

**Frohe Ostern: Die nächste Ausgabe
erscheint am 15. April**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms?	10
Charts & Figures	
Covered Bonds	16
SSA/Public Issuers	22
EZB-Tracker	25
Cross Asset	26
Ausgaben im Überblick	27
Publikationen im Überblick	28
Ansprechpartner in der NORD/LB	29

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

Primärmarkt: Emissionsaktivität gewinnen ein wenig an Fahrt

Trotz der Gefahr einer möglichen weiteren Eskalation des Iran-Konflikts zeichnen sich erste Gewöhnungstendenzen an das neue, volatilere Sentiment an den Märkten ab. So verzeichneten wir in den letzten fünf Handelstagen einen leichten Anstieg der Emissionsaktivität im EUR-Benchmarksegment. Insgesamt nutzten die Emittenten drei Handelstage mit einem etwas stabileren Marktumfeld, um fünf Covered Bonds im Volumen von EUR 5,0 Mrd. zu platzieren. Entsprechend ist unserer Ansicht nach noch nicht von einem dynamischen Marktumfeld zu sprechen. Vielmehr scheinen sich die Emittenten zunehmend auf die veränderten Marktgegebenheiten eingestellt zu haben und die Emissionsfenster, wenn sie sich öffnen, nun auch verstärkt zu nutzen. Nichtsdestoweniger zeigten insbesondere die Deals in dieser Woche eindrucklich, dass in der aktuellen Phase höherer Unsicherheit ein gewisses Spreadzugeständnis in Form einer Neuemissionsprämie (NIP) nötig zu sein scheint. So wiesen die fünf Deals im Durchschnitt eine NIP von 3,4bp auf. Nur die NIP für die Benchmarktransaktion (3,0y) der finnischen Nordea Kiinnitysluottopankki (Nordea Mortgage Bank) aus der vergangenen Woche notierte mit 1bp deutlich darunter. Darüber hinaus ist hervorzuheben, dass es sich bei der Neuemission des Instituts um den ersten erfolgreich platzierten European Green Bond im EUR-Benchmarkformat handelte. Am selben Tag (25. März) trat mit der Westpac Banking bereits der vierte australische Covered Bond-Emittent in diesem Jahr am Markt auf und konnte frische Bonds im Volumen von EUR 1,0 Mrd. platzieren. In der neuen Woche gingen mit der ING Bank und der ASN Bank (ehemals De Volksbank; vgl. [Issuer View](#)) gleich zwei Emittenten aus den Niederlanden auf die Investoren zu. Während die ING Bank EUR 1,5 Mrd. platzieren konnte, limitierte die ASN Bank schon mit Buchöffnung die finale Size auf EUR 500 Mio. Die beiden Emittenten konnten den Spread um 4bp (ASN Bank) bzw. 5bp (ING Bank) gegenüber der Guidance reduzieren. Neben der ASN Bank konnte auch die österreichische Erste Group Bank am Dienstag (31. März) erfolgreich ihre Neuemission (5,0y) platzieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASN Bank	NL	31.03.	XS3335806678	7.0y	0.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Erste Group Bank	AT	31.03.	AT0000A3TF46	5.0y	1.00bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-
ING Bank	NL	30.03.	XS3332391757	5.0y	1.50bn	ms +25bp	AAA / Aaa / AAA	-
Nordea Mortgage Bank	FI	25.03.	XS3330368518	3.0y	1.00bn	ms +11bp	- / Aaa / -	X
Westpac Banking	AU	25.03.	XS3328597060	4.8y	1.00bn	ms +28bp	AAA / Aaa / -	-

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

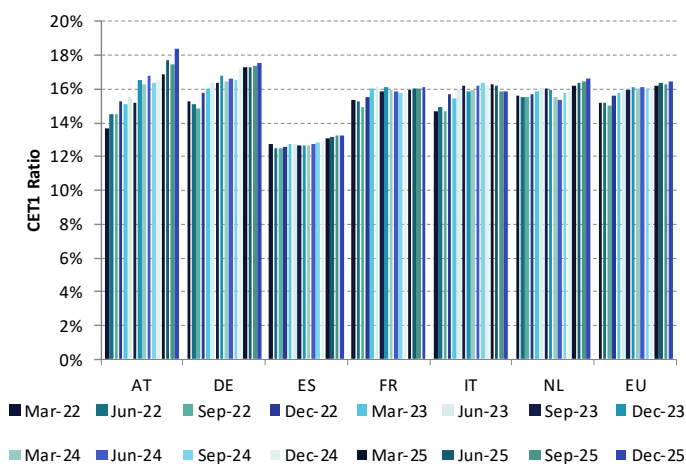
Sekundärmarkt: Nachfrage steigt selbst bei geringen Spreadzugeständnissen

Vor dem Hintergrund eines insbesondere am kurzen Ende deutlich angestiegenen Zinsniveaus neigen die Investoren am Sekundärmarkt aktuell dazu, sich von Covered Bonds mit kurzen Laufzeiten zu trennen. Nachdem die Performance der meisten Neuemissionen in den letzten Wochen stark begrenzt war, stieß die Neuemission der ING Bank erneut auf eine hohe Sekundärmarktnachfrage. Dies kann nicht zuletzt auf die hohe Neuemissionsprämie von 5bp zurückgeführt werden und zeigt eindrucklich, dass die Nachfrage am Sekundärmarkt selbst bei geringen Spreadzugeständnissen wieder ansteigt.

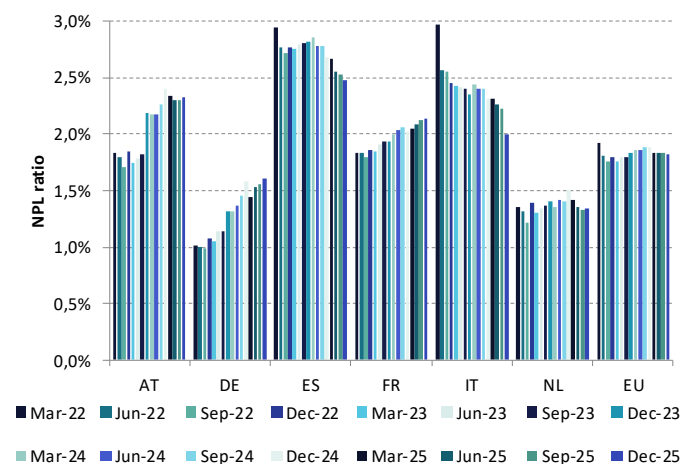
EBA Risk Dashboard: Robuste Kapitalausstattung des Bankensektors

Die EBA gibt in ihrem Risk Dashboard (RDB) regelmäßig einen Überblick über potenzielle Risiken im europäischen Bankensektor. Die Datengrundlage, die auf den aufsichtsrechtlichen Meldungen der größten EU-/EWR-Geschäftsbanken basiert, umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u.a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung sowie zur Assetqualität und Profitabilität). Der aktuelle Betrachtungszeitraum umfasst die Kennzahlen für das IV. Quartal 2025. In ihrem kürzlich vorgelegten RDB (vgl. [Pressemitteilung](#)) bewertet die EBA die Situation der europäischen Banken trotz anhaltender globaler wirtschaftlicher Unsicherheiten infolge erneut aufflammender Konflikte im Nahen Osten weiterhin als robust. Die Engagements von EU-/EWR-Banken in dieser Region umfassen mit EUR 132 Mrd. zwar weniger als 0,5% der gesamten Aktiva, eine weitere Eskalation könnte jedoch Zweitrundeneffekte, insbesondere durch höhere Energiepreise, Inflationsdruck und Störungen in den Lieferketten auslösen und sich somit negativ auf die Resilienz der Banken auswirken. Die Institute weisen im Durchschnitt weiterhin eine starke Kapitalausstattung auf, die von einer auskömmlichen Profitabilität getragen wird. So notierte die durchschnittliche CET1-Quote zum Ende des IV. Quartals konstant bei 16,3% (Q3/2025: 16,3%). Die Assetqualität in den Bankbilanzen kann laut EBA ebenfalls weiterhin als robust eingestuft werden. Die durchschnittliche NPL-Quote verharrte im IV. Quartal 2025 unverändert mit 1,8% (Q3/2025: 1,8%) auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Die EBA weist jedoch darauf hin, dass sich die Kennzahlen in den kommenden Quartalen infolge der geopolitischen Spannungen verschlechtern könnten. In ihrem aktuellen RDB resümiert sie, dass die Liquiditätsquoten der Banken im Durchschnitt deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen liegen und im Vergleich zum Vorquartal wieder gestiegen sind (LCR: +2,4% Q/Q auf 163,1%, NSFR: +0,1% Q/Q auf 126,9%). Im Hinblick auf die Refinanzierungsstruktur liegt der Fokus der Banken weiterhin auf Einlagen, mit Zuwächsen sowohl bei privaten Haushalten (+1,8%) als auch bei nichtfinanziellen Unternehmen (+3,6%). Darüber hinaus bietet das neu veröffentlichte [CRR3/CRD6-Dashboard der EBA](#) vorausschauende Projektionen zentraler Kapitalkennzahlen über den Zeitraum der schrittweisen Einführung des Output Floors (2025-2030). Dabei deutet sich an, dass die durchschnittliche CET1-Quote unter vollständig umgesetzter CRR3 (Implementierung des Output Floors) leicht zurückgeht, jedoch auf einem robusten Niveau von 15,3 % verbleibt.

Risk Dashboard: CET1 Ratio



Risk Dashboard: NPL Ratio



vdp: Immobilienfinanzierungsvolumen steigt in 2025 spürbar an

In der vergangenen Woche hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) Zahlen zu den Immobilienfinanzierungen seiner Mitgliedsinstitute für das IV. Quartal 2025 vorgelegt (vgl. [Pressemitteilung](#)). Das Volumen der Darlehenszusagen verzeichnete mit EUR 38,2 Mrd. (+16,4% Y/Y) im Q4/2025 den größten Anstieg des gesamten Jahres 2025. Auf Gesamtjahressicht beläuft sich das Volumen an neuen Immobiliendarlehen auf EUR 148,6 Mrd., was einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr (EUR 128,4 Mrd.) um 15,7% entspricht. Anteilig entfallen die Darlehenszusagen im Jahr 2025 zu 62,3% auf Wohnimmobilienfinanzierungen und zu 37,7% auf Gewerbeimmobilienfinanzierungen. Dabei fiel das Wachstum bei den wohnwirtschaftlichen Finanzierungen mit einem Anstieg um 17,5% Y/Y deutlich stärker aus als bei den gewerblichen Finanzierungen (+12,9%). Entsprechend dominieren laut vdp weiterhin die Wohnimmobiliendarlehen, während sich das Neugeschäft bei Gewerbeimmobilien in 2025 leicht erholt hat, aber weiterhin deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt notiert. Ursächlich für diese Entwicklung sind nach Einschätzung des vdp die strukturellen Veränderungen auf dem Gewerbeimmobilienmarkt sowie das gesamtwirtschaftliche Umfeld. Vor dem Hintergrund dieser herausfordernden Umstände bezeichnet vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt die Entwicklung des Immobilienkreditgeschäfts der Pfandbriefbanken in 2025 als „zufriedenstellend“. Darüber hinaus hebt er hervor, dass der Anstieg über alle Objektklassen hinweg zu beobachten sei und dass sich das Neugeschäft im Wohnimmobilienbereich nicht nur auf den Bestandserwerb erstrecke, sondern auch für den Wohnungsneubau zugenommen habe. Differenziert nach Objektarten entfiel der höchste Anteil unter den Wohnimmobilien im Jahr 2025 auf Ein- und Zweifamilienhäuser (47,7%), gefolgt von Mehrfamilienhäusern mit 24,6%. Bei den Gewerbeimmobilien entfiel mit 51,4% bzw. EUR 28,8 Mrd. (FY/2025) mehr als die Hälfte des neuen Finanzierungsvolumens auf Bürogebäude. Der Bestand an Immobilienfinanzierungen der Mitgliedsinstitute blieb im Jahresvergleich mit EUR 1.040,3 Mrd. weitestgehend konstant (Dezember 2024: EUR 1.042,1 Mrd.)

Nordea emittiert ersten European Green Bond im EUR-Benchmarksegment

In der vergangenen Woche konnte die Nordea Kiinnitysluottopankki (Nordea Mortgage Bank) die erste Covered Bond-Benchmarkemission im nachhaltigen Format eines European Green Bonds (EuGB) platzieren. Weitere Transaktionsdetails zum Deal der Nordea Mortgage Bank können dem [Marktüberblick](#) unserer Wochenpublikation entnommen werden. Der Startschuss für die ersten Platzierungen aus den Assetklassen SSA/Public Issuers erfolgte bereits Anfang 2025, kurz nachdem die Emission eines EuGB unter dem neuen Rahmenwerk möglich war. Auch Emittenten aus dem Senior- und Corporate-Segment waren bereits am Markt aktiv, nur der Covered Bond-Markt ließ mit einer ersten Emission im EuGB-Format über ein Jahr auf sich warten. Unserer Ansicht nach ist diese Entwicklung aber nicht sonderlich verwunderlich, da hypothekarisch besicherte Covered Bonds die immobilienpezifischen Anforderungen der Taxonomie erfüllen müssen. Hier werden insbesondere die DNSH-Kriterien (Do No Significant Harm) zur Hürde für mögliche Emissionen. Die Pflicht, nicht gegen diese Kriterien zu verstoßen, ist insbesondere bei Bestandsimmobilien aufgrund der oftmals geringen Datenverfügbarkeit – etwa zum Wasserverbrauch – nicht einfach zu erfüllen. Bestandsimmobilien bilden das Gros der in den Cover Pools enthaltenen Hypothekendarlehen, und entsprechend schwer fällt es vielen Emittenten, die hohen Anforderungen der EU-Taxonomie zu erfüllen. Mit der Nordea Mortgage Bank hat aber ein erster Emittent gezeigt, dass es nicht unmöglich ist, auch diesen hohen Standards gerecht zu werden. Entsprechend rechnen wir mit weiteren, wenn auch stark begrenzten, Marktauftritten im EuGB-Format.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

NRW.BANK legt Förderbilanz für 2025 vor

Das regionale Förderinstitut NRW.BANK (Ticker: NRWBK) hat sein Fördergeschäft im vergangenen Jahr deutlich ausgeweitet: Laut Pressemitteilung wurden im Jahr 2025 neue Fördermittel i.H.v. EUR 16,2 Mrd. und damit rund 42% mehr als im Vorjahr zugesagt. Das größte Wachstum bei den Neuzusagen war mit +84% Y/Y im Förderfeld „Infrastruktur/Kommunen“ zu verzeichnen, in welchem die Förderbank Kredite im Umfang von EUR 7,9 Mrd. vergab. Im Fokus stand hier allen voran das Förderthema „Energiewende/Umweltschutz“, auf welches in Summe EUR 3,0 Mrd. entfielen (2024: EUR 90,4 Mio.). Rund EUR 2,2 Mrd. gingen davon allein in die Förderung von Windenergie. Im Förderfeld „Wirtschaft“ hat die NRW.BANK im Berichtsjahr Unternehmen und Gründende in Nordrhein-Westfalen mit insgesamt EUR 3,3 Mrd. unterstützt (2024: EUR 2,7 Mrd., +22% Y/Y). Besonders gefragt waren die Transformations- und Innovationsprogramme: Hier wuchs das Fördervolumen gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um mehr als 160% auf EUR 770,4 Mio. Eine neue Bestmarke wurde indes bei den Neuzusagen im Förderfeld „Wohnraum“ erzielt. Nachdem die Nachfrage nach Finanzierungen in diesem Bereich bereits 2024 deutlich auf EUR 4,5 Mrd. angestiegen war, legte diese auch im Berichtsjahr zu und belief sich auf EUR 5,0 Mrd. (+11% Y/Y). Auch auf der Refinanzierungsseite machte sich die Ausweitung des Aktivgeschäfts bemerkbar, sodass die Agency im vergangenen Jahr – u.a. durch die Emission eines [Green Bonds](#) sowie von zwei [Social Bonds](#) – insgesamt EUR 15,7 Mrd. (2024: EUR 11,7 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten einsammelte. Für 2026 hat die NRW.BANK ein Fundingziel von EUR 11-13 Mrd. kommuniziert.

