



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

22. April 2026 // Ausgabe #12

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 6 |
| Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind | 10 |
| New Zealand Local Government Funding Agency 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

Primärmarkt: Emissionsaktivitäten lassen leicht nach

In den vergangenen fünf Handelstagen präsentierten sich die Emissionsaktivitäten am Primärmarkt leicht rückläufig, nachdem die ausgerufene Waffenruhe zwischen den Konfliktparteien im Nahen und Mittleren Osten in der Vorwoche zu einer Welle von Neuemissionen geführt hatte. Die Emittenten nutzten offenbar das ruhigere Fahrwasser, um ihre Deals erfolgreich am Markt zu platzieren. Am aktuellen Rand ist nicht absehbar, ob die Kampfhandlungen nach dem Verstreichen der Deadline für die Waffenruhe wieder aufgenommen werden oder ob es zu einer längerfristigen Vereinbarung kommt, die den Konflikt befriedet. Das offene Emissionsfenster nutzten in den letzten fünf Handelstagen vier Emittenten aus vier Jurisdiktionen, um Covered Bonds im Volumen von EUR 2,5 Mrd. am Markt zu platzieren. Den Anfang machten am vergangenen Mittwoch (15. April) der niederländische Emittent Van Lanschot Kempen (VLK; vgl. [Issuer View](#)) sowie die Banco BPI (vgl. [Issuer View](#)) aus Portugal. Während sich VLK für ihren ersten Primärmarktauftritt seit drei Jahren für eine kurze Laufzeit (3,0y) entschied, ging Banco BPI mit einem sechsjährigen Covered Bond auf die Investoren zu. Schon mit der Buchöffnung limitierten beide Emittenten die finale Size ihrer Deals auf EUR 500 Mio. (WNG) und konnten diese bei einem Reoffer-Spread von ms +17bp (VLK) bzw. ms +32bp (Banco BPI) erfolgreich platzieren. Zum Abschluss der vergangenen Woche zeigte sich am Freitag (17. April) noch die Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) am Markt aktiv und emittierte frische Ware im Volumen von EUR 1,0 Mrd. Der Deal (6,6y) stieß auf ein durchaus reges Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 1,9x), sodass der Spread im Verlauf der Vermarktungsphase um vier Basispunkte auf ms +40bp reduziert werden konnte. In dieser Woche ging bisher lediglich die spanische Banco Santander mit einem fünfjährigen Export Finance Covered Bond (Cédulas de Internacionalización) auf ihre Investoren zu. Zuvor war die Bank im Mai 2025 mit einer gedeckten Anleihe in diesem Format am Markt aktiv. Final konnte die Bank ihren Covered Bond im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) bei einem Reoffer-Spread von ms +23bp platzieren (Guidance: ms +29bp area).

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|---------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-------------|-----|
| Banco Santander | ES | 21.04. | ES04139000F6 | 5.0y | 0.50bn | ms +23bp | - / Aaa / - | - |
| CAFFIL | FR | 17.04. | FR00140182G4 | 6.6y | 1.00bn | ms +40bp | - / Aaa / - | - |
| Banco BPI | PT | 15.04. | PTBBRHOM0032 | 6.0y | 0.50bn | ms +32bp | - / Aaa / - | - |
| Van Lanschot Kempen | NL | 15.04. | XS3344497931 | 3.0y | 0.50bn | ms +17bp | - / - / AAA | - |

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

Sekundärmarkt: Spreads bleiben stabil

Zum Ende der vergangenen Woche stieg die Nachfrage am Sekundärmarkt, insbesondere getrieben durch das geringere Neuangebot am Primärmarkt. Der Fokus der Investoren lag dabei auf kürzlich emittierten Bonds sowie auf gedeckten Anleihen mit Laufzeiten zwischen drei und sieben Jahren. Zu Beginn der neuen Woche verlor das Handelsvolumen am Sekundärmarkt wieder etwas an Dynamik, während sich die Spreads stabil zeigten. Am aktuellen Rand ist weiterhin ein Nachfrageüberhang zu konstatieren, der sich insbesondere auf die kurzen Laufzeiten fokussiert.

Fitch passt Beurteilungsrahmen für Kontrahentenrisiken in ihrer Ratingmethodik für Covered Bonds an

In einem am 15. April 2026 veröffentlichten [Exposure Draft](#) kündigen die Ratingexperten von Fitch die Überarbeitung ihres Frameworks zur Bewertung von Covered Bonds und anderen strukturierten Produkten an. Der Fokus der Anpassungen liegt dabei auf einer genaueren Berücksichtigung des Kontrahentenrisikos, indem reale Stress- und Abwicklungsszenarien in die Ratingmethodik einbezogen werden. Im Mittelpunkt steht die Frage, ob ein Ausfall oder eine Restrukturierung eines Kontrahenten den Cashflow einer gedeckten Anleihe zeitkritisch beeinträchtigen kann. Damit tritt das idiosynkratische Risiko einzelner Institute zugunsten eines stärkeren Fokus auf die strukturelle Robustheit der Transaktionen in den Hintergrund. In diesem Rahmen ist die Neudefinition der Operational-Continuity Banks (OCBs) von besonderer Bedeutung. OCBs sind Banken, die auch in Stress-, Abwicklungs- oder Restrukturierungsszenarien ihre operativen Funktionen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit fortsetzen können. Galten im Ratingframework von Fitch bislang alle regulierten Banken in bestimmten Jurisdiktionen als OCBs, wurde dieser Begriff nun deutlich eingeschränkt. Voraussetzung ist nunmehr ein Mindestrating von B- sowie die offizielle Einstufung als systemrelevantes Institut (G-SIB, D-SIB oder O-SII). Abschließendes Kriterium ist der Sitz in einer Jurisdiktion mit funktionierenden Abwicklungsregeln. Als Beispiele nennt Fitch unter anderem die EU, die USA, das Vereinigte Königreich und Japan. Weiterhin nimmt Fitch im Rahmen des Drafts eine feinere Differenzierung von Risiken bei kurzfristigen operativen Exposures sowie eine stringente Trennung von Kredit-, Liquiditäts- und Betriebsrisiken vor. Aufgrund des doppelten Rückgriffsrechts sowie der Vorrangstellung im Abwicklungsfall sind aktuell laut Fitch keine Implikationen für von Fitch geratete Covered Bond-Programme zu erwarten.

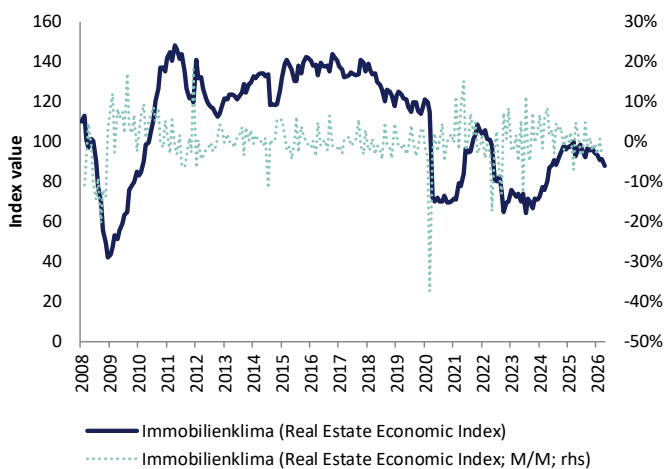
Fitch: Covered Bond-Emittenten aus UK im Fokus

Die Ratingexperten von Fitch attestieren den britischen Covered Bond-Emittenten in ihrer jüngsten [Peer-Gruppen-Analyse](#) ein hohes Maß an Stabilität und Robustheit. Trotz des herausfordernden makroökonomischen Umfelds verfügen die sechs untersuchten Banken (Barclays, HSBC, Lloyds, NatWest, Nationwide und Santander UK) laut Fitch über stabile Refinanzierungsprofile und eine solide Kapitalausstattung. Auch aufgrund dieser Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen Zyklen bewertet Fitch die Banken mit Ratings im Bereich A oder höher. Auf Programmebene werden alle von Fitch gerateten Covered Bond-Programme mit der Bestnote AAA bewertet. Ursächlich für diese Ratingeinstufung sind laut den Ratingexperten die qualitativ hochwertigen Deckungsstöcke, welche überwiegend aus amortisierenden Wohnbauhypotheken mit vergleichsweise niedrigen Beleihungsausläufen (LTVs von 45-52%) bestehen. Ergänzt wird dies durch konservative Kreditvergabekriterien sowie vertraglich installierte Schutzmechanismen. Auch mit Blick auf die Liquiditätsausstattung der Emittenten bescheinigt die Analyse von Fitch den Banken eine insgesamt starke Position, weshalb alle sechs Programme mit dem maximalen Payment Continuity Uplift versehen sind. Zum Ende des IV. Quartals 2025 verfügte der britische Covered Bond-Markt über ein Gesamtvolumen von umgerechnet rund EUR 103 Mrd. Dem gegenüber standen Deckungswerte im Volumen von EUR 161 Mrd., was ca. 8% des gesamten Hypothekenmarkts des Vereinigten Königreichs entspricht. Hierbei entfällt ein Volumen i.H.v. EUR 30 Mrd. auf das EUR-Benchmarksegment. Der Covered Bond-Markt konzentriert sich dabei stark auf die sechs großen Banken, die rund 70% des Gesamtvolumens an ausstehenden Bonds auf sich vereinen.

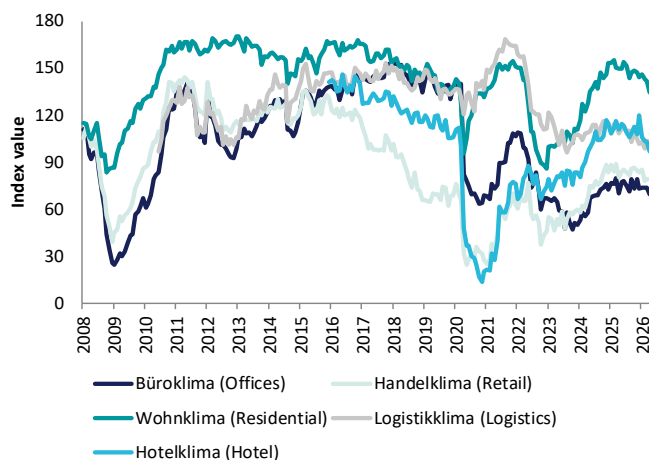
Deutsche Hypo Immobilienklima: Unsicherheiten dämpfen die Investitionsstimmung

Das Deutsche Hypo Immobilienklima gilt seit Jahren als viel beachteter Indikator für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach dem verhaltenen Jahresstart und einer kurzen Erholungsphase im I. Quartal trübte sich die Stimmung unter den Immobilienexperten in der 220. Monatsbefragung (87,9 Punkte nach 91,2 Zählern im Vormonat) zunehmend ein und bescherte dem Index ein Zweijahrestief. Maßgeblicher Belastungsfaktor war das Investmentklima, welches deutlich auf 80,6 Punkte nachgab (-7,6% M/M). Das Ertragsklima blieb hingegen weitgehend stabil (-0,1% M/M). Die Eintrübung zeigt sich ebenfalls differenziert über die einzelnen Nutzungsarten hinweg. Die stärksten Rückgänge verzeichnete das Hotelklima (-6,0% M/M), gefolgt vom Büroklima (-5,8% M/M). Spitzenreiter mit 134,5 Punkten bleibt das Wohnklima – allerdings ist auch hier ein deutlich spürbarer Rückgang im Vergleich zum Vormonat zu verzeichnen (-5,2% M/M). Florian Meyer, Leiter Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance Hamburg, sieht den rückläufigen Indexstand primär als Ausdruck einer erhöhten Marktvolatilität, die insbesondere durch geopolitische Unsicherheiten und eine gedämpfte konjunkturelle Dynamik geprägt ist. Investitionsentscheidungen werden in diesem Umfeld laut Meyer stärker zur Disposition gestellt und eine eher abwartende Haltung der Marktakteure beobachtet. Gleichzeitig sehen die Immobilienexperten der Deutschen Hypo den deutschen Immobilieninvestmentmarkt nach einer Phase der regelmäßigen Anpassungen insgesamt stabilisiert. Attraktive Renditepotenziale und verbesserte Finanzierungsoptionen ermöglichen Investoren wieder selektive Marktaktivität, die sich derzeit vornehmlich auf Einzeltransaktionen im mittleren Preissegment konzentriert und eine hohe Sensitivität bezüglich Qualität, Lage und Struktur der Immobilie aufweist. Ausländisches Kapital nimmt bei dieser Entwicklung weiterhin eine Schlüsselrolle ein, während inländische Investoren unverändert vorsichtig agieren. Mit Blick nach vorn ist laut Meyer zunächst nicht mit einer Rückkehr der Boom-Jahre zu rechnen. Dies sei jedoch auch nicht erforderlich, da der Markt insgesamt rationaler, transparenter und besser finanzierbar geworden ist. Investoren und Finanzierer ruft er deshalb dazu auf, diszipliniert zu bleiben und Qualität sowie Cashflow als zentrale Investitionskriterien zu sehen.

Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

BADWUR: Moody's, S&P und Scope bestätigen Ratings

Im Zuge der turnusmäßigen Überprüfung der Ratings haben S&P, Moody's sowie die europäische Ratingagentur Scope ihre Bonitätsbeurteilungen für den flächen- und bevölkerungsmäßig drittgrößten deutschen Sub-Sovereign Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) bestätigt. Demnach verfügt BADWUR unverändert über ein Rating von AA+ (S&P), Aaa (Moody's) sowie AAA (Scope) bei jeweils stabilem Ausblick. In ihren Erörterungen verweisen die Risikoexperten u.a. auf die insgesamt solide Haushaltsführung des Landes, die zu erwartende Aufhellung bei der wirtschaftlichen Entwicklung sowie die sich in diesem Zusammenhang perspektivisch zu erwartende verbesserte Haushaltslage. Demnach geht S&P davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr um +0,8% Y/Y und im darauffolgenden Jahr um +1,4% Y/Y wachsen werde, sodass die Steuereinnahmen Baden-Württembergs ebenfalls zulegen dürften und die Haushaltslage entsprechend positiv beeinflussen würden. Dabei fielen bereits die vorläufigen Zahlen zum Haushalt 2025 besser aus als erwartet. Demnach verzeichnete das Land einen operativen Haushaltsüberschuss von knapp 10% und nach Abzug der Investitionsausgaben ein geringes Defizit von lediglich rund 1% der Gesamteinnahmen. Dabei konnten insbesondere höhere Steuereinnahmen sowie die Bundeszuweisungen die gestiegenen Ausgaben – u.a. für Personal sowie Zuschüsse an die Kommunen – größtenteils abfedern. Trotz diverser bestehender Herausforderungen, wie der Exportabhängigkeit der Wirtschaft, steigenden Personalkosten und zunehmenden Pensionslasten, erwartet S&P einen lediglich moderaten Anstieg der Verschuldung im Vergleich zu anderen deutschen Ländern. Nach einer höheren Netto-Neuverschuldung in den Jahren 2024 (EUR 3,1 Mrd.) und 2025 (EUR 2,8 Mrd.) dürfte die Nettokreditaufnahme 2026-2028 etwas niedriger ausfallen. Die steuerfinanzierte Schuldenquote stieg von 69,2% (2024) auf 72,8% (2025) und dürfte bis 2028 stabil bei etwa 71% bleiben. Ähnliches erwarten auch die Experten von Moody's, die ihrerseits davon ausgehen, dass BADWUR die erweiterten Möglichkeiten der reformierten Schuldenbremse nicht in erheblichem Maße nutzen und sich die Verschuldung in den kommenden zwei bis drei Jahren leicht über 70% bewegen wird. Im Vergleich zum Durchschnitt der anderen Länder schneidet Baden-Württemberg damit deutlich besser ab.

