

Wir sehen uns beim ECBC APAC
Covered Bond Symposium

vom 09. bis 11. März in Singapur!

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **18. März**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich?	10
Export Development Canada – EDC im Fokus	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
 Head of Desk
norman.rudschuck@nordlb.de
Lukas Kühne
 Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
 SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de
Tobias Cordes, CIIA
 SSA/Public Issuers
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

Bloomberg:
 Weekly: [DS NDB <GO>](#)

Covered Bonds Marktüberblick

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Irankonflikt bringt Primärmarkt zum Erliegen

Nachdem sich das Marktumfeld in der vergangenen Woche noch als herausfordernd für Neuemissionen präsentiert hatte, starteten wir infolge der massiven militärischen Auseinandersetzung zwischen Iran und den USA sowie Israel mit völlig neuen Rahmenparametern in die neue Handelswoche. Neben den Öl- und Gaspreisen stiegen auch die Credit-spreads deutlich an. Bei hoher Marktvolatilität ist es nicht verwunderlich, dass sich Emittenten in einer solchen Phase mit Primärmarkttransaktionen zurückhalten. Nichtsdestoweniger sind wir der Überzeugung, dass Covered Bond-Emissionen selbst in einer von Unsicherheit geprägten Marktphase funktionieren würden. Zweifelsohne müsste der Emittent gewisse Zugeständnisse beim Spread und der Neuemissionsprämie seines Deals machen, die Einstufung von Covered Bonds als „Safe Haven“-Produkt sollte aber dennoch die erfolgreiche Platzierung einer Neuemission ermöglichen. Aktuell besteht jedoch für keinen der EUR-Benchmarkemittenten zwangsläufig die Notwendigkeit, einen schnellen Primärmarktauftritt zu forcieren. Wir erwarten vielmehr, dass das Gros der Emittenten ein etwas stabileres Sentiment abwarten wird, bevor sie mit neuen Emissionen an den Markt kommen. Vor den Marktverwerfungen waren in der vergangenen Woche noch zwei Emittenten mit drei Emissionen am Covered Bond-Markt aktiv. Den Anfang machte am Mittwoch (25. Februar) die National Australia Bank mit ihrem siebenjährigen Covered Bond. Der regelmäßige Emittent im EUR-Benchmarksegment startete für seinen ersten Deal seit August 2025 mit einer Guidance von ms +36bp area in die Vermarktungsphase. Final konnten EUR 1,0 Mrd. bei einem Reoffer-Spread von ms +30bp platziert werden. Am Tag darauf ging die Credit Mutuel Home Loan SFH (Credit Mutuel) mit einer Dual Tranche auf ihre Investoren zu. Beide Bonds stießen auf ein auskömmliches Investoreninteresse, sodass der Spread für die mittlere Laufzeit (5,5y) um sieben Basispunkte und für die lange Laufzeit (10,0y) um sechs Basispunkte reduziert werden konnte. Insgesamt summierte sich das Emissionsvolumen der Dual Tranche auf EUR 2,0 Mrd.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Credit Mutuel	FR	26.02.	FR0014016QS8	10.0y	0.75bn	ms +49bp	AAA / Aaa / AAA	-
Credit Mutuel	FR	26.02.	FR0014016QT6	5.5y	1.25bn	ms +25bp	AAA / Aaa / AAA	-
National Australia Bank	AU	25.02.	XS3307268576	7.0y	1.00bn	ms +30bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Kaum Transaktionen

Ähnlich wie am Primärmarkt wird das Geschehen im sekundären Handel von geopolitischen Unsicherheiten dominiert. Signifikante Handelsaktivitäten sind dabei kaum zu verzeichnen. Die Sekundärmarktspreeds verharren bisher auf ihren aktuellen Niveaus und lassen sich noch nicht vom allgemeinen Risk-off-Sentiment beeinflussen. Ein geringer Anstieg der Spreads erscheint uns aber als wahrscheinlich. Unserer Ansicht nach hängt viel von der Spreadentwicklung im SSA/Public Issuers-Universum ab, die klassischerweise einen wichtigen Orientierungspunkt für die Covered Bond-Spreads darstellt. Aus Relative Value-Perspektive könnten sich die Covered Bonds einer möglichen Spreadausweitung bei öffentlichen Emittenten unserer Einschätzung nach kaum entziehen.

OPRR-Reform im UK: Keine Änderungen bei der LCR-Einstufung von nicht-britischen Covered Bonds, präferiertes Risikogewicht in Zukunft möglich

Das Finanz- und Wirtschaftsministerium (HM Treasury) des Vereinigten Königreichs legte am 19. Februar den Entwurf eines Gesetzespakets vor, mit dem die Regelungen des [Financial Services and Markets Act 2000](#) (FSMA) auf die Vorgaben des UK-CRR-Rahmenwerks angewendet werden sollen. Kernpunkte der Reform sind u.a. die Implementierung der Basel 3.1 Vorgaben und die Einführung eines sogenannten „Overseas Prudential Requirements Regime“ (OPRR). Eine bedeutende Rolle kommt dabei der Prudential Regulation Authority (PRA) zu, welche die maßgeblichen neuen Anforderungen des OPRR, insbesondere an Covered Bonds aus Drittstaaten, definiert. Bereits im vergangenen Jahr hatte die PRA Regeländerungen zur bestehenden Behandlung, insbesondere der LCR-Anrechnung, von Covered Bonds aus Drittstaaten vorgelegt, welche aber bei den Marktteilnehmern mehr Konfusion als Klarheit auslöste. Infolgedessen wurden die neuen Vorgaben wieder außer Kraft gesetzt und die PRA beschloss, eine Neuregelung im Zuge des einzuführenden OPRR vorzulegen. Dazu veröffentlichte die Aufsichtsbehörde nun ihre [Vorschläge](#) und gibt den Marktteilnehmern im Rahmen eines Konsultationsprozesses bis zum 02. April Zeit, zu den vorgeschlagenen Änderungen Stellung zu nehmen. Grundsätzlich können laut Artikel 129 UK-CRR nur Covered Bonds von einem präferierten Risikogewicht unter dem Standardsatz profitieren, wenn sie von einem Emittenten mit Sitz im UK begeben wurden. Mit der Einführung des OPRR könnte das HM Treasury Jurisdiktionen benennen, aus denen Covered Bonds ebenfalls von einer präferierten Behandlung profitieren würden. Naheliegender wäre unserer Ansicht nach, allein schon wegen des vergleichbaren Rechtsrahmens, Covered Bonds aus der Europäischen Union. Die PRA weist aber explizit darauf hin, dass das HM Treasury noch keine Entscheidung getroffen hat, ob sie von dieser Möglichkeit überhaupt Gebrauch machen möchte. Denkbar wäre hier, dass das HM Treasury den von der EBA im Rahmen der Überprüfung der Covered Bond-Richtlinie vorgeschlagenen Gedanken der Reziprozität der Aufsicht in Bezug auf die Drittstaatenäquivalenz aufgreift. Damit wäre im Fall der Umsetzung des Drittstaatenäquivalenzregimes auf europäischer Ebene schon das Pendant auf der britischen Seite vorhanden. Darüber hinaus wäre bei einer präferierten Behandlung von Covered Bond-Emittenten, die ihren Sitz nicht im Vereinigten Königreich haben, ein LGD-Wert von 11,25% im Rahmen des Foundation Internal Ratings-based Approach anzusetzen. In Bezug auf die Anrechnung von Covered Bonds aus Drittstaaten als HQLA Level 2A im Rahmen des LCR-Managements ändert sich mit Einführung des OPRR nichts. Nachdem dieser Aspekt im April 2025 durchaus zur Disposition stand, stellt die PRA jetzt nochmal klar, dass diese LCR-Einstufung von nicht-britischen Covered Bonds als HQLA Level 2A weiterhin möglich ist. Unserer Ansicht nach beinhalten die von der PRA vorgeschlagenen Anpassungen im Zuge der Einführung des OPRR keine akuten Änderungen für die regulatorische Behandlung von Covered Bonds aus Drittstaaten. Vielmehr birgt die erneute Klarstellung der PRA, dass nicht-britische Covered Bonds weiterhin als HQLA Level 2A Assets im Rahmen des LCR-Managements verwendet werden können, und sorgt damit für eine gewisse Rechtssicherheit für die Banken im UK. Entsprechend erwarten wir, dass die Bankentreasuries weiterhin auch zu den aktiven Käufern von europäischen Covered Bonds zählen werden. Eine mögliche präferierte Behandlung in Bezug auf das Risikogewicht von nicht-britischen Covered Bonds sehen wir hier als einen wichtigen Diskussionspunkt an, der zwischen der Europäischen Union und UK in Zukunft auf der Agenda stehen sollte. Das Stichwort Reziprozität sollte unserer Ansicht nach dabei von entscheidender Bedeutung sein.

S&P: Niederländische Covered Bonds unterstützt von Performance der Deckungswerte

In einer kürzlich veröffentlichten Analyse geben die Ratingexperten von S&P einen Überblick über die wichtigsten Parameter des [niederländischen Covered Bond-Marktes](#). Dieser besteht aus 15 Covered Bond-Programmen von neun Emittenten. Von diesen 15 werden sechs von S&P geratet und verfügen ausnahmslos über eine Ratingeinstufung von AAA. Der Marktanteil von niederländischen Covered Bonds ist laut S&P in den vergangenen zehn Jahren von 2% aller ausstehenden gedeckten Anleihen in Europa auf 7% angestiegen. Dominiert wird der Markt in den Niederlanden von zwei Emittenten (ABN AMRO und ING Bank), die nach Angaben der Ratingexperten mehr als 71% des gesamten ausstehenden Volumens auf sich vereinen. Die sechs von S&P bewerteten Covered Bond-Programme weisen ausnahmslos wohnwirtschaftliche Deckungswerte auf, die geographisch ausschließlich in den Niederlanden zu verorten sind. Unterstützend für die Kreditqualität der Covered Bonds wirke sich insbesondere das gestiegene Preisniveau am Markt für Wohnimmobilien aus. S&P erwartet für die kommenden drei Jahre zwar keinen so rasanten Anstieg wie in den frühen 2000er Jahren, als die Preise jährlich um rund +20% zulegten, prognostiziert jedoch einen weiteren Preisanstieg von ungefähr +5%. Maßgeblicher Treiber dieser Entwicklung sei weiterhin das knappe Angebot an Wohnimmobilien. Die im vergangenen Sommer angepasste Covered Bond-Ratingmethode führte zu keinen Ratingveränderungen unter den von S&P bewerteten Covered Bond-Programmen. Nichtsdestoweniger sanken infolge der Anpassungen die Übersicherungsanforderungen der Covered Bond-Programme, die von den Emittenten für die jeweilige Ratingeinstufung eingehalten werden müssen, im Schnitt um -27%. Insgesamt profitieren die niederländischen Covered Bonds laut S&P von einer soliden Performance der Deckungsstockwerte sowie von der hohen Ratingeinstufung der Emittenten, was u.a. in einer durchschnittlichen Anzahl von drei ungenutzten Notches an Uplift für die Covered Bond-Programme zum Ausdruck kommt. Diese böten einen Schutz vor Ratingdowngrades der Programme im Fall der Herabstufung des Emittenten.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Sonstige europäische Agencies im Fokus

Neben den Emittenten der großen europäischen Agency-Märkte existieren weitere Institute, die in deutlich kleineren Märkten agieren und die wir im Rahmen unseres [Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies](#) detailliert beleuchten. Das ausstehende Volumen der betrachteten sechs Agencies beläuft sich auf rund EUR 124 Mrd., verteilt auf 177 Anleihen. Als Besonderheit greift die italienische Cassa Depositi e Prestiti (CDP) bei ihrer Refinanzierung zu großen Teilen auf Einlagen von Privatkunden zurück. Aus Kontinuitätsgründen beleuchten wir weiterhin die Infraestruturas de Portugal (IP), welche aus der Fusion der staatlichen Schienen- sowie Straßennetzbetreiber Portugals entstand, aber bisher keinen Gebrauch von der Kapitalmarktrefinanzierung gemacht hat. Aus Osteuropa betrachten wir die polnische Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) sowie die Hungarian Development Bank (MFB) und die Magyar Export-Import Bank (EXIM) aus Ungarn. Ebenfalls gehört die belgisch-französische Abwicklungsanstalt Dexia (DCL) mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. EUR 17,6 Mrd. zu den bedeutenden Emittenten. Fünf der sechs betrachteten Agencies weisen eine explizite Garantie ihres jeweiligen Heimatstaates auf. Bei der BGK ist allerdings zu beachten, dass eine explizite Garantie nicht per se vorliegt, sondern nur für einzelne im Rahmen des EMTN-Programms begebenen Anleihen vom Staat ausgesprochen werden kann. Alle weiteren Informationen zum Markt, zu den regulatorischen Besonderheiten sowie die jeweiligen Emittentenprofile entnehmen Sie bitte der kürzlich erschienenen Studie.

Sonstige europäische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Cassa Depositi e Prestiti (CDP; Italien)	Sonst. Finanzinstitut	82,8% Italien, 15,9% versch. Bankstiftungen, 1,3% CDP selbst	-	50%
Infraestruturas de Portugal (IP / REFER; Portugal)	Infrastrukturbetreiber	100% Portugal	Explizite Garantie für das EMTN-Programm	0% / 50%*
Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK; Polen)	Förderbank	100% Polen	Maintenance Obligation, Anleihen im Rahmen des EMTN können explizite Garantie aufweisen	0% (PLN begebene Anleihen); 20%** (EUR begebene Anleihen)
Hungarian Development Bank (MFB; Ungarn)	Förderbank	100% Ungarn	Explizite Garantie	0% (HUF begebene Anleihen); 50%** (EUR begebene Anleihen)
Magyar Export-Import Bank (EXIM; Ungarn)	Exportbank	100% Ungarn	Explizite Garantie	0% (HUF begebene Anleihen); 50%** (EUR begebene Anleihen)
Dexia (DCL; Belgien, Frankreich)	Abwicklungsvehikel	52,78% Belgien, 46,81% Frankreich, 0,41% institutionelle Investoren und Mitarbeiter	Explizite Garantie	0% / 50%*

* 0% für garantierte Anleihen, 50% für Anleihen ohne Garantie.

** Ohne Berücksichtigung des Art. 500a CRR; mit Berücksichtigung beträgt das aktuelle RW 50% des sich aus Art. 114(2) ergebenden Werts

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

BRCOL: Haushaltsdefizit 2025/26 steigt auf Rekordniveau

Die kanadische Provinz [British Columbia](#) (Ticker: BRCOL) steuert aller Voraussicht nach im Haushaltsjahr 2025/26 auf ein historisch hohes Defizit zu: Zwar soll das Haushaltsdefizit dank leicht geringerer Ausgaben sowie höherer Einnahmen, u.a. aufgrund einer einmaligen Tabakvergleichszahlung i.H.v. CAD 2,7 Mrd., unter dem ursprünglich prognostizierten Defizit von CAD 10,9 Mrd. liegen, aber mit CAD 9,6 Mrd. (2,2% des BIP) dennoch ein historisches Ausmaß annehmen. Im darauffolgenden Haushaltsjahr 2026/27 soll das Defizit sogar weiter auf voraussichtlich CAD 13,3 Mrd. (2,9% des BIP) anwachsen – maßgeblich getrieben durch steigende Ausgaben (+4,4% gegenüber 2025/26), insbesondere im Gesundheitswesen, bei gleichzeitig schwachem Wachstum der Einnahmen (+0,5%). Erst in den Folgejahren sei wieder mit einer leichten Verbesserung zu rechnen: Für 2027/28 und 2028/29 rechnet die Provinz mit einem Defizit i.H.v. CAD 12,2 Mrd. bzw. CAD 11,4 Mrd. Das Defizit im Verhältnis zum BIP würde sich den Prognosen zufolge auf 2,5% bzw. 2,3% belaufen. Neben den Haushaltsdefiziten wächst auch die Verschuldung der Provinz (weiter) an: Demnach dürfte die steuerzahlergestützte Verschuldung laut aktueller Prognose der Provinzregierung von CAD 116,5 Mrd. (2025/26) auf knapp CAD 190 Mrd. bis 2028/29 zulegen, wodurch sich auch die Zinslast von derzeit unter 5% auf dann über 8% der Einnahmen erhöhen dürfte. Während die wirtschaftliche Entwicklung bereits 2025 aufgrund der Handelsunsicherheiten sowie der rückläufigen Anzahl nicht dauerhafter Einwohner unter Druck geriet und mit +1,5% hinter dem nationalen Wachstum (+1,7%) zurückblieb, dürfte sich dieses Bild auch im nächsten Jahr fortsetzen. Dementsprechend rechnet die Provinz für 2026 mit einem realen Wirtschaftswachstum von lediglich +1,3%, da v.a. der Bevölkerungsrückgang in den kommenden Quartalen weiter an Fahrt gewinnen dürfte. Für den Zeitraum 2028-30 wird indes ein durchschnittlicher Anstieg der realen Wirtschaftsleistung um +2,1% erwartet.