Québec legt Haushaltsplan für 2026/27 vor – ausgeglichener Haushalt in Sicht?

Die kanadische Provinz Québec (Ticker: Q) hat ihre Haushaltsplanung für 2026/27 vorgestellt und in den nächsten sechs Jahren Investitionen i.H.v. CAD 9,6 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 6,0 Mrd.) in Aussicht gestellt, um die heimischen Unternehmen zu unterstützen. Zudem sollen im gleichen Zeitraum über CAD 5 Mrd. für Investitionen in die Infrastruktur bereitgestellt werden. Damit nutzt die Provinz die (vermeintlich) gewonnenen finanziellen Spielräume unmittelbar für die Ankündigung teilweise neuer Initiativen, nachdem sich die Haushaltslage im laufenden Fiskaljahr besser entwickelte als angenommen: Für den Haushalt 2025/26 war unter Berücksichtigung der Einzahlungen zweckgebundener Einnahmen in den Generationenfonds im Sinne des Balanced Budget Acts ursprünglich ein Defizit i.H.v. CAD -13,6 Mrd. (2,2% des BIP) prognostiziert worden. Tatsächlich fiel dieses mit CAD -9,9 Mrd. (1,5% des BIP) jedoch deutlich geringer aus. Zu betonen ist allerdings, dass diese Entwicklung weniger auf die eiserne Haushaltsdisziplin, sondern vielmehr auf unerwartet hohe Einnahmen zurückzuführen ist, da sich die Wirtschaft trotz wachsender Ausgaben (+4,3% Y/Y) robuster als angenommen zeigte. Für 2026/27 (CAD -8,6 Mrd.) sowie die darauffolgenden Jahre rechnet die Provinz mit einem kontinuierlichen Rückgang des Defizits, ehe der Haushalt 2029/30 – wie gesetzlich vorgeschrieben – wieder ausgeglichen sein soll. Offen bleibt jedoch, wie die verbleibende Lücke von CAD 5,0 Mrd. bis dahin geschlossen werden soll. Dies wird nur durch höhere Einnahmen bzw. ein strengere Ausgabendisziplin möglich sein. Immerhin wird für 2026/27 lediglich mit einem Ausgabenanstieg von +1,5% gerechnet, während die Einnahmen um +3,7% wachsen sollen.

BNG Bank: Pilotprojekt zur Vergabe von grünen Krediten beendet

Der niederländische Kommunalfinanzierer BNG Bank (Ticker: BNG) hat das im November 2025 gestartete Pilotprojekt zur Vergabe von grünen Krediten an heimische Wohnungsbaugesellschaften erfolgreich abgeschlossen (vgl. [Wochenpublikation vom 19. November](#)). Ziel der Pilotphase war es, gemeinsam mit den teilnehmenden Wohnungsbaugesellschaften zu untersuchen, wie die den „Green Loans“ zu Grunde liegenden Nachhaltigkeitskriterien definiert werden können und wie deren Überwachung sowie Berichterstattung transparent erfolgen kann. Auf Grundlage der gewonnenen Erfahrungen und Erkenntnisse wurde das Green Loan-Produkt weiterentwickelt, an die Praxis der Wohnungsbaugesellschaften angepasst und nun auch offiziell eingeführt. Mit diesem Finanzierungsinstrument sollen die Wohnungsbaugesellschaften ermutigt werden, Nachhaltigkeitsaspekte ausdrücklich in ihre Investitionsentscheidungen einzubeziehen, um so den Prozess zur nachhaltigen Transformation des Wohnungsbestands in den Niederlanden weiter zu beschleunigen. Erfüllen die Wohnungsbaugesellschaften die im Zusammenhang mit dem Green Loan vordefinierten Nachhaltigkeitskriterien, welche sich an den relevanten Bau- und Umweltstandards der Branche orientieren, sollen diese einen einmaligen „Green Bonus“ erhalten. Der Kredit kann dabei sowohl in durch den Social Housing Guarantee Fund (WSW) abgesicherten als auch in unbesicherten Finanzierungen eingesetzt und sowohl für Neubauten als auch Renovierungen bestehender Gebäude genutzt werden. Mit der Einführung des neuen Finanzierungsinstruments dürfte die BNG zudem einen weiteren wichtigen Schritt in Richtung Emission von Green Bonds gehen, deren Erlöse dann ausschließlich für Investitionen in nachhaltige Immobilienprojekte verwendet werden dürften. Aktuell ist die Förderbank bereits mit [Social und Sustainability Bonds](#) am Markt aktiv.

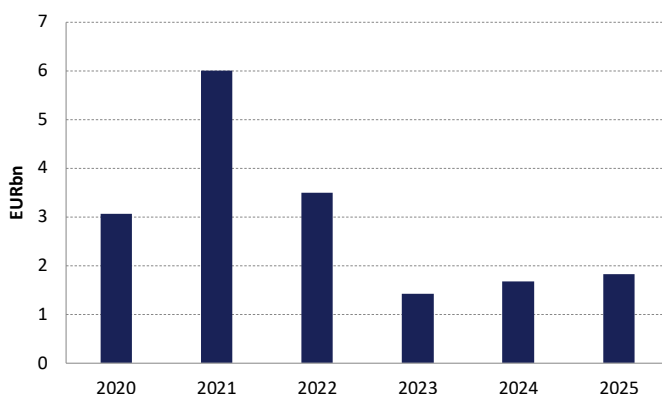
CAF: Karibischer Inselstaat St. Vincent und die Grenadinen wird neuer Anteilseigner

Die lateinamerikanische Entwicklungsbank Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF) ist um einen weiteren Anteilseigner reicher und hat diesen Kreis um den karibischen Inselstaat St. Vincent und die Grenadinen erweitert. Der Inselstaat wird dabei Anteilseigner der Kategorie C und erhält – als assoziiertes, nicht vollwertiges Mitglied – zwar Zugang zu flexiblen Finanzierungsinstrumenten der CAF, besitzt aber verglichen mit den acht vollwertigen Mitgliedern weniger Mitbestimmungsrechte. Die Aufnahme als Anteilseigner folgt auf die vor kurzem genehmigten Beitritte von Dominica, St. Lucia, Haiti sowie St. Kitts und Nevis, welche sich jedoch in unterschiedlichen Phasen des Beitrittsprozesses befinden. Damit unterstreicht die Entwicklungsbank mit Sitz im venezolanischen Caracas ihr Engagement, allen CARICOM-Staaten (Caribbean Community and Common Market) den Zugang zu Entwicklungsfinanzierungen zu ermöglichen und so die regionale Integration sowie nachhaltige Entwicklung in Lateinamerika und der Karibik voranzutreiben. „Wir freuen uns sehr, unsere Partnerschaft mit St. Vincent und den Grenadinen zu vertiefen und verpflichten uns, praktische, maßgeschneiderte Finanzierungslösungen bereitzustellen, damit die Regierung ihr Versprechen gegenüber den Gemeinden auf den verschiedenen Inseln einlösen kann“, sagte Sergio Díaz-Granados, Exekutivpräsident der CAF. Seit der Gründung eines Regionalbüros für die Karibik im Jahr 2022 hat die CAF die Zahl ihrer Shareholder aus der Karibik mehr als verdreifacht. Gleichzeitig unterstützt die Bank die Region mit steigenden Fördermitteln und Investitionen in Bereichen wie z.B. Wassersicherheit, Energiewende, digitale Transformation sowie die blaue und grüne Wirtschaft. Weitere Details zur CAF entnehmen Sie bitte unserem kürzlich veröffentlichten [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\)](#).

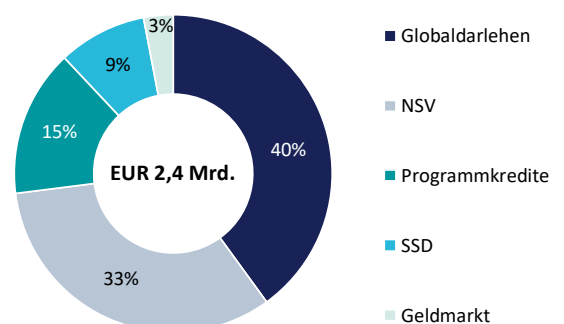
NBank: Regionale Förderbank mit positiver Entwicklung und starkem Rating

Die Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank) fungiert im Auftrag des Landes Niedersachsen als zentrales Förderinstitut für struktur- und wirtschaftspolitische Anliegen. Die übergeordneten Ziele bestehen darin, Wachstum zu fördern und die Lebensqualität für Unternehmen, Kommunen, Institutionen und ihre Menschen zu verbessern. Im Jahr 2004 gegründet, ist die NBank seit 2008 eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) und wurde 2015 um die 100%ige Tochter NBank Capital Beteiligungsgesellschaft mbH erweitert. Die Fördersegmente reichen dabei von der Wirtschafts-, Arbeitsmarkt- und Wohnraum- bis zur Infrastrukturförderung. Insgesamt belief sich das Fördervolumen im abgelaufenen Geschäftsjahr auf aggregiert EUR 1,82 Mrd. (2024: EUR 1,68 Mrd.), wobei die Anzahl an Bewilligungen – in Form von Zuschüssen sowie Krediten – bei 20.429 lag. Aktuell befindet sich das Land weiterhin im strukturellen Wandel, geprägt durch Dekarbonisierung, Digitalisierung sowie Herausforderungen des demografischen Wandels und zunehmende geopolitische und ökonomische Unsicherheiten. Zur Sicherstellung des künftigen Engagements der NBank für das Land soll daher ihre Eigenkapitalbasis gestärkt werden. Niedersachsen fungiert als Träger der Bank, sodass hier eine Gewährträgerhaftung und Anstaltslast bestehen. Seit Oktober 2025 verfügt die NBank zudem über ein eigenständiges Rating von Fitch. Analog zur Bonitätsbeurteilung des Landes attestieren die Risikoexperten der Agency die Bestnote AAA (Ausblick: stabil). Refinanzierungsseitig liegt der Fokus des Förderinstituts vor allem auf Privatplatzierungen von Schuldscheindarlehen (SSD) mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren sowie Namensschuldverschreibungen (NSV) ab zehn Jahren. Der jährliche Fundingbedarf beläuft sich derzeit auf EUR 500-600 Mio. Anleihen im Benchmarkformat sind momentan nicht Bestandteil der Refinanzierungsstrategie. Perspektivisch beabsichtigt die NBank den Anteil der Kapitalmarktfinanzierung weiter auszubauen, wobei entsprechende Wertpapiere ausschließlich im festverzinslichen Format emittiert und in EUR denominiert werden sollen. Hinsichtlich der Einordnung in relevante regulatorische Rahmenwerke würden Anleihen der NBank von denselben Vorzügen wie jene des Landes Niedersachsen profitieren: Im Rahmen der [CRR](#) ist ein Risikogewicht für korrespondierende Positionen i.H.v. 0% anzusetzen. Daraus folgt eine Klassifizierung als Level 1-Asset gemäß [LCR-Verordnung](#). Eine präferierte Einstufung im Kontext von [Solvency II](#) wäre ebenfalls gegeben. Darüber hinaus würden Anleihen der NBank als notenbankfähige Sicherheiten für EZB-Repogeschäfte akzeptiert werden. SSD der Bank zählen indes ausdrücklich nicht zu den [notenbankfähigen Sicherheiten](#), wohingegen jene des Landes Niedersachsen zur Besicherung von EZB-Liquidität akzeptiert werden.

Entwicklung des Fördervolumens im Jahresvergleich



Refinanzierungsstruktur (Stand Ende 2025)



EU veröffentlicht ihren Newsletter für Q1/2026

Die EU (Ticker: EU) hat im Rahmen ihres Investor Relation-Newsletters auf Q1/2026 zurückgeblickt und darin u.a. ein Update zu den bisherigen Fundingaktivitäten gegeben, welche trotz der volatilen Gemengelage laut eigener Aussage nach Plan verliefen. Demnach hat die Staatengemeinschaft 2026 bereits EUR 52,3 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten eingesammelt und damit rund 58% ihres langfristigen Fundings für H1/2026 abgeschlossen. Zur Erinnerung: Für das erste Halbjahr 2026 hat die EU ein Fundingziel von EUR 90 Mrd. kommuniziert. Einen wichtigen Meilenstein stellte dabei v.a. die am 10. März begebene Anleihe dar, da die EU bei dieser Transaktion einen neuen Ansatz gewählt und das Pricing gegenüber der eigenen Kurve anstatt gegenüber Swaps durchgeführt hat (vgl. [Wochenpublikation vom 18. März](#)). Die EU macht also Tempo – nicht nur bezogen auf ihren Anspruch, (perspektivisch) von den Marktteilnehmern als Govie-Emittent statt wie bislang als Supranational klassifiziert zu werden, sondern auch beim Funding. Das Tempo bei der Refinanzierung dürfte dabei maßgeblich von den Auszahlungen in den laufenden Programmen geprägt sein: Seit Mitte Dezember 2025 hätten mehrere Mitgliedsstaaten ihren Finanzierungsbedarf im Rahmen von NGEU nach oben revidiert, dessen Gesamtvolumen sich auf nunmehr EUR 637 Mrd. beläuft und wovon bereits EUR 458 Mrd. ausgezahlt wurden. Zeitgleich werden die Vereinbarungen zwischen der Kommission und den Mitgliedsstaaten für die ersten Auszahlungen des SAFE-Programms finalisiert. Geplant sei demnach, in den nächsten Monaten bis zu 15% der EUR 150 Mrd. als Vorauszahlung bereitzustellen. Demgegenüber blockiert Ungarn weiterhin die Auszahlung der EUR 90 Mrd. umfassenden EU-Finanzhilfen an die Ukraine, sodass (vorerst) weiterhin offen bleibt, wie sich die damit verbundenen Auszahlungen auf den Fundingplan der EU auswirken werden.