Moody's und S&P lassen Rating für BAYERN ebenfalls unverändert

Nachdem zunächst die Ratingagentur Moody's ihr Rating für die bayerische Kreditwürdigkeit von Aaa (Ausblick: stabil) bestätigte, hat auch S&P im Zuge ihrer wiederkehrenden Überprüfung das Rating unverändert bei AAA mit stabilem Ausblick belassen. In ihrer Erklärung führen die Ratingexperten die Bestätigung des Ratings u.a. auf die breit diversifizierte Wirtschaft zurück. Trotz eines verbesserten wirtschaftlichen Umfelds und zeitweise höherer Einnahmen erwartet S&P allerdings perspektivisch weiterhin (geringe) Haushaltsdefizite, da das Wachstum der Ausgaben jenes der Einnahmen voraussichtlich übersteigen dürfte. Wesentliche Treiber seien u.a. höhere Personalkosten, die wachsende Nachfrage nach öffentlichen Leistungen sowie das umfangreiche Investitionsprogramm mit einem Volumen von mehr als EUR 36 Mrd. bis 2028. Die Defizite dürften laut S&P allerdings durch die umfangreiche Liquiditätsreserve gedeckt werden, sodass diese die Schuldenlast nicht erhöhen und die Verschuldung im nationalen Vergleich daher sehr niedrig bleiben dürfte.

CEB baut Social Inclusion Bond-Finanzierungen weiter aus

Die Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) ist eine multilaterale Entwicklungsbank (MDB), die seit ihrer Gründung das klare Ziel verfolgt, die Integration sowie den sozialen Zusammenhalt in Europa zu fördern. In ihrem jüngst veröffentlichten [Social Inclusion Bond Report](#) gewährt die CEB genauere Einblicke in die Erlösverwendung im vergangenen Jahr. So wurden in 2025 [Social Inclusion Bonds](#) im Umfang von EUR 2,6 Mrd. emittiert, was einem Anteil von über 45% des gesamten Refinanzierungsprogramms entsprach. Seit dem Markteintritt im Jahr 2017 wurden damit bis zum Stichtag insgesamt 28 soziale Anleihen mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 13,5 Mrd. platziert. Die Emissionen erfolgten in sieben verschiedenen Währungen, darunter erstmals eine GBP-denominierte Emission im Januar 2025, wodurch neue Investorengruppen erschlossen wurden. Im vergangenen Jahr genehmigte die CEB insgesamt 54 Projekte, von denen 40 über die Social Inclusion Bonds finanziert wurden. Diese Engagements verteilten sich auf 23 Staaten und erreichten ein Gesamtvolumen i.H.v. EUR 2,5 Mrd. Die Förderbereiche erstreckten sich dabei über ein breites Spektrum, darunter Bildung, Gesundheits- und Sozialwesen, Wohnungsbau sowie die Unterstützung von KMU. Zum Jahresultimo 2025 umfasste das Portfolio der förderfähigen sozialen Darlehen EUR 13,1 Mrd. Der Großteil entfiel dabei auf den Gesundheitssektor (36%), gefolgt von Bildung (25%) und Wohnungsbau (22%), während die Förderung von KMU den geringsten Anteil (17%) ausmachte. Eine der strategischen Prioritäten blieb unverändert die anhaltende Unterstützung der Ukraine. Besonders die Wiedererrichtung von zerstörtem Wohnraum lag hierbei verstärkt im Fokus. In diesem Zusammenhang wurden im Jahr 2025 Darlehen i.H.v. EUR 344 Mio. ausgezahlt.

ICO: Förderaktivitäten und finanzielle Entwicklung 2025

Die spanische Agency Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) fungiert als nationale Förderbank, Instrument für die spanische Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie staatliche Finanzagentur. Im Zuge dessen verwaltet das ICO verschiedene Export- und Entwicklungsfonds und stellt die finanzielle Nachhaltigkeit lokaler Gebietskörperschaften sicher. Des Weiteren werden Garantieinstrumente verwaltet, die den Zugang zu Finanzierungen jederzeit gewährleisten sollen. Das betreute Gesamtportfolio belief sich im Jahr 2025 auf über EUR 260 Mrd. Im Zuge seines Förderauftrags genehmigte das ICO im Geschäftsjahr 2025 Unternehmensfinanzierungen i.H.v. EUR 10,3 Mrd., was einem Anstieg um +13% im Vergleich zum Vorjahr entsprach. Besonders dynamisch zeigten sich die Programme, bei denen die Agency das operative Risiko übernimmt und steuert: Die direkte Finanzierung und Venture Capital-Aktivitäten. Über die direkte Finanzierung wurden vor allem Investitionen in den Bereichen Infrastruktur, Wohnungsbau und erneuerbare Energien unterstützt. Für diesen Bereich stellte das ICO insgesamt EUR 7,1 Mrd. bereit, was einem Anstieg um +48% gegenüber 2024 entsprach. Rund die Hälfte dieses Volumens entfiel dabei auf Projekte mit nachhaltigem Charakter, wobei der Schwerpunkt insbesondere auf Maßnahmen zur Minderung des Klimawandels lag. Zur Refinanzierung ist das ICO regelmäßig an den Kapitalmärkten aktiv und emittiert überwiegend ESG-Anleihen mit [grünem](#) oder [sozialem](#) Label. Im Jahr 2025 sammelte die Förderbank auf diesem Weg EUR 8,7 Mrd. frisches Kapital ein. Mit Blick auf das Jahresergebnis setzte sich der positive Trend fort: Mit EUR 277,2 Mio. (2024: EUR 239,8 Mio.) konnte die solide finanzielle Basis bestätigt werden. Diese bildete zugleich eine zentrale Voraussetzung für die Einführung des Fonds „Spain Grows“ und der damit zusammenhängenden Ausweitung der Förderprogramme. Zusätzlich erhofft sich das ICO durch eine neue Organisationsstruktur sowie den Ausbau technischer Kompetenzen die Erschließung neuer Handlungsmöglichkeiten.

CADES präsentiert Zahlen für das Geschäftsjahr 2025

Der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (Ticker: CADES), der von der französischen Regierung mit dem Mandat gegründet wurde, die Schulden des nationalen Sozialversicherungssystems zu finanzieren bzw. zu tilgen, konnte laut [Pressemitteilung](#) im abgelaufenen Geschäftsjahr Einnahmen i.H.v. EUR 18,9 Mrd. erzielen (2024: EUR 19,2 Mrd.). Nach Abzug des Zinsaufwands (EUR 2,7 Mrd.) belief sich das Nettoergebnis damit auf insgesamt EUR 16,2 Mrd. (2024: EUR 16,0 Mrd.), welches vollständig für die Tilgung von Sozialschulden genutzt wurde. Zum Jahresultimo 2025 habe CADES somit EUR 274,8 Mrd. der seit ihrer Gründung übernommenen Sozialschulden i.H.v. EUR 396,5 Mrd. abgeschrieben. Pierre Ricordeau, Vorstandsvorsitzender der CADES, äußerte sich dazu wie folgt: „Im Jahr 2025 konnte CADES trotz des Rückgangs der vorgesehenen Einnahmen seine Bemühungen zur Schuldenamortisation ausweiten. Alle Schulden, die vor der Schuldenübernahme im Zusammenhang mit den finanziellen Folgen von COVID-19 für Sozialversicherungssysteme stehen, sind vollständig zurückgezahlt, und die Tilgung der COVID-19-Schulden ist im Gange. Der Finanzausblick erlaubt die Aufnahme der zusätzlichen EUR 15 Mrd. an Schulden, wie vom Parlament im Sozialversicherungsfinanzierungsgesetz 2026 beschlossen, ohne die ursprüngliche Frist von Ende 2033 für die vollständige Tilgung der angenommenen Sozialversicherungsschulden zu gefährden.“ Diese Schuldenübernahme veranlasste die Agency Anfang des Jahres dazu, ihr Fundingziel für 2026 gegenüber dem Vorjahr spürbar anzuheben: Wurden 2025 noch insgesamt EUR 7,6 Mrd. an mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt aufgenommen, so sollen es im laufenden Jahr EUR 15 Mrd. sein (vgl. [Wochenpublikation vom 28. Januar](#)). Zentraler Bestandteil des Refinanzierungsprogramms werden indes weiterhin EUR-Benchmarkanleihen im [sozialen Format](#) sein. Zuletzt war die CADES in diesem Segment im Januar aktiv und emittierte einen EUR 2,5 Mrd. schweren Social Bond (7y) zu OAT +8bp (entsprach zum Emissionszeitpunkt circa ms +54bp).

Kommuninvest revidiert langfristiges Fundingziel nach oben

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) hat seinen langfristigen Refinanzierungsbedarf für das laufende Jahr angehoben. Nachdem zum Jahresbeginn ein Ziel von SEK 150-170 Mrd. kommuniziert wurden, beläuft sich das aktualisierte Fundingziel nach umfangreicher Evaluierung der zukünftigen Kreditentwicklung auf nunmehr SEK 170-190 Mrd. (im Mittel: SEK 180 Mrd.; EUR-Äquivalente: EUR 16,7 Mrd.). Hintergrund sei nach eigenen Angaben ein hohes Kreditwachstum in Q1/2026 in Kombination mit einer Reduzierung der Kreditmarge seitens der Kommuninvest. Zudem beabsichtigt die Agency, viele kurzfristige Darlehen über längere Laufzeiten zu refinanzieren, was den Fundingbedarf erhöhe. Zum Stand Ende März 2026 hat der Kommunalfinanzierer bereits SEK 60 Mrd. an Refinanzierungsmitteln mit einer Laufzeit von länger als einem Jahr am Kapitalmarkt eingesammelt. „Wir freuen uns, unseren Kunden auch unter volatilen Marktbedingungen wettbewerbsfähige und stabile Kredite anbieten zu können. Dass wir nun unsere Finanzierungsprognose aufgrund der stärkeren Kundennachfrage nach oben anpassen müssen, ist meiner Ansicht nach ein klares Zeichen von Stärke und die Bestätigung, dass wir unsere Mission erfüllen“, sagt Tobias Landström, Leiter des Schuldenmanagements. Unter den Neuemissionen in diesem Jahr befand sich bereits eine EUR-Benchmarkanleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von langen drei Jahren, die zu einem Reoffer-Spread von ms +5bp platziert wurde. Die Rendite des Bonds notiert derzeit bei 2,4%.

Primärmarkt

Auch in der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche blieb die Schlagzahl am SSA-Primärmarkt hoch, sodass wir heute von insgesamt acht Neuemissionen aus den unterschiedlichsten Jurisdiktionen mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 12,75 Mrd. berichten können. Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe das Land Berlin (Ticker: BERGER) mit einer frischen Landesschatzanweisung im Umfang von EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von sieben Jahren. Geprintet wurde schließlich guidancegemäß zu ms +19bp (Orderbuch: EUR 1,7 Mrd.). Aus dem Ländersegment folgte zudem Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) mit einer Anleihe im zehnjährigen Laufzeitsegment und einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 1 Mrd., die zu ms +25bp platziert wurde (Bid-to-cover-Ratio: 1,8x). Von den deutschen Förderbanken zeigte sich die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) erstmals in diesem Jahr im EUR-Benchmarkformat aktiv und emittierte einen frischen [Social Bond](#) im Umfang von EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von 15 Jahren zu ms +41bp. Das finale Orderbuch füllte sich auf EUR 1,9 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte gelang. Wir bleiben im ESG-Segment und blicken nach Frankreich: Von den nationalen Agencies ging die Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS) mit einem [Sustainability Bond](#) (5y) auf die Investoren zu und sammelte auf diese Weise EUR 1 Mrd. zu OAT +9bp ein (entsprach circa ms +25bp; Orderbuch: EUR 3,2 Mrd.). Für das Gesamtjahr 2026 beabsichtigen die Franzosen EUR 3-5 Mrd. am Kapitalmarkt aufzunehmen. Auch aus Fernost kam in Gestalt der Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR) Nachschub im [nachhaltigen Format](#): EUR 750 Mio. bei einer Laufzeit von fünf Jahren kamen final zu ms +35bp (Bid-to-cover-Ratio: 1,5x). Ein Emittent aus dem Land der aufgehenden Sonne zeigte sich ebenfalls am Primärmarkt aktiv: Der Japan Bank for International Cooperation (Ticker: JBIC) stand der Sinn nach frischen EUR 2,5 Mrd. im fünfjährigen Laufzeitsegment, welche schließlich zu ms +32bp gepreist wurden (Guidance: ms +35bp area). Auch die kanadische Provinz Québec (Ticker: Q) nutzte die Gunst der Stunde und versorgte sich mit frischen EUR 1,75 Mrd. bei einer Laufzeit von 15 Jahren zu ms +68bp (Orderbuch: EUR 7,3 Mrd.). Am gestrigen Dienstag waren zudem die Blicke auf die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) gerichtet: Im Rahmen des EARN-Programms platzierte der Supranational EUR 4 Mrd. im dreijährigen Laufzeitsegment zu ms -2bp (Bid-to-cover-Ratio: 10,0x). Mit Blick auf die Zukunft möchten wir an dieser Stelle auf die vierte Anleiheauktion der Europäischen Union (Ticker: EU) am kommenden Montag (27. April) hinweisen (vgl. [Fundingplan H1/2026](#)). Interessante Neumandatierungen: Die KfW (Ticker: KFW) plant die Emission einer Blockchain-Anleihe mit einem Volumen i.H.v. mind. EUR 100 Mio. bei einer Laufzeit von 18 Monaten und hat zu diesem Zweck bereits Investorengespräche geführt. Das Pricing dürfte laut entsprechender [Pressemitteilung](#) Anfang Juni erfolgen. Des Weiteren beabsichtigt das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) die Emission einer zehnjährigen [Nachhaltigkeitsanleihe](#) im EUR-Benchmarkformat und steht dazu bis einschließlich kommenden Freitag (24. April), für individuelle Investorengespräche zur Verfügung. Des Weiteren hat die Österreichische Kontrollbank (Ticker: OKB) ebenfalls für einen [Sustainability Bond](#) (BMK, 5y) mandatiert.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-----------------|-----|
| CDCEPS | FR | 21.04. | FR00140183Y5 | 4.8y | 1.00bn | ms +25bp | - / Aa3 / A+ | X |
| EIB | SNAT | 21.04. | EU000A4ETUZ1 | 3.4y | 4.00bn | ms -2bp | AAA / Aaa / AAA | - |
| SCHHOL | DE | 21.04. | DE000SHFM1J8 | 10.0y | 1.00bn | ms +25bp | AAA / - / - | - |
| EIBKOR | Other | 16.04. | XS3344504736 | 5.0y | 0.75bn | ms +35bp | AA- / Aa2 / AA | X |
| Q | CA | 16.04. | XS3353682589 | 15.0y | 1.75bn | ms +68bp | AA- / Aa2 / - | - |
| JBIC | Other | 15.04. | XS3334208058 | 5.0y | 2.50bn | ms +32bp | - / A1 / A+ | - |
| NRWBK | DE | 15.04. | DE000NWB0B08 | 15.0y | 0.75bn | ms +41bp | AAA / Aa1 / AA | X |
| BERGER | DE | 15.04. | DE000A4DE9P1 | 7.0y | 1.00bn | ms +19bp | AAA / Aa1 / - | - |

Covered Bonds

Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind

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

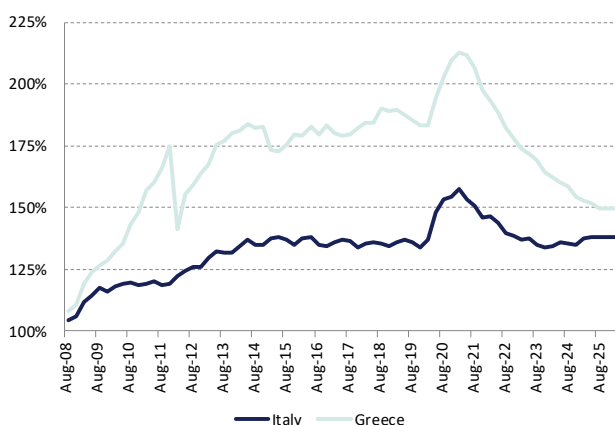
Covered Bond-Jurisdiktion Italien im Fokus

Während der Staatsschuldenkrise zählte Italien mit seiner hohen Schuldenlast zweifellos zu den europäischen Sorgenkindern. Mittlerweile überlagert die positive ökonomische Entwicklung in Italien jedoch das im europäischen Vergleich weiterhin hohe Staatsdefizit. Darüber hinaus haben die italienischen Banken erfolgreich Schritte unternommen, um die Solidität und Profitabilität des Finanzsektors zu stärken. Insbesondere die im Zuge der globalen Finanzkrise stark angestiegenen Ausfallquoten bei Immobilienkrediten konnten im Zeitverlauf signifikant reduziert werden. Diese positiven Aspekte haben auch Implikationen für den Covered Bond-Markt in Italien. Entsprechend wollen wir im Fokusartikel unserer Wochenpublikation das Hauptaugenmerk auf die Jurisdiktion Italien legen und dabei sowohl die makroökonomischen Bedingungen als auch die Bankenlandschaft und den Immobiliensektor in den Mittelpunkt rücken, die gemeinsam das Fundament für den Covered Bond-Markt darstellen.