MuniFin legt Jahresbericht für 2025 vor

Der finnische Kommunalfinanzierer [Municipality Finance](#) (MuniFin; Ticker: KUNTA) hat einen Einblick in die Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 gewährt: Wie dem Finanzbericht zu entnehmen ist, ging das operative Nettoergebnis ohne Berücksichtigung nicht realisierter Marktwertveränderungen aufgrund höherer Aufwendungen gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um rund -1,5% zurück und belief sich auf EUR 178 Mio. (2024: EUR 181 Mio.). Demgegenüber zeigte sich das Nettozinsergebnis mit EUR 260 Mio. unverändert gegenüber dem Vorjahr. Das Volumen langfristiger Kundenfinanzierungen – bestehend aus langfristigen Krediten und Leasinggeschäften (ohne Berücksichtigung von Fair Value-Änderungen) – betrug zum Ende des Berichtszeitraums EUR 38,5 Mrd. und konnte damit gegenüber 2024 um +7,6% zulegen. Davon entfielen rund EUR 9,1 Mrd. (2024: EUR 6,8 Mrd.) auf grüne und EUR 2,8 Mrd. (2024: EUR 2,5 Mrd.) auf soziale Kredite. Unter Berücksichtigung der Sustainability-Linked Loans im Volumen von EUR 710 Mio. (2024: EUR 38 Mio.) legte der Anteil nachhaltiger Finanzierungen damit um +6,5%-Punkte auf 32,7% zu. Das Neugeschäft mit langfristigen Kundenfinanzierungen wuchs mit +0,6% Y/Y nur leicht und lag mit rund EUR 5 Mrd. auf Vorjahresniveau. Refinanzierungsseitig hat die MuniFin 2025 insgesamt rund EUR 10 Mrd. (2024: EUR 8,9 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, u.a. durch die Emission von zwei Anleihen im EUR-Benchmarkformat mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 2,25 Mrd. Für das laufende Jahr hat die Agency ein [Fundingziel](#) von EUR 9-10 Mrd. kommuniziert und davon bereits umgerechnet rund EUR 3 Mrd. in unterschiedlichen Währungen eingesammelt. In EUR war die MuniFin zuletzt Mitte Februar mit einer Benchmark im Umfang von EUR 1 Mrd. (7,3y) aktiv.

Nova Scotia: Infrastrukturinvestitionen belasten den Haushalt

Die kanadische Provinz [Nova Scotia](#) (Ticker: NS) steuert laut dem jüngsten Update der Provinzregierung im Haushaltsjahr 2025/26 auf ein höheres Defizit zu als ursprünglich geplant. Statt des zuvor im Budget veranschlagten Defizits i.H.v. CAD 0,9 Mrd. dürfte das Minus nun laut der aktuellen [Prognose](#) voraussichtlich bei rund CAD 1,3 Mrd. liegen (1,9% des BIP). Auch 2026/27 bleibt der Haushalt wohl defizitär: Unter Berücksichtigung einer Reserve von CAD 50 Mio. wird unter dem Strich ein Fehlbetrag von CAD 1,2 Mrd. erwartet, was etwa 1,7% des BIP der Provinz entspräche. In den Folgejahren soll das Defizit schrittweise auf CAD 1,1 Mrd. (2027/28), CAD 1,0 Mrd. (2028/29) und CAD 0,8 Mrd. (2029/30) verringert werden, würde damit jedoch weiterhin mindestens 1% der Wirtschaftsleistung betragen. Über die vier sich überschneidenden Jahre der Haushalte 2025 und 2026 (2025/26 bis 2028/29) hat sich das kumulierte Defizit damit mehr als verdoppelt. Parallel dazu wird aller Voraussicht nach auch die Verschuldung deutlich zunehmen: Die Nettoverschuldung dürfte von CAD 28,0 Mrd. (39,5% des BIP) im Jahr 2026/27 bis 2029/30 auf CAD 36,1 Mrd. anwachsen und damit das Verhältnis in Relation zum BIP auf 45,7% ansteigen lassen. Wesentlicher Treiber ist ein umfangreiches Infrastrukturprogramm, u.a. zur Förderung des Wirtschaftswachstums, mit einem Volumen von mehr als CAD 3,5 Mrd. Die genannten Entwicklungen dürften sich perspektivisch auch auf die Kapitalaufnahme der Provinz auswirken: Der Bruttokreditbedarf werde laut derzeitiger Planung im Haushaltsjahr 2026/27 bei CAD 3,4 Mrd. liegen und 2027/28 auf CAD 4,7 Mrd. anwachsen, ehe sich dieser erst in den Folgejahren voraussichtlich wieder abschwächt und sich 2029-30 auf rund CAD 3,2 Mrd. beläuft. Wirtschaftlich spürte die Provinz im letzten Jahr die Auswirkungen des Handelskonflikts mit den USA, auch das nachlassende Bevölkerungswachstum als Folge der neuen Einwanderungspolitik belastete das Wachstum. Das reale BIP wuchs 2025 um +1,8% (nach +3,1% im Vorjahr), während für 2026 und 2027 jeweils ein moderates Wachstum von +1,5% erwartet wird. Das nominale BIP dürfte 2026 um +3,4% und 2027 um +3,7% steigen.

Finnvera präsentiert Geschäftszahlen für 2025

Der finnische Exportfinanzierer [Finnvera](#) (Ticker: FINNVE) hat seinen Jahresabschluss 2025 vorgelegt. Aus diesem geht hervor, dass das Volumen inländischer Darlehen und Garantien mit EUR 1,0 Mrd. über dem Wert des Vorjahres (+10% Y/Y) lag, wohingegen das Geschäft mit Exportkredit-, Export- und Spezialgarantien deutlich um +143% auf EUR 7,0 Mrd. zulegte. Das Volumen im Bereich Exportkredite wuchs mit +837% noch stärker und betrug zum Jahresultimo 2025 EUR 5,6 Mrd. Mit Blick auf die Gewinn- und Verlustrechnung verzeichneten die Finnen sowohl einen Rückgang im Nettozins- (EUR 121 Mio., -13% Y/Y) als auch im Provisionsergebnis (EUR 167 Mio., -16% Y/Y). Ursächlich hierfür seien das niedrigere Zinsniveau bzw. höhere Rückversicherungsprämien sowie eine einmalige Erstattung von Garantieprämien im Zusammenhang mit vorzeitigen Rückzahlungen im Exportkreditgarantie- und Spezialgarantiegengeschäft. In Summe wies der Exportfinanzierer einen gegenüber dem Vorjahr deutlich niedrigeren Gewinn von EUR 16 Mio. (2024: EUR 228 Mio.) aus, was v.a. auf eine Rückführung i.H.v. EUR 349 Mio. an den staatlichen Garantiefonds zurückzuführen ist, nachdem Finnvera 2020 Mittel zur Deckung von Verlusten im Exportkredit- und Spezialgarantiegengeschäft erhielt. Ohne Berücksichtigung dieses Einmaleffekts hätte das Ergebnis EUR 365 Mio. betragen. Zur Refinanzierung ihres Kreditgeschäfts plant die Agency wie im Vorjahr EUR 1-2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufzunehmen.

Primärmarkt

Der Flächenbrand im Nahen bzw. Mittleren Osten sorgte in den vergangenen Handelstagen für ein erhöhtes Maß an globaler Unsicherheit und eine steigende Risikoaversion bei den Akteuren an den internationalen Kapitalmärkten. Zwar hatte sich eine erneute militärische Operation seitens USA und Israel im Iran in den vorherigen Wochen und Monaten zumindest rhetorisch angedeutet, die Kollateralschäden in bis dato von dem Konflikt unbetroffenen Regionen, wie z.B. die als „sicherer Hafen“ geltenden Vereinigten Arabischen Emirate, gelten allerdings als eine neue Eskalationsstufe. Infolgedessen hielten sich die Emittenten am SSA-Primärmarkt am vergangenen Montag zunächst mit Deals zurück. Nichtsdestoweniger können wir heute von diversen Transaktionen berichten und beginnen chronologisch: Auf das Mandat der Asian Infrastructure Investment Bank (Ticker: AIIB) für einen [Sustainable Development Bond](#) mit drei Jahren Laufzeit haben wir in unserer letzten Ausgabe hingewiesen und die Vermarktungsphase startete sodann kurz nach Redaktionsschluss. Das Interesse der Investoren manifestierte sich in einem finalen Orderbuch i.H.v. EUR 5,3 Mrd., sodass eine Einengung des Spreads um drei Basispunkte ggü. der ursprünglich kommunizierten Guidance möglich war. Folglich wurden frische EUR 1 Mrd. zu ms +1bp gepreist. Nach eigenen Angaben hat die AIIB in diesem Jahr bereits USD 4,6 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 3,9 Mrd.) von insgesamt geplanten USD 10 Mrd. eingesammelt. Aus Kanada wagte sich indes die Provinz Ontario (Ticker: ONT) aus der Deckung und ging mit einer EUR 3 Mrd. schweren Anleihe im zehnjährigen Laufzeitsegment auf die Investoren zu. Geprintet wurde schließlich zu einem Reoffer-Spread von ms +41bp, wobei sich das Orderbuch final auf beachtliche EUR 13,1 Mrd. füllte und somit – analog zur AIIB – eine Einengung ggü. der Guidance um ebenfalls drei Basispunkte möglich war. Wir blicken nach Deutschland: Am gestrigen Dienstag ging die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) mit einer frischen Anleihe (lange 7y) im Umfang von EUR 500 Mio. auf die Investoren zu und printete schließlich guidancegemäß zu ms +23bp. Der Deal – dessen Vermarktung wir mit einem [Public Issuer View](#) unterstützt haben – wies dabei eine Bid-to-cover-Ratio von 1,2x auf. Im Subbenchmarksegment war zudem die Sächsische Aufbaubank (Ticker: SABFOE) aktiv, für deren Transaktion wir gleichermaßen [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht haben. Das Förderinstitut platzierte dabei frische EUR 250 Mio. bei acht Jahren Laufzeit guidancegemäß zu ms +24bp. Die Bid-to-cover-Ratio belief sich auf 1,7x. Mit Blick in die Zukunft rechnen wir in den kommenden Tagen – trotz der unsicheren und volatilen geopolitischen Gemengelage – mit folgenden Deals: Die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) hat für ihre erste EUR-Benchmarkanleihe (lange 5y) mit einem Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) in den vergangenen Tagen Investorengespräche geführt und dürfte daher zeitnah auf die Schirme kommen. Darüber hinaus hat die französische Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS; Ticker: ACOSSE) für ihre erste [soziale EUR-Benchmark](#) mit zwei Jahren Laufzeit mandatiert. Die Agency behält sich dabei die Option vor, den Bond mit fixem Kupon oder als variabel verzinsliche Anleihe zu begeben. Für das Gesamtjahr 2026 hat der Emittent – welcher in enger Verbindung zum ebenfalls am Kapitalmarkt aktiven Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES steht – einen Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 12 Mrd. kommuniziert. Zudem beabsichtigt das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) eine Dual Tranche bestehend aus frischen Benchmarks mit 5y sowie 15y Laufzeit zu platzieren. Des Weiteren hat die EU einen RfP für ihre dritte syndizierte Transaktion in 2026 an die relevante Bankengruppe verschickt (vgl. [Fundingplan](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
IBBSH	DE	03.03.	DE000A4DFT66	7.2y	0.50bn	ms +23bp	AAA / - / -	-
ONT	CA	26.02.	XS3309139080	10.0y	3.00bn	ms +41bp	AA- / Aa3 / AA-	-
AIIB	SNAT	25.02.	XS3308045130	3.0y	1.00bn	ms +1bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich?

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

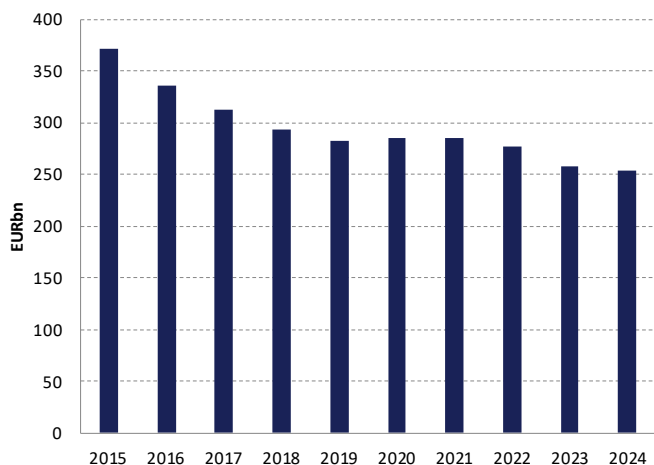
Public Sector Covered Bonds rücken wieder in den Fokus

Mit öffentlichen Deckungswerten besicherte Covered Bonds stehen seit einiger Zeit verstärkt im Fokus der Marktteilnehmer. Insbesondere die französischen Public Sector Covered Bonds werden vor dem Hintergrund der politischen Instabilität und des hohen Staatsdefizits von einigen Investoren mittlerweile mit Vorsicht betrachtet. Darüber hinaus wurde im Kontext des deutschen Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität (Volumen: EUR 500 Mrd.) diskutiert, ob die erhöhten Ausgaben der staatlichen Akteure die Emissionsaktivitäten von Öffentlichen Pfandbriefen treiben könnten. Aufgrund der aktuellen Relevanz wollen wir in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation unser Hauptaugenmerk auf öffentlich besicherte Covered Bonds legen.