Primärmarkt

Angesichts der bevorstehenden Osterfeiertage und der unverändert hohen Volatilität an den Kapitalmärkten vor dem Hintergrund des Iran-Konflikts ging es am SSA-Primärmarkt merklich ruhiger zu. Dennoch können wir in der betrachteten Handelswoche von vier Emissionen mit einem aggregierten Volumen von EUR 5 Mrd. berichten. Nachdem die Stadt München (Ticker: MUENCH) im vergangenen Jahr kurz vor Beginn des Oktoberfests mit ihrer ersten Emission im Benchmarkformat für Aufsehen sorgte, legte sie in diesem Jahr früher nach: Letzte Woche ging die bayerische Landeshauptstadt mit einer frischen Benchmark (EUR 500 Mio., 10y) auf die Investoren zu. Das Pricing erfolgte zu ms +39bp (Guidance: ms +45bp area). Zudem hatten wir in unserer letzten Ausgabe auf die Mandatierung der niederländischen TenneT NL (Ticker: TENNNL) hingewiesen, die sich bei der Emission ihres [Green Bonds](#) (10y) letztlich für ein Volumen von EUR 2 Mrd. entschied. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 6,8 Mrd., sodass der Deal zu ms +27bp über die Bühne ging (Guidance: ms +31bp area). Am vergangenen Donnerstag begab zudem die Republik Srpska (Ticker: SRPSKA), eine der beiden Entitäten von Bosnien und Herzegowina, eine fünfjährige Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. Die Rendite zum Emissionszeitpunkt lag bei 6,5%, was einem Reoffer-Spread von ms +324bp entsprach (IPT: 6,75% area). Am gestrigen Dienstag kam zudem die Korean Development Bank (Ticker: KDB) auf die Schirme und platzierte frische EUR 1 Mrd. (3y) zu ms +21bp. Mandate: EUROF (EUR 500 Mio., WNG, [Green](#), 20y), NZLGFA (EUR 500 Mio., WNG, 6,5y) sowie BNG (EUR-BMK, 10y, [Social](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KDB	Other	31.03.	XS3323712235	3.0y	2.00bn	ms +21bp	AA- / Aa2 / AA	-
SRPSKA	Other	26.03.	XS3327023787	5.0y	0.50bn	ms +324bp	- / B3 / B	-
TENNNL	NL	25.03.	XS3329155504	10.0y	2.00bn	ms +27bp	- / Aaa / AAA	X
MUENCH	DE	25.03.	DE000A460HM6	10.0y	0.50bn	ms +39bp	- / - / -	-

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

Cross Asset

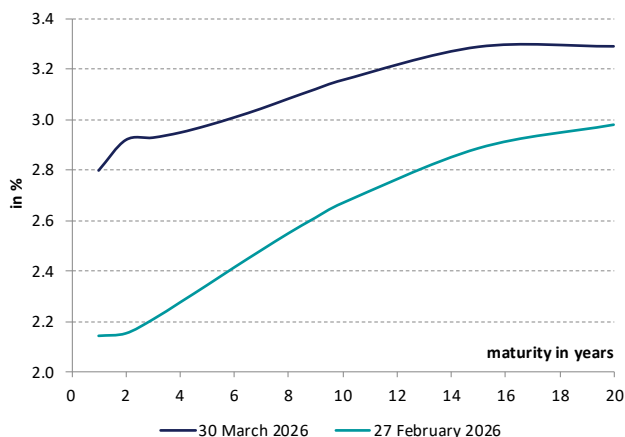
Relative Value – im Auge des Sturms?

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

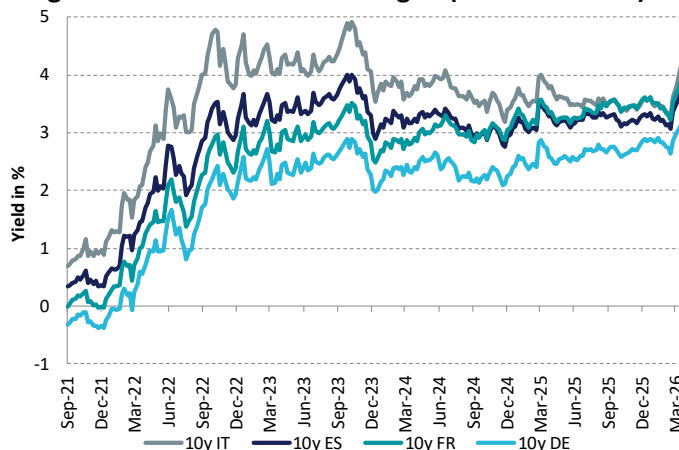
Marktturbulenzen machen auch vor unserer Coverage nicht halt

Vor dem Hintergrund des Iran-Konflikts sind die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte seit über einem Monat durch ein hohes Maß an Volatilität und spürbarer Unsicherheit gekennzeichnet. Die deutlich gestiegenen Preise für die essenziellen Energieträger Öl und Gas befeuerten global Sorgen vor einem signifikanten Anstieg der Inflation und lösten daraufhin einen „Risk Off“-Modus aus, dem sich auch die von uns betrachteten Assetklassen nicht entziehen konnten. Infolgedessen erachten wir es als geboten, die jüngsten Spreadbewegungen in den für uns relevanten Teilmärkten SSA (Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies – ohne Staaten) sowie Covered Bonds in den Kontext der Entwicklungen in angrenzenden Assetklassen (z.B. Sovereigns oder auch Senior Financials) zu stellen. Zuletzt haben wir uns vor gut einem Jahr im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 16. April 2025](#) intensiver mit einer solchen Relative Value-Betrachtung auseinandergesetzt. Zum damaligen Zeitpunkt stand das Geschehen an den Primär- und Sekundärmärkten vor allem unter dem Einfluss der Zollankündigungen von US-Präsident Donald Trump im Rahmen des sog. „Liberation Day“. Die daran anknüpfende Phase einer spürbaren Risikoaversion der Marktteilnehmer machte sich auch in den von uns betrachteten „Safe Haven“-Assets bemerkbar. Im Rahmen unseres vorliegenden Cross Asset-Artikels möchten wir einen schematischen Überblick liefern, der eine aggregierte Sektorbetrachtung für unsere Assetklassen ermöglichen soll. In Anbetracht der derzeitigen unübersichtlichen Gemengelage bleibt das Marktumfeld äußerst „headlinegetrieben“ und neue Schocks lassen sich keinesfalls ausschließen. Gleichwohl sehen wir den Bedarf für eine aktuelle Standortbestimmung, insbesondere hinsichtlich der relativen Attraktivität zwischen Covered Bonds und SSA/Public Issuers.

EUR-Swapkurve



Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Globale Unsicherheit und Risk Off: Cross Asset im Fokus

Sowohl Marktteilnehmer als auch (geld-)politische Verantwortliche müssen ihre Entscheidungen in einem Umfeld extremer Unsicherheit treffen. Insbesondere die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen Zinspfads in der Eurozone haben sich mit Ausbruch des Iran-Konflikts um 180 Grad gedreht: Gingen die Marktteilnehmer Ende Februar noch davon aus, dass die EZB die Leitzinsen für die nächsten Monate stabil halten wird und wenn überhaupt eher eine weitere Senkung antizipiert wurde, wird am aktuellen Rand von bis zu drei „Hikes“ bis Jahresende 2026 ausgegangen. Vor allem die Sorgen vor einem signifikanten Anstieg der Inflationsrate aufgrund der Kursbewegungen an den Öl- und Gasmärkten haben die Zinsderivatehändler dazu bewegt, ihre Positionierung fundamental neu zu evaluieren. Infolgedessen konnten sich auch die Bondrenditen dieser Neubewertung der Lage nicht entziehen: Insbesondere die (leit-)zinssensitiven Staatsanleihen mit kurzen Restlaufzeiten kamen daher unter Druck, aber auch am langen Ende der Kurve führten Ängste vor einer anhaltend hohen Inflation zu Kursrückgängen und Renditeanstiegen. Die Eigenschaft von Govie-Bonds als Safe Haven in Zeiten von geopolitischer Unsicherheit und Volatilität wurde damit nach unserem Dafürhalten abermals in Frage gestellt und birgt naturgemäß Implikationen für die von uns betrachteten Assetklassen. Für Investoren und Emittenten leitet sich damit unweigerlich die Notwendigkeit ab, die aktuelle Marktlage neu einzuschätzen, denn neben Herausforderungen bietet die derzeitige Gemengelage definitiv auch Chancen. Ein wesentlicher Bestandteil ist hier u.E. die Relative Value-Betrachtung, da sich darauf aufbauend Investitionsentscheidungen bzw. die Wahl des Refinanzierungsinstruments begründen respektive ableiten lassen. In den folgenden Spreadbetrachtungen greifen wir für die methodische Einheitlichkeit auf Bloomberg-Indizes zurück und beziehen uns auf wöchentliche Daten vom 22. Dezember 2023 bis 27. März 2026. Dabei wird als Variable jeweils der „Z-Spread in Basispunkten“ herangezogen. Wir passen die Zusammensetzungen der Indizes nicht an, sodass sich die spezifischen Charakteristika (bspw. Duration) zwar unterscheiden können, diese Divergenzen aber im Zeitverlauf weitgehend stabil bleiben.

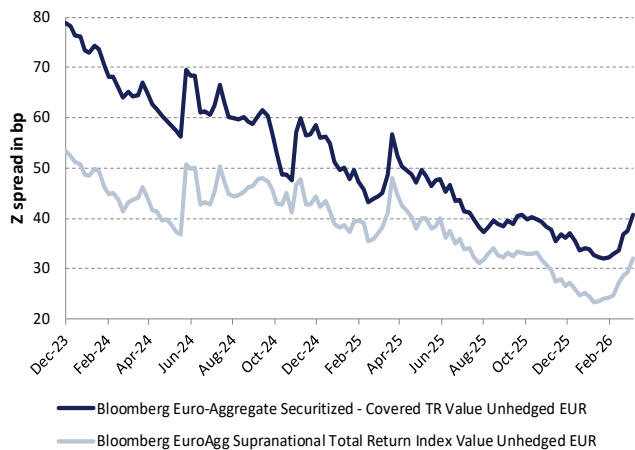
Bloomberg-Indizes als breitere „Proxys“ für unsere jeweiligen Teilmärkte

Da wir in unseren Publikationen üblicherweise auf die iBoxx EUR Indizes des Datenanbieters Markit abstellen, möchten wir kurz etwas genauer auf die im Rahmen des vorliegenden Artikels herangezogenen Indizes eingehen. Die für unsere Relative Value-Betrachtung herangezogenen Bondindizes unterscheiden sich zunächst vor allem hinsichtlich der Emissionsvolumina. Im für das SSA-Segment weitgefassten Oberindex *iBoxx EUR Sub-Sovereigns* sind Emissionen ab Jumbosize (EUR ≥1 Mrd.) inkludiert. Während hingegen im *iBoxx EUR Covered* lediglich Emissionen ab Benchmarksize (EUR ≥500 Mio. ausstehendes Volumen) enthalten sind, fasst Bloomberg u.a. für den „*Bloomberg Euro-Aggregate Securitized – Covered TR Value Unhedged EUR*“ den Liquiditätsbegriff offenbar weiter und stellt bereits auf Bonds ab einem Volumen i.H.v. EUR ≥300 Mio. ab. In der März-Zusammensetzung enthält der Index 1.155 Bonds und die gewichtete Restlaufzeit beträgt 4,4 Jahre (*iBoxx EUR Covered*: 1.113 ISINs). Alle nachfolgenden Indizes sind ebenfalls „Total Return“ und „Unhedged“ in EUR. Der *Bloomy EuroAgg Supranational* zählt 298 Anleihen und die aktuelle gewichtete Restlaufzeit liegt bei 8,96 Jahren. Der *EuroAgg Local Authorities* umfasst 823 Bonds bei einer gewichteten Restlaufzeit von 8,37 Jahren, während sich für den *EuroAgg Agencies* (796 ISINs) 5,49 Jahre ableiten lassen. Das Financials-Segment bildet der *EuroAgg Financials* ab und setzt sich aus 1.644 Anleihen zusammen (gewichtete Restlaufzeit 4,49 Jahre). Insgesamt sind wir der Auffassung, dass sich mit dieser alternativen Abbildung der von uns betrachteten Assetklassen eine aggregierte Einordnung des aktuellen Spreadgefüges vornehmen lässt.

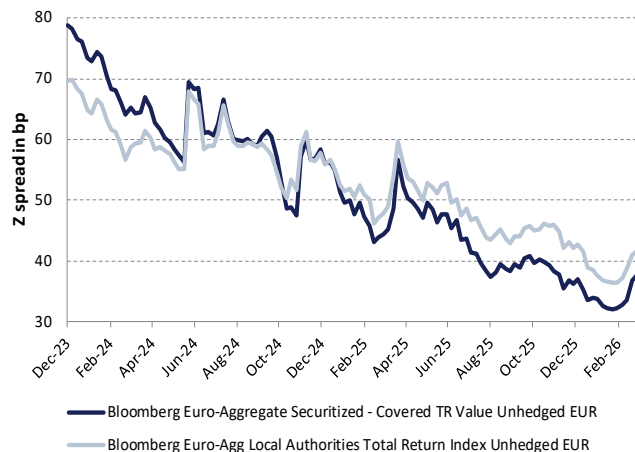
Absolute Spreadentwicklungen unterstreichen veränderte Risikoneigung

Für die Gegenüberstellung der Spreads fokussieren wir uns auf die im Rahmen unserer Coverage betrachteten Teilmärkte (inkl. Financials). Die Grafiken stellen sowohl die Spreadverläufe auf den absoluten Levels für Covereds, Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies als auch die Spreaddifferenzen für Covereds, SSA sowie Financials dar. Außerdem zeigen wir die Spreaddifferenzen für SSA gegenüber Pfandbriefen (als Ankerpunkt für das Covered Bond-Segment). Eine aktuelle Standortbestimmung ist aus den vorgenannten Überlegungen mehr als geboten. Schließlich kam es über die gesamte Breite des Marktes zu spürbaren Ausweitungen, wenngleich sich das Ausmaß hier unterscheiden lässt. Ein wesentliches Kriterium zur Differenzierung der absoluten bzw. relativen Spreadausweitungen ist im derzeitigen Marktumfeld die für die unterschiedlichen Assetklassen und/oder spezifischen Bonds von den Marktteilnehmern geforderte Risikoprämie. Einen markanten Einschnitt stellte hier im vergangenen Jahr der Strukturbruch in Folge des „Liberation Day“ dar, der zu einem sprunghaften Anstieg der absoluten Spreadniveaus führte und sich durch unsere gesamte Coverage zog. Ein ähnliches Szenario konnten wir am aktuellen Rand registrieren, als im Zuge des Ausbruchs des Iran-Konflikts die Risikoprämien anstiegen. Mit Blick auf die Spreaddifferenzen zwischen Covered Bonds und SSA/Public Issuers konnten wir jedoch abermals keine spürbaren Verschiebungen feststellen, sodass wir in dieser Hinsicht nicht von einem Strukturbruch im Relative Value-Gefüge sprechen würden.