Positive makroökonomische Entwicklung zeichnet sich ab

Nach dem deutlichen Wirtschaftseinbruch infolge der COVID-19-Pandemie erholte sich die italienische Wirtschaft rasch und übertraf, auch begünstigt durch verschiedene europäische Unterstützungsprogramme, kurzzeitig die durchschnittlichen Wachstumsraten in der EU. In den vergangenen Monaten fiel das Wachstum hingegen etwas geringer aus als im europäischen Durchschnitt. Für 2026 erwarten die Marktteilnehmer im Mittel für Italien ein reales BIP-Wachstum von 0,6%, während die EZB für die Eurozone in ihren *staff projections* vom März ein Wachstum von 0,9% prognostiziert. Da die Projektionen der EZB die Auswirkungen des Iran-Konflikts noch nicht vollständig abbilden konnten, dürfte die Wachstumsprognose für die Eurozone aus heutiger Sicht eher etwas optimistischer ausfallen, als es die Lage zum Zeitpunkt der Projektion nahelegte. Für die Jahre 2027 und 2028 rechnen die Marktteilnehmer mit leicht ansteigenden Wachstumsraten für Italien (2027: 0,8%; 2028: 1,0%).

Verschuldungsgrad gemessen am BIP



BIP-Wachstum (Y/Y)



Rating: Positive Entwicklung dominant

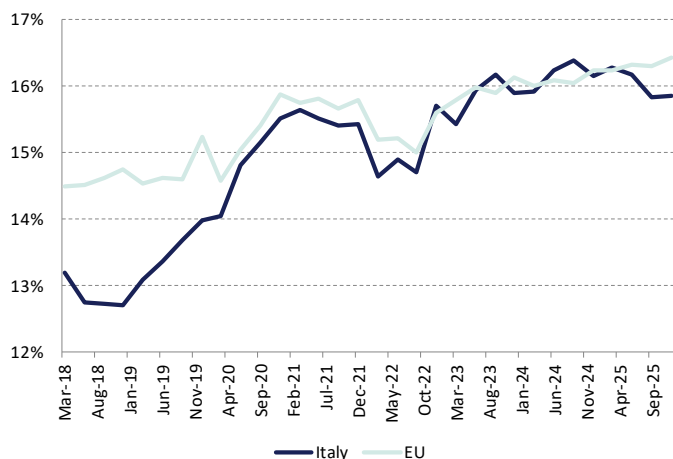
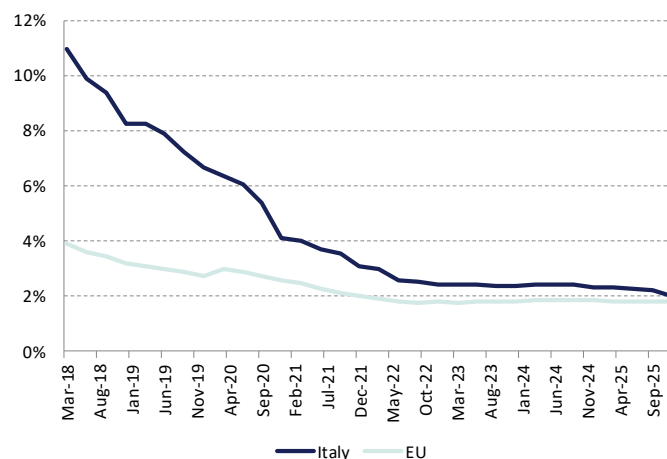
Die positive ökonomische Entwicklung hat die Ratingagenturen im vergangenen Jahr dazu veranlasst, die Einstufung Italiens um je einen Notch anzuheben. Damit setzt sich der aufsteigende Trend bei Fitch und S&P fort, die bereits in den 2010er Jahren das Sovereign Rating Italiens angehoben haben, während das Upgrade bei Moody's die erste Ratingverbesserung seit über 20 Jahren darstellt. Ausschlaggebend für dieses Ratingupgrade waren laut Moody's insbesondere das von beständiger Stabilität geprägte politische Umfeld sowie die erfolgreiche Umsetzung von Reformen und Investitionen im Rahmen des National Recovery and Resilience Plans (NRRP). Am aktuellen Rand weist Italien ein Sovereign Rating bei Fitch und S&P von BBB+ aus, während dieses bei Moody's mit Baa2 ausgewiesen wird. Mit der verbesserten Ratingeinstufung bei Moody's stieg auch das für viele Covered Bond-Programme in Italien relevante Country Ceiling, also die bestmögliche Ratingeinstufung eines italienischen Covered Bonds, von Aa3 auf Aa2 an. Von diesem konnten insgesamt acht Covered Bond-Programme profitieren, die mindestens über eine ausstehende EUR-Benchmark verfügen. Anfang 2026 hob S&P darüber hinaus seinen Outlook für das Sovereign Rating Italiens von Stable auf Positive an und begründete dies u.a. mit einer gesteigerten fiskalischen und ökonomischen Resilienz. So verbuchte Italien laut den Ratingexperten seit 2013 anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse, die nur vom Energiepreisschock 2022 unterbrochen wurden. Bei anhaltender Haushaltsdisziplin rechnet S&P ab den Jahren 2028/29 mit einer rückläufigen Staatsverschuldung gemessen am BIP. In diesen Einschätzungen der Ratingexperten sind am aktuellen Rand noch nicht die Auswirkungen des weiterhin anhaltenden Iran-Konflikts enthalten, woraus sich ein durchaus anderes Bild mit Blick auf die Entwicklung der Staatsverschuldung ergeben könnte.

| | April 2023 | April 2024 | April 2025 | April 2026 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Fitch | BBB | BBB | BBB | BBB+ |
| Moody's | Baa3 | Baa3 | Baa3 | Baa2 |
| S&P | BBB | BBB | BBB+ | BBB+ |

Quelle: Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

Italienischer Bankensektor weist beachtliche Performance auf

In den vergangenen Jahren wies der italienische Bankensektor eine insgesamt beachtliche Performance auf. So konnten sowohl die Profitabilität als auch die Risikokennzahlen gesteigert werden, während der Anteil notleidender Kredite (NPLs; 90 Tage rückständig) weiter reduziert wurde. Lag dieser Anfang 2018 noch bei über 10% und damit mehr als sechs Prozentpunkte über dem EU-Durchschnitt, sank die NPL-Quote bis Ende 2025 auf 2,0% und notierte damit nur noch knapp über dem EU-Durchschnitt (Q4/2025: 1,8%). Unterstützt wurde dieser Trend durch die ökonomische Entwicklung sowie höhere Kreditvergabestandards, die sich ebenfalls positiv auf die NPL-Quote auswirkten. Gleichzeitig konnten die italienischen Banken in den vergangenen Jahren sowohl ihre durchschnittliche harte Kernkapitalquote (CET1) als auch ihre LCR-Quote deutlich steigern, sodass diese nunmehr mit 15,9% (Q4/2025) bzw. 169,2% nahe an oder sogar über den Durchschnittswerten der EU-Staaten liegen. Insgesamt zeichnet sich der Bankensektor in Italien durch eine hohe Konzentration auf einige wenige große Institute aus, die durch Übernahmeaktivitäten weiter an Marktanteilen gewinnen dürften. Mit Blick auf die Refinanzierung greifen die italienischen Banken stärker als ihre deutschen und französischen Peers auf Kundeneinlagen zurück und sind entsprechend weniger am Kapitalmarkt aktiv. Nichtsdestoweniger bilden Covered Bonds eine wichtige Refinanzierungsquelle für italienische Institute.

CET1-Quote**NPL-Quote**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Konsolidierung des italienischen Bankensektors schreitet voran

Der italienische Bankensektor hat sich insbesondere im vergangenen Jahr durch bereits erfolgte oder noch angedachte Akquisitionen und Zusammenschlüsse spürbar verändert. Hervorzuheben sind an dieser Stelle zweifelsohne die Übernahme von Mediobanca durch die Banca Monte dei Paschi di Siena sowie die Akquisitionen der Banca Popolare di Sondrio durch die BPER Banca. Damit schreitet nicht nur der Konsolidierungsprozess innerhalb des italienischen Bankensektors weiter voran, sondern sinkt auch die Anzahl der Covered Bond-Emittenten aus Italien. Während sich die anderen Banken auf ihren italienischen Heimatmarkt fokussieren, legte die UniCredit unlängst ein Übernahmeangebot für die Commerzbank vor. Dieses ist verpflichtend, wenn der Aktienanteil die Schwelle von 30% überschreitet. Ob und wann eine solche Übernahme abgeschlossen werden kann, ist aufgrund von Widerständen bei der Commerzbank und der Bundesrepublik Deutschland als weiteres Ankeraktionär aktuell noch nicht absehbar. Zu Beginn dieser Woche warb Andrea Orcel (CEO der UniCredit) noch einmal klar für die Übernahme und rückte die Vorteile einer solchen erneut in den Mittelpunkt des Diskurses.

Italienische Covered Bond-Emittenten im Überblick

Das italienische EUR-Benchmarksegment setzt sich am aktuellen Rand aus elf Emittenten zusammen, die aus 12 Programmen mindestens eine in EUR denomierte, gedeckte Anleihe in Benchmarksizes emittiert haben. Dabei liegt das bei Moody's aktuell erreichbare Best-Rating eines italienischen Programms bei Aa2, während bei Fitch einige Programme von einer, um einen Notch höheren, Ratingausprägung von AA+ profitieren können. Dies ist jedoch nicht auf strukturelle Schwächen der Deckungsstöcke oder des Rahmenwerks für italienische Covered Bonds zurückzuführen. Vielmehr sind es der jeweiligen Ratingmethodik inhärente Aspekte, die eine bessere Ratingausprägung der Covered Bond-Programme verhindern. Bei Moody's ist dies insbesondere das Country Ceiling. Für die Covered Bonds aller EUR-Benchmarkemittenten ist auch aufgrund der Ratingausprägungen ein Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10% maßgeblich; darüber hinaus eignen sie sich als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Als einziges Institut verfügt die Banca Monte dei Paschi di Siena über ausstehende Covered Bonds, die eine Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) aufweisen. Alle anderen Emittenten im EUR-Benchmarksegment greifen mittlerweile für ihre Emissionen auf Soft Bullets zurück.

Übersicht: Italien EUR-Benchmarkemittenten

| Issuer (as of 31 December 2025) | BMK/ SMBK | Cover pool (EURbn) | Outst. Volume (EURbn) | OC (in %) | EUR BMK outst. (EURbn)* | Type | LCR level / Risk weight | Covered bond rating (Fitch / Moody's/ S&P) |
|------------------------------------|--------------|-----------------------|-----------------------------|--------------|-------------------------------|------|----------------------------|---|
| BACRED | BMK | 9.4 | 6.7 | 41.9 | 6.55 | SB | 1 / 10% | AA / - / - |
| BAMIIM | BMK | 7.6 | 5.4 | 42.4 | 5.25 | CPT | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| BANDES | BMK | 2.6 | 1.9 | 39.8 | 1.10 | SB | 1 / 10% | AA+ / - / - |
| BPEIM | BMK | 6.1 | 3.4 | 83.3 | 2.50 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| BPSOIM | BMK | 2.3 | 1.2 | 42.7 | 1.50 | SB | 1 / 10% | AA+ / - / - |
| CARPP | BMK | 17.6 | 10.7 | 63.9 | 9.50 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| CRDEM | BMK | 5.4 | 3.6 | 49.7 | 1.75 | SB | 1 / 10% | AA / Aa3 / - |
| ICCREA | BMK | 5.8 | 4.6 | 28.0 | 4.63 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| ISPIM | BMK | 37.6 | 25.0 | 50.8 | 2.25 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| ISPIM (UBI) | BMK | 4.1 | 3.0 | 35.6 | 2.75 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |
| MONTE | BMK | 11.4 | 5.5 | 109.1 | 4.25 | SB | 1 / 10% | AA+ / Aa2 / - |
| UCGIM | BMK | 29.7 | 14.3 | 108.3 | 4.00 | SB | 1 / 10% | - / Aa2 / - |

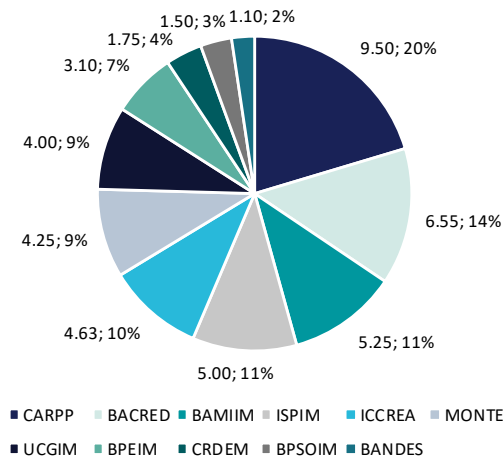
Quelle: Marktdaten, Fitch, NORD/LB Floor Research

* Stand: 22. April 2026. Die Volumina der ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat können folglich mit dem ausstehenden Gesamtvolumen vom letzten HTT-Reportingtag der Institute (31. Dezember 2025) auseinanderfallen.