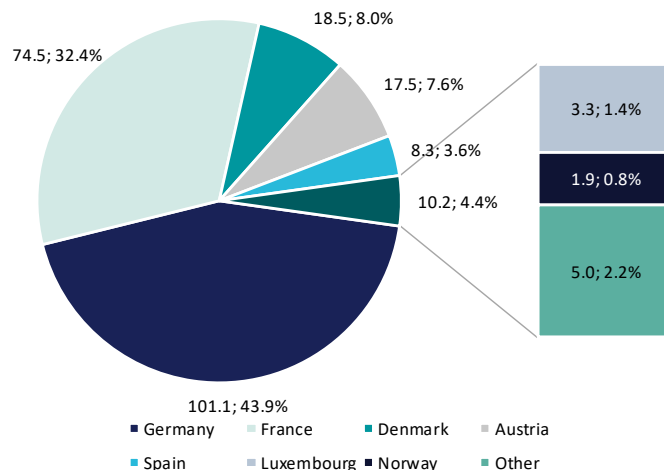
Global: Schrumpfender Anteil an öffentlich besicherten Covered Bonds

Die Datenbasis des European Covered Bond Council (ECBC) gibt einen ersten Überblick über den globalen Covered Bond-Markt und ermöglicht auch einen differenzierten Blick auf öffentlich besicherte Covered Bonds. Zum Stichtag 31. Dezember 2024 entfiel auf Public Sector Covered Bonds lediglich ein Anteil von rund 8% des global ausstehenden Covered Bond-Volumens. Dieser ist in den vergangenen Jahren sukzessive zurückgegangen, insbesondere getrieben durch das starke Wachstum bei den hypothekarisch besicherten Covered Bonds. Aber auch das Volumen an ausstehenden Public Sector Covered Bonds ist in diesem Zeitraum deutlich gesunken. Summierte sich dieses Ende 2015 noch auf etwas mehr als EUR 370 Mrd., stand zum Ende des Jahres 2024 lediglich ein ausstehendes Volumen von EUR 253,7 Mrd. zu Buche, was einem Rückgang von über 30% entspricht. Die meisten aktiven Emittenten stammen aus Deutschland und Frankreich, auf die zusammen ein Anteil von mehr als 75% des gesamten ausstehenden Volumens an öffentlich besicherten Covered Bonds entfällt. Dahinter folgen die Jurisdiktionen Dänemark, Österreich und Spanien mit geringeren Anteilen.

Volumen öffentlich besicherter Covered Bonds



Öffentlich besicherte Covered Bonds nach Jurisdiktion

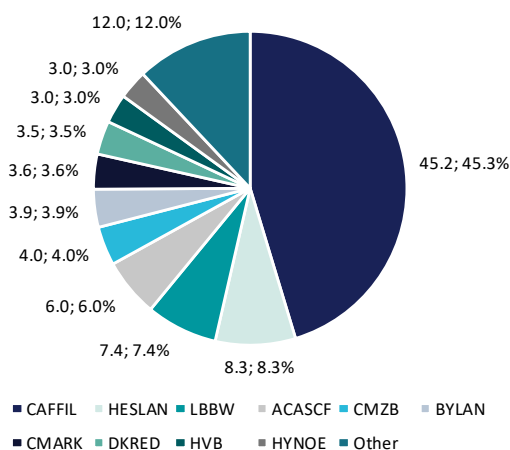


Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

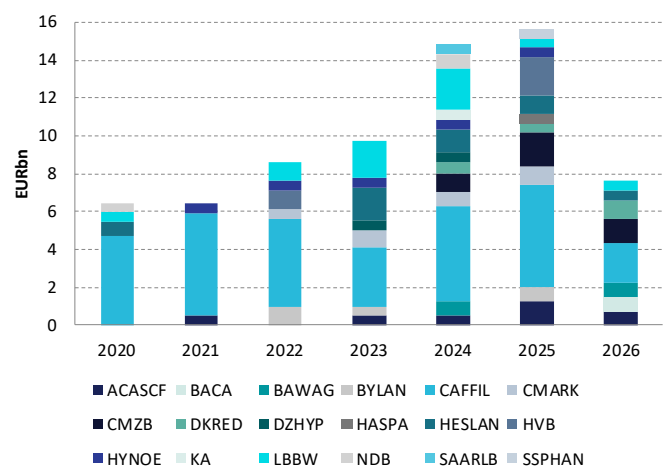
Public Sector Covered Bonds in Benchmarksized auf Wachstumskurs

Mit Blick auf das von uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment ist die Verteilung der Emittenten auf die einzelnen Jurisdiktionen am aktuellen Rand vergleichbar mit der vom ECBC. Hier dominieren ebenfalls Emittenten aus Frankreich (ausstehendes Volumen: EUR 54,8 Mrd.), Deutschland (EUR 36,7 Mrd.) sowie Österreich (EUR 6,8 Mrd.). Neben diesen Märkten ist jeweils noch ein weiterer Emittent aus Luxemburg und aus Belgien aktiv. Dänische Emittenten verfügen in diesem Marktsegment über keine öffentlich besicherten Covered Bonds, was wir insbesondere auf die klare Fokussierung auf die Heimatwährung zurückführen. Die Export Finance Covered Bonds der Banco Santander sind aufgrund ihres spezifischen Charakters nicht in der Auflistung enthalten. Hervorzuheben ist an dieser Stelle der im Vergleich zu den ECBC-Daten deutlich geringere Anteil des ausstehenden Volumens an Öffentlichen Pfandbriefen. In Deutschland sind viele kleinere Emittenten auch mit der Platzierung von Öffentlichen Pfandbriefen unterhalb Benchmark- bzw. Subbenchmarksized aktiv. Einen Überblick über alle deutschen Pfandbriefemittenten mit Öffentlichen Pfandbriefen geben wir in unseren quartalsweise erscheinenden Publikationen [Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#) und [Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#). Größter Emittent mit einem Marktanteil von mehr als 45% des ausstehenden Volumens an öffentlich besicherten Covered Bonds ist die Caisse Française de Financement Local (CAFFIL). Dahinter folgen die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba), die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) sowie die Crédit Agricole Public Sector SCF. Das Emissionsvolumen an öffentlich besicherten Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Wurden im Jahr 2024 noch frische gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 6,5 Mrd. emittiert, summierte sich das Emissionsvolumen im Jahr 2025 auf EUR 15,7 Mrd. Bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 8,8 Mrd. wuchs der Markt für öffentlich besicherte Covered Bonds im vergangenen Jahr um EUR 6,9 Mrd. Entsprechend würden wir hier von einem positiven Signal für die zukünftige Entwicklung dieses Marktsegments sprechen. Auch in 2026 rechnen wir mit einem weiter wachsenden Marktsegment an öffentlich besicherten Covered Bonds in Benchmarksized. Diese positive Entwicklung wurde im vergangenen Jahr auch von der Hamburger Sparkasse (Haspa) unterstützt, die im Oktober 2025 ihren ersten Covered Bond in diesem Teilmarkt erfolgreich platzieren konnte.

Zehn größte öffentliche Emittenten (EUR BMK)



EUR BMK: Public Sector Covered Bond-Emissionen



Forderungen gegen lokale und regionale Gebietskörperschaften dominant

Die zur Besicherung von Public Sector Covered Bonds verwendeten Cover Assets sind mit Blick auf die Deckungsart durchaus heterogen verteilt. Während bei den meisten Pfandbriefemittenten das Gros des Exposures auf regionale und lokale Gebietskörperschaften entfällt, verfügen auch einzelne Banken über hohe Anteile an Forderungen gegen den Zentralstaat. Ein ähnliches Bild zeichnen die Deckungsstöcke der französischen Emittenten. So besteht der Deckungsstock der Crédit Agricole Public Sector SCF zum Stichtag 31. Dezember 2025 fast ausschließlich aus Risikopositionen gegenüber dem Zentralstaat (97,2%). Im Kontrast dazu verteilen sich die Deckungsstockwerte der CAFFIL deutlich breiter, mit dem größten Anteil von Forderungen gegen lokale Gebietskörperschaften (31. Dezember 2025: 46,9% der Primärdeckungswerte), gefolgt von Exposures gegen den Zentralstaat (21,4%) und regionale Gebietskörperschaften (19,8%). Geographisch liegt der Fokus der meisten Benchmarkemittenten klar auf ihren Heimatregionen. Unter den Benchmarkemittenten nimmt die CAFFIL eine besondere Stellung ein. Als Tochtergesellschaft der Société de Financement Local (SFIL) befindet sich diese mittelbar im Besitz des französischen Staats. Die CAFFIL dient als Refinanzierungsvehikel für Kredite der La Banque Postale und der Banque des Territoires an öffentliche Einrichtungen, darunter u.a. Darlehen an Schulen und an das Gesundheitssystem. Entsprechend verfügen weder CAFFIL noch SFIL über ein originäres Bankgeschäft, das über den öffentlichen Auftrag hinausgeht. Insgesamt sind die Übersicherungsquoten der Emittenten mehr als auskömmlich und erfüllen die regulatorischen Anforderungen.

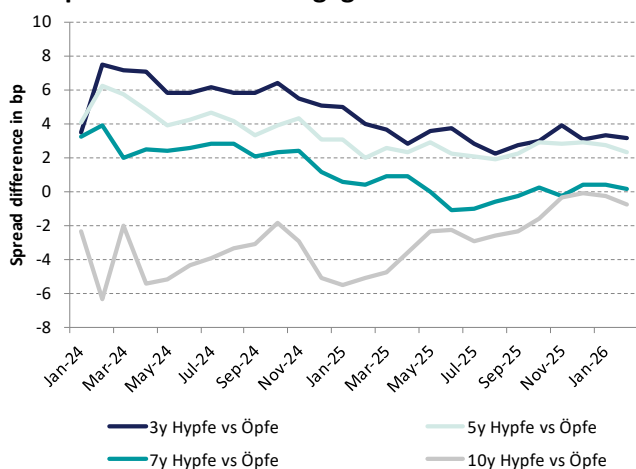
Wachstumsimpulse aus dem Sondervermögen sehr stark limitiert

Mit dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität und der Zeitenwende in der Verteidigungspolitik verbanden einige Marktteilnehmer die Hoffnung, dass dies zu höheren Emissionen am deutschen Pfandbriefmarkt führt. Am aktuellen Rand ist aber ein solcher Trend noch nicht absehbar. Zum einen steht das Investitionsprogramm mit bereits zugewiesenen Mitteln von rund EUR 38 Mrd. aus einem Gesamtvolumen von EUR 500 Mrd. (Stichtag 31. Januar 2026) erst am Anfang, zum anderen ist fraglich, ob die Mittel tatsächlich für zusätzliche Investitionen eingesetzt werden oder lediglich dazu dienen, Haushaltslöcher zu schließen oder konsumtive Ausgaben zu finanzieren. Entsprechend sind die Auswirkungen auf die zusätzliche Investitionsbereitschaft der Kommunen und der deutschen Länder bisher stark begrenzt. Darüber hinaus müssten auch zusätzliche deckungsstockfähige Kredite oder Finanzierungen bei Banken nachgefragt werden, die über die Emission von Covered Bonds refinanziert werden können. Wir erwarten langfristig maximal einen leichten Anstieg an zusätzlichen öffentlichen Deckungswerten. Bei weiterhin hohen Liquiditätsbeständen bei den europäischen Banken rechnen wir mit keinem signifikanten Anstieg der Neuemissionen von Öffentlichen Pfandbriefen infolge der Einführung des Sondervermögens. Darüber hinaus sind viele deutsche Banken nicht auf einen weiteren Anstieg der öffentlichen Deckungsstöcke zur Emission von Öffentlichen Pfandbriefen angewiesen. So verfügen viele Pfandbriefprogramme über hohe Übersicherungsquoten. Entsprechend limitiert nach unserer Ansicht nicht der Mangel an Deckungswerten die Emission von Öffentlichen Pfandbriefen, sondern vielmehr der fehlende zusätzliche Fundingbedarf der Banken. Wir glauben jedoch, dass öffentlich besicherte Covered Bonds für einige EUR-Benchmarkemittenten eine günstige Fundingalternative zu hypothekarisch besicherten Covered Bonds darstellen können. Unserer Prognose nach sollte das Segment der öffentlich besicherten EUR-Benchmarks auch in 2026 weiter wachsen. Im Fokus dürften dabei insbesondere Emittenten aus Deutschland und Frankreich stehen.

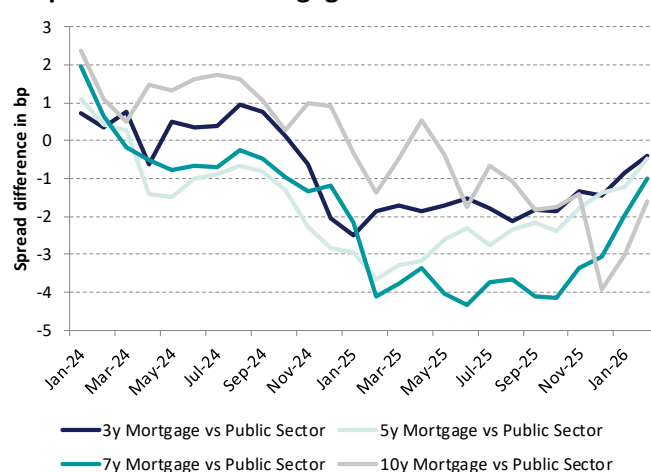
Public Sector Covered Bonds in Frankreich mit deutlichen Spreadanstiegen

Mit Blick auf die französischen Public Sector Covered Bonds wollen wir die Frage näher beleuchten, inwieweit sich die Sekundärmarktpipeline hypothekarisch besicherter Covered Bonds von der öffentlich besicherten Covered Bonds unterscheidet. Diese Frage rückte insbesondere mit der zunehmenden politischen Instabilität infolge der vorgezogenen Neuwahl der Nationalversammlung ohne eindeutige Mehrheitsverhältnisse sowie des hohen Staatsdefizits Frankreichs in den Mittelpunkt. Die ungelösten Probleme in der Grande Nation führten zu einem deutlichen Anstieg der Sekundärmarktsreads für französische Covered Bonds. Während hypothekarisch besicherte Covered Bonds weiterhin den Wert der Immobilie als Besicherung vorweisen können, ist die Einstufung der Kreditwürdigkeit Frankreichs und damit der öffentlichen Deckungsmasse durch die Marktteilnehmer gesunken. Im Jahr 2024 spiegelte sich die veränderte Risikoeinstufung öffentlich besicherter Covered Bonds aus Frankreich auch in den Sekundärmarktsreads wider. So notieren hypothekarisch besicherte Covered Bonds in unserer generischen Spreadbetrachtung mittlerweile unterhalb ihrer Public Sector-Peers. Die Spreaddifferenz zwischen den unterschiedlichen Covered Bond-Arten betrug über alle Laufzeitbänder hinweg jedoch nie mehr als vier Basispunkte. Entsprechend ist der Effekt der ungelösten politischen Probleme auf öffentlich besicherte Covered Bonds aus Frankreich limitiert. Im Verlauf der letzten Monate engte sich diese Differenz spürbar wieder ein, was wir jedoch eher auf das allgemein sehr positive Sentiment am Covered Bond-Markt zurückführen würden als auf eine verbesserte Risikoeinstufung des Staatsexposures bei französischen Covered Bonds. Entsprechend gehen wir nicht von einer allgemeinen Trendumkehr aus und erwarten auch nicht, dass sich Public Sector Covered Bonds aus der Grande Nation in naher Zukunft wieder innerhalb der Sekundärmarktkurve hypothekarisch besicherter Covered Bonds handeln dürften. Ein gewichtiger Grund dafür besteht unserer Ansicht nach in der positiven Entwicklung des französischen Immobilienmarktes sowie der bis zur nächsten Präsidentschaftswahl (im April 2027) voraussichtlich anhaltenden politischen Instabilität in Frankreich.