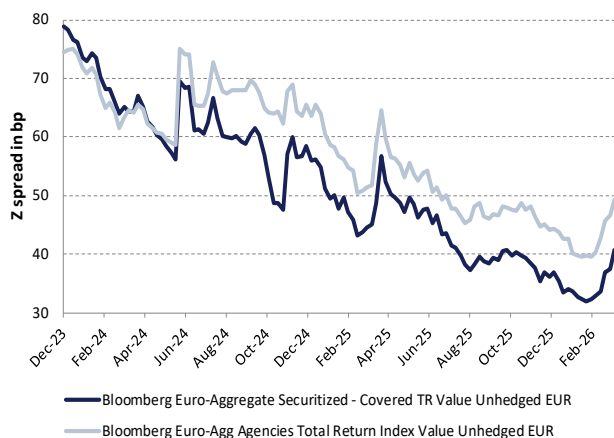
Relative Value: Covereds vs. Supranationals



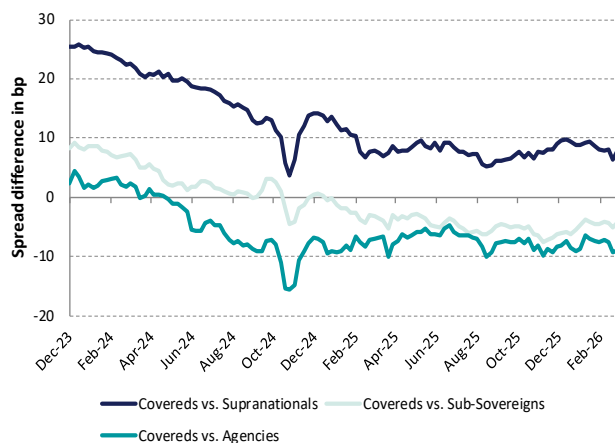
Relative Value: Covereds vs. Sub-Sovereigns

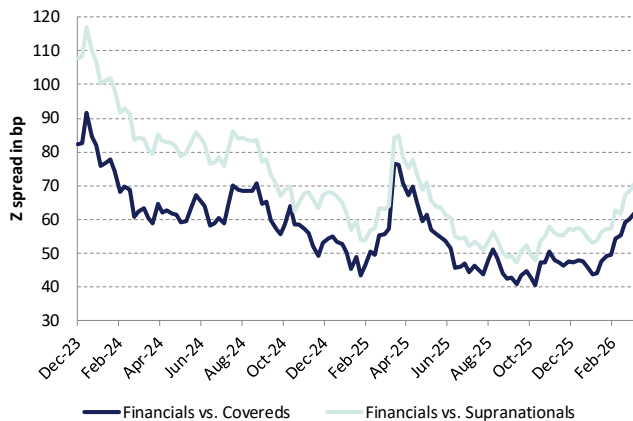
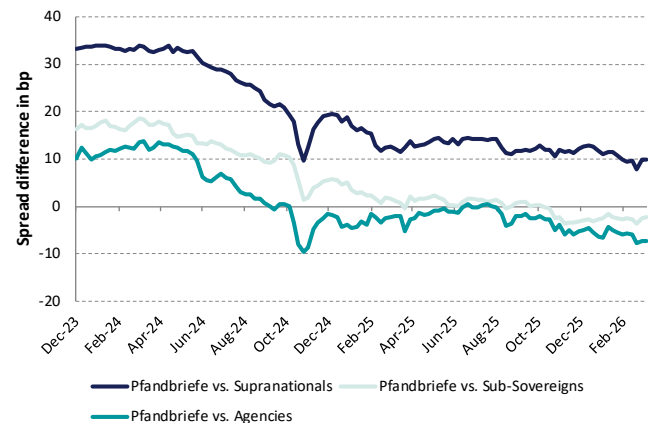


Relative Value: Covereds vs. Agencies



Z-Spread: Differenzen COV vs. SSA



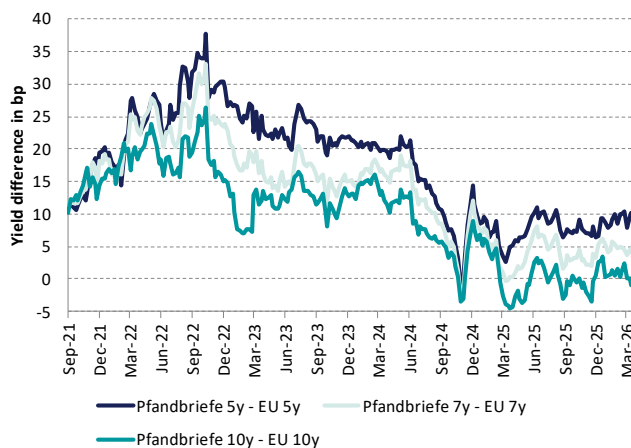
Z-Spread: Differenzen Financials vs. COV & SSA**Z-Spread: Differenzen Pfandbriefe vs. SSA**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

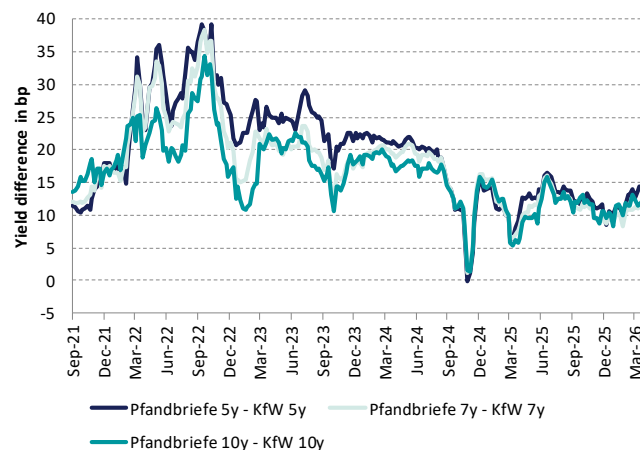
Spreadbestimmende Faktoren in den von uns betrachteten Assetklassen

Im Hinblick auf die Einflussfaktoren, die das allgemeine Spreadniveau in den Assetklassen SSA/Public Issuers und Covereds Bonds maßgeblich mitbestimmen, stellen wir regelmäßig auf die Markttechnik (also die quantitativen Veränderungen auf der Angebots- und Nachfrageseite), die Kreditqualität, das allgemeine Marktsentiment sowie regulatorische Charakteristika ab. Relative Value-Erwägungen sind dabei insbesondere für die Nachfrageseite relevant, da Investoren zwischen den jeweiligen Chancen und Risiken einer spezifischen Assetklasse gegenüber alternativen Anlageformen abwägen müssen. Doch auch auf der Angebotsseite gilt es nennenswerte Interdependenzen zu berücksichtigen – zumindest in Bezug auf Covered Bonds, da hier z.B. durch Senior-Anleihen alternative Refinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Grundsätzlich lässt sich nach unserem Dafürhalten attestieren, dass gedeckte Anleihen im Zeitverlauf gegenüber SSA/Public Issuers spürbar an Attraktivität eingebüßt haben. So erscheinen uns Pfandbriefe bspw. im Vergleich zu EU-Anleihen oder KfW-Benchmarks aus Investorensicht am aktuellen Rand weiterhin teuer. Naturgemäß hat die Medaille zwei Seiten: Gerade die EU hat mit ihren diversen schuldenbasierten Programmen (SURE, NGEU und SAFE) in den letzten Jahren ihre Emissionsaktivität deutlich ausgeweitet, was einen signifikanten Anstieg des Net Supply nach sich gezogen hat. Der Covered Bond-Markt ist hingegen deutlich weniger dynamisch gewachsen, was wir u.a. auf die geringeren Zuwächse im Aktivgeschäft der Banken sowie auf hohe Liquiditätsbestände zurückführen. Vor diesem Hintergrund scheinen Spreadkompressionen zwischen Covered Bonds und SSA/Public Issuers wenig verwunderlich. Das Ausmaß und die Beständigkeit dieses „Tightenings“ würden wir allerdings grundsätzlich kritisch bewerten, da insbesondere aus regulatorischer Perspektive Anleihen vieler öffentlicher Emittenten nach wie vor einen wesentlichen Vorteil gegenüber Covered Bonds bieten, der nach unserem Dafürhalten nicht ausreichend in der derzeitigen Relative Value-Betrachtung reflektiert wird. Zwar finden gedeckte Titel auch in herausfordernden und volatilen Marktphasen weiterhin ausreichend Abnehmer, jedoch haben gerade die Neuemissionen, welche nach dem Ausbruch des Iran-Konflikts platziert wurden, gezeigt, dass Investoren zu den aktuellen Spreadniveaus deutlich sensibler geworden sind. Entsprechend gering fielen sodann auch die Überzeichnungsquoten aus. Unserer Meinung nach ist es daher notwendig, dass Covered Bond-Emittenten Investoren mehr Anreize bieten, zukünftiges Angebot zu absorbieren. Hier erachten wir in erster Linie eine auskömmliche Neuemissionsprämie als zentrales Instrument.

Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. EU



Renditedifferenzen: Pfandbriefe vs. KfW

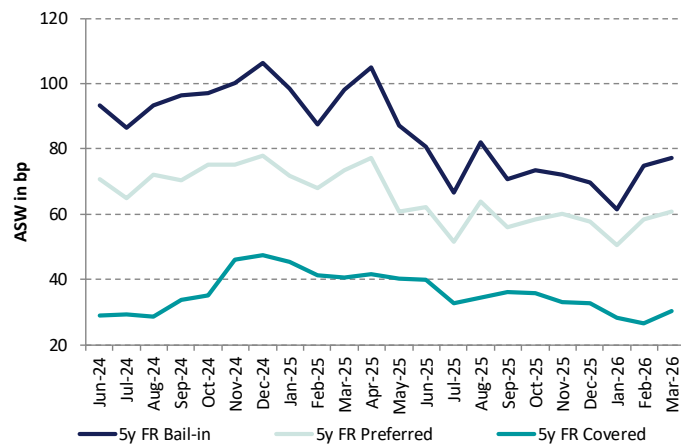


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

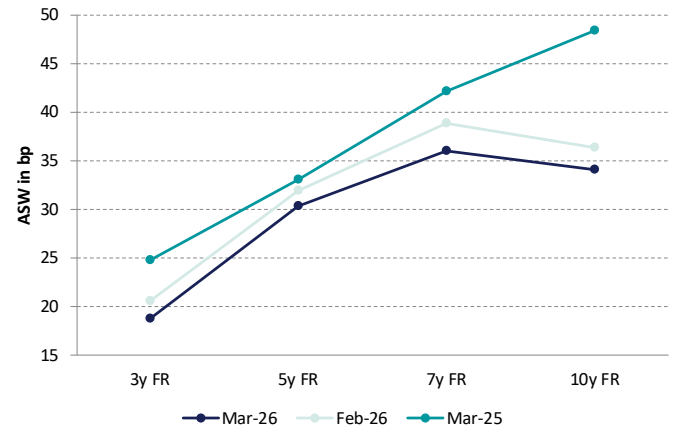
Iran-Konflikt ohne signifikante Auswirkungen auf Relative Value von Covereds vs. Seniors

In den vergangenen Jahren hat sich die Spreaddifferenz zwischen Covered Bonds und Senior-Anleihen spürbar reduziert, was wir insbesondere auf die bessere Performance der ungedeckten Titel zurückführen. Vor diesem Hintergrund nahm die Attraktivität von Covered Bonds zu. Unter Relative Value-Gesichtspunkten mussten sich Investoren zunehmend die Frage stellen, ob die Spreaddifferenz zwischen diesen beiden Assetklassen ausreichend ist, um eine schlechtere regulatorische Behandlung (LCR, Risikogewicht) sowie die oftmals niedrigere Bonitätseinstufung von Senior Bonds zu rechtfertigen. Seit Jahresbeginn schwang das Pendel allerdings um, sodass die Investoren mittlerweile wieder einen höheren Spreadaufschlag für Seniors gegenüber Covered Bonds verlangen. Entsprechend sehen wir Covered Bonds gegenüber ungedeckten Anleihen (sowohl Senior Preferreds als auch Senior Non-Preferreds) aktuell als gut positioniert an. Mit Ausbruch der militärischen Auseinandersetzungen im Nahen und Mittleren Osten weiteten sich die Spreads für Bonds aus beiden Assetklassen aus. Eine deutliche Präferenz der Investoren im Hinblick auf die Sekundärmarktsreads lässt sich aktuell nicht konstatieren. So ist die Spreaddifferenz beispielsweise zwischen Senior Preferred Bonds und Covered Bonds aus Frankreich seit Ende Februar 2026 über das gesamte Laufzeitband sogar leicht zurückgegangen. Vergleichbare Entwicklungen zeigen sich in anderen europäischen Staaten sowie auch mit Blick auf bail-in-fähige ungedeckte Anleihen. Dementsprechend lässt sich mit dem alleinigen Fokus auf die Sekundärmarktpformance keine Präferenz für die oftmals als Safe Haven-Assetklasse bezeichneten Covered Bonds feststellen. Auffällig hingegen ist die Zurückhaltung der Emittenten in Bezug auf die Neuemissionsaktivität: Während Covered Bond-Emittenten die weniger volatilen Tage im März nutzten, um immerhin neun Deals an vier Tagen an den Markt zu bringen, ist das Neuemissionsangebot bei Senior Bonds weiterhin deutlich selektiver. So platzierten seit Beginn des Iran-Konflikts lediglich zwei Emittenten neue Senior Bonds im EUR-Benchmarkformat. Diese Entwicklung spiegelt unserer Ansicht nach die Präferenz der Emittenten für die am aktuellen Rand mit einem vermeintlich geringen Exekutionsrisiko verbundene Assetklasse Covered Bonds wider. Wir erwarten, dass Emittenten, die eine Wahlmöglichkeit zwischen der Neuemission eines Senior Bonds und eines Covered Bonds haben, im aktuellen Marktumfeld weiterhin das besicherte Produkt vorziehen werden. Solange die mit dem Iran-Konflikt verbundene hohe Volatilität an den Märkten jedoch anhält, rechnen wir damit, dass sich Emittenten in beiden Assetklassen mit Primärmarkttransaktionen eher zurückhalten werden.

FR: Covereds vs. Seniors (5y generisch)



FR: Spreadifferenz Senior Preferred vs. Covered



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Relative Value-Verschiebung in Safe Haven-Assetklassen bisher nicht erkennbar

Zusammenfassend stellen wir fest, dass sich die Turbulenzen an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten zwar auf den absoluten Levels der von uns betrachteten Assetklassen widerspiegeln, ohne dass sich allerdings das relative Spreadgefüge maßgeblich verändert hat. Die weniger stark ausgeprägte Risikoneigung der Marktteilnehmer sorgt zwar auch für Spreadausweitungen bei den Safe Haven-Assets, eine Neubewertung zwischen den von uns betrachteten Teilmärkten lässt sich am aktuellen Rand hingegen nicht konstatieren. Bei der Interpretation der von uns dargestellten und betrachteten Bloomberg-Indizes ist der zusammenfassende Charakter der Indexbetrachtung zu berücksichtigen. So wird beispielsweise der unterschiedliche Einfluss entlang des heterogenen Laufzeitepektrums nicht explizit abgebildet, sondern vielmehr „herausgemittelt“. Gleichwohl sehen wir eine signifikante Aussagekraft in der hier angestellten spezifischen Relative Value-Betrachtung. So konnten wir unter diesen Gesichtspunkten bisher keinen durch den Iran-Konflikt herbeigeführten Strukturbruch feststellen. Insbesondere im Hinblick auf die Spreadifferenzen gegenüber Covereds sowie dem SSA/Public Issuers-Universum würden wir von keiner signifikanten Neubewertung sprechen.

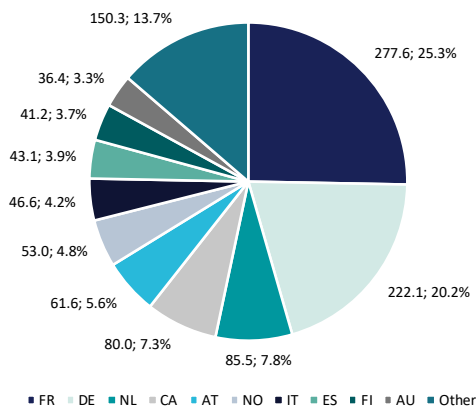
Fazit und Ausblick

Bestandsaufnahmen haben häufig die Eigenschaft einer kurzen Halbwertszeit. In der aktuellen angespannten Gemengelage an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten von einem Gleichgewicht zu sprechen, würde eine sehr steile These darstellen. Im Hinblick auf die Frage, wie es mit dem Spreadgefüge innerhalb unserer Coverage weitergeht, wird der kurzfristige Fokus eindeutig auf weiteren Eskalations- bzw. Deeskalationsszenarien des Iran-Konflikts und dessen Auswirkungen liegen. Auf mittlere bis lange Sicht sollte hingegen wieder verstärkt das Emissionsaufkommen im SSA/Public Issuers-Universum im Vordergrund stehen. Sollte dieses zukünftig deutlich ansteigen, könnte dies zu einem weiteren Spreadanstieg für Emissionen von öffentlichen Emittenten führen, dem sich auch Covered Bonds nur schwer entziehen können. Darüber hinaus dürfte die Renditeentwicklung an den globalen Finanzmärkten eine bedeutende Marktvariable für unsere Assetklassen darstellen. Im Hinblick auf den Teilmarkt der Senior Bonds ist eine stark abwartende Haltung zu konstatieren. Die Einflüsse des Iran-Konflikts auf die Sekundärmarkts spreads dürften vor dem Hintergrund der headlinegetriebenen Volatilität weder bei Covereds noch bei Seniors bereits vollständig eingepreist sein.