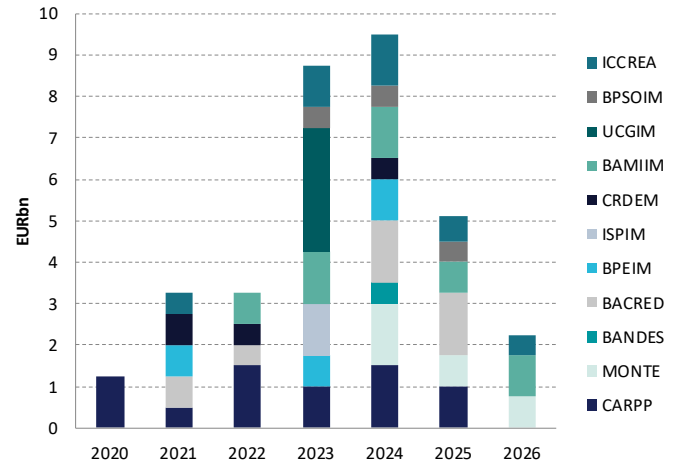
Italienischer Covered Bond-Markt: Weitere EUR 5,75 Mrd. erwartet

Italien zählt gemessen am Volumen an ausstehenden EUR-Benchmarkemissionen zu den größten Covered Bond-Märkten weltweit. Zum aktuellen Zeitpunkt verfügen elf Emittenten in diesem Segment über Emissionen in Höhe von EUR 46,6 Mrd., die sich auf insgesamt 61 Covered Bonds verteilen. Die Credit Agricole Italia, eine Tochtergesellschaft der gleichnamigen französischen Großbank, ist mit 13 Emissionen und einem Gesamtvolumen von EUR 9,5 Mrd. der größte italienische Emittent im EUR-Benchmarksegment. Daneben verfügen sechs weitere Banken über ausstehende Covered Bonds mit einem Volumen von jeweils mindestens EUR 4,0 Mrd., woraus sich unserer Ansicht nach eine relativ homogene Emittentenstruktur ableitet. Im vergangenen Jahr konnte auch der italienische Covered Bond-Markt nicht an die Rekordemissionen der Jahre 2023 und 2024 anknüpfen, in denen jeweils mehr als EUR 8 Mrd. an Neuemissionen platziert werden konnten. Ein wesentlicher Grund dürfte insbesondere der gestiegene Anteil von Einlagen am Refinanzierungsmix der Banken sein, der in den vergangenen Jahren zugenommen hat und damit die Notwendigkeit einer Refinanzierung über Covered Bonds begrenzt. Darüber hinaus sind nicht nur die Spreads für italienische Covered Bonds in den vergangenen Jahren zurückgegangen, sondern auch die für ungedeckte Bankanleihen. Diese standen insbesondere im vergangenen Jahr deutlich stärker im Fokus der Emittenten als Covered Bonds. In diesem Jahr waren bereits drei Emittenten mit Emissionen am Markt aktiv und konnten frische Ware im Volumen von EUR 2,25 Mrd. bei den Investoren platzieren. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit zusätzlichen EUR-Benchmarkemissionen in Höhe von EUR 5,75 Mrd., woraus sich für das Jahr 2026 ein prognostiziertes Emissionsvolumen von EUR 8,0 Mrd. ergibt. Mit EUR 7,6 Mrd. liegen die Fälligkeiten im Jahr 2026 etwas unterhalb der von uns erwarteten Neuemissionen, sodass wir mit einem leichten Marktwachstum im laufenden Jahr rechnen. Insgesamt sehen wir den italienischen Covered Bond-Markt als gut positioniert an und erwarten insbesondere bis zur Sommerpause noch einige Primärmarktauftritte italienischer Emittenten.

IT: Emissionsvolumen nach Issuer (EUR Mrd.)



IT: EUR-Benchmarkemissionen

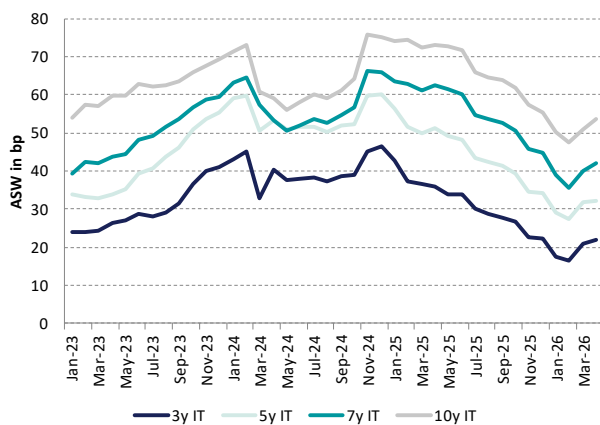


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

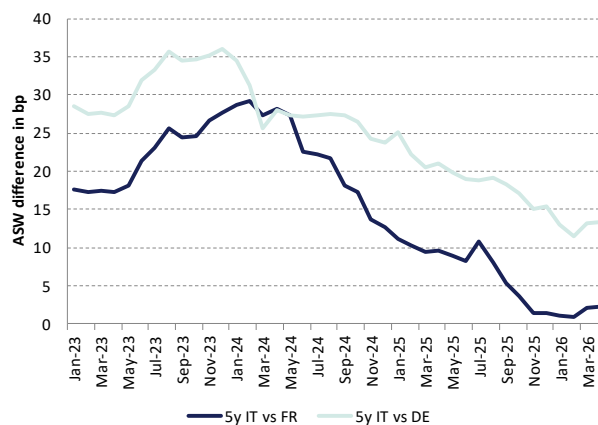
Spreaddifferenz zwischen Italien und Frankreich fast verschwunden

Die Spreads italienischer Covered Bonds haben sich in den vergangenen Monaten im Einklang mit dem allgemeinen Markttrend eines fortgesetzten Spreadtightenings entwickelt. Nichtsdestoweniger weisen sie weiterhin einen höheren Risikoaufschlag gegenüber anderen Jurisdiktionen auf, die ebenfalls von der Staatsschuldenkrise Anfang der 2010er Jahre betroffen waren, wie etwa Spanien oder Portugal. Seitdem hat sich die haushaltspolitische Situation in Italien entspannt, und die Banken konnten den Anteil notleidender Kredite signifikant reduzieren. Infolge dieser positiven Entwicklungen, einschließlich der im vergangenen Jahr erfolgten Ratingupgrades für nahezu alle Covered Bond-Programme, sanken die Spreaddifferenzen zwischen italienischen Covered Bonds und gedeckten Anleihen aus Deutschland oder Frankreich deutlich. Während sich die Spreaddifferenz zwischen fünfjährigen deutschen Pfandbriefen und italienischen Covered Bonds in den vergangenen drei Jahren von über 35bp auf rund 13bp reduziert hat, ist in einer generischen Betrachtung kaum noch ein Unterschied zu französischen Covered Bonds und ihren italienischen Peers festzustellen. Dies ist unserer Ansicht nach – neben einem allgemeinen Trend am Covered Bond-Markt hin zu einem stärkeren Spreadtightening zwischen den einzelnen Jurisdiktionen – insbesondere auf die anhaltenden Debatten um die politische Stabilität der Grande Nation sowie die ungelöste Frage des hohen Staatsdefizits in Frankreich zurückzuführen. Vergleichbare Debatten wurden vor einigen Jahren auch in Italien geführt, sind dort mittlerweile jedoch weitgehend abgeebbt. Eine weitere Gemeinsamkeit zwischen Italien und Frankreich ist die Tatsache, dass langlaufende Covered Bonds ($\geq 10y$) unterhalb der Spreadkurve ihres jeweiligen Nationalstaats gepreist und dort auch sekundär gehandelt werden. Dabei gilt es jedoch stets zu berücksichtigen, dass in diesem Laufzeitband deutlich mehr Neuangebot aus Frankreich emittiert wurde als aus Italien. So datiert die letzte Emission eines italienischen Covered Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren aus dem Mai 2024, während in diesem Jahr bereits drei französische Emittenten mit Neuemissionen in diesem Laufzeitband auf dem Primärmarkt aktiv wurden. Trotz der vielen vergleichbaren Aspekte unterscheiden sich Covered Bonds aus den beiden Jurisdiktionen weiterhin hinsichtlich ihrer Ratingeinstufung, wobei französische Covered Bonds in der Regel über die Bestnote (AAA bzw. Aaa) verfügen. Dies spiegelt unserer Einschätzung nach die Spreaddifferenz zwischen den Covered Bonds aus den beiden Staaten nur begrenzt wider.

Spreadentwicklung IT (generisch)



Spreaddifferenzen (generisch) IT vs. FR & IT vs. DE



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausblick und Fazit

Die positive makroökonomische Entwicklung bei anhaltender Haushaltsdisziplin in den vergangenen Jahren wurde im letzten Jahr mit einem Upgrade des Sovereign Ratings Italiens durch alle drei großen Ratingagenturen belohnt und hatte zudem positive Auswirkungen auf die Ratingeinstufung der italienischen Covered Bond-Programme. Darüber hinaus ist es den Banken in den vergangenen Jahren gelungen, ihre Problemkreditquoten signifikant zu reduzieren und eine durchaus beachtliche Performance aufzuweisen. Diese positiven Aspekte spiegeln sich u.a. in einem geringen Spreadniveau für italienische Covered Bonds im Peer-Vergleich wider. Nichtsdestoweniger handeln langlaufende gedeckte Anleihen weiterhin unterhalb von italienischen Staatsanleihen. Am aktuellen Rand sind elf Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv und konnten im Jahresverlauf bereits Bonds im Volumen von EUR 2,25 Mrd. platzieren. Wir erwarten weiterhin eine positive Entwicklung des Covered Bond-Marktes in Italien und gehen im Jahresverlauf von weiteren Neuemissionen bis zu EUR 5,75 Mrd. aus.

SSA/Public Issuer

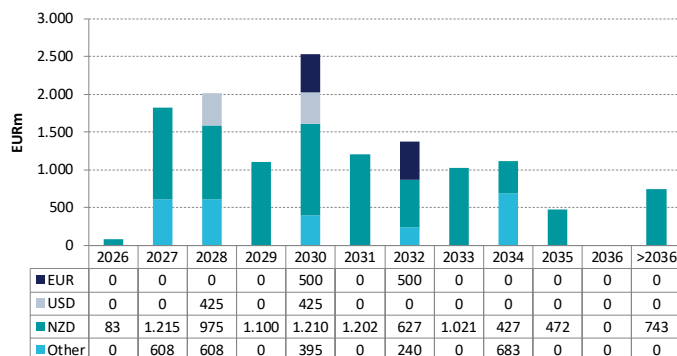
New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus

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

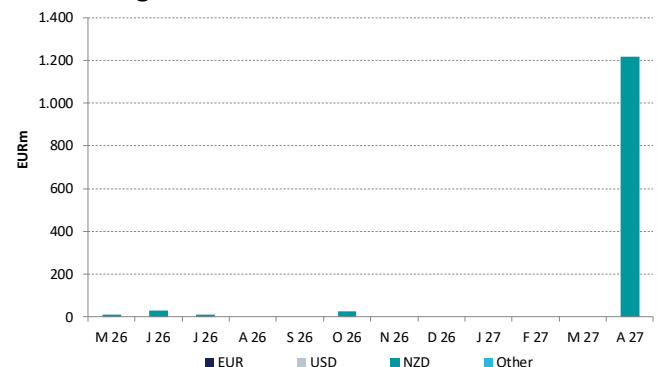
New Zealand Local Government Funding Agency: Eine Einordnung

Die [New Zealand Local Government Funding Agency](#) (Ticker: NZLGFA) fungiert als zentrale Refinanzierungsplattform für regionale Gebietskörperschaften in Neuseeland. Aufgabe der Agency ist es, die Refinanzierungskonditionen für ihre Mitgliedskommunen zu optimieren. Dafür emittiert die NZLGFA Anleihen und vergibt die Mittel als Kredite an ihre Mitglieder. In diesem Segment kommt die Agency auf einen Marktanteil von rund 80%. Die Eigentümerstruktur ist mehrheitlich kommunal geprägt. 30 neuseeländische Kommunen halten rund 80% der Anteile, die verbleibenden 20% werden vom Zentralstaat gehalten. Die Verbindlichkeiten der NZLGFA werden durch eine gemeinschaftliche Garantie der Mitgliedskommunen abgesichert. 74 Garantiegeber aus dem neuseeländischen Sub-Sovereign-Segment haften dabei für die Verbindlichkeiten der Agency. Ein Austritt aus dieser Haftung ist erst möglich, wenn sämtliche eigenen Kredite bei der NZLGFA vollständig zurückgeführt wurden und zusätzlich die längste ausstehende Anleihe fällig geworden ist (April 2037). Der wichtigste Garantiegeber und zugleich größte Kreditnehmer ist das Auckland Council, welches ebenfalls als Emittent im EUR-Benchmarksegment aktiv ist. Die Einnahmen der Kommunen sind durch eine hohe Planungssicherheit geprägt, da rund 66% der Erträge aus konjunkturunabhängigen Grundsteuern stammen. Ergänzend besteht eine staatliche Kreditlinie ([Crown Liquidity Facility](#)) i.H.v. NZD 3,0 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 1,6 Mrd.), die als Absicherung für außergewöhnliche Stressphasen dient. Diese Fazität wurde zuletzt in ihrem Volumen ausgeweitet sowie in ihrer Laufzeit um weitere sechs Jahre bis Dezember 2037 verlängert, was die hohe Bedeutung der Agency für das Finanzierungssystem der Kommunen unterstreicht. Die NZLGFA wird von S&P und Fitch mit AA+ bewertet, wobei der Ausblick von S&P stabil ist, während jener von Fitch kürzlich auf negativ gesenkt wurde. Das Profil ist vergleichbar mit europäischen Kommunalfinanzierern, wie der französischen [Agence France Locale](#) oder der finnischen [Municipality Finance](#) (MuniFin), unterscheidet sich jedoch durch die breitere, stärker gesamtschuldnerisch organisierte Garantiestruktur.

Ausstehende Anleihen der NZLGFA nach Währungen



Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. April 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

| | | | |
|----------------------------------|--------------------------------|--|-----------------------|
| Risikogewicht nach CRR/Basel III | Liquiditätskategorie gemäß LCR | Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitsregeln | Leverage Ratio / BRRD |
| 20% | Level 2A | - | 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 |
| 32 | 33 | 35 | 18 | 22 | 26 | 0,0% | 0,0% |

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

| Ziel 2026 | Fälligkeiten 2026 | Net Supply 2026 | Fundinginstrumente | Notenbank-zugang | Anzahl ESG-Anleihen | ESG-Volumen |
|-----------|-------------------|-----------------|---|------------------|---------------------|-------------|
| 2,4 | 1,4 | 1,0 | Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, CP | - | 1 | 0,4 |

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

| Gesamt | Davon EUR | Anzahl EUR-Benchmarks** | Davon USD | Anzahl USD-Benchmarks** | Davon sonst. Währungen |
|--------|-----------|-------------------------|-----------|-------------------------|------------------------|
| 13,5 | 1,0 | 2 | 0,8 | 0 | 11,6 |

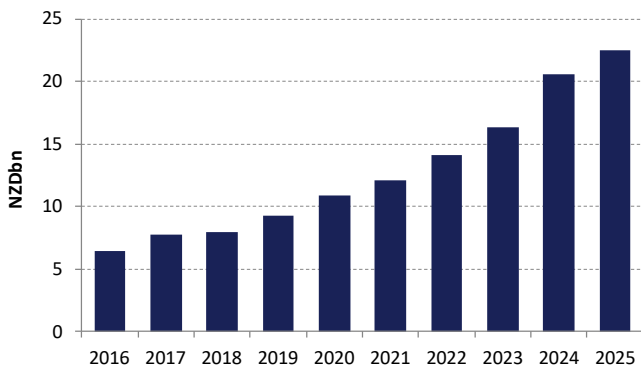
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. April 2026.