DE: Spreaddifferenz Mortgage vs. Public Sector



FR: Spreaddifferenz Mortgage vs. Public Sector

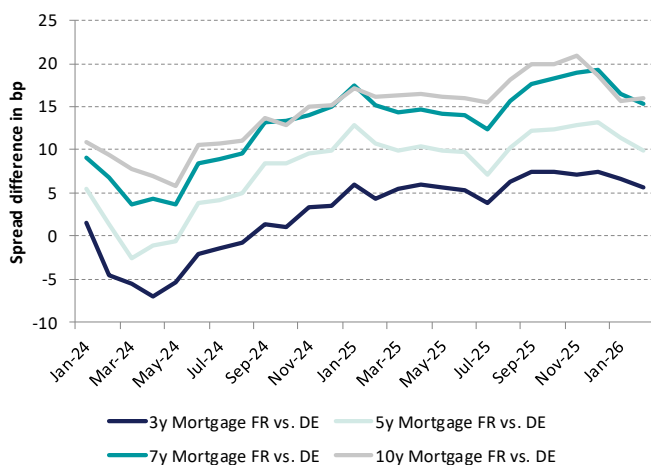


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

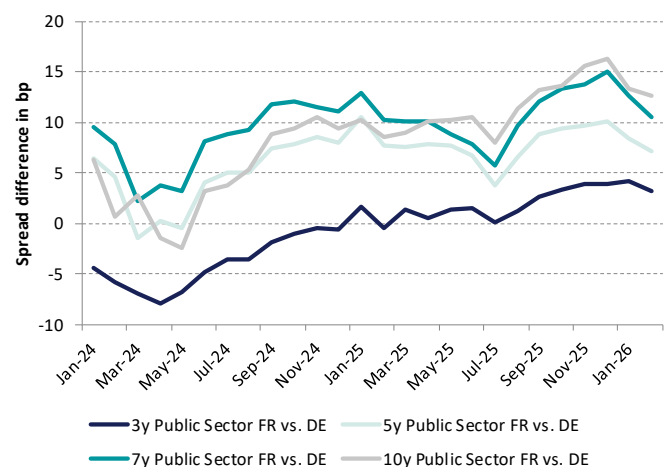
Ambivalentes Bild mit Fokus auf die Attraktivität von Public Sector Covered Bonds aus Frankreich

Neben der Analyse der französischen Covered Bonds entlang ihrer unterschiedlichen Deckungswerte beziehen wir zur besseren Vergleichbarkeit auch die Entwicklung von Hypothekenpfandbriefen (Hypfe) gegenüber Öffentlichen Pfandbriefen (Öpfe) in unsere Überlegungen ein. In Deutschland handeln Öpfe in kurzen bis mittleren Laufzeiten innerhalb von Hypfe. In unserer generischen Spreadbetrachtung bilden die langen Laufzeiten hier jedoch eine Ausnahme. Aufgrund des geringen Neuangebots in diesen Laufzeitbereichen und der aggregierten Betrachtungsweise ist die Darstellung der Spreaddifferenz zwischen 10y Hypfe und 10y Öpfe unserer Ansicht nach verzerrt. Dies gilt insbesondere für den Zeitraum Mitte 2023 bis Anfang 2025. Mit dem deutlich höheren Neuangebot in diesem Laufzeitsegment am aktuellen Rand sehen wir aber eine Normalisierung dieser Entwicklung. Insgesamt ist das Bild bei deutschen Pfandbriefen etwas uneinheitlicher als bei ihren französischen Peers. Hier lässt sich unserer Ansicht nach eine weniger klare Präferenz für eine der beiden Deckungsarten von Covered Bonds erkennen. In den vergangenen Jahren ist die Spreaddifferenz zwischen Pfandbriefen und französischen Covered Bonds unabhängig von der Art der Besicherung angestiegen. Interessanterweise fiel der Anstieg bei öffentlich besicherten Covered Bonds stärker aus als bei hypothekarisch besicherten gedeckten Anleihen. Am aktuellen Rand handeln fünfjährige Public Sector Covered Bonds rund sieben Basispunkte über ihren deutschen Peers, während die Differenz bei Mortgage Covered Bonds bei zehn Basispunkten liegt. Es lässt sich konstatieren, dass französische Public Sector Covered Bonds aktuell attraktiver sind als hypothekarisch besicherte Covered Bonds aus Frankreich, während diese eine höhere Attraktivität gegenüber Hypfe aufweisen, wenn der Fokus ausschließlich auf dem Spread liegt. Entsprechend ist das Bild unter Attraktivitätsgesichtspunkten durchaus ambivalent. Liegt das Hauptaugenmerk auf hypothekarisch besicherten Covered Bonds, bieten französische Covered Bonds einen höheren Pick-up gegenüber Hypothekenpfandbriefen. Fokussiert sich der Investor hingegen ausschließlich auf Covered Bonds aus Frankreich, erscheinen die öffentlichen gedeckten Anleihen mit Blick auf die Rendite etwas attraktiver.

Spreaddifferenz Mortgage: FR vs. DE



Spreaddifferenz Public Sector: FR vs. DE



Fazit und Ausblick

Während global betrachtet öffentlich besicherte Covered Bonds in den vergangenen Jahren zunehmend an Bedeutung verloren haben, zeigen sich Emittenten von EUR-Benchmarks wieder verstärkt mit Emissionen von Covered Bonds in diesem Format am Markt aktiv. Während wir von dem Investitionspaket der Bundesregierung allenfalls geringe Wachstumsimpulse für Öffentliche Pfandbriefe erwarten, rechnen wir nichtsdestoweniger auch in diesem Jahr mit einem positiven Nettoneuemissionsvolumen in diesem Segment. Entsprechend ist unserer Ansicht nach nur ein sehr limitiertes „Comeback“ von öffentlich besicherten Covered Bonds möglich. Die politische Instabilität in Frankreich sowie das hohe Staatsdefizit führten zuletzt zu höheren Sekundärmarktspreeds französischer Public Sector Covered Bonds als bei ihren hypothekarisch besicherten Peers. Vor dem Hintergrund der weiterhin ungelösten Probleme in der Grande Nation erwarten wir auch keine schnelle Trendumkehr. Ein gegenläufiges Bild zeigt sich bei Pfandbriefen in den kurzen und mittleren Laufzeiten. Im Vergleich zwischen Mortgage und Public Sector Covered Bonds aus Deutschland und Frankreich zeigt sich eine höhere Spreaddifferenz zwischen den hypothekarisch besicherten Covered Bond-Programmen aus beiden Jurisdiktionen. Daraus ergibt sich unserer Einschätzung nach unter Attraktivitätsgesichtspunkten ein ambivalentes Bild.

SSA/Public Issuer

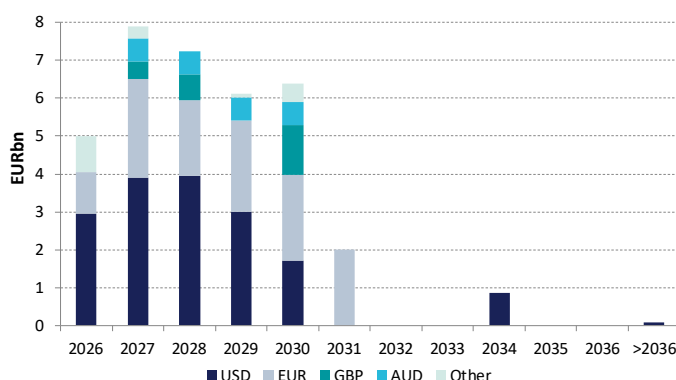
Export Development Canada – EDC im Fokus

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA // mit Unterstützung von Hauke Redenius

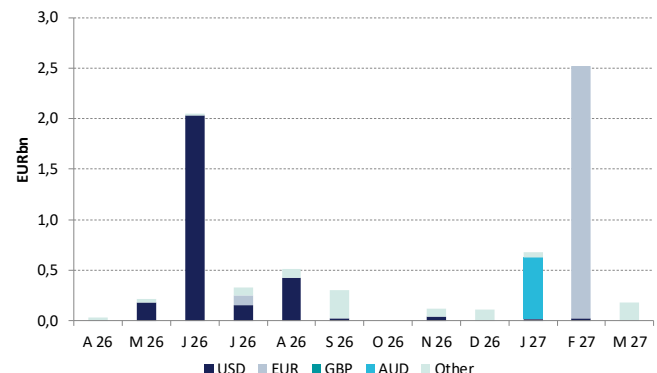
Export Development Canada: Eine Einordnung

Die [Export Development Canada](#) (Ticker: EDC) wurde 1944 im Kontext des wirtschaftlichen Wiederaufbaus nach dem Zweiten Weltkrieg gegründet und bildet heute die zentrale staatliche Exportkreditagentur Kanadas. Ihr Mandat umfasst die Unterstützung kanadischer Exporteure sowie Direktinvestitionen im In- und Ausland über Finanzierungen, Garantien und Versicherungsprodukte. Ein struktureller Schwerpunkt liegt auf KMU, deren Zugang zu internationalen Märkten durch politische, wirtschaftliche oder finanzielle Risiken eingeschränkt ist. Rechtlich agiert die EDC als „[Agent of His Majesty in right of Canada](#)“. Damit werden sämtliche Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der EDC als jene der Zentralregierung behandelt, was einer expliziten staatlichen Garantie gleichkommt. Entsprechend wird die EDC von Moody's und S&P weiterhin mit AAA und stabilem Ausblick bewertet. Refinanzierungsseitig plant die EDC im Geschäftsjahr 2026 umgerechnet bis zu EUR 8,5 Mrd. an Verbindlichkeiten am [Kapitalmarkt](#) aufzunehmen. Der USD stellt zurzeit die wichtigste Refinanzierungsquelle dar. Dies gilt auch für die bis dato sechs begebenen [Green Bonds](#), von denen nur zwei in der Heimatwährung CAD emittiert wurden. Im [Januar 2026](#) nutzte die EDC zuletzt den EUR-Markt mit einer fünfjährigen Benchmark im Volumen von EUR 2 Mrd. und einem Kupon von 2,625%. Das Orderbuch belief sich auf rund EUR 5 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 2,5x), das Pricing erfolgte zu ms +13bp. Das Kreditportfolio der EDC ist über Branchen und Regionen breit diversifiziert, legt allerdings einen klaren regionalen Schwerpunkt auf Nordamerika. Parallel verfolgt die Institution eine langfristige Transformationsagenda mit dem Ziel, die eigenen Aktivitäten bis 2050 klimaneutral auszurichten. Vor dem Hintergrund zunehmender handelspolitischer Unsicherheiten bleibt die Rolle der EDC zentral für Kanada. Bereits 2018 stellte sie gemeinsam mit der Bundesregierung CAD 1,7 Mrd. zur Abfederung der Auswirkungen der US-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte bereit. Im [März 2025](#) unterstrich die Agency erneut ihre Bereitschaft, kanadischen Unternehmen in unsicheren Marktzeiten zu unterstützen und verkündete, über die nächsten zwei Jahre eine Summe i.H.v. CAD 5 Mrd. zur Verfügung zu stellen.

Ausstehende Anleihen nach Währungen



Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Anm.: Fremdwährungen in EUR konvertiert zu Kursen vom 03. März 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. Bunds (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
12	16	17	-6	-2	2	0,4%	1,6%

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

Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
8,5	6,3	2,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	1	0,9

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
35,6	12,4	6	16,5	8	6,7

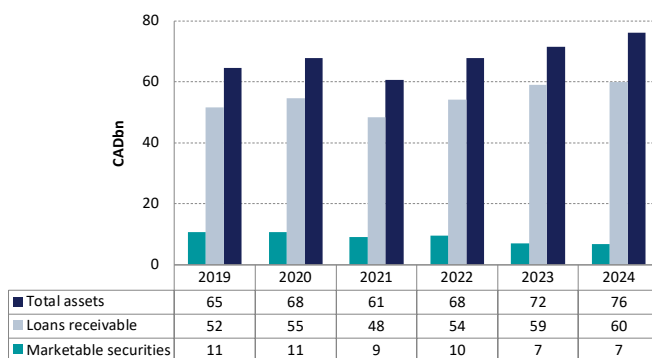
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in EUR konvertiert zu Kursen vom 03. März 2026.

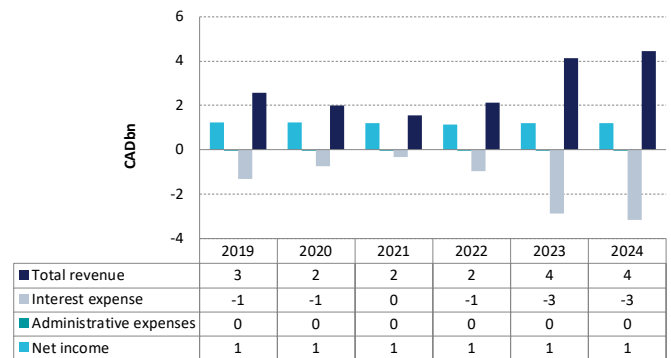
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

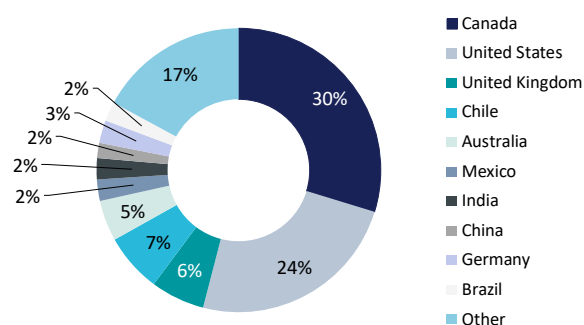
Bilanzentwicklung



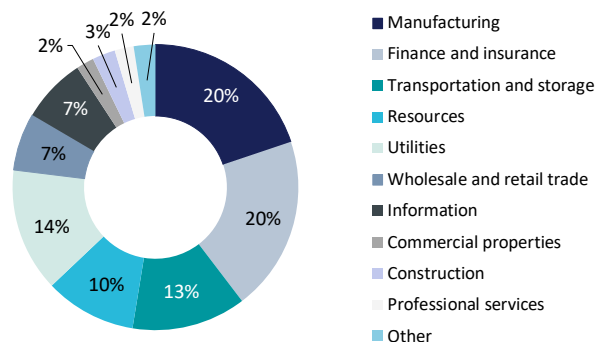
Ertragsentwicklung



Kreditportfolio nach Staaten



Kreditportfolio nach Sektoren



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Expliziter Haftungsmechanismus
- + Breit diversifiziertes Kreditportfolio nach Sektoren

Schwächen/Risiken

- Geografisches Konzentrationsrisiko in Nordamerika
- Hohe Ertragsvolatilität

Primärmarktaktivität und Regulatorik

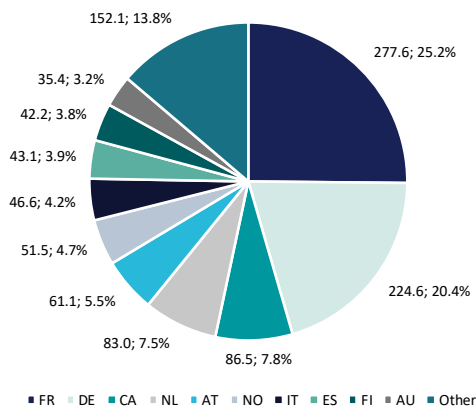
Die EDC ist zugegebenermaßen zwar kein häufiger, gleichwohl aber ein auf ihre Art und Weise regelmäßiger Emittent am EUR-Markt. Seit 2019 wurde, mit Ausnahme des Jahres 2021, jeweils im I. Quartal eine EUR-Benchmarkanleihe platziert. Die Kanadier scheinen für sich somit das Neuemissionsgeschehen am Anfang eines neuen Kalenderjahres als ideales Fenster für eigene Fundingaktivitäten in der europäischen Gemeinschaftswährung identifiziert zu haben. Die EDC wählte dabei für die letzten sechs Transaktionen stets eine Laufzeit von fünf Jahren. Die Deals erfreuten sich darüber hinaus immer wieder einer großen Beliebtheit. Besonders hervorzuheben ist der Deal vom Februar 2022, der ein Orderbuch von rund EUR 15 Mrd. generierte (vgl. [Wochenpublikation vom 23. Februar 2022](#)). Für das laufende Jahr plant die EDC die Aufnahme von umgerechnet rund EUR 8,5 Mrd. an langfristigen Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt in verschiedenen Währungen. Der USD dominiert die Refinanzierungsstruktur deutlich, denn 46,3% des ausstehenden Anleihenvolumens sind in USD denominiert. Der EUR folgt mit einem Volumen von EUR 12,4 Mrd. beziehungsweise knapp 34,7%. Weitere Währungen sind GBP und AUD mit umgerechnet EUR 2,5 Mrd. bzw. EUR 2,4 Mrd. Aktuell ist keine CAD-Anleihe ausstehend – die letzte Emission in der Heimatwährung datiert aus dem Jahr 2019 und lief 2024 aus. Von den bislang sechs begebenen Green Bonds ist derzeit lediglich noch eine ISIN ausstehend. Im Hinblick auf die Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitiert die Agency von denselben Vorzügen wie kanadische Provinzen. Grund dafür ist, dass Kanada als Garantiegeber der EDC sowie aus europäischer Perspektive als rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittstaat – mit einer Bonitätseinstufung in Ratingklasse 1 im Kontext der [CRR](#) – Risikopositionen gegenüber dem Exportfinanzierer wie Exposure gegenüber der Zentralregierung behandelt. Dies wird seitens der kanadischen Regulierungsbehörde über Kapitel 4 der [Capital Adequacy Requirements \(CAR\)](#) geregelt. Auf dieser Basis findet nach unserem Verständnis Art. 116(4) der CRR Anwendung, woraus wir ein Risikogewicht von 0% für Anleihen der EDC schlussfolgern. Daraus ergibt sich eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR-Verordnung](#). Des Weiteren sind die Bonds für die Besicherung von Notenbankliquidität im Kontext der [EZB-Reporegeln](#) zugelassen.