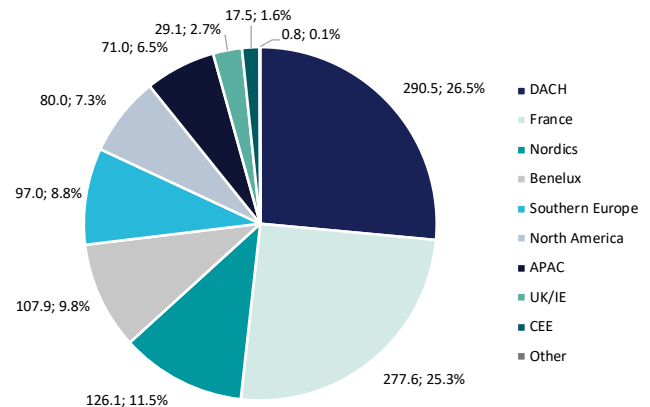
Charts & Figures

Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



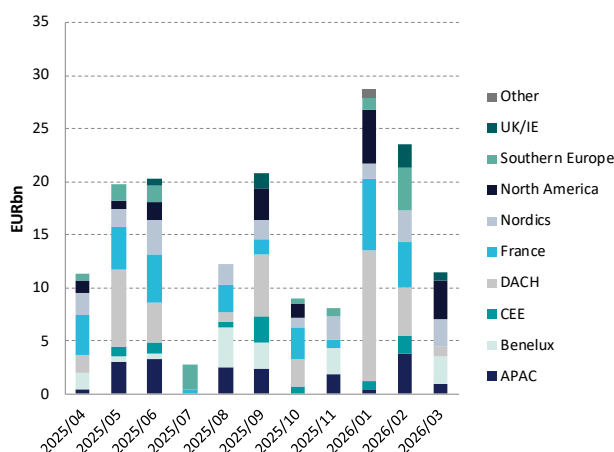
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



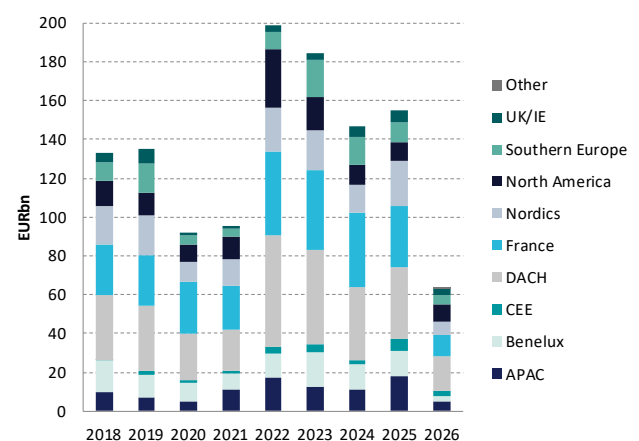
Top 10-Jurisdiktionen

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	222.1	312	49	0.67	7.9	3.6	1.83
3	NL	85.5	84	4	0.95	10.3	5.2	1.65
4	CA	80.0	63	1	1.25	5.5	2.3	1.85
5	AT	61.6	101	5	0.60	8.1	3.5	1.70
6	NO	53.0	62	12	0.85	7.1	3.3	1.57
7	IT	46.6	61	6	0.73	7.9	3.7	2.23
8	ES	43.1	42	4	0.99	9.0	3.2	2.19
9	FI	41.2	50	5	0.81	6.5	2.9	2.04
10	AU	36.4	37	0	0.98	7.2	2.9	2.06

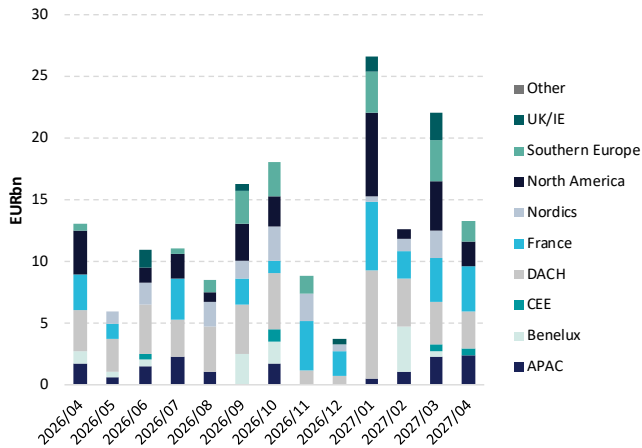
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



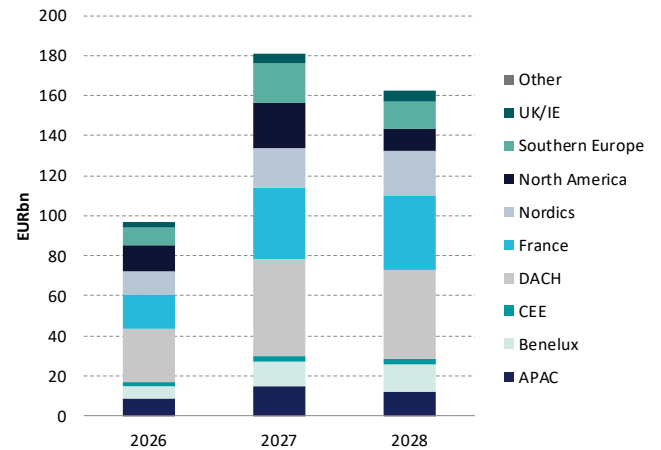
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



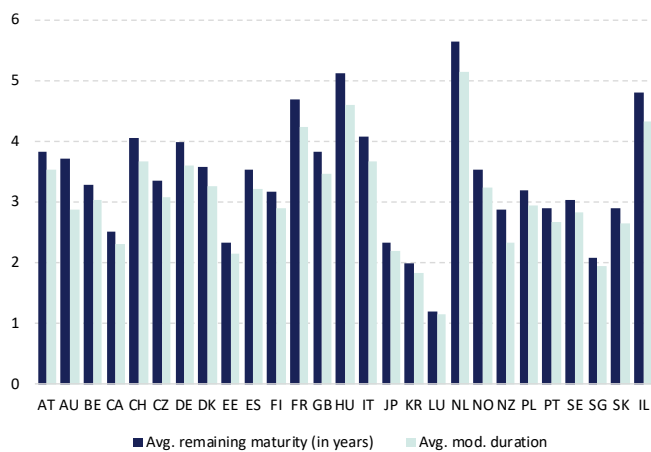
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



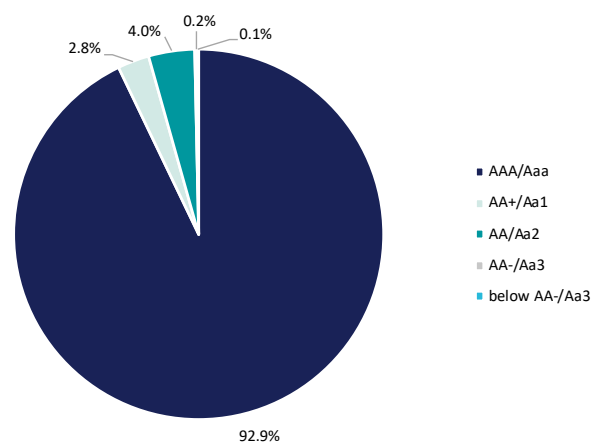
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



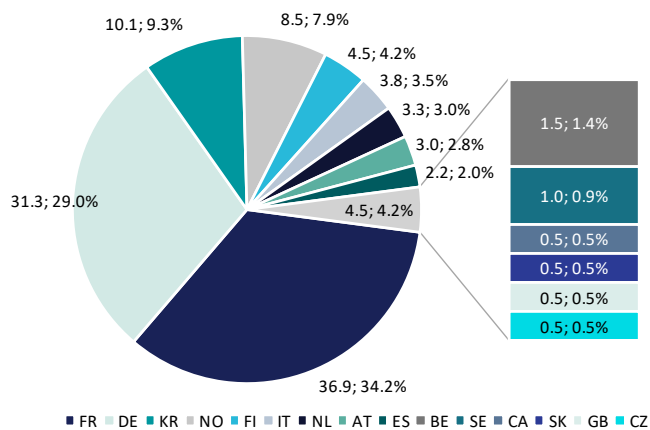
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



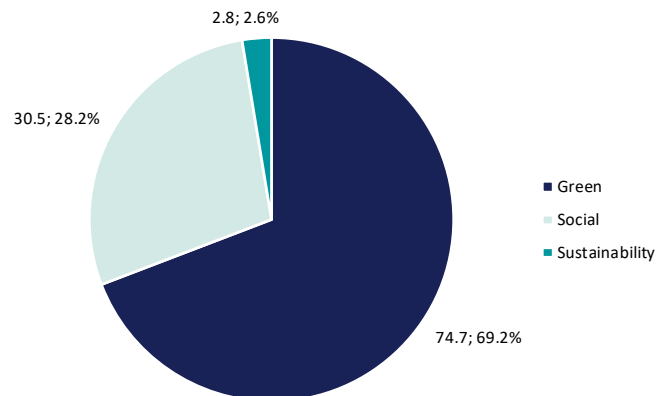
Ratingverteilung (volumengewichtet)



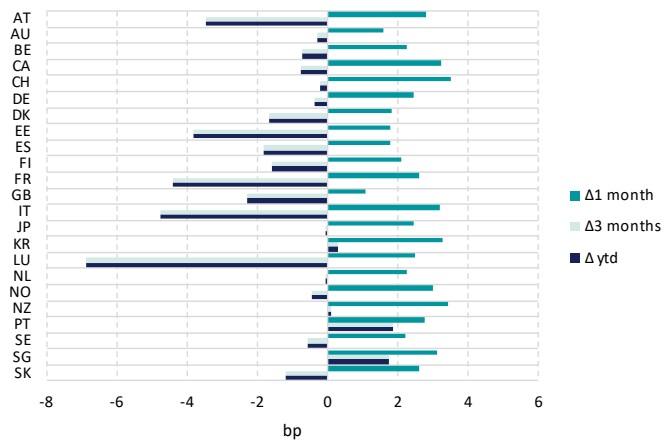
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



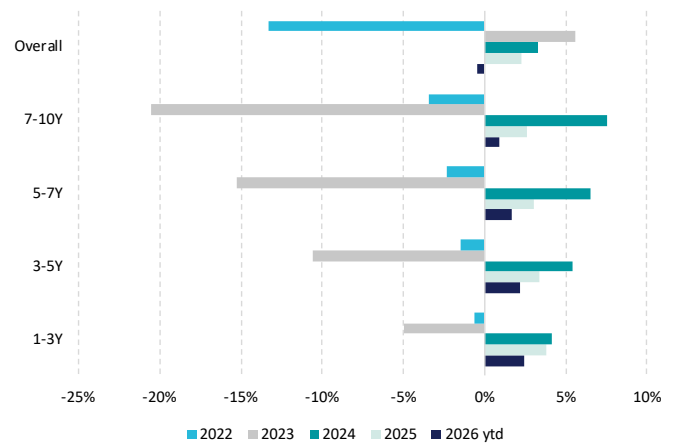
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



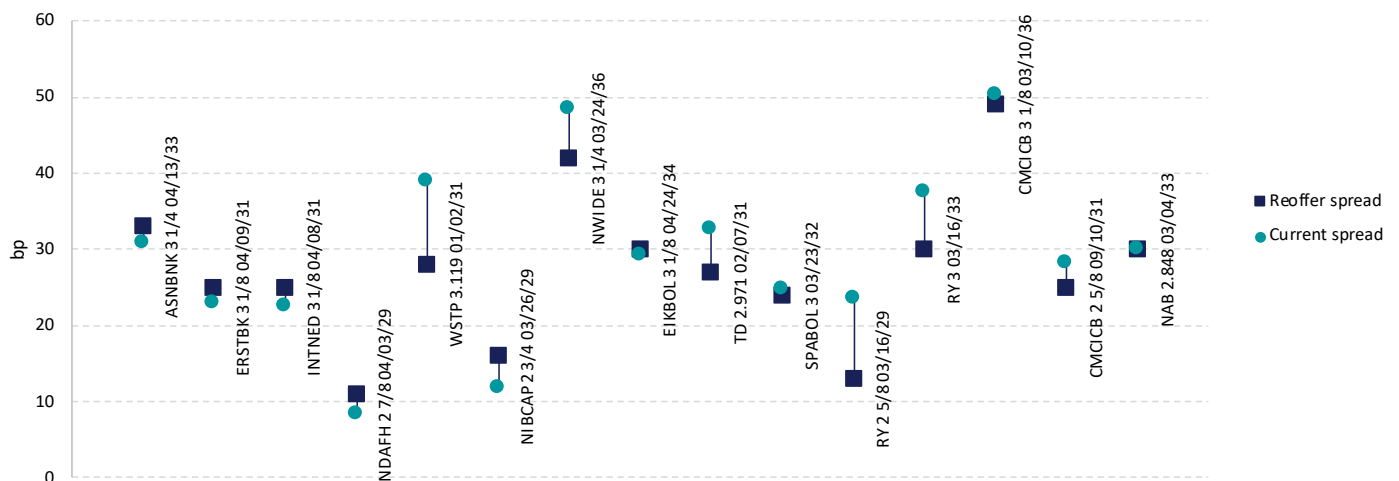
Spreadveränderung nach Land



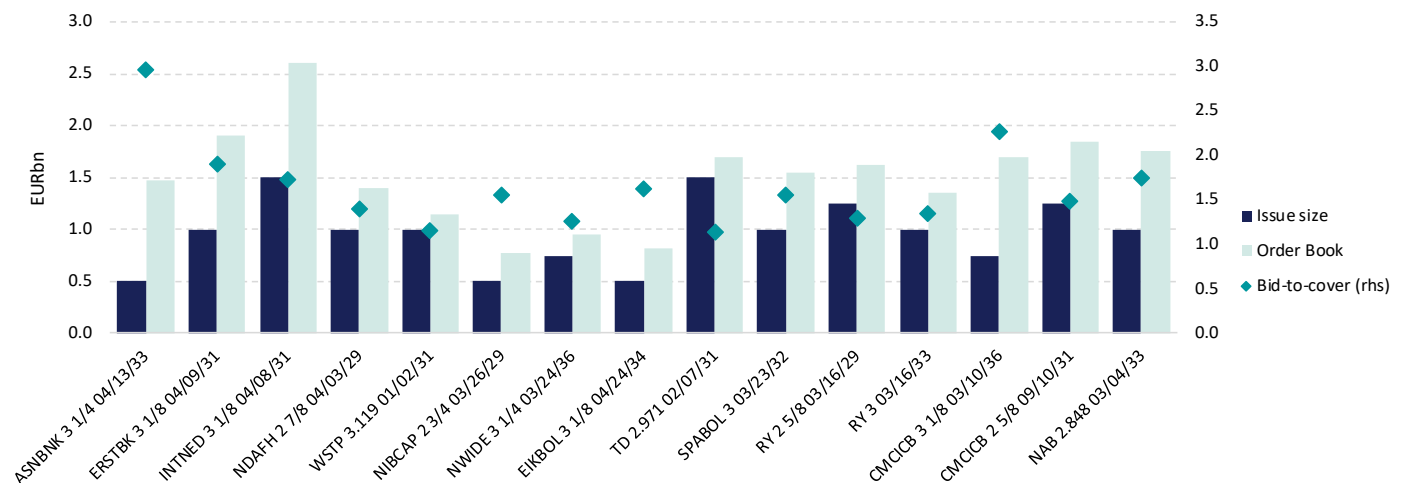
Covered Bond Performance (Total Return)