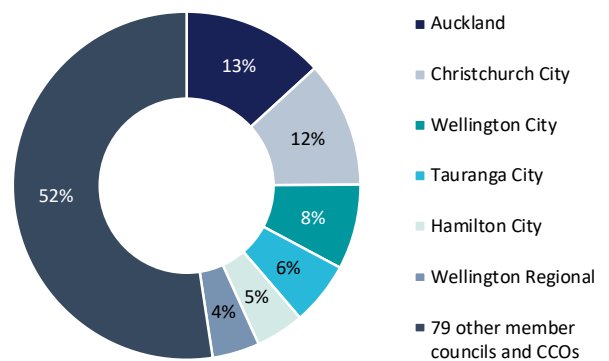
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

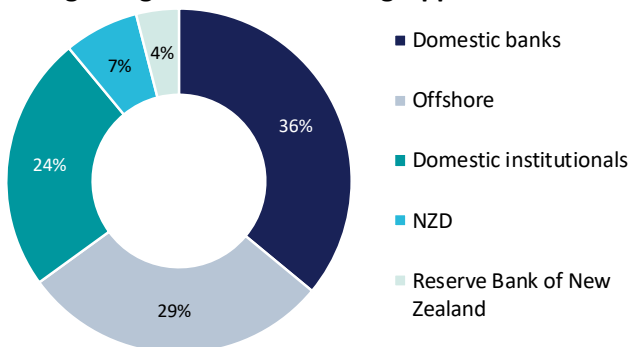
Entwicklung der ausstehenden Kredite



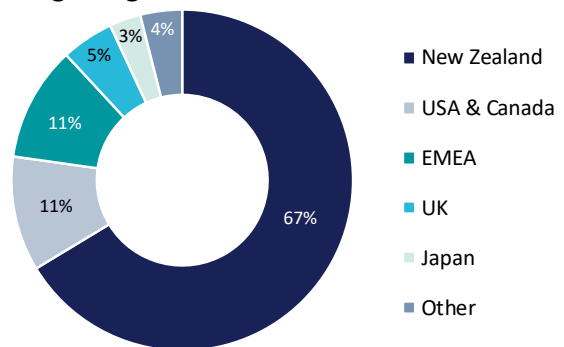
Kreditverteilung



Anleihegläubiger nach Investorengruppe



Anleihegläubiger nach Staaten



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Konjunkturunabhängige Grundsteuererträge
- + Kollektive und umfangreiche Garantiestruktur

Schwächen/Risiken

- Geografisches Konzentrationsrisiko in Neuseeland
- Starke Abhängigkeit vom kommunalen Sektor

Primärmarktaktivitäten und Regulatorik

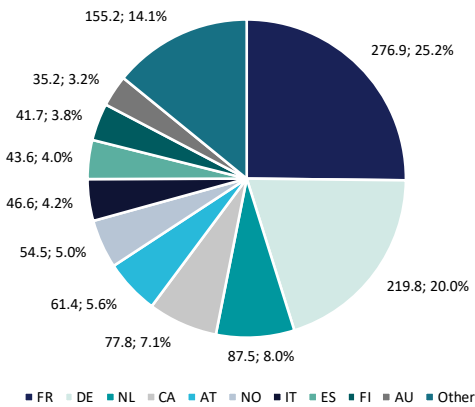
Die Primärmarktaktivität der NZLGFA ist traditionell stark auf den neuseeländischen Dollar (NZD) fokussiert. Ergänzt wird diese Refinanzierung durch selektive Emissionen in AUD. Mit dem USD 10,0 Mrd. umfassenden [EMTN-Programm](#) eröffnete sich die NZLGFA ab Januar 2025 zusätzlich die Möglichkeit, Benchmarks in EUR, USD und CHF zu platzieren. In diesem Zuge war die Agency im März 2025 mit ihrer EUR-Debütmission am SSA-Primärmarkt aktiv und versorgte sich mit EUR 500 Mio. bei fünfjähriger Laufzeit zu ms +38bp (Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.; vgl. [Wochenpublikation vom 26. März 2025](#)). Insgesamt wurden im Geschäftsjahr 2024/25 umgerechnet EUR 2,6 Mrd. eingesammelt, wovon 18% in EUR denominated waren. Das ausstehende Volumen der Agency beläuft sich derzeit auf umgerechnet EUR 13,5 Mrd., wovon circa 67,4% in der Heimatwährung NZD notieren. Für das laufende Jahr plant die NZLGFA die Aufnahme von umgerechnet rund EUR 2,4 Mrd. an langfristigen Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt in verschiedenen Währungen. Davon wurden EUR 500 Mio. bereits Anfang April über eine EUR-Benchmark (6,5y) zu ms +28bp (Guidance: ms +31bp area) eingesammelt (vgl. [Wochenpublikation vom 15. April](#)). Laut eigenen Angaben leitet sich das jährliche Fundingziel aus dem tatsächlichen Kreditbedarf der Mitgliedskommunen ab. Anpassungen des Refinanzierungsbedarfs resultieren insbesondere aus Veränderungen der kommunalen Kreditnachfrage. Da nach unserem Verständnis [neuseeländische öffentliche Stellen](#) mit einem Risikogewicht gemäß [CRR](#) von 20% anzusetzen sind, gilt dies auch für EUR-Anleihen der NZLGFA. Daraus leiten wir als Konsequenz für die [LCR-Einstufung](#) eine Klassifizierung als Level 2A-Asset ab. Im Rahmen der Solvency II-Verordnung sind Bonds der NZLGFA nach unserem Dafürhalten als „nicht präferiert“ zu betrachten und daher im Einzelfall anhand von Risikoklasse und Duration zu beurteilen. Hinsichtlich der EZB-Reporegeln kommen die EUR-Benchmarks der NZLGFA nach unserem Verständnis nicht als marktfähige Sicherheiten zur Besicherung von EZB-Liquidität in Frage, da die von der EZB vorgegebenen [Zulassungskriterien](#) – u.a. dass der Emittent seinen Sitz im EWR oder einem G-10-Land außerhalb des EWR hat – nicht erfüllt sind. Dementsprechend lassen sich auch keine EUR-Anleihen der Neuseeländer in der von der EZB täglich veröffentlichten [Übersicht](#) der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten finden.

Fazit und Ausblick

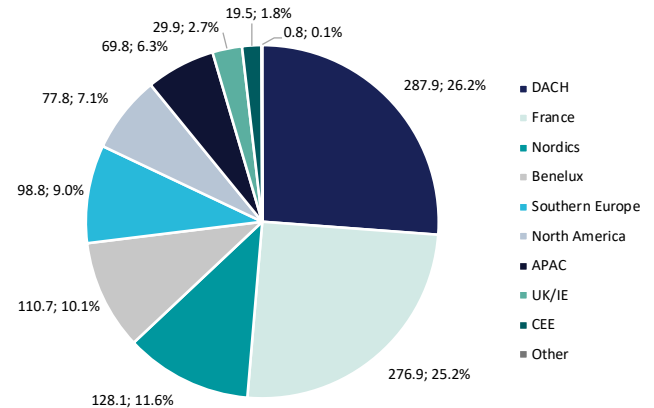
Die New Zealand Local Government Funding Agency (NZLGFA) spielt als zentrales Fundingvehikel eine wesentliche Rolle bei der (Re-)Finanzierung der neuseeländischen Sub-Sovereigns. Ihr Kreditprofil ist dabei maßgeblich durch die gesamtschuldnerische Garantie der Mitgliedskommunen, eine ergänzende staatliche Kreditlinie im Umfang von NZD 3,0 Mrd. sowie den planbaren Einnahmen der Kommunen aus der konjunkturunabhängigen Grundsteuer geprägt. Die erstmalige Platzierung einer EUR-Benchmarkanleihe im März 2025 sowie die Emission einer weiteren EUR-Benchmark im April des laufenden Jahres haben gezeigt, dass die NZLGFA auch außerhalb ihres Heimatmarktes attraktiv für Investoren ist. Zukünftig dürfte der Fokus der Primärmarktaktivitäten weiterhin auf dem NZD-Markt liegen, flankiert von selektiven Emissionen in AUD und Transaktionen über das EMTN-Programm u.a. in EUR, USD und CHF. Mit Blick auf die bisherigen EUR-Benchmarkemissionen scheint sich dabei eine Präferenz für das I. Quartal abzuzeichnen. Aus regulatorischer Sicht ergibt sich für Anleihen der NZLGFA ein Risikogewicht von 20% sowie eine Klassifizierung als Level 2A-Asset im Rahmen der LCR.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



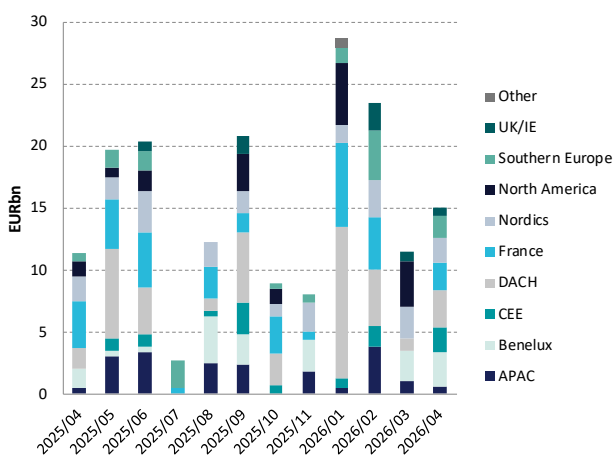
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



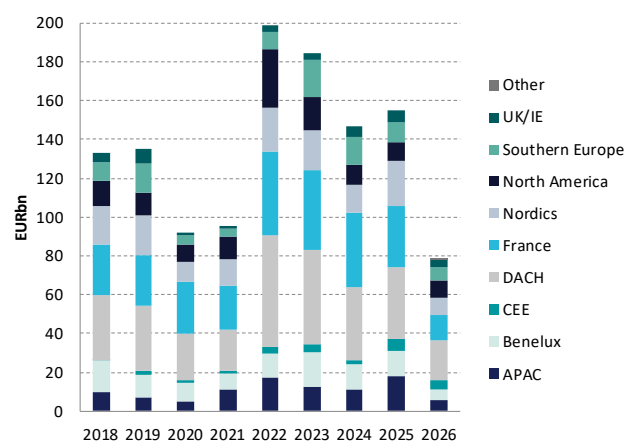
Top 10-Jurisdiktionen

| 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 | 276.9 | 270 | 38 | 0.97 | 8.8 | 4.3 | 1.81 |
| 2 | DE | 219.8 | 307 | 49 | 0.67 | 7.8 | 3.6 | 1.84 |
| 3 | NL | 87.5 | 86 | 4 | 0.95 | 10.1 | 5.1 | 1.68 |
| 4 | CA | 77.8 | 61 | 1 | 1.26 | 5.6 | 2.4 | 1.89 |
| 5 | AT | 61.4 | 101 | 5 | 0.60 | 8.1 | 3.6 | 1.73 |
| 6 | NO | 54.5 | 64 | 13 | 0.85 | 7.0 | 3.3 | 1.61 |
| 7 | IT | 46.6 | 61 | 6 | 0.73 | 7.9 | 3.6 | 2.23 |
| 8 | ES | 43.6 | 43 | 4 | 0.98 | 8.9 | 3.2 | 2.21 |
| 9 | FI | 41.7 | 51 | 5 | 0.81 | 6.5 | 2.9 | 2.06 |
| 10 | AU | 35.2 | 36 | 0 | 0.98 | 7.2 | 3.5 | 2.11 |

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

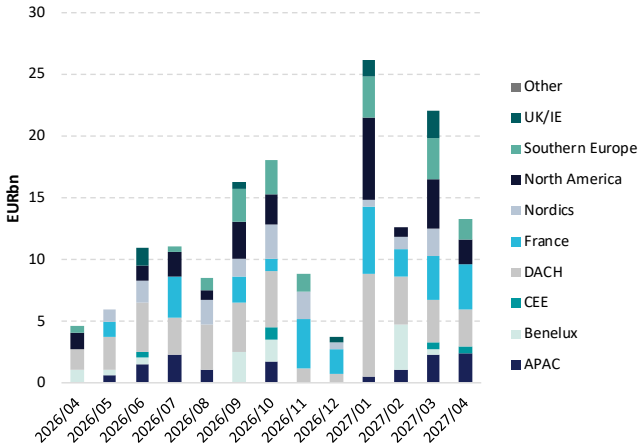


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

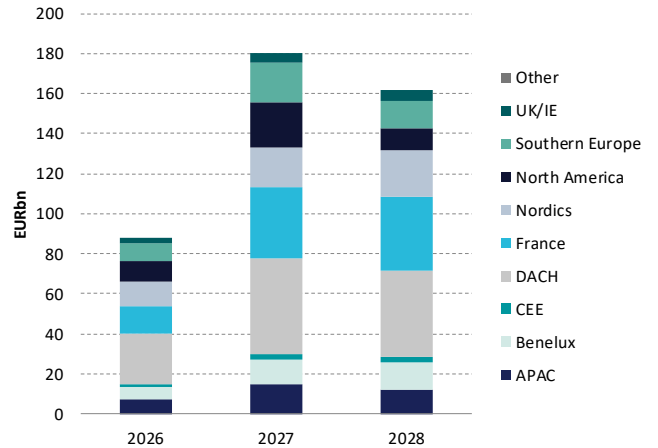


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

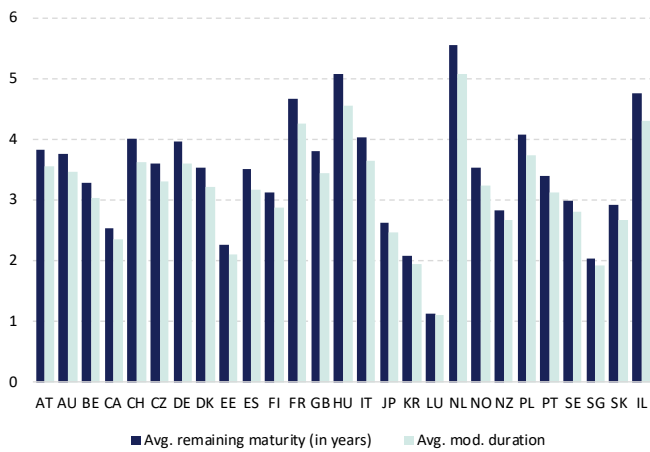
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



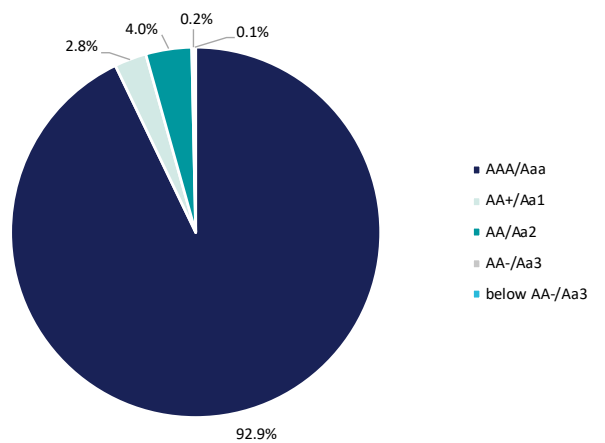
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