Fazit und Ausblick

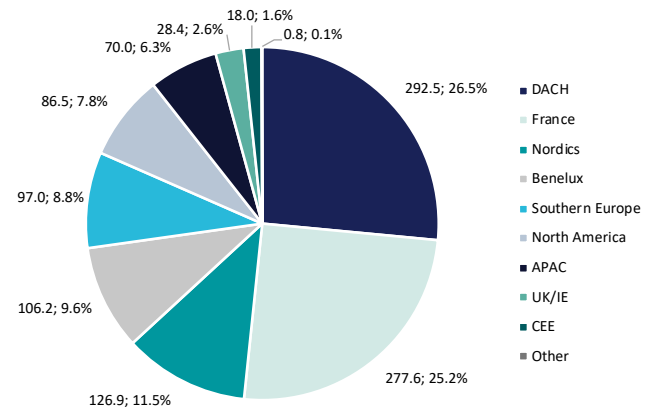
Die EDC hat sich als regelmäßiger und verlässlicher Emittent von EUR-Benchmarkanleihen etabliert und sich in den vergangenen Jahren eine wiedererkennbare Präsenz im I. Quartal erarbeitet. Aus regulatorischer Sicht ergibt sich für uns derzeit ein Risikogewicht von 0% und eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Rahmen der LCR. Die seit 2025 anhaltenden handelspolitischen Spannungen zwischen Kanada und den USA haben die hohe Abhängigkeit der kanadischen Exportwirtschaft vom nordamerikanischen Markt erneut verdeutlicht. Aufgrund der Handelszölle seitens der USA gegen Kanada könnte sich der Fokus der kanadischen Exportwirtschaft mehr in Richtung Europa verschieben und somit auch Implikationen für die Fundingaktivitäten der EDC mit sich bringen. Mit ihrem AAA-Rating, der expliziten staatlichen Haftung und einem breit diversifizierten Kreditportfolio präsentiert sich die EDC als solider Emittent. Für weitere Informationen zu kanadischen Emittenten aus dem Bereich der Sub-Sovereigns verweisen wir Sie an dieser Stelle auf unsere Publikation [Beyond Bundesländer – Kanadische Provinzen](#), in der wir auch genauer auf die kanadische Exportwirtschaft eingehen. Zudem haben wir uns im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 29. Oktober](#) näher mit kanadischen Pensionsfonds beschäftigt, welche wir – als Surrogat zur EDC – ebenfalls als Agencies verstehen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



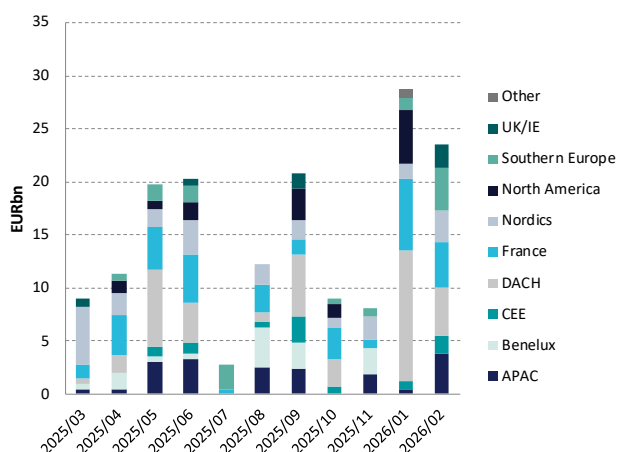
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



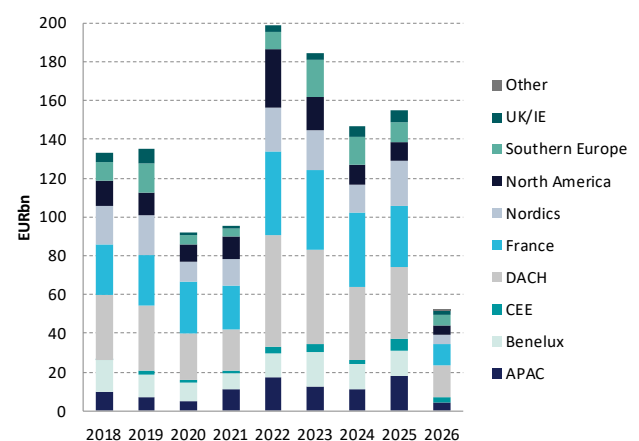
Top 10-Jurisdiktionen

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	277.6	270	38	0.97	8.9	4.3	1.79
2	DE	224.6	314	49	0.67	7.8	3.7	1.83
3	CA	86.5	64	1	1.33	5.5	2.2	1.77
4	NL	83.0	81	4	0.96	10.4	5.3	1.60
5	AT	61.1	101	5	0.60	8.1	3.6	1.71
6	NO	51.5	60	11	0.86	7.1	3.2	1.52
7	IT	46.6	61	6	0.73	7.9	3.8	2.23
8	ES	43.1	42	4	0.99	9.0	3.3	2.19
9	FI	42.2	51	4	0.82	6.6	2.9	1.96
10	AU	35.4	36	0	0.98	7.2	3.0	2.03

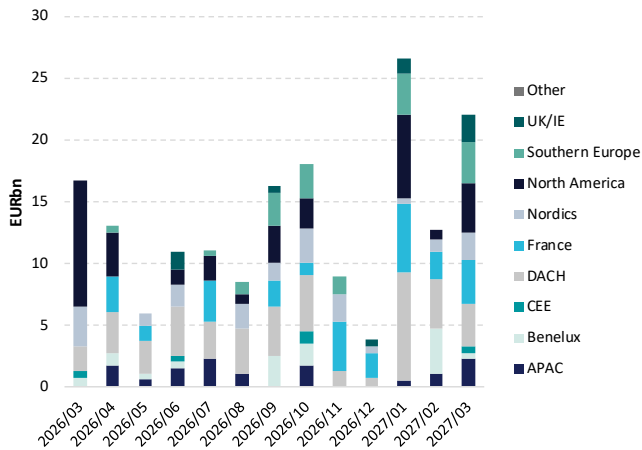
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



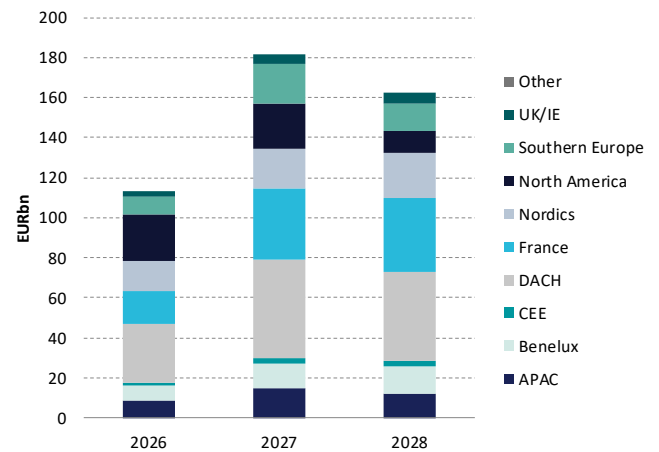
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



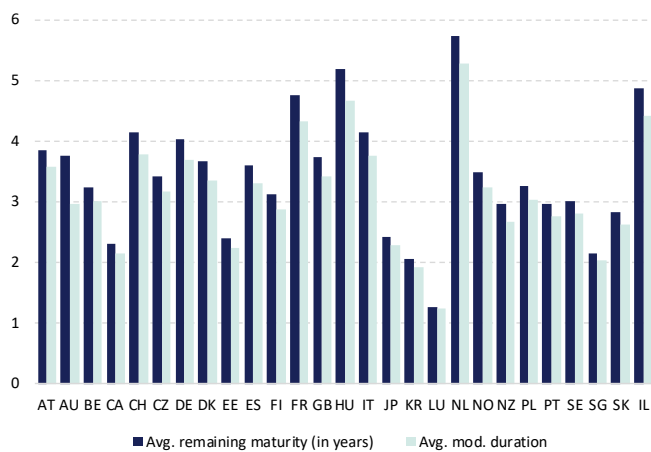
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



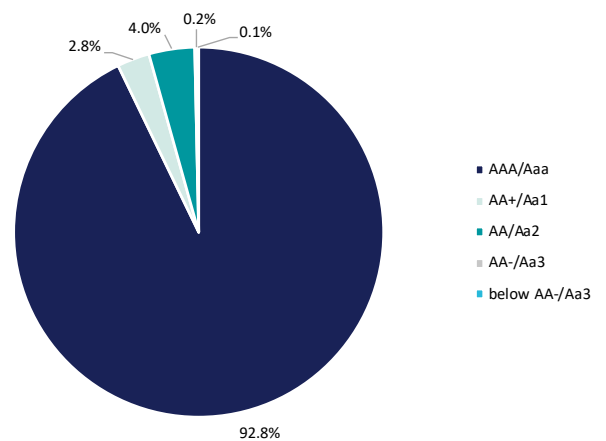
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



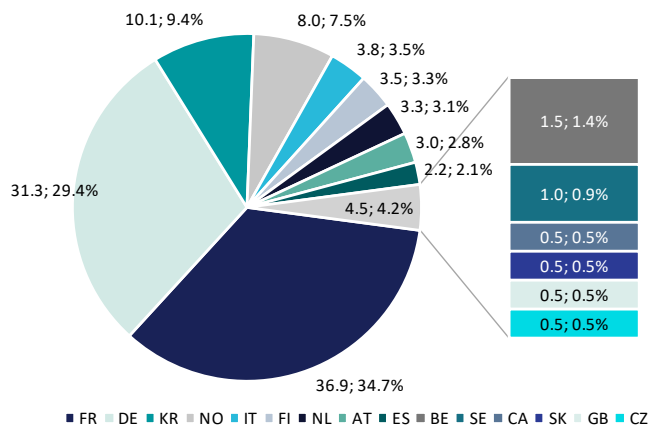
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



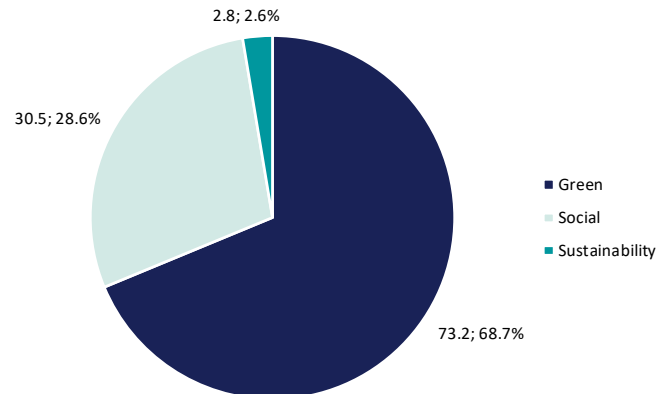
Ratingverteilung (volumengewichtet)



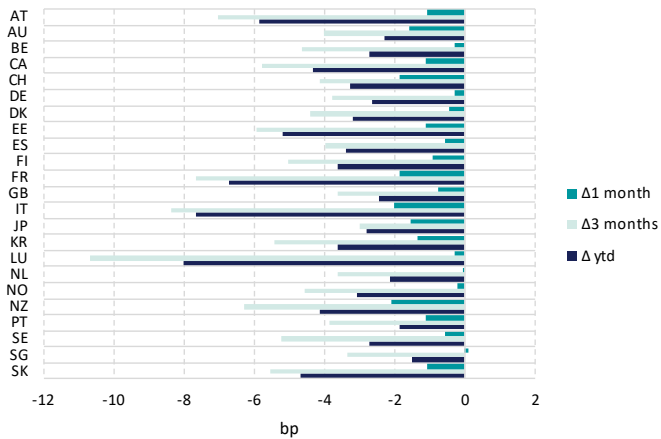
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



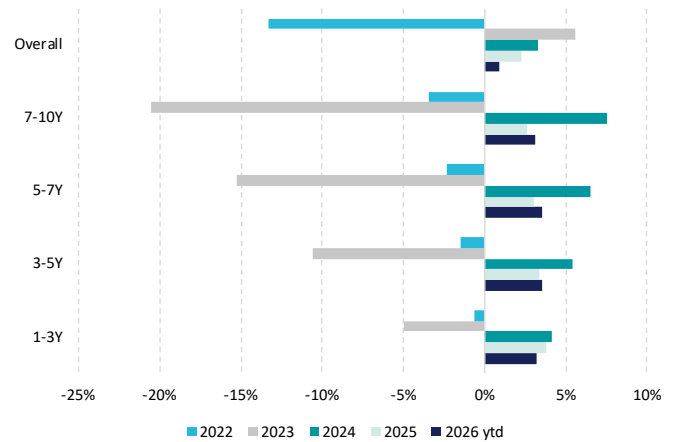
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