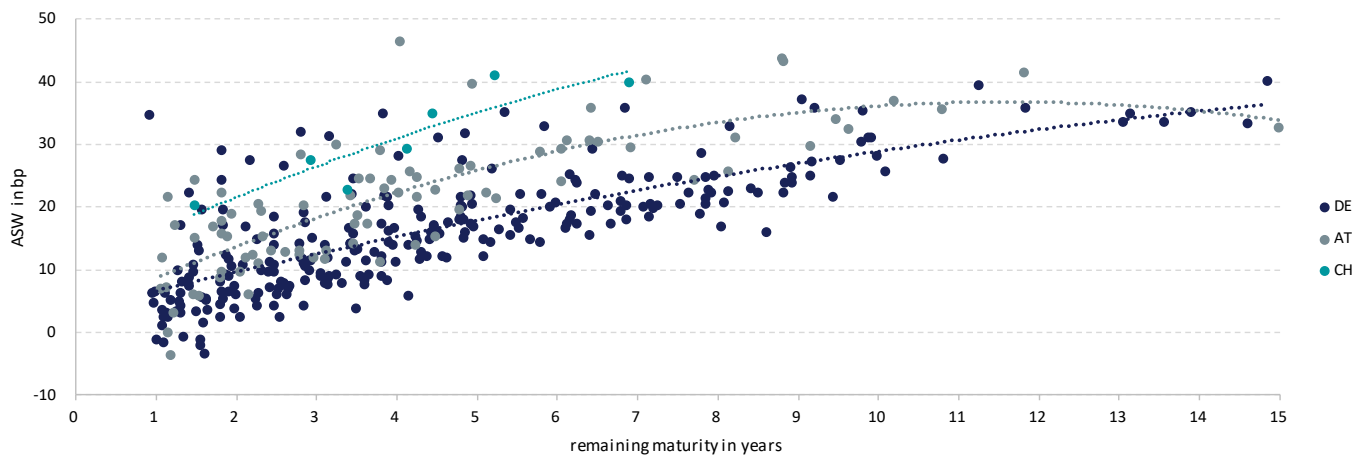
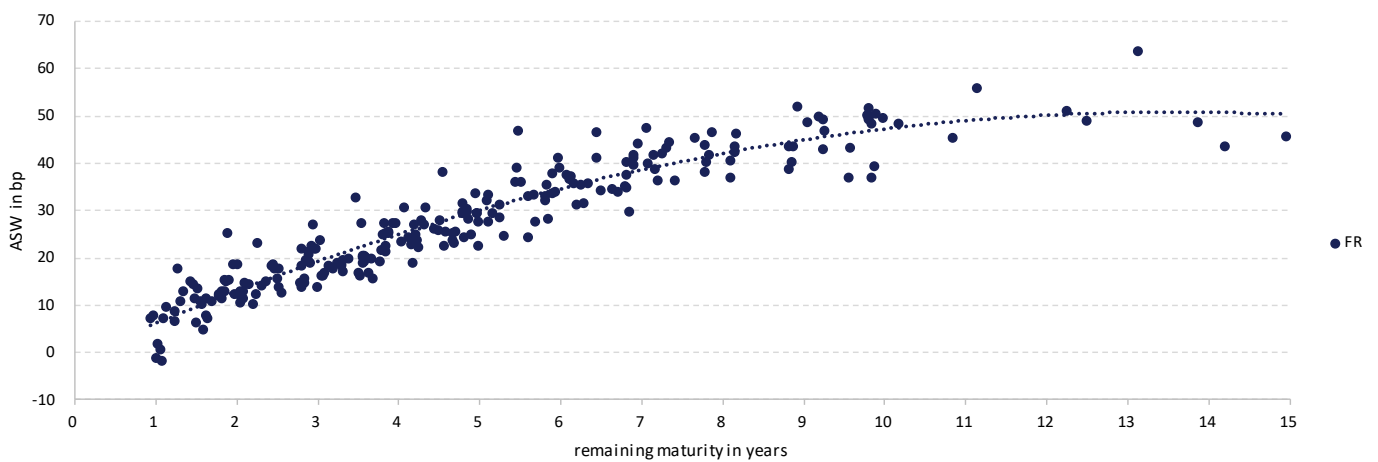
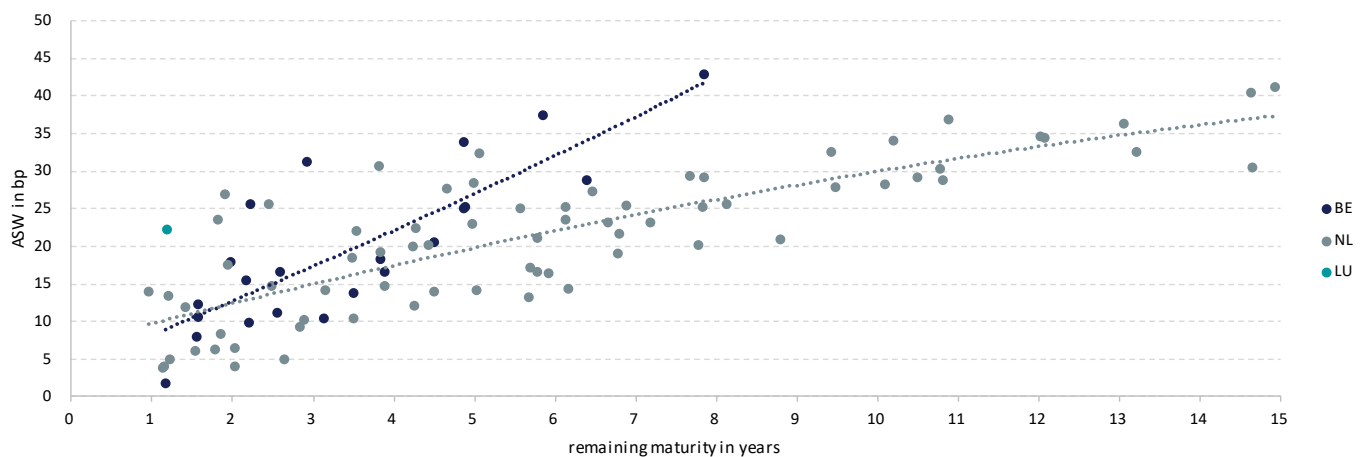