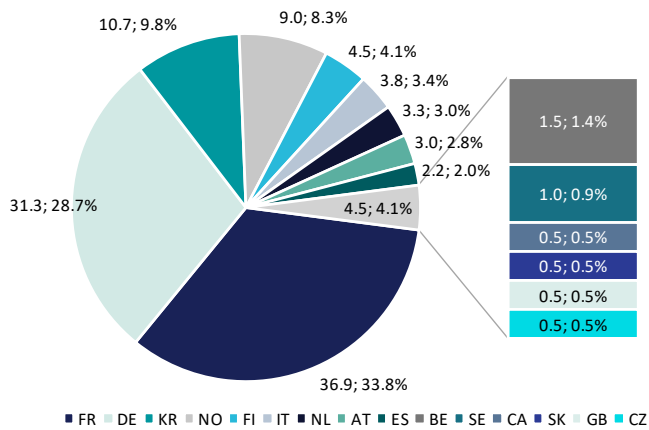
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



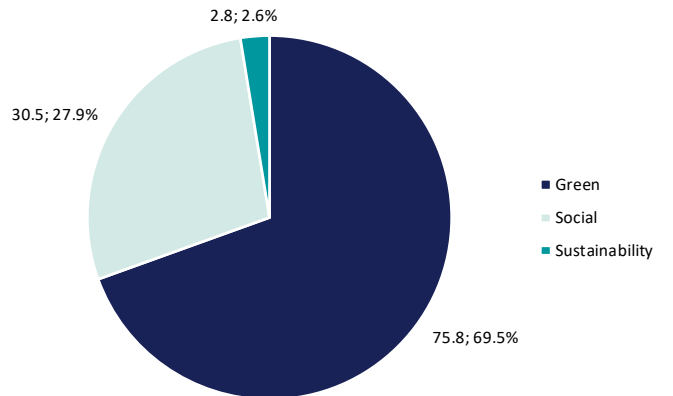
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

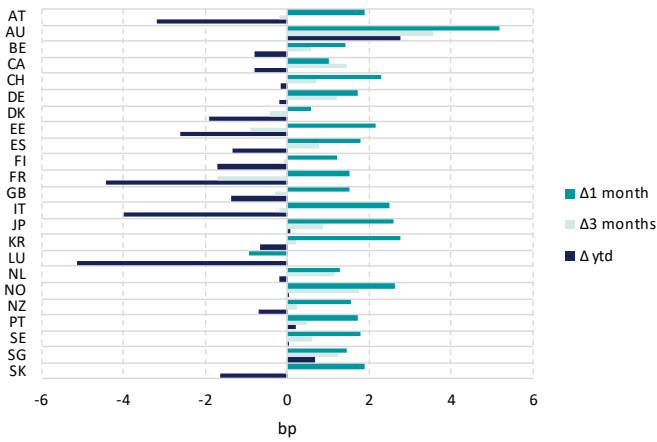


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

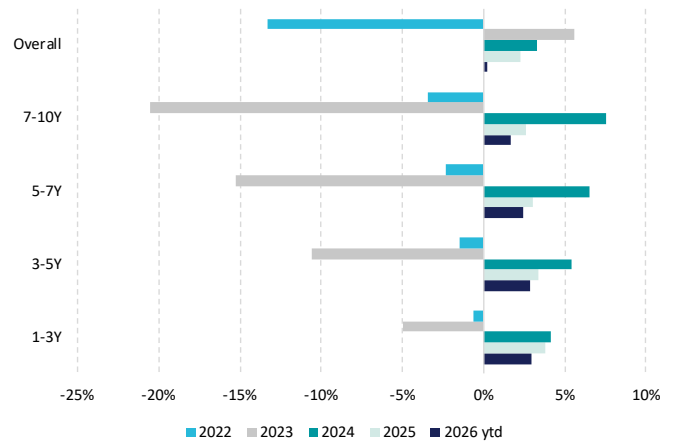


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

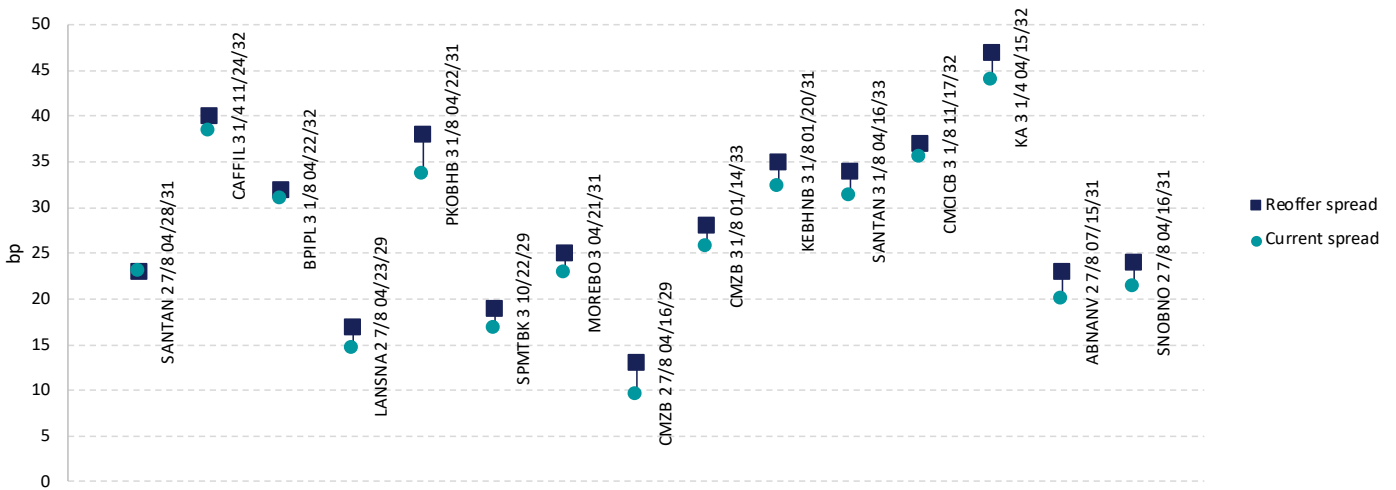
Spreadveränderung nach Land



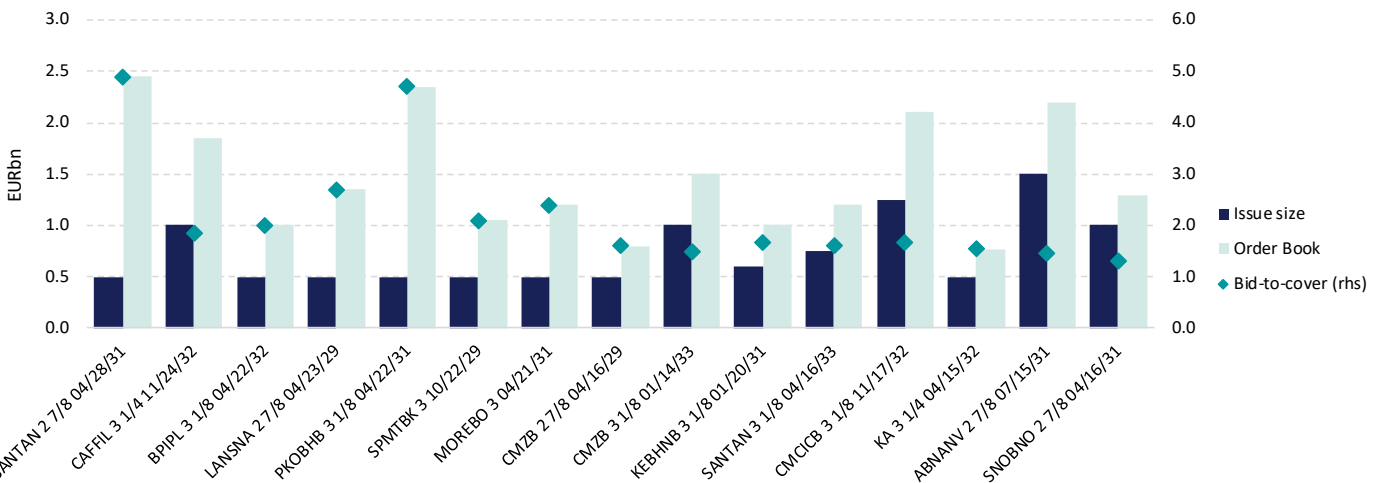
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



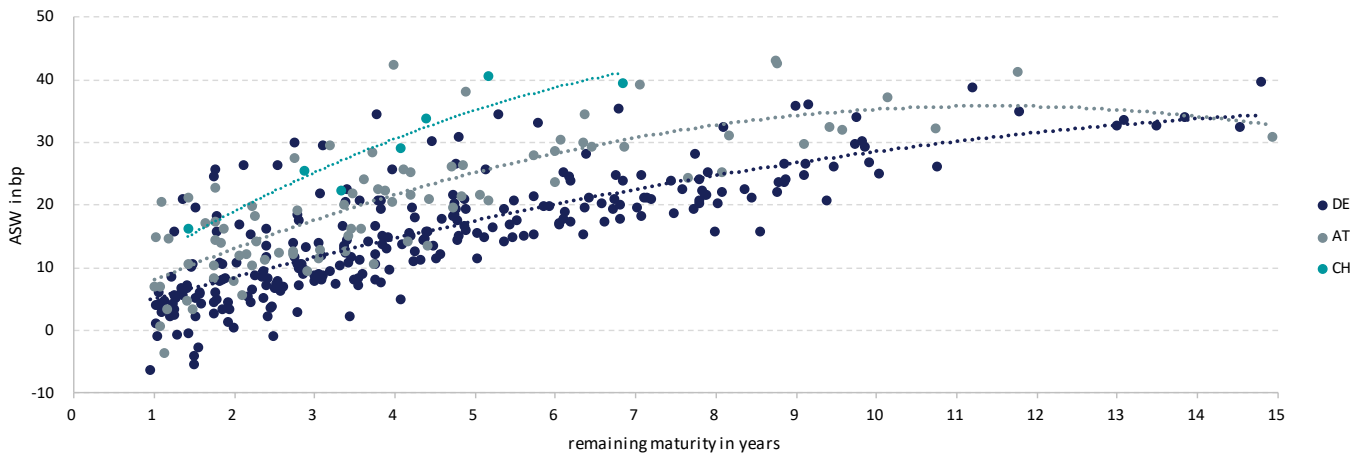
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



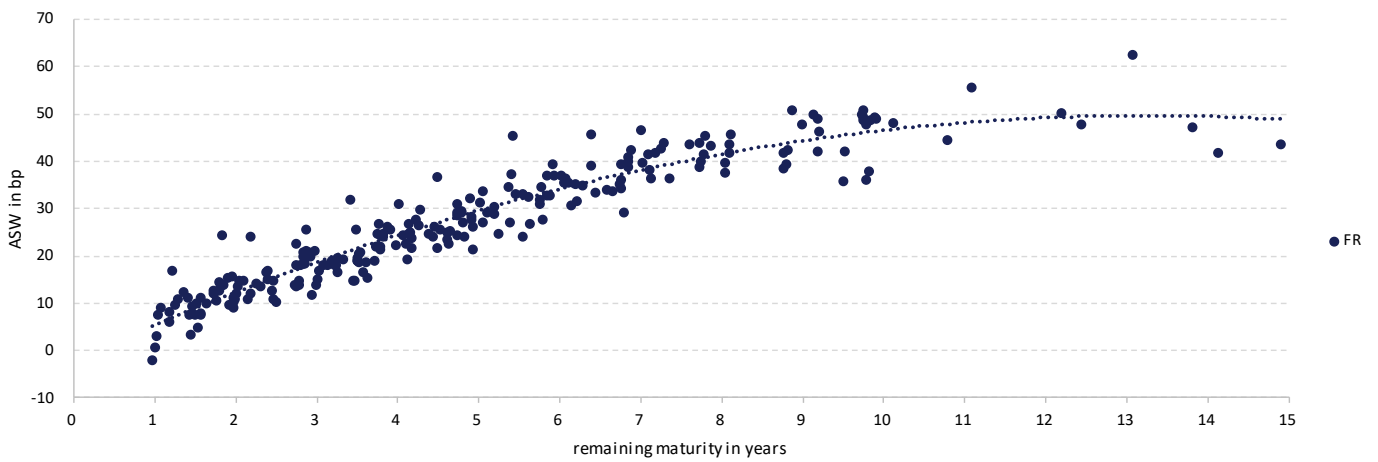
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