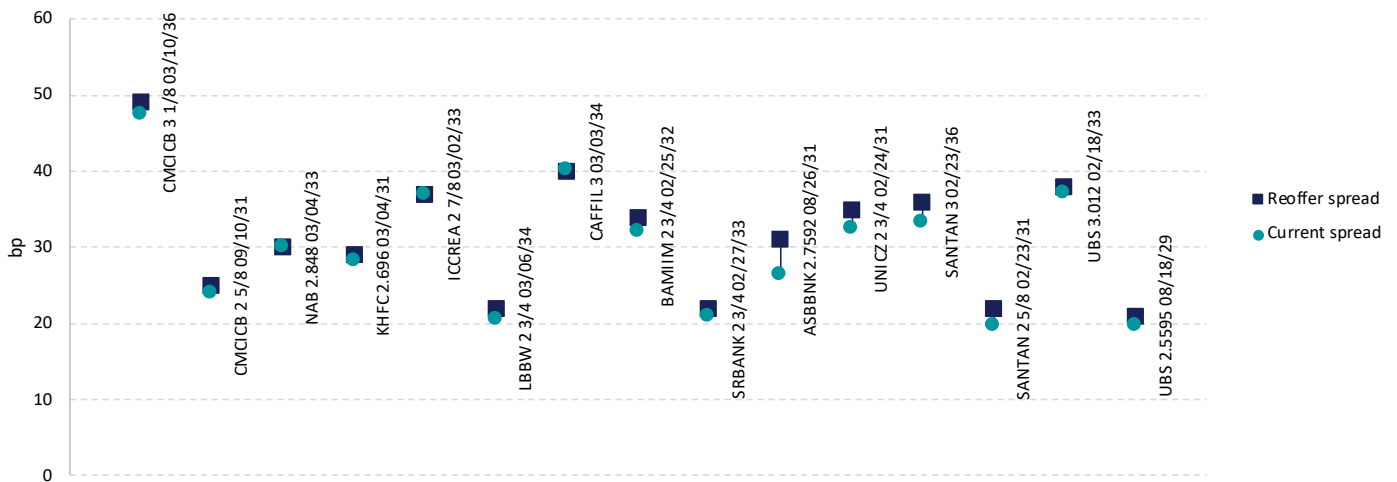
Spreadveränderung nach Land



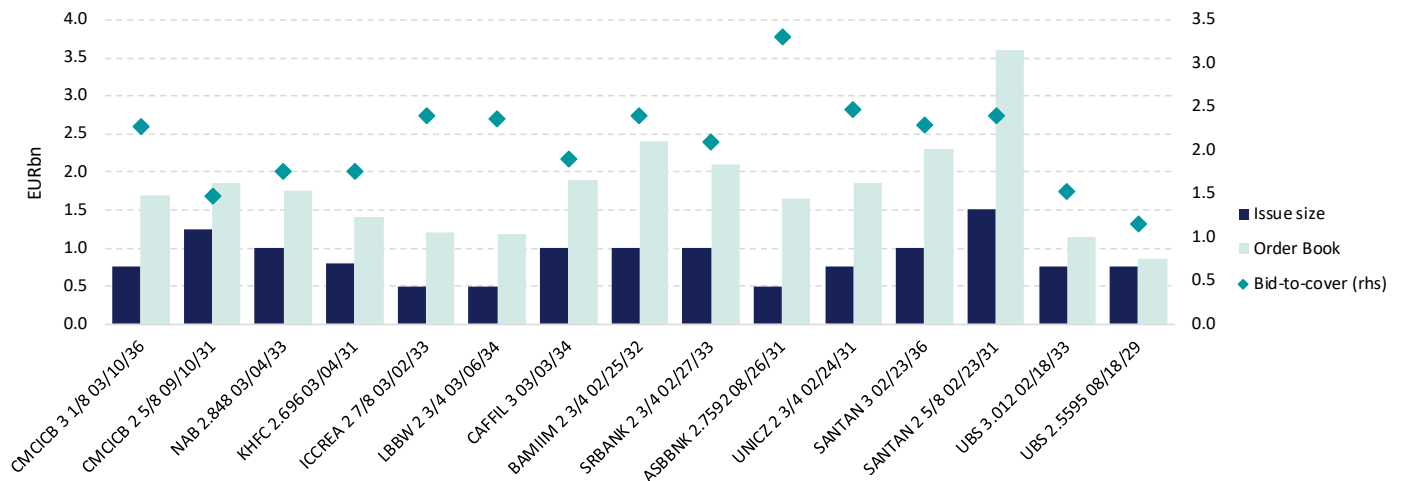
Covered Bond Performance (Total Return)

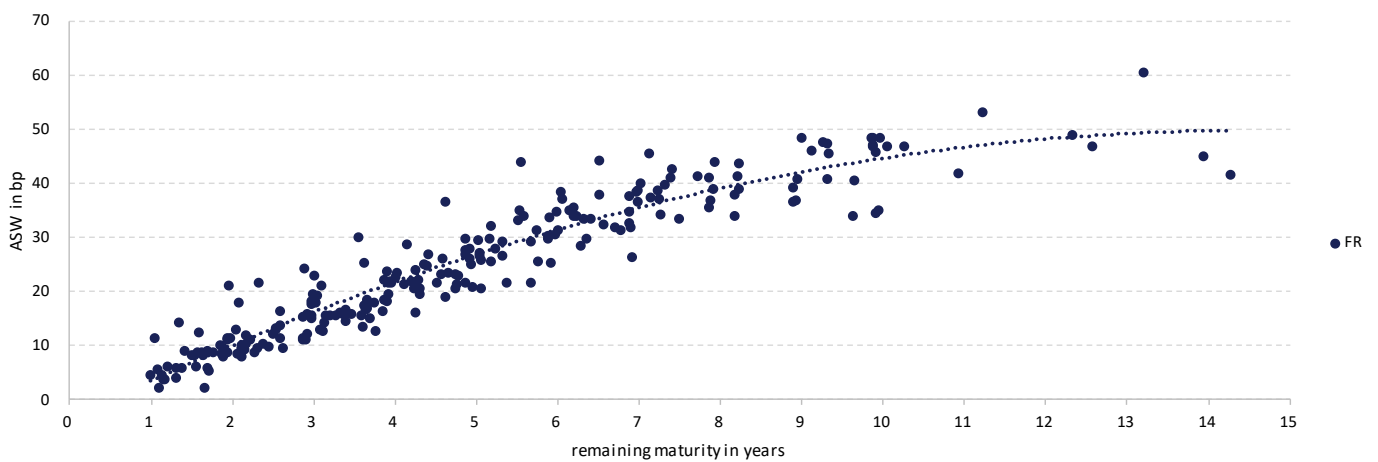
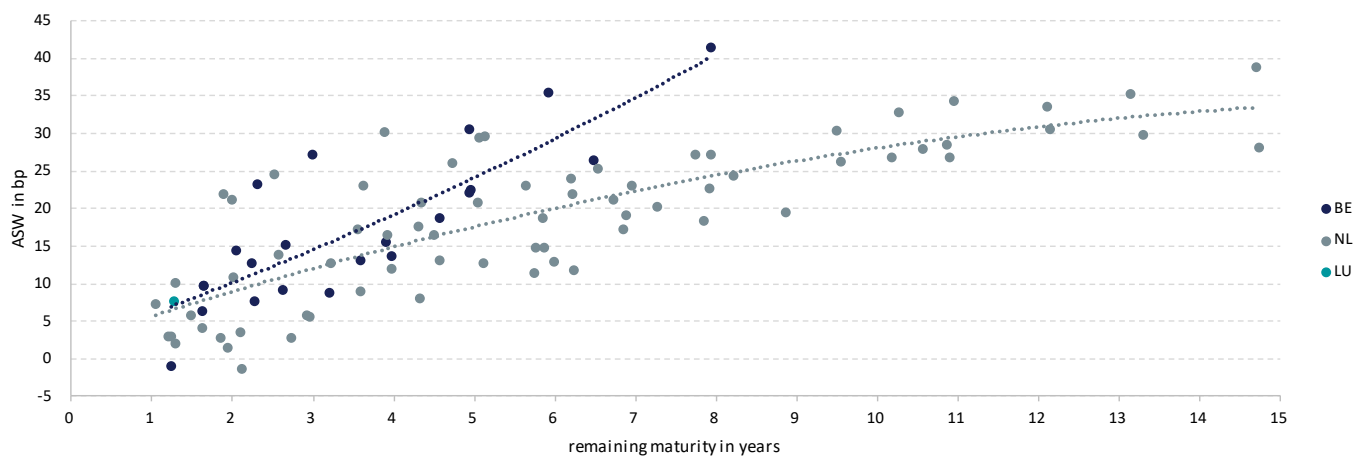


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

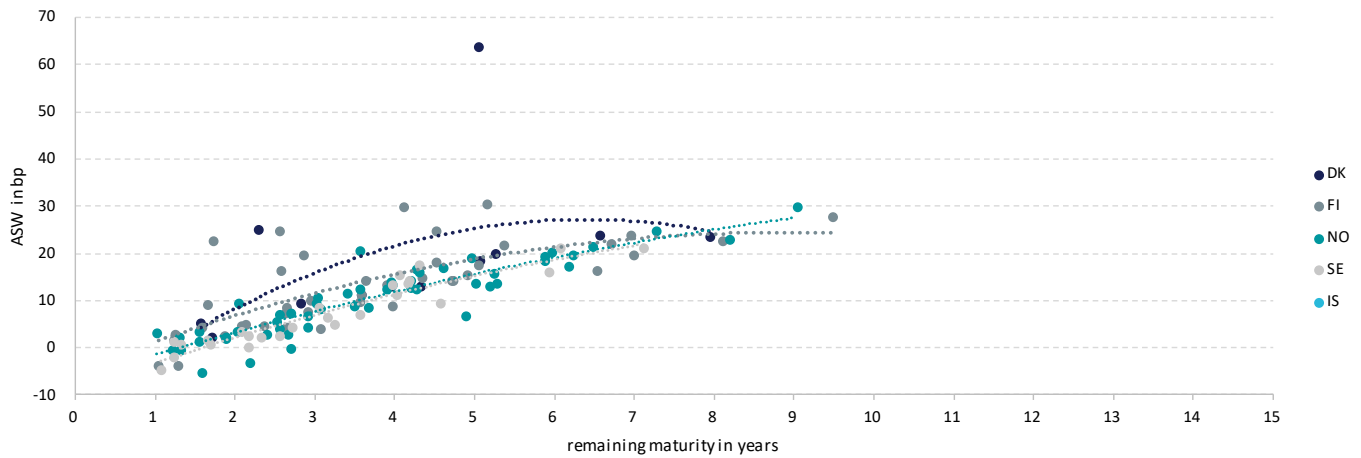


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

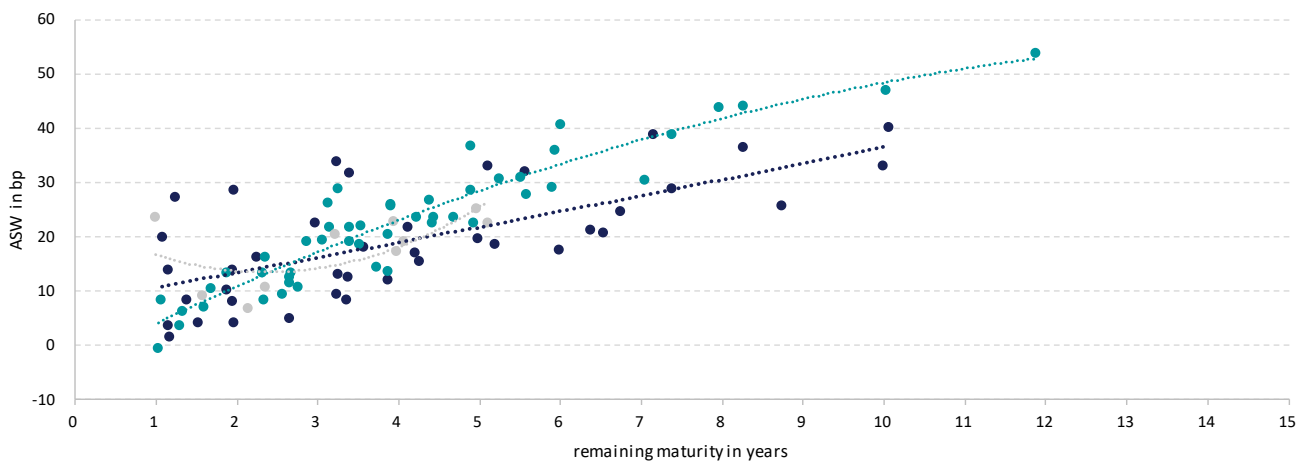


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

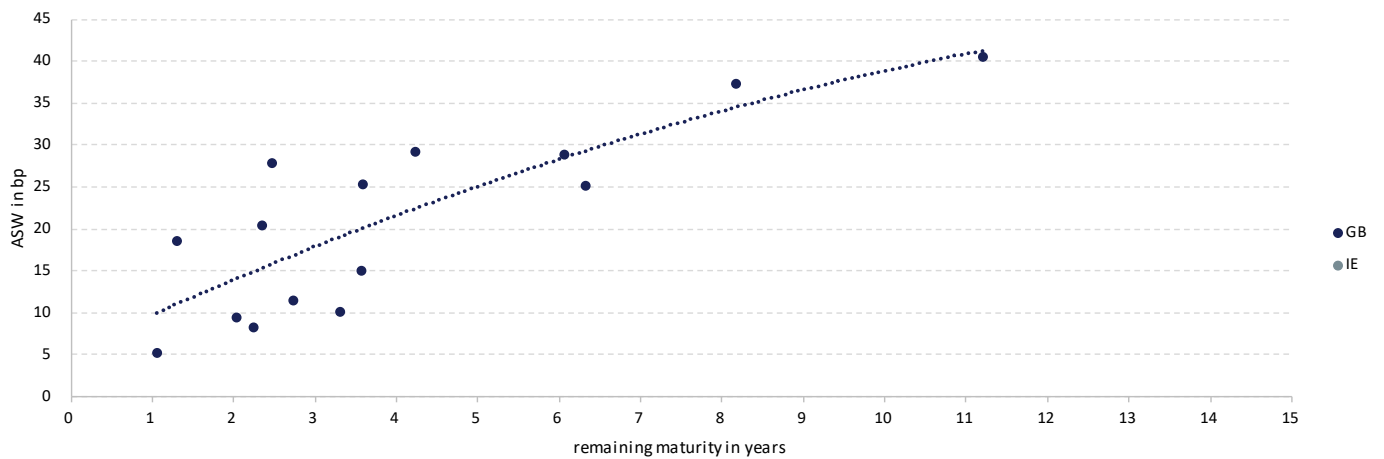
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



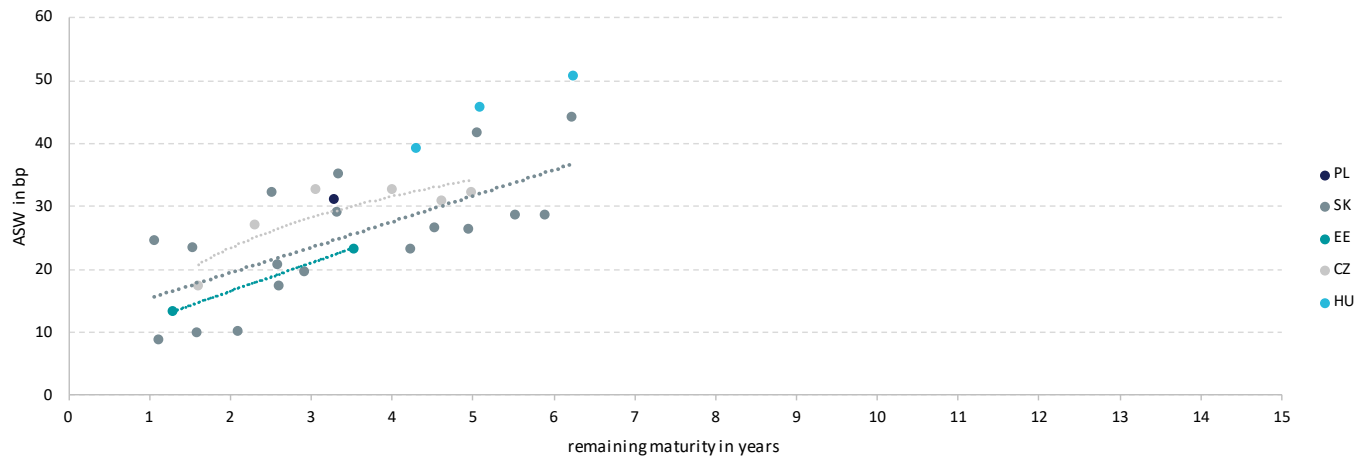
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