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

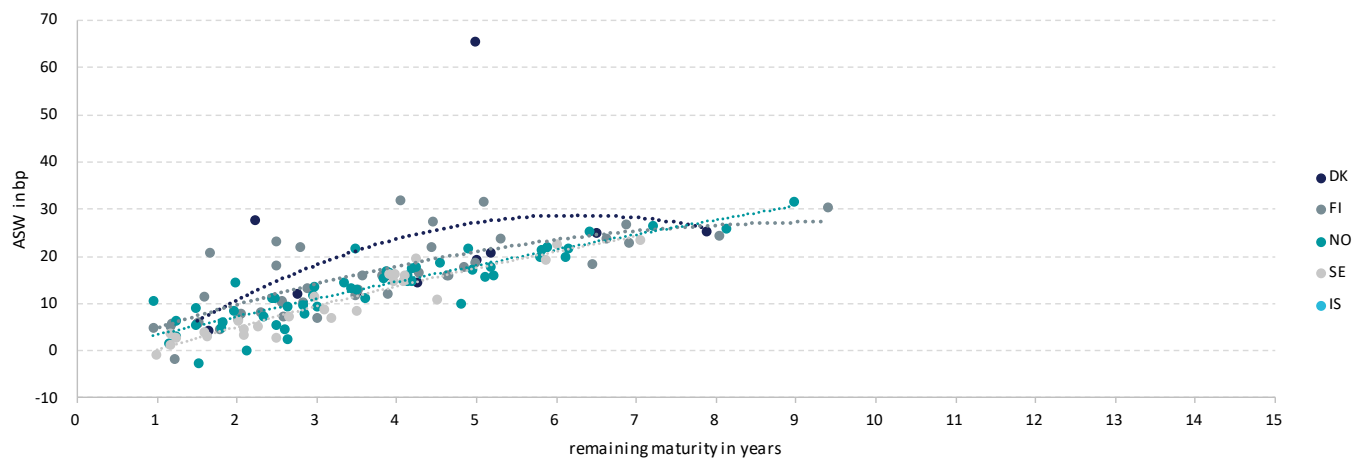


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

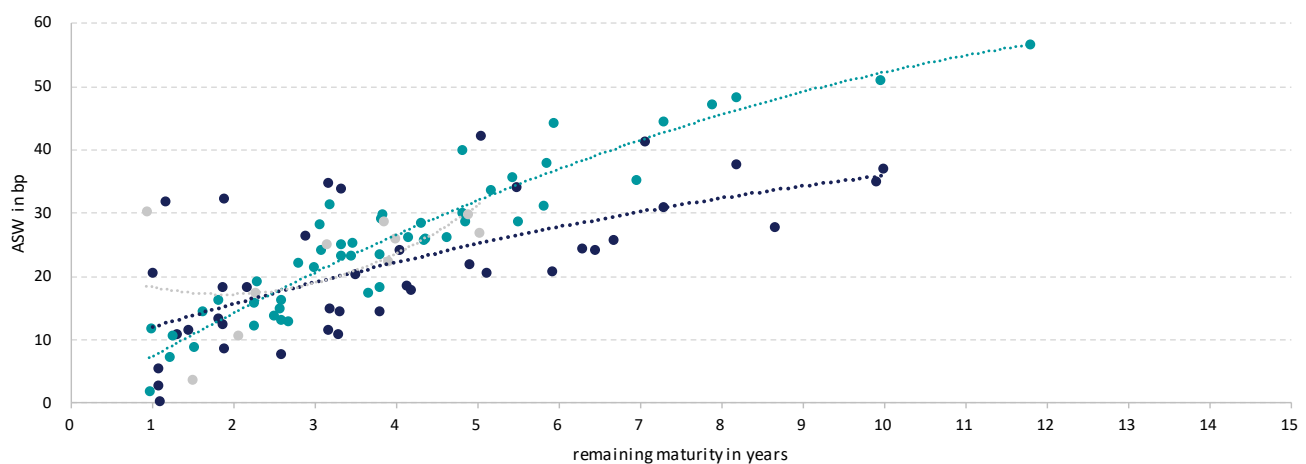


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

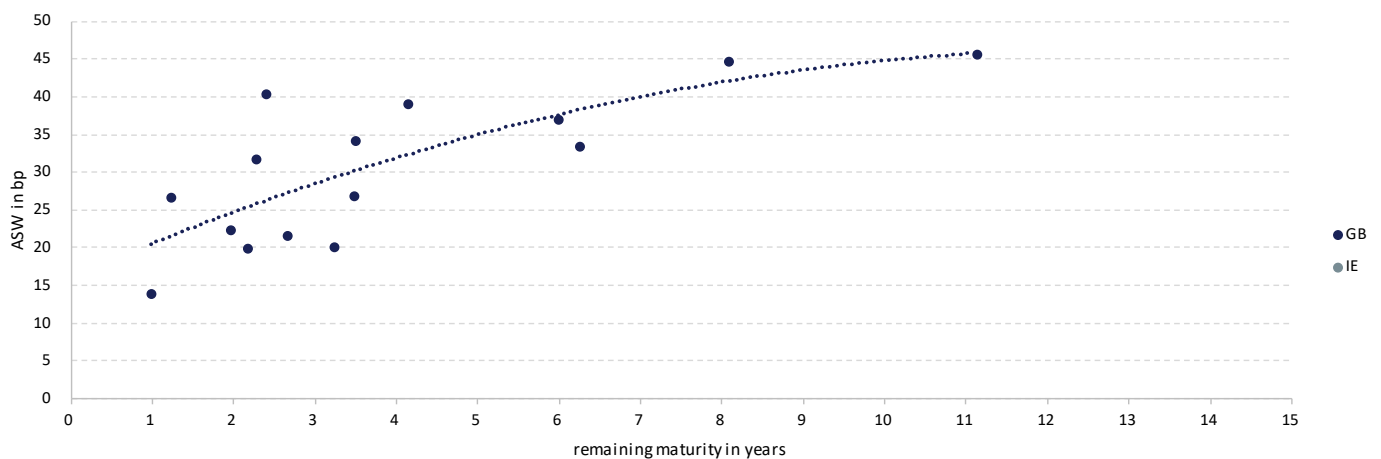
Nordics



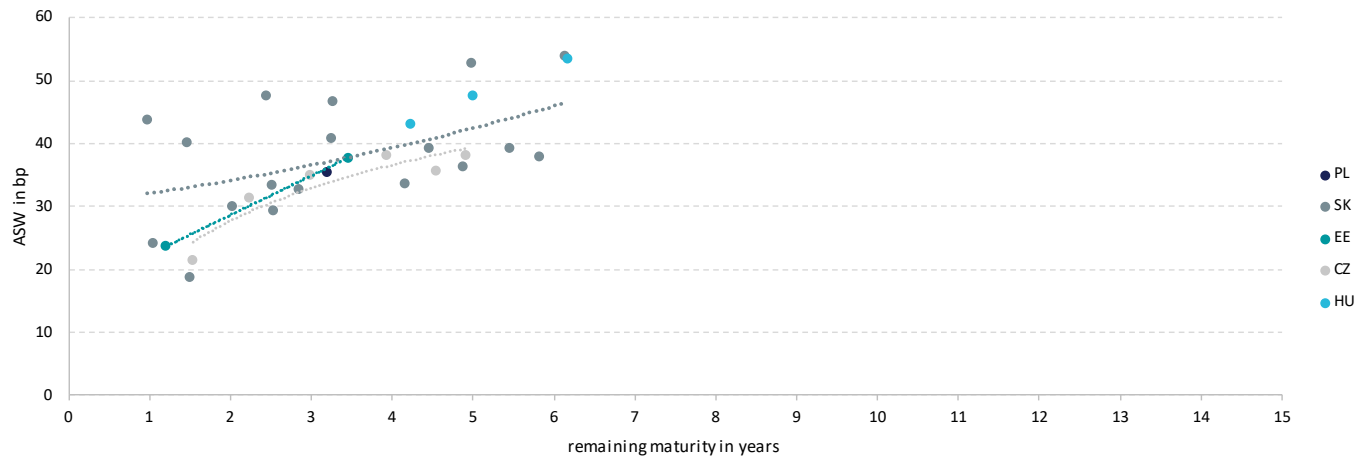
Southern Europe



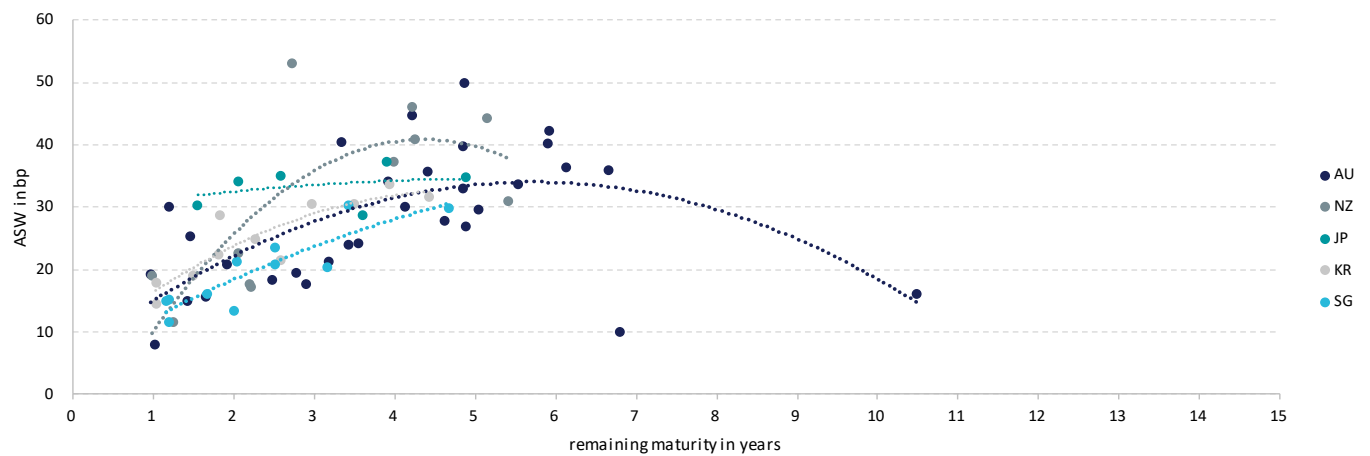
UK/IE



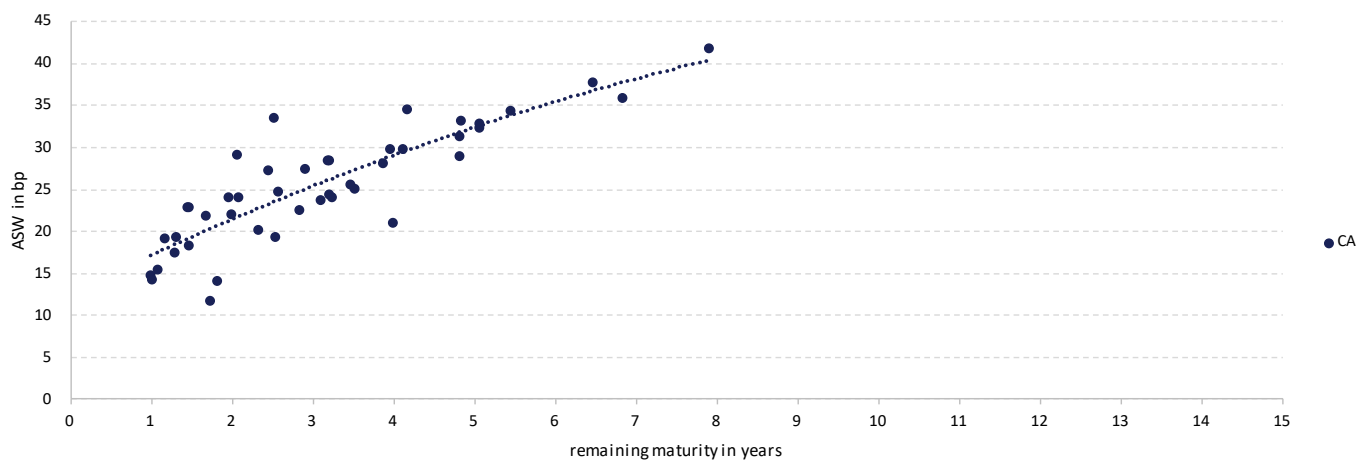
CEE



APAC



North America

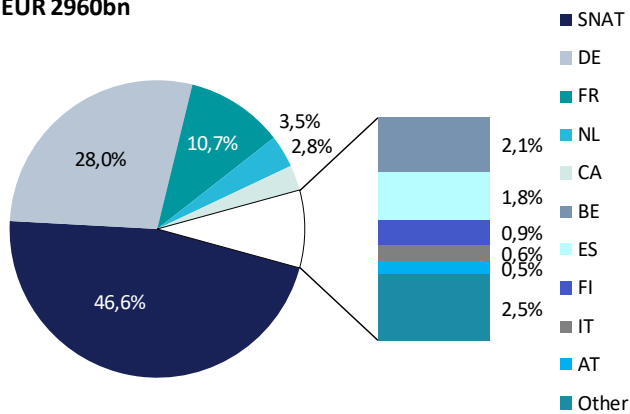


Charts & Figures

SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

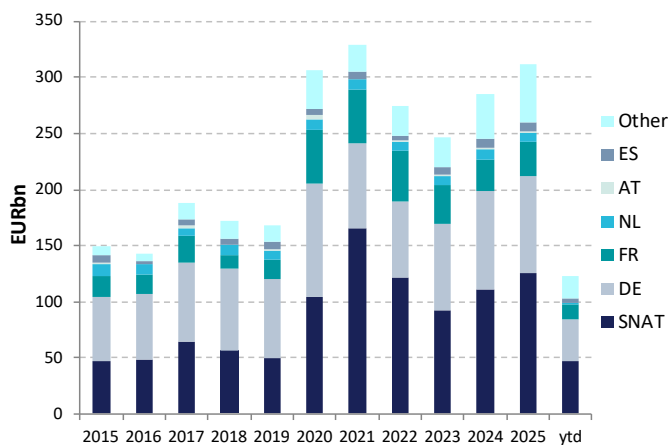
EUR 2960bn



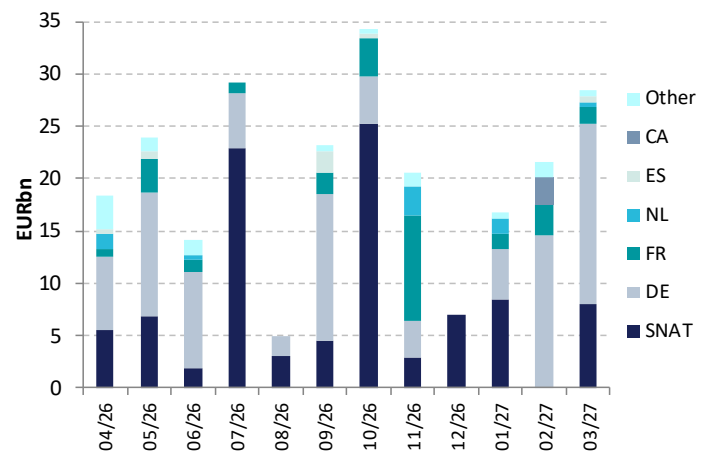
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.380,4	271	5,1	7,4
DE	828,6	625	1,3	5,7
FR	315,3	210	1,5	5,2
NL	104,5	92	1,1	5,9
CA	81,5	69	1,2	6,2
BE	61,9	56	1,1	9,2
ES	53,8	77	0,7	4,7
FI	27,2	28	1,0	3,7
IT	18,2	24	0,8	4,4
AT	15,0	22	0,7	5,0

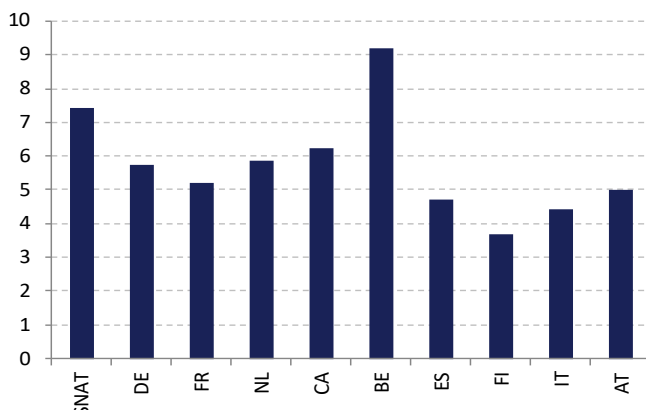
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



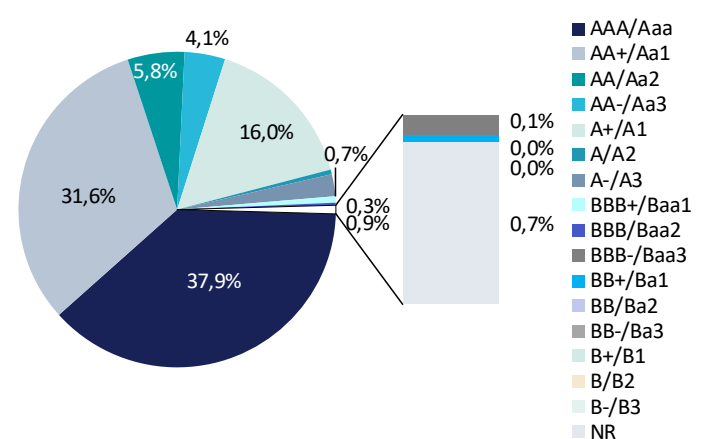
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



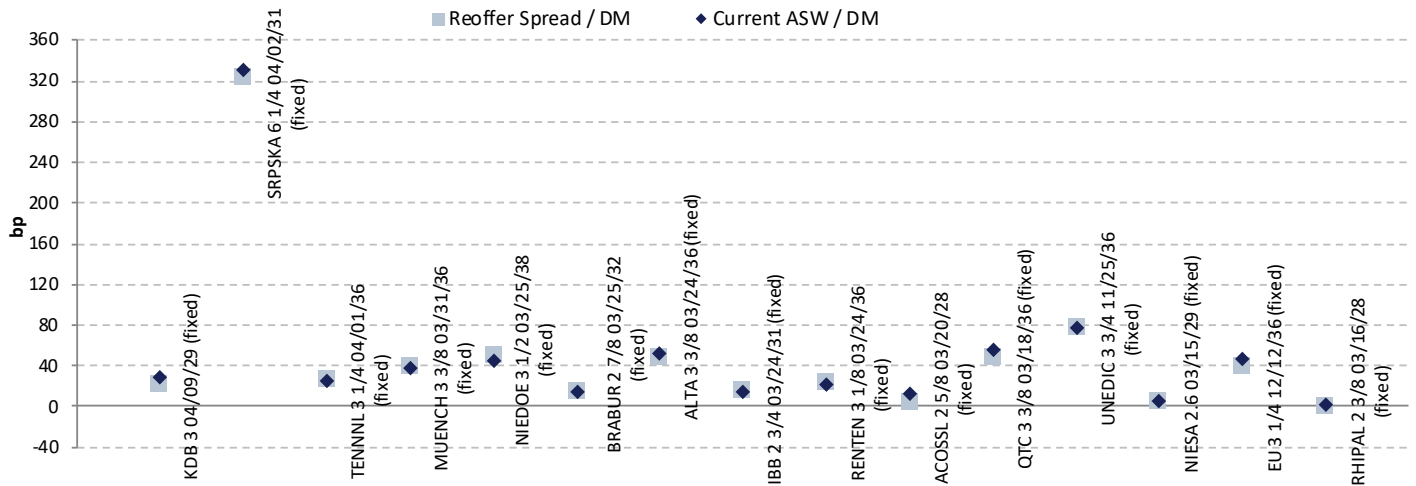
Vol. gew. Modified Duration nach Land



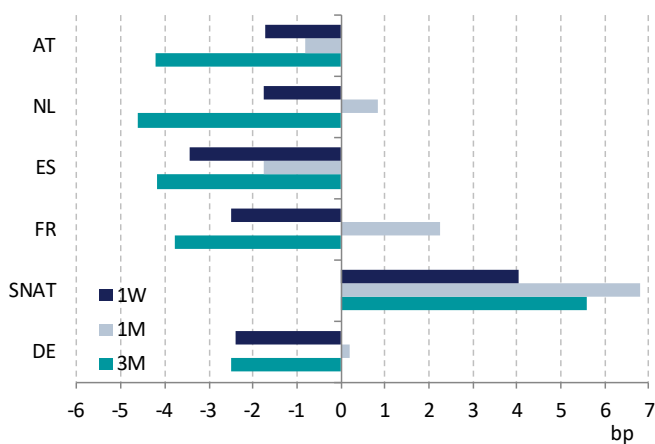
Ratingverteilung (volumengewichtet)



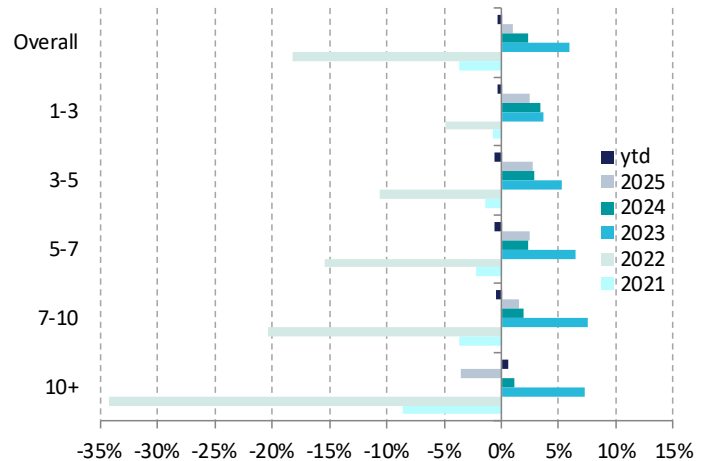
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



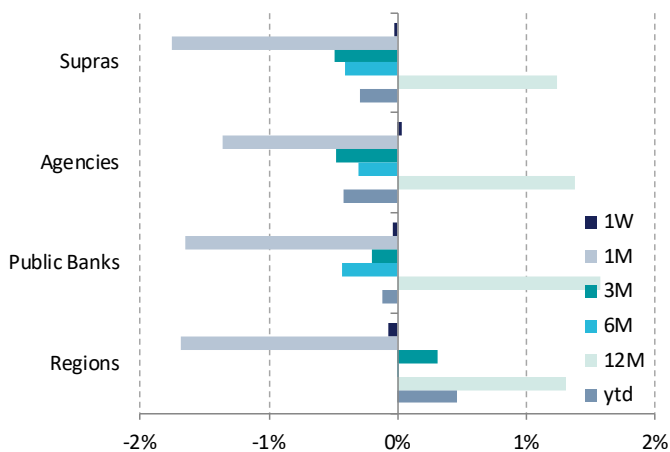
Spreadentwicklung nach Land



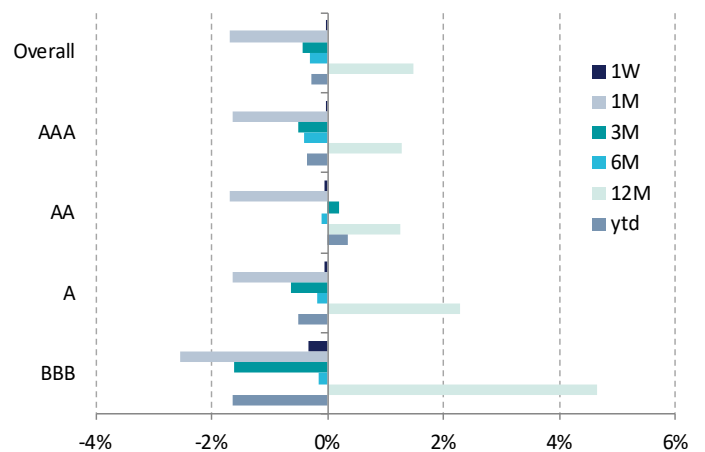
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