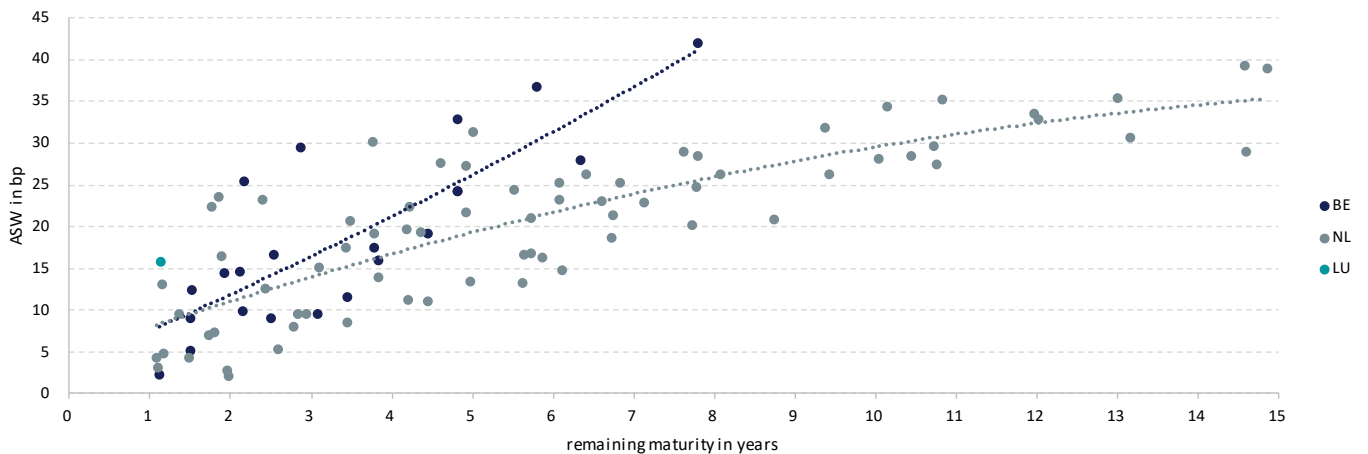
DACH 



France 

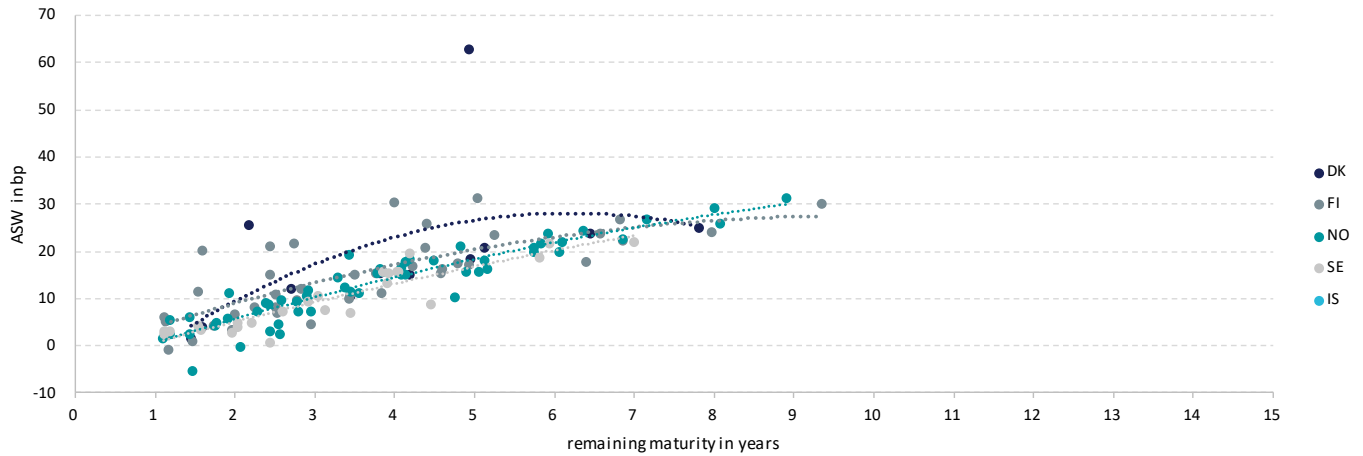


Benelux 

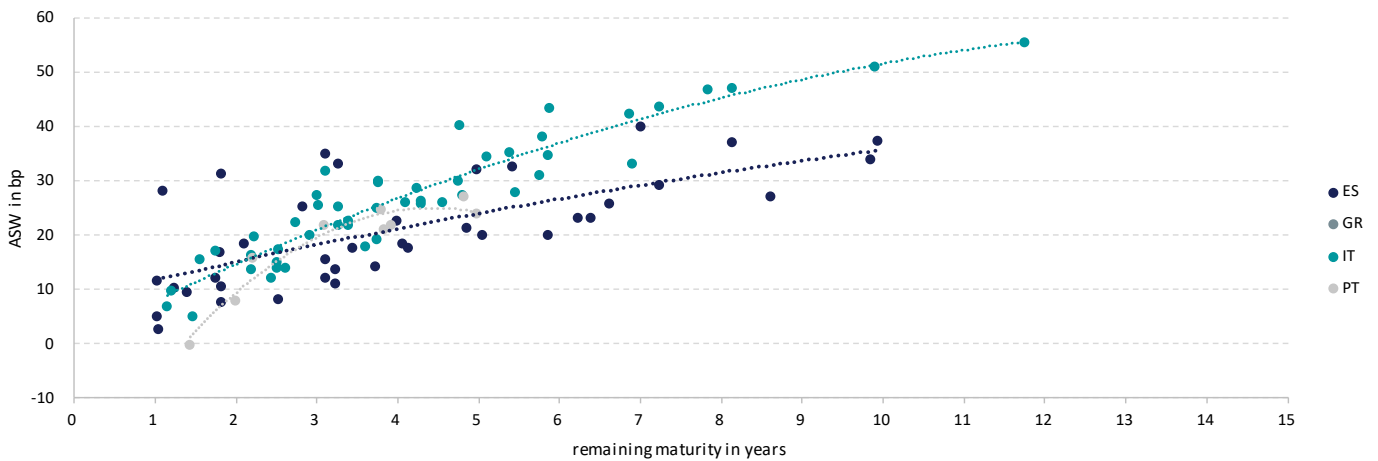


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

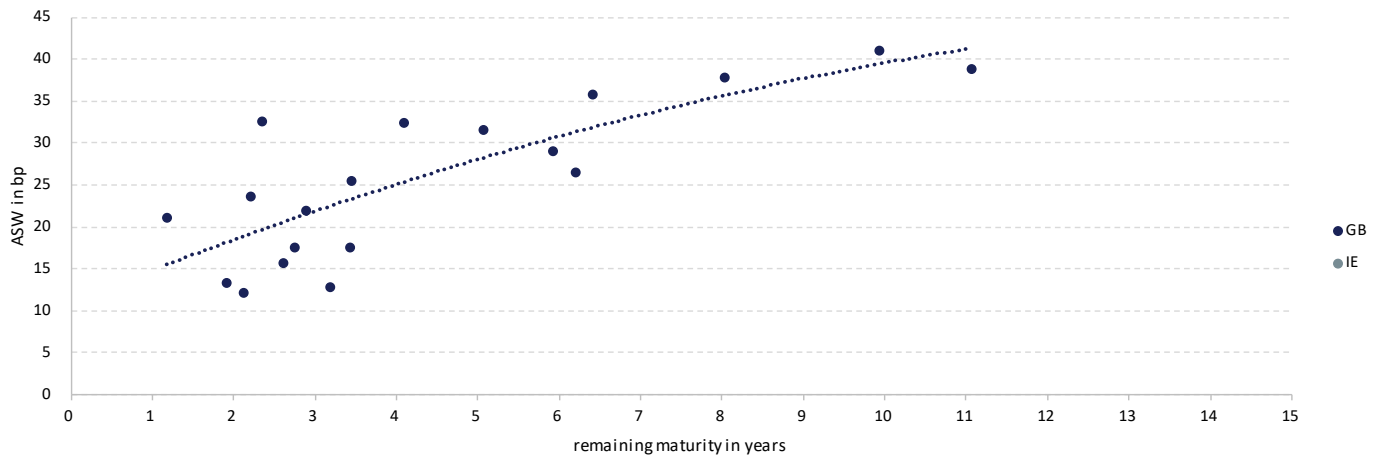
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



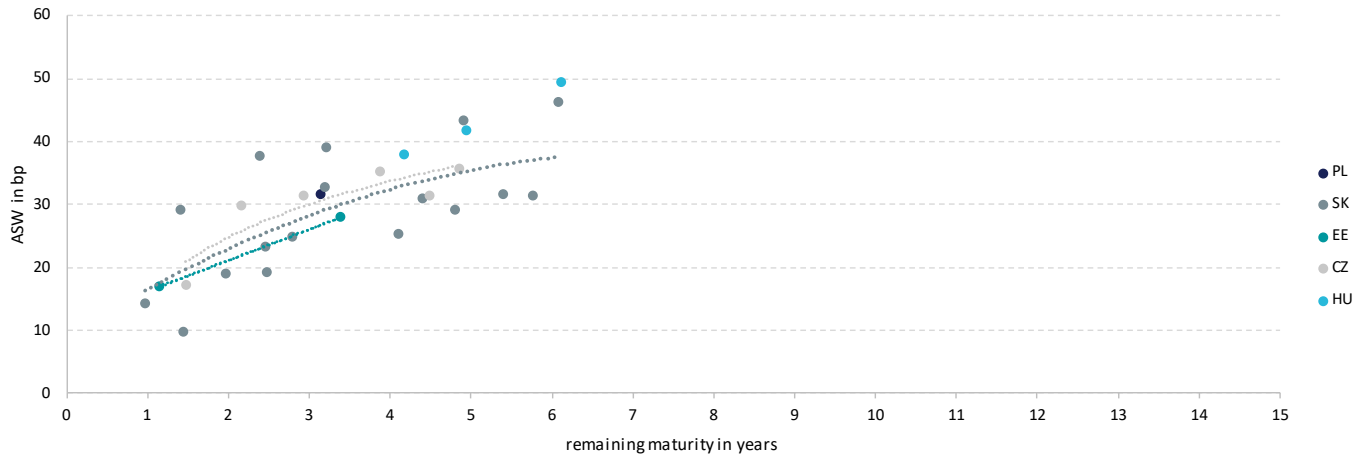
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



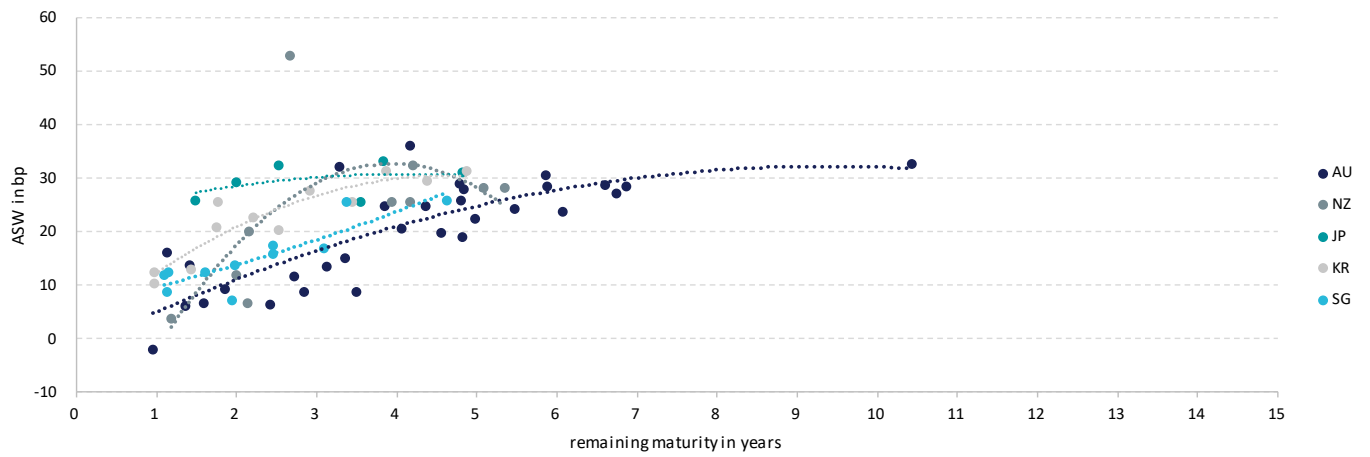
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



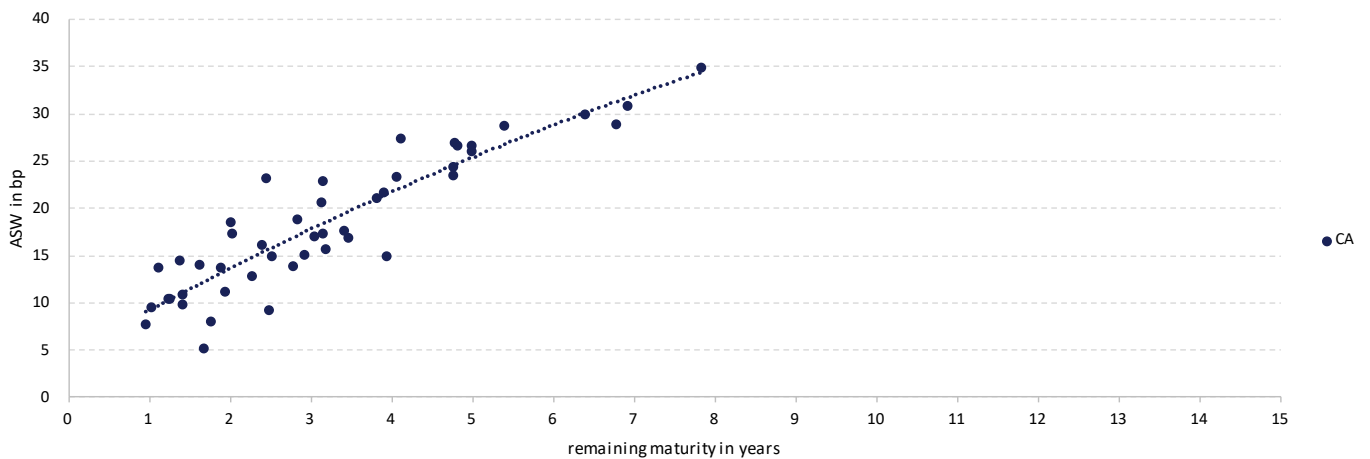
CEE 



APAC 

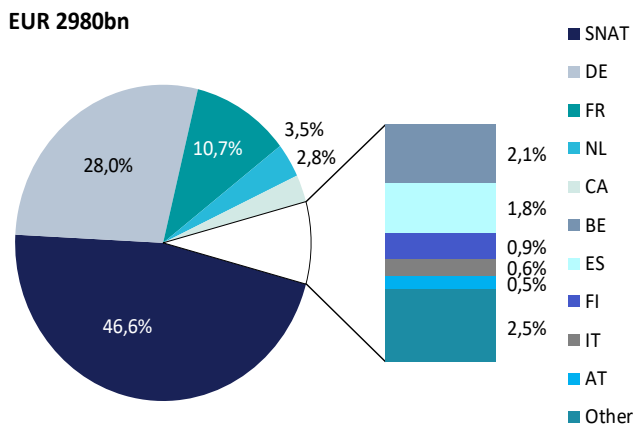


North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

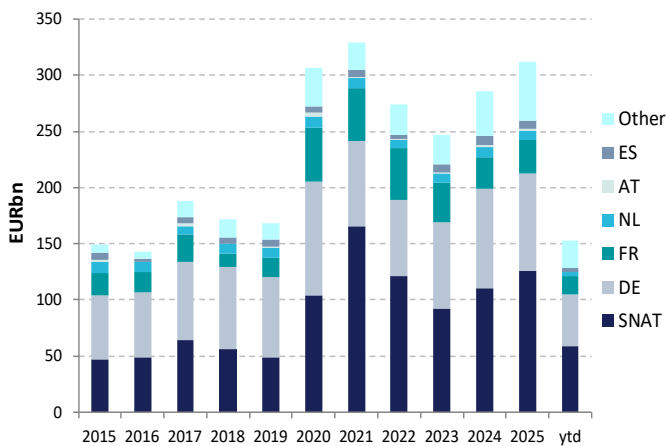
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



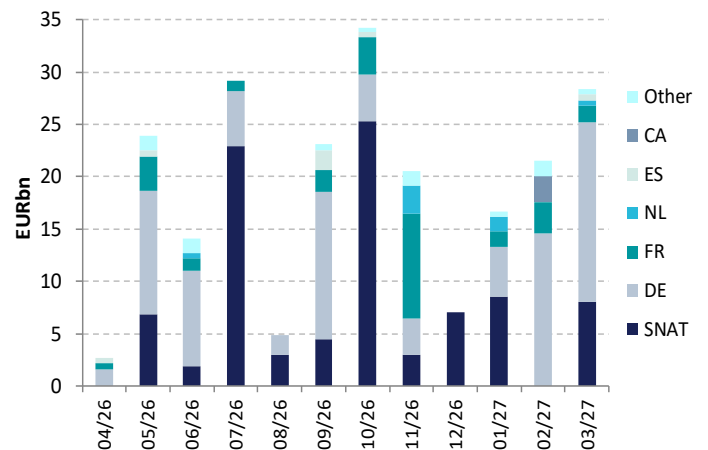
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (EURbn) | No. of bonds | ØVol. (EURbn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|--------------|--------------|---------------|-------------------------|
| SNAT | 1.389,4 | 273 | 5,1 | 7,4 |
| DE | 833,2 | 624 | 1,3 | 5,7 |
| FR | 319,5 | 212 | 1,5 | 5,2 |
| NL | 104,3 | 92 | 1,1 | 5,9 |
| CA | 83,2 | 70 | 1,2 | 6,3 |
| BE | 61,9 | 56 | 1,1 | 9,1 |
| ES | 53,8 | 77 | 0,7 | 4,6 |
| FI | 26,2 | 27 | 1,0 | 3,8 |
| IT | 18,2 | 24 | 0,8 | 4,4 |
| AT | 15,0 | 22 | 0,7 | 5,0 |