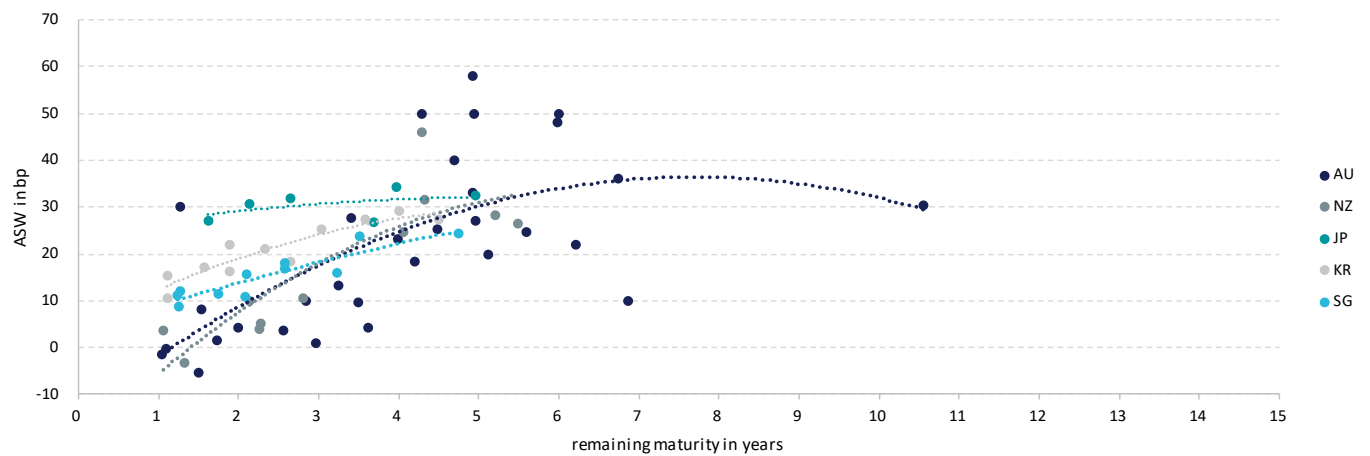
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



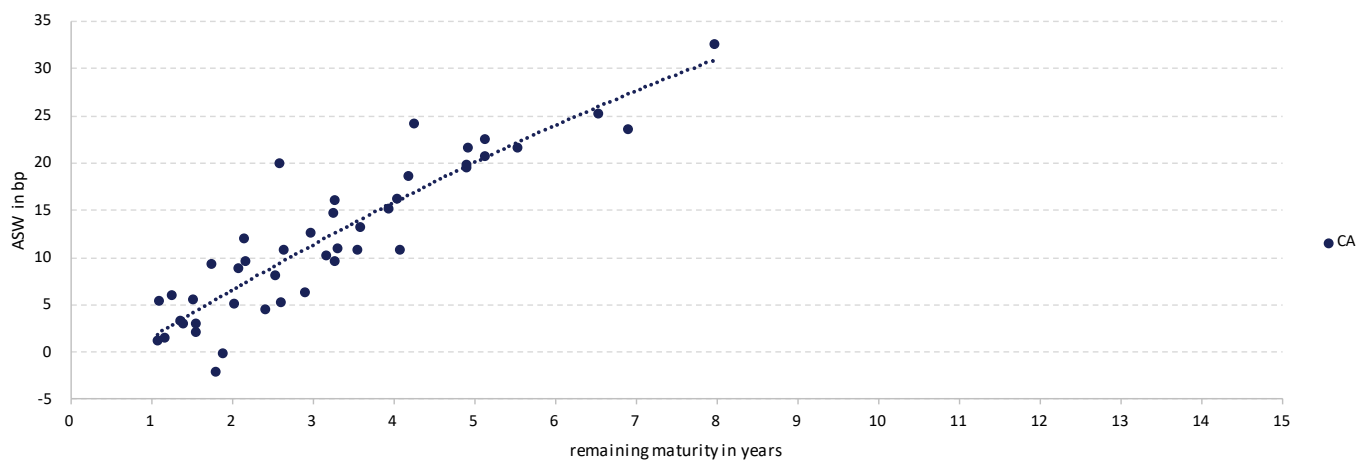
CEE



APAC



North America

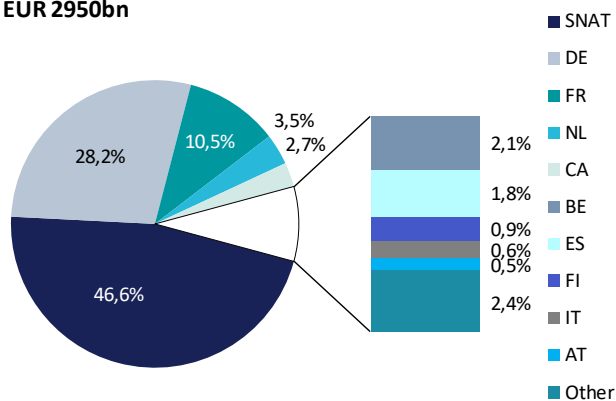


Charts & Figures

SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

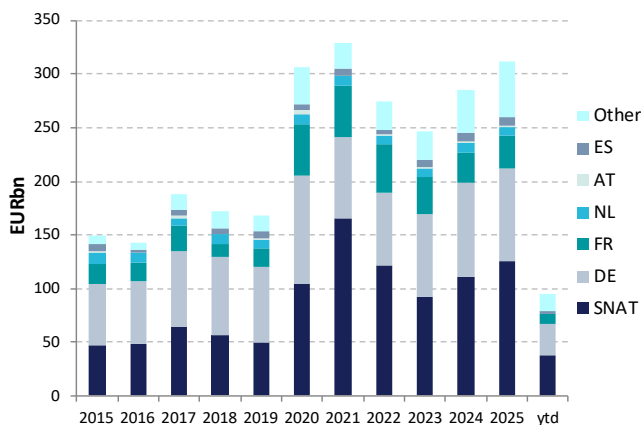
EUR 2950bn



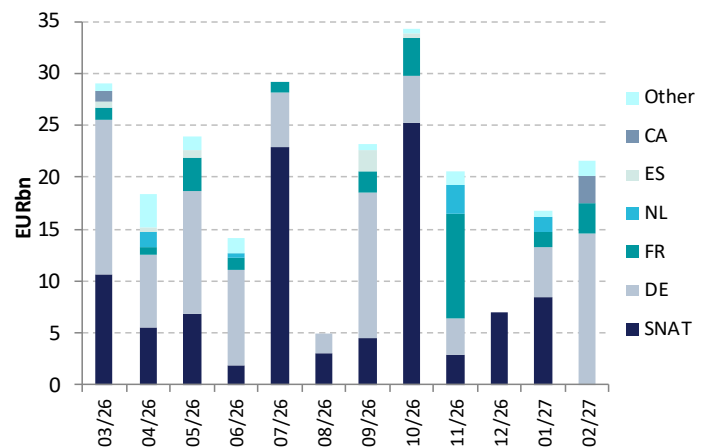
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.375,1	272	5,1	7,5
DE	832,9	625	1,3	5,7
FR	311,2	209	1,5	5,3
NL	102,5	91	1,1	5,9
CA	81,0	69	1,2	6,2
BE	61,8	56	1,1	9,3
ES	54,4	78	0,7	4,7
FI	27,2	28	1,0	3,8
IT	18,9	25	0,8	4,3
AT	14,5	21	0,7	5,0

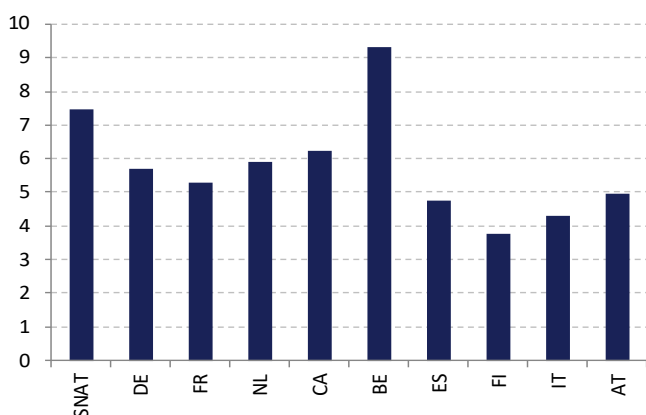
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



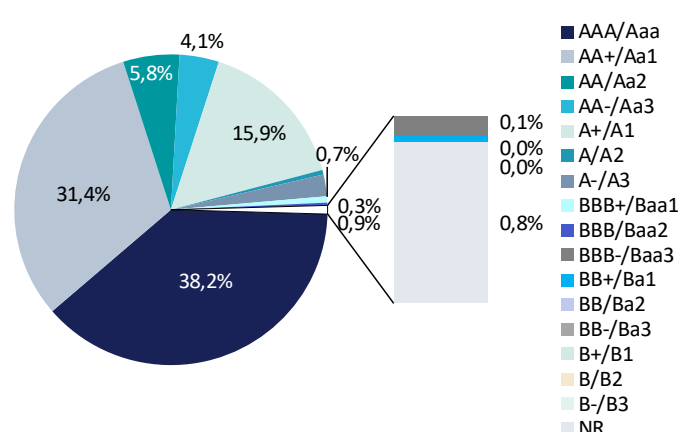
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



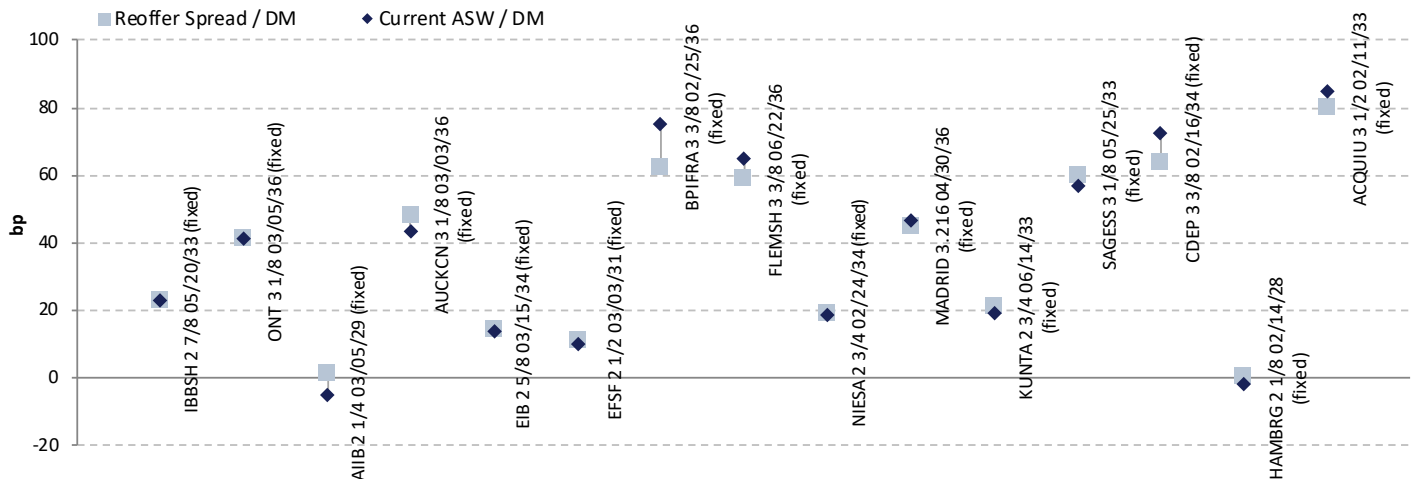
Vol. gew. Modified Duration nach Land



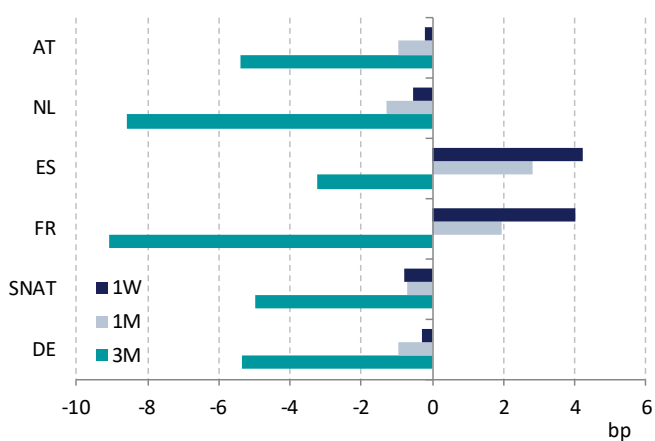
Ratingverteilung (volumengewichtet)



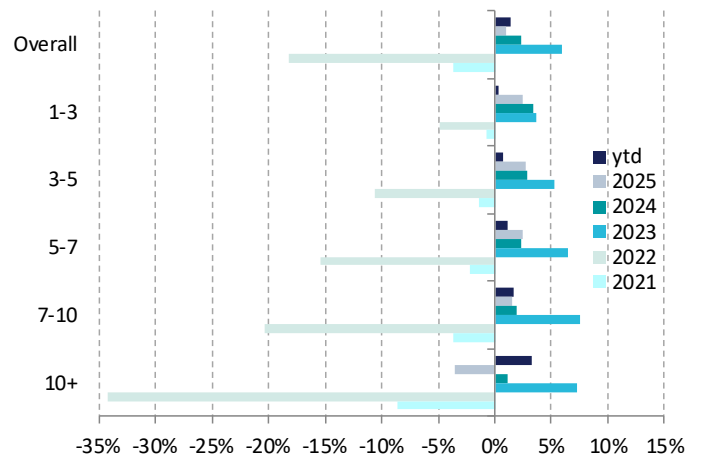
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



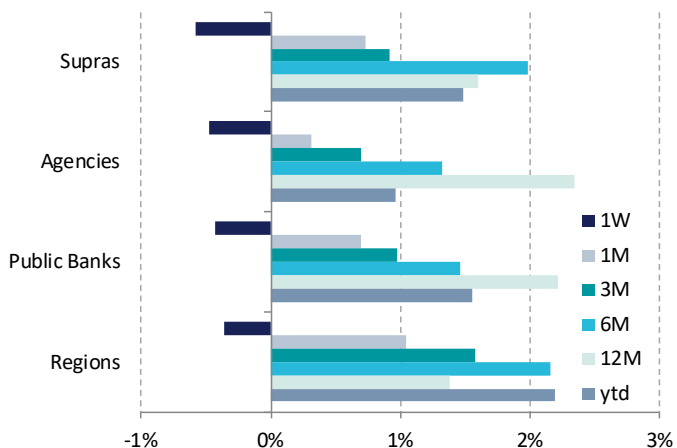
Spreadentwicklung nach Land



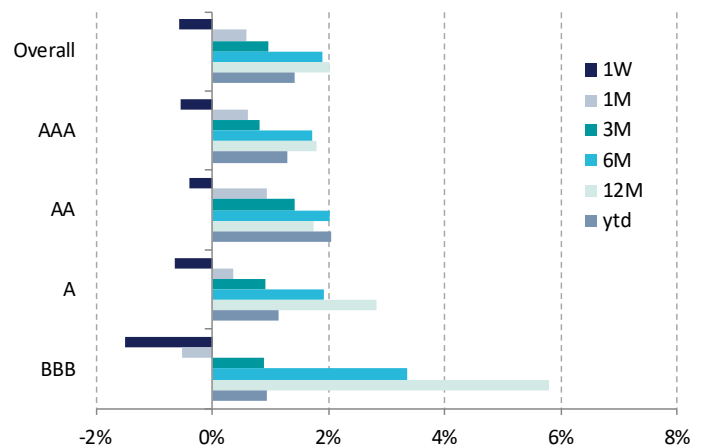
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



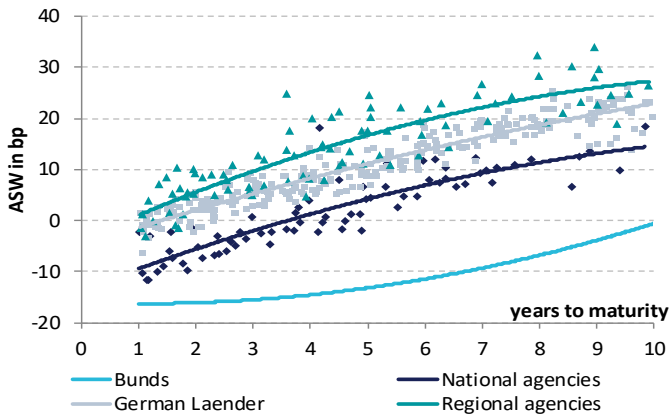
SSA-Performance nach Regionen (Total Return)