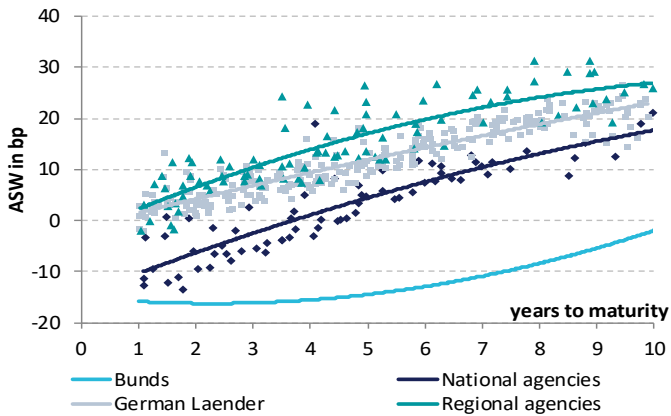


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

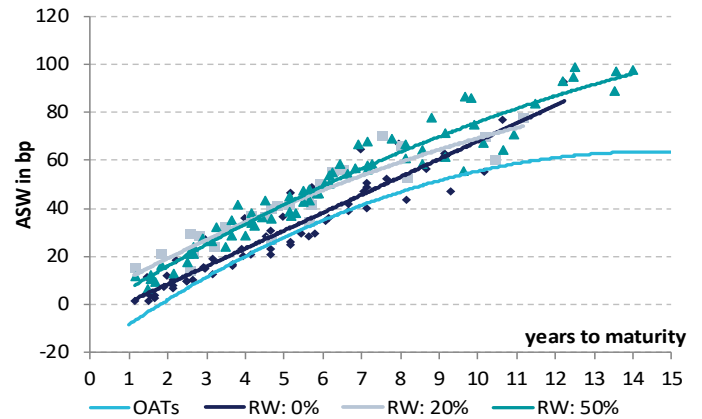


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

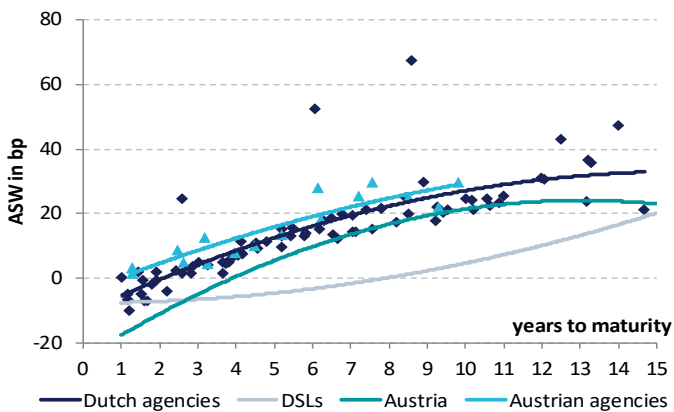
Germany (nach Segmenten)



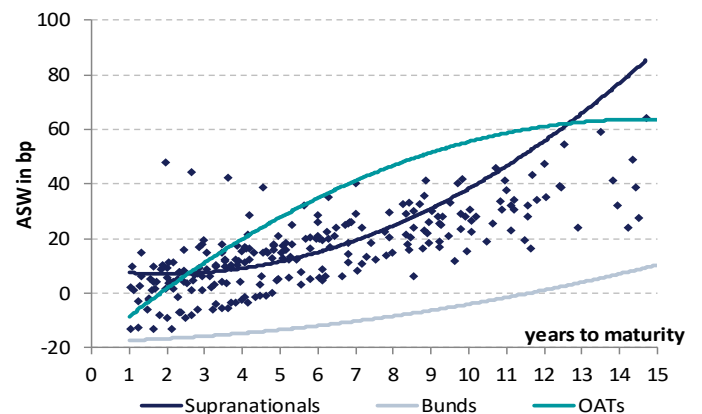
France (nach Risikogewichten)



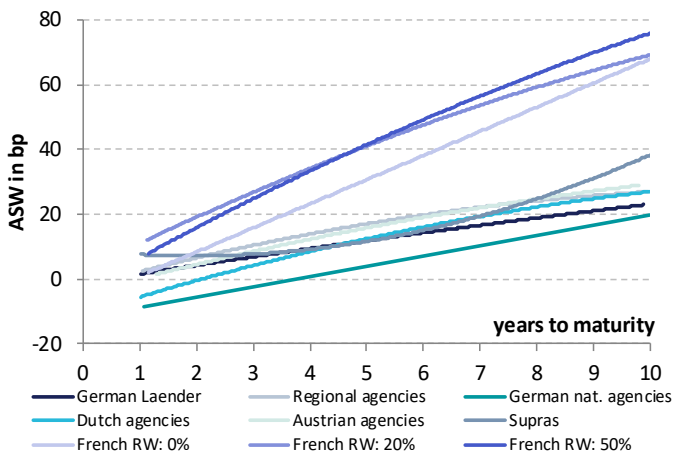
Netherlands & Austria



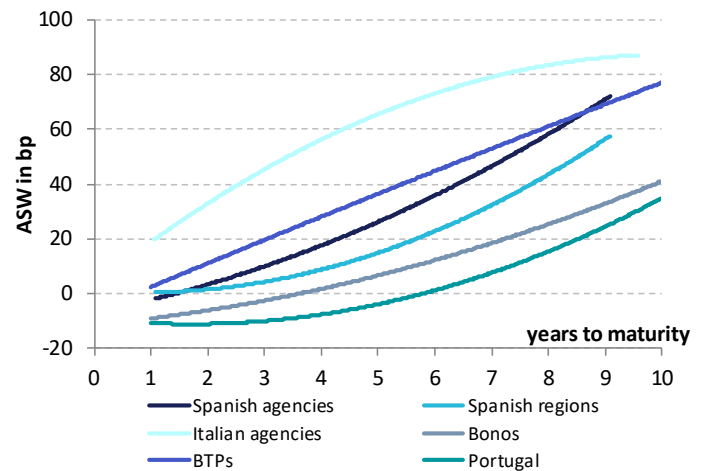
Supranationals



Core



Periphery



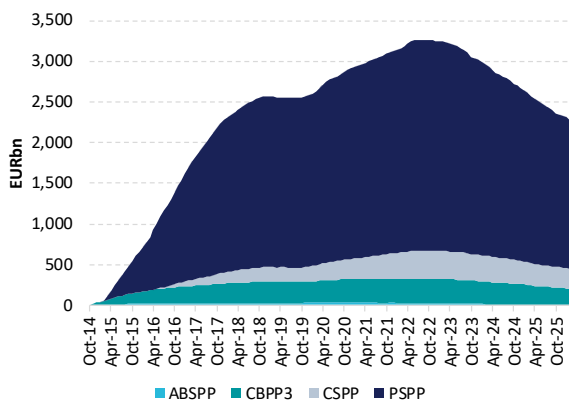
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

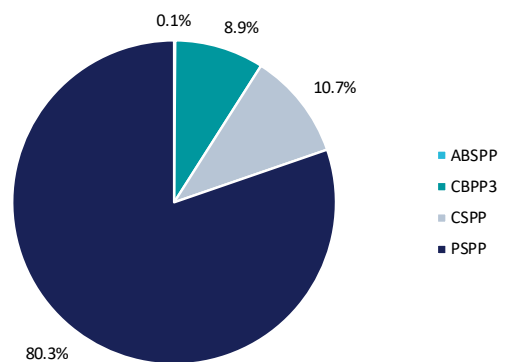
EZB-Tracker

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

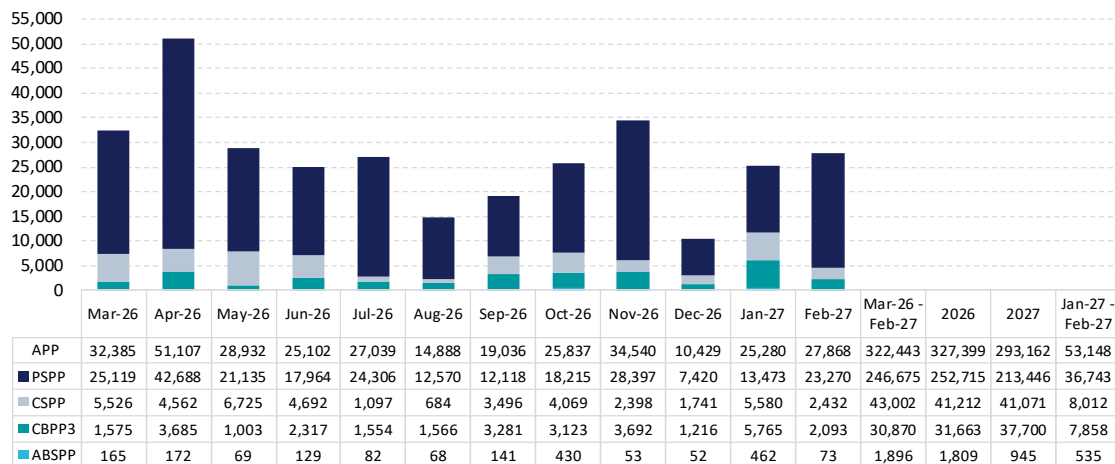
APP: Portfolioentwicklung



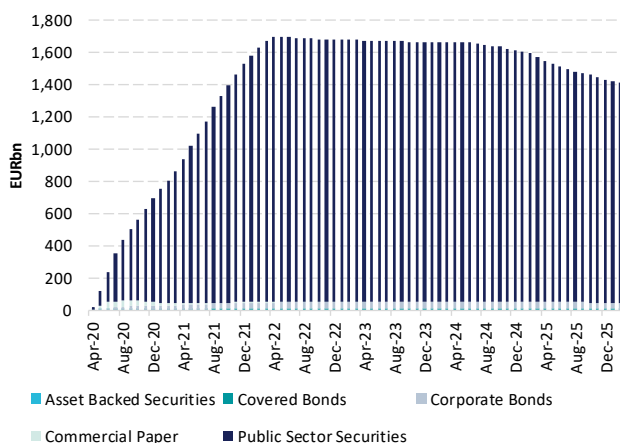
APP: Portfoliostruktur



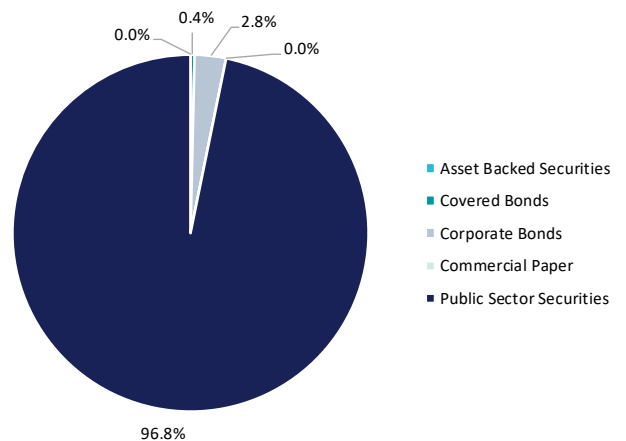
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



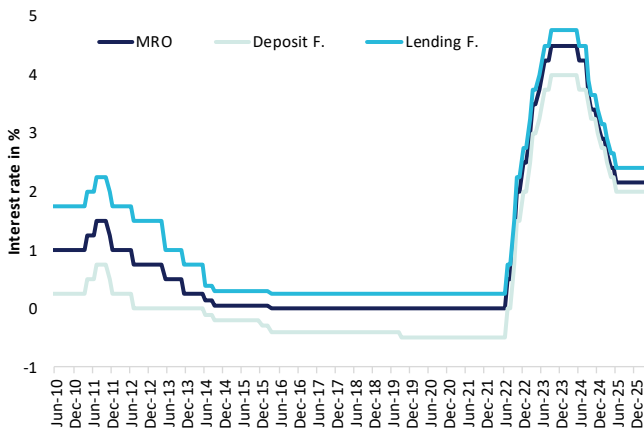
PEPP: Portfoliostruktur



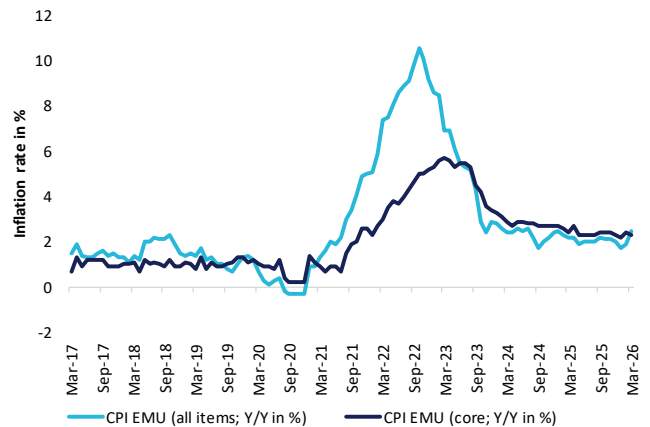
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



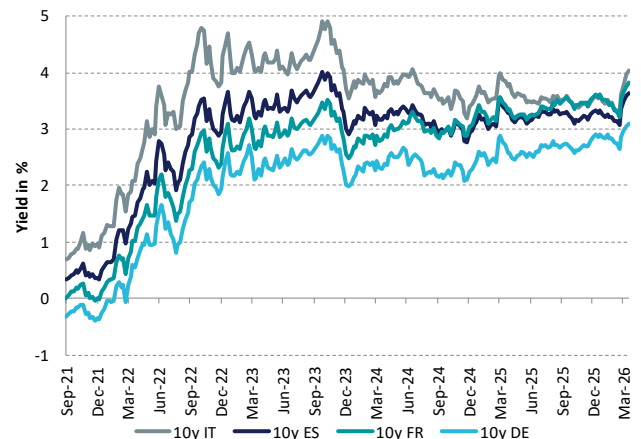
Inflationsentwicklung im Euroraum



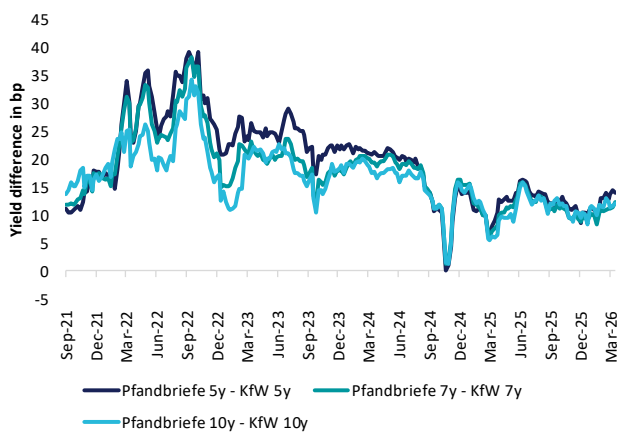
Bund-Swap-Spread



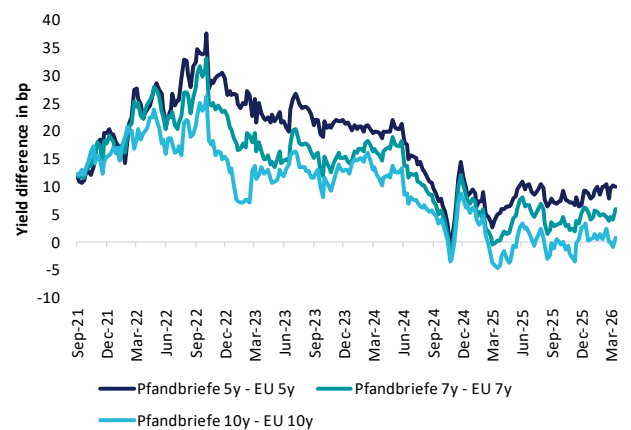
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
09/2026 // 25. März	- Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar - Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	- Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 - Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	- Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? - Export Development Canada – EDC im Fokus
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

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 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 \(MDBs\) 2026](#)

[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: Noch kein Kurswechsel – aber der Wind dreht](#)

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 01. April 2026 (08:41 Uhr)