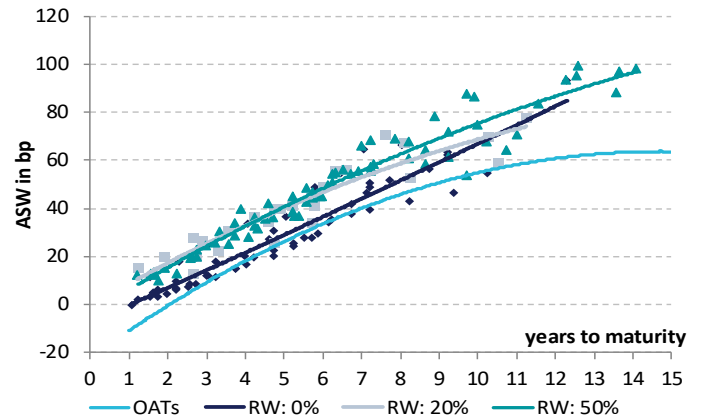
SSA-Performance nach Rating (Total Return)



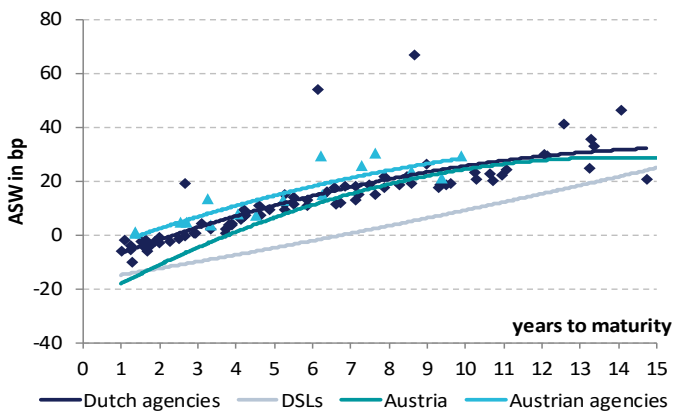
Germany (nach Segmenten)



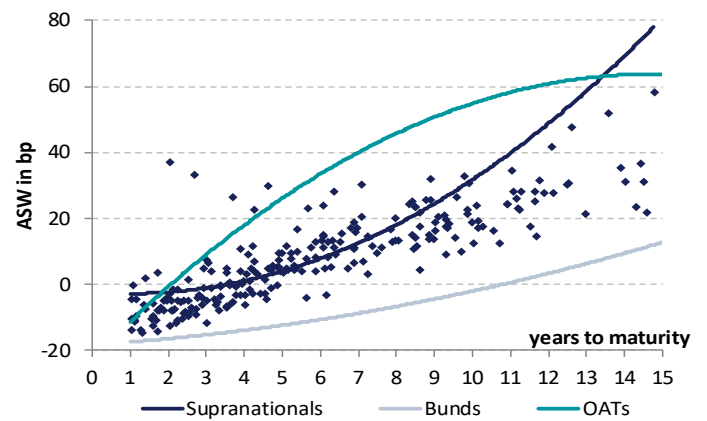
France (nach Risikogewichten)



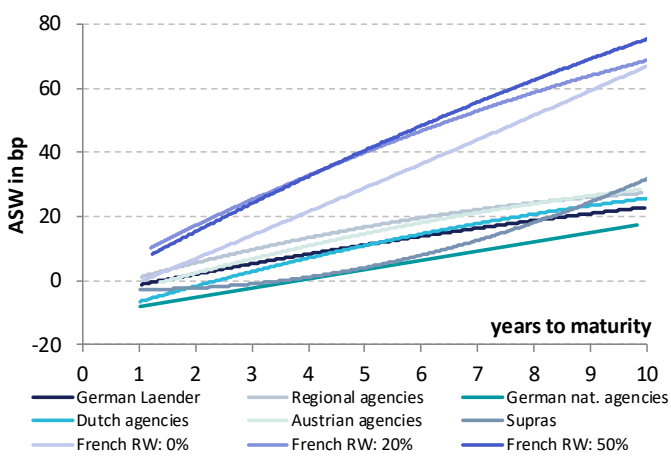
Netherlands & Austria



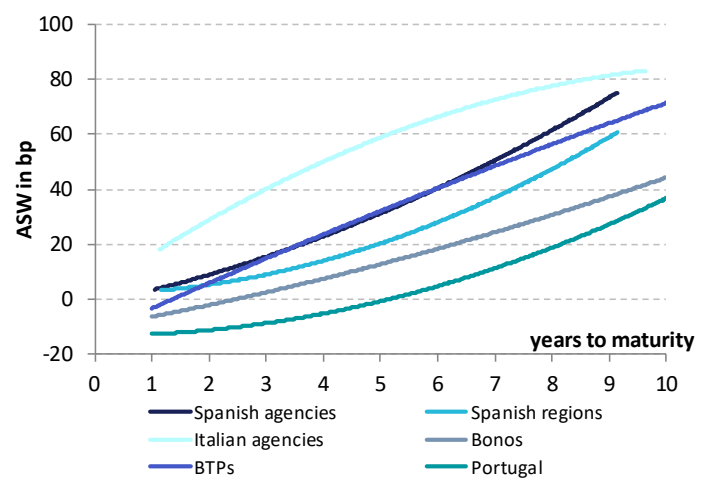
Supranationals



Core



Periphery



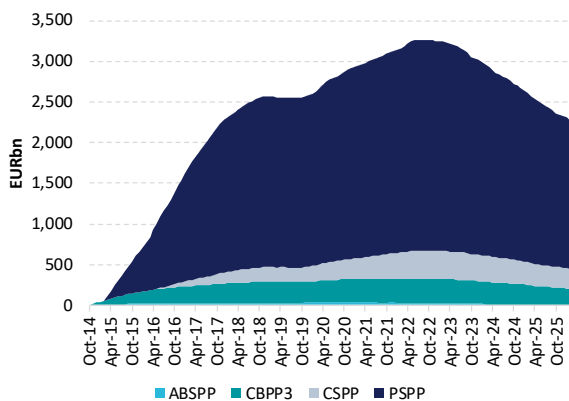
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

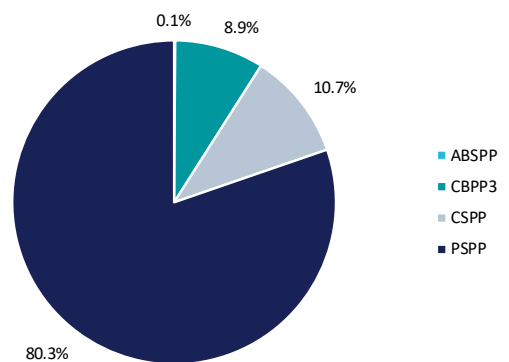
EZB-Tracker

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

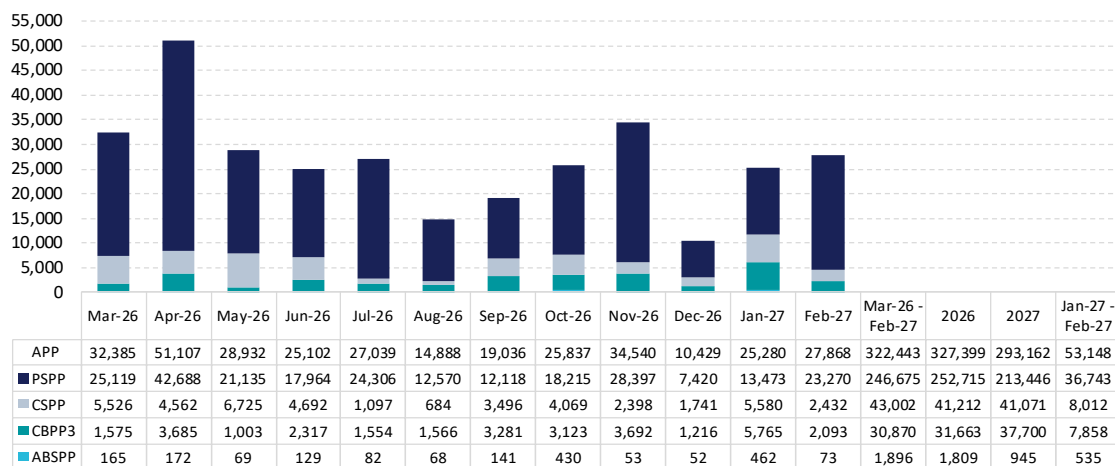
APP: Portfolioentwicklung



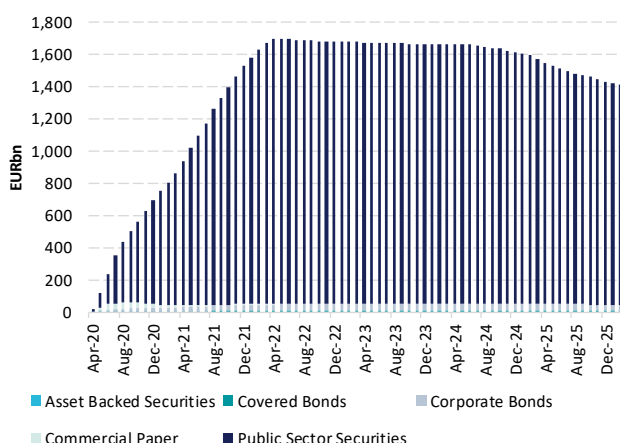
APP: Portfoliostruktur



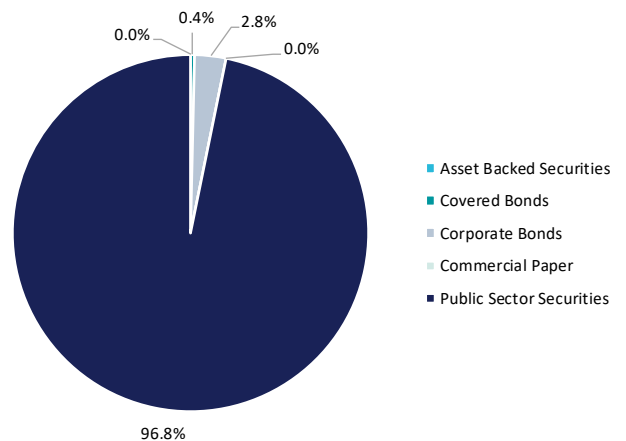
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



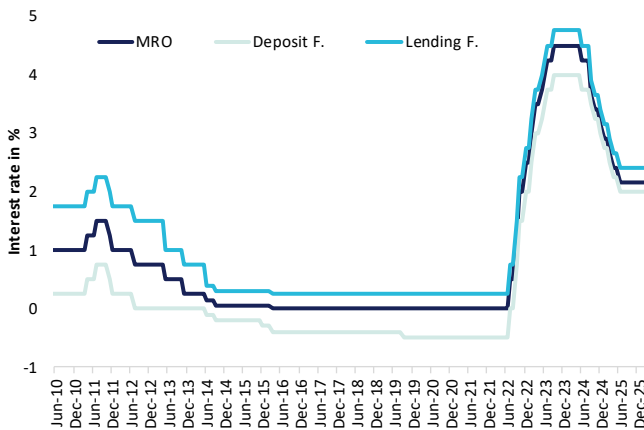
PEPP: Portfoliostruktur



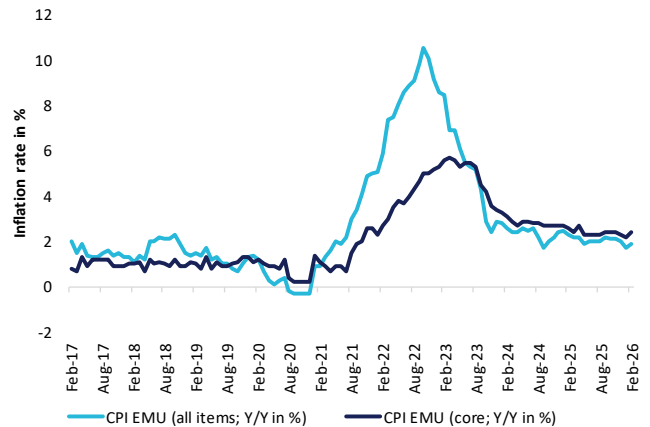
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



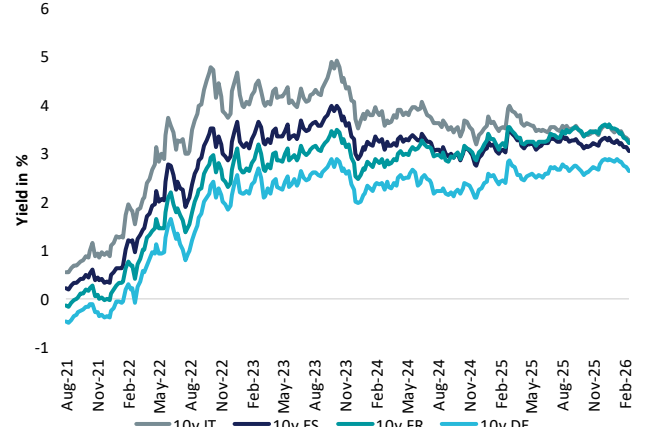
Inflationsentwicklung im Euroraum



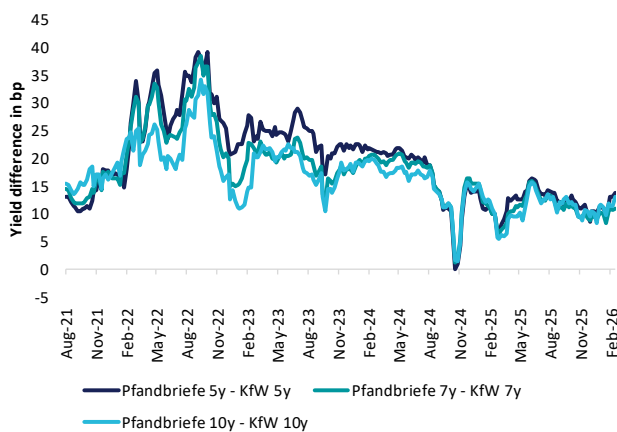
Bund-Swap-Spread



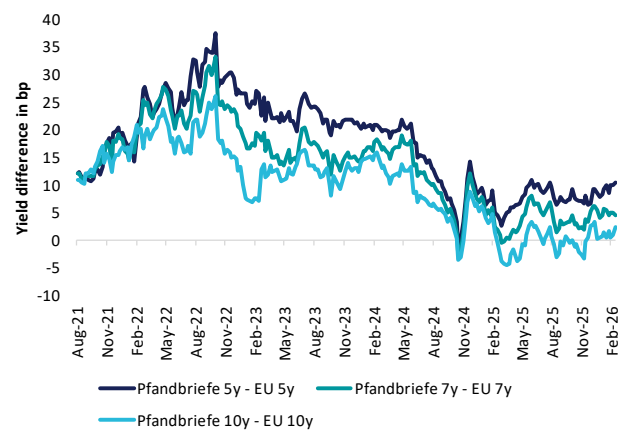
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
06/2026 // 25. Februar	- CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte - Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	- Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? - Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?
03/2026 // 28. Januar	- CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	- Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick - Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025
01/2026 // 14. Januar	- Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds - SSA-Jahresrückblick 2025
43/2025 // 17. Dezember	Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus
42/2025 // 10. Dezember	- Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors - Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
41/2025 // 03. Dezember	- EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen - Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026 - SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?
40/2025 // 26. November	Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand
39/2025 // 19. November	- Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics - Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025
38/2025 // 12. November	- Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) - Funding kanadischer Provinzen im Überblick
37/2025 // 05. November	- Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten - Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2025 // 29. Oktober	- Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment - Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
35/2025 // 22. Oktober	- Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? - Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
34/2025 // 15. Oktober	- Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? - Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 // 08. Oktober	- Solvency II und Covered Bonds - NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 // 01. Oktober	- Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks - Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 // 24. September	- Der Ratingansatz von Morningstar DBRS - Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

Bloomberg:
 Weekly: [DS NDB <GO>](#)

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+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



Tobias Cordes, CIIA

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	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

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 NORDDEUTSCHEN 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. L544-1 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 Warendermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 04. März 2026 (08:52 Uhr)