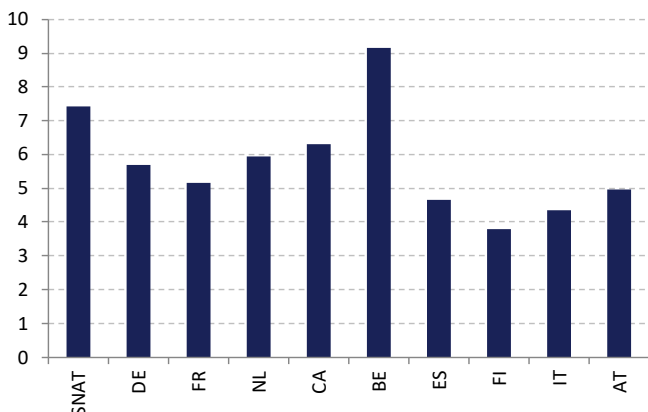
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



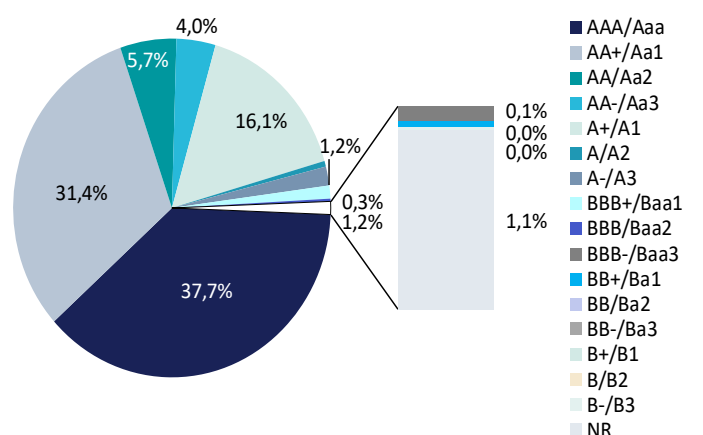
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



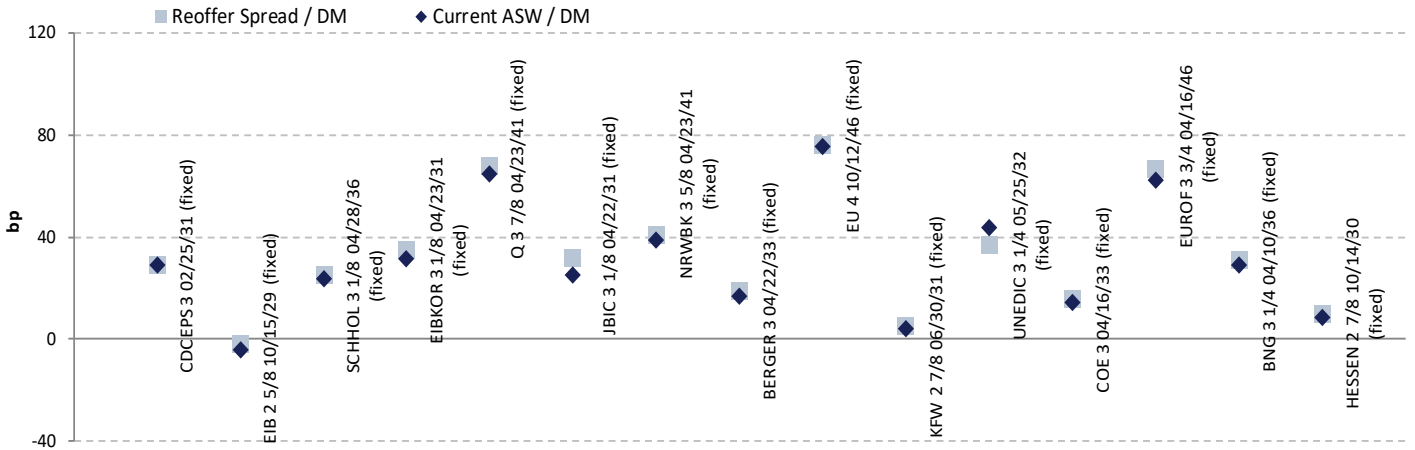
Vol. gew. Modified Duration nach Land



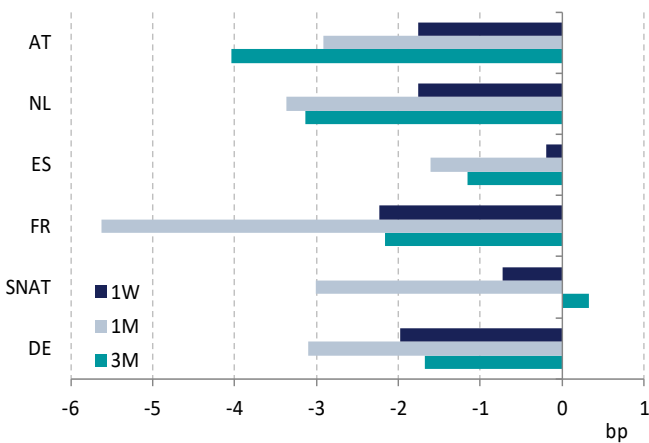
Ratingverteilung (volumengewichtet)



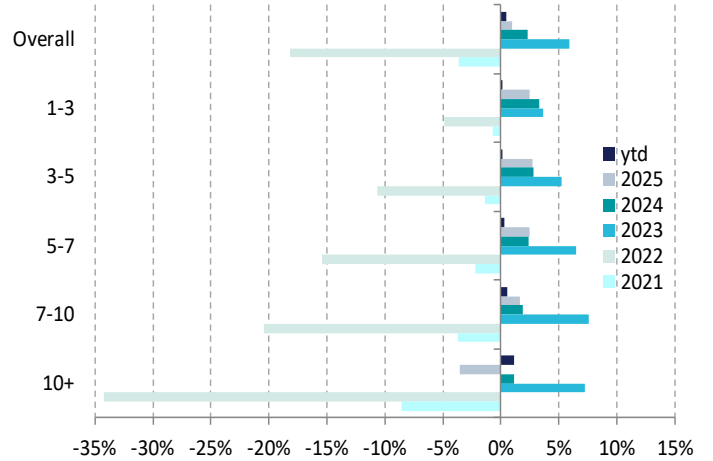
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



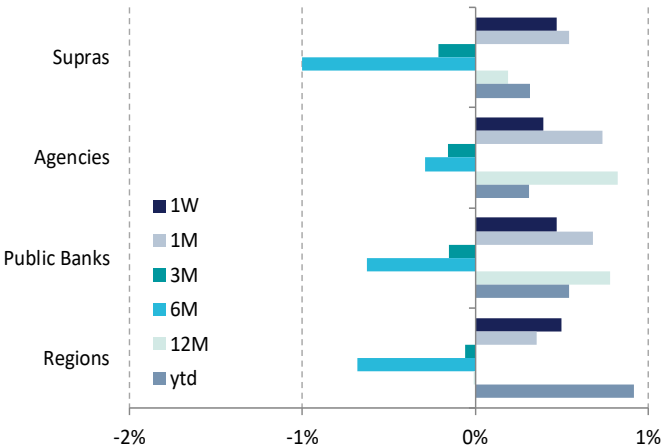
Spreadentwicklung nach Land



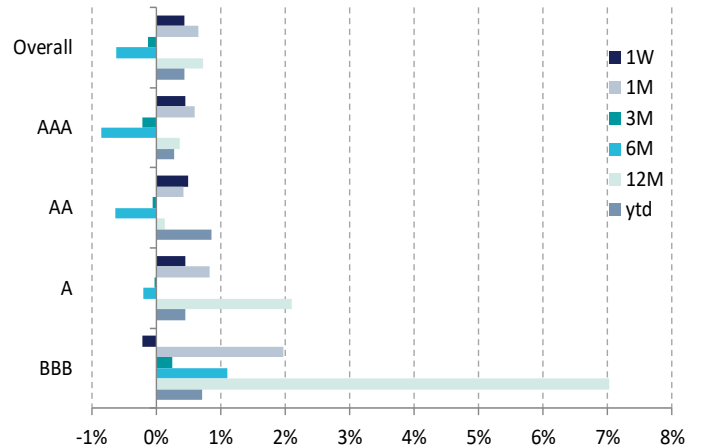
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

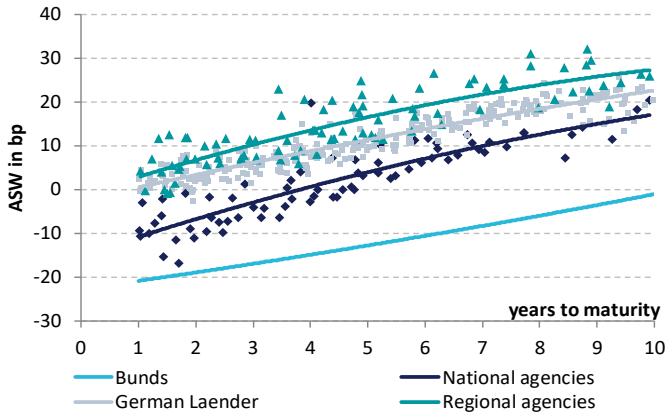


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

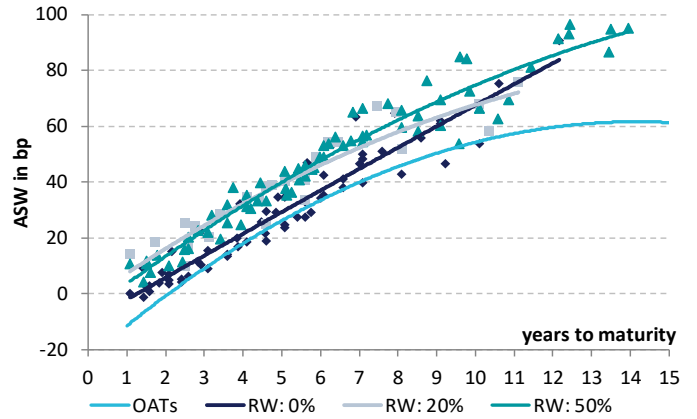


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

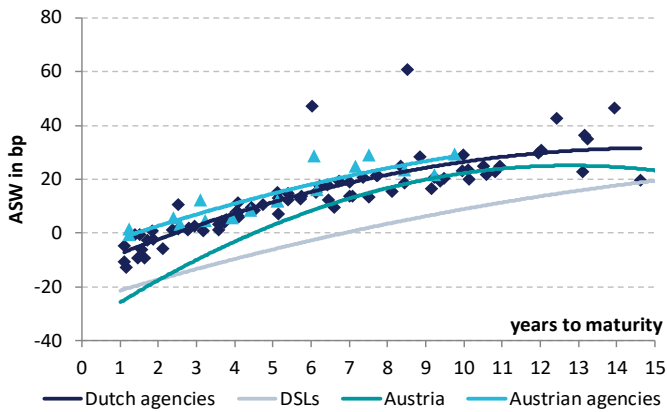
Germany (nach Segmenten)



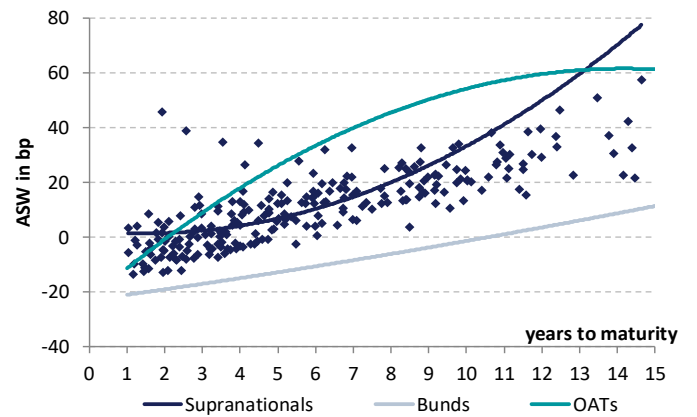
France (nach Risikogewichten)



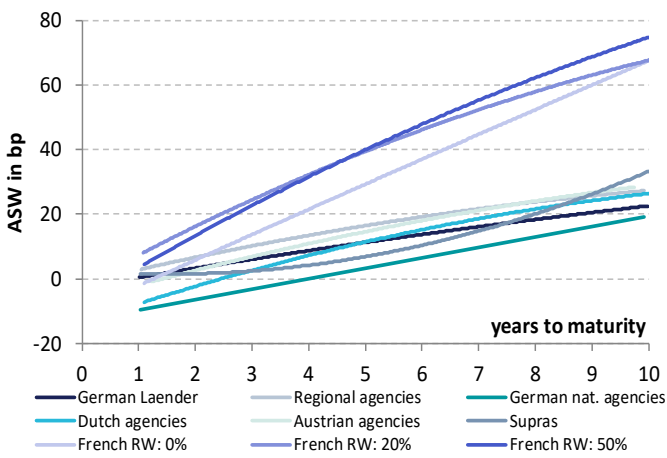
Netherlands & Austria



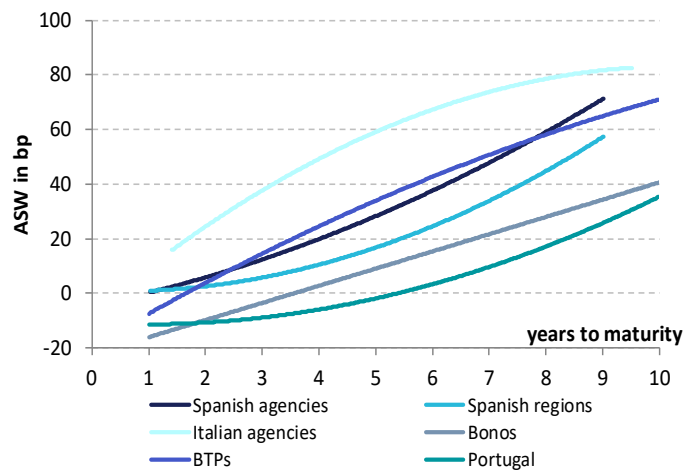
Supranationals



Core



Periphery



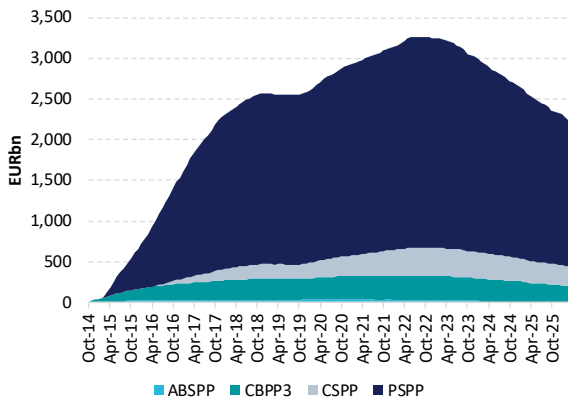
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

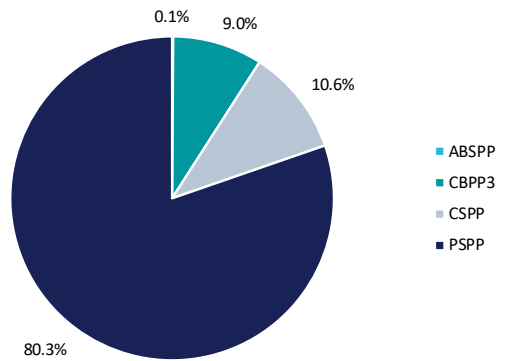
EZB-Tracker

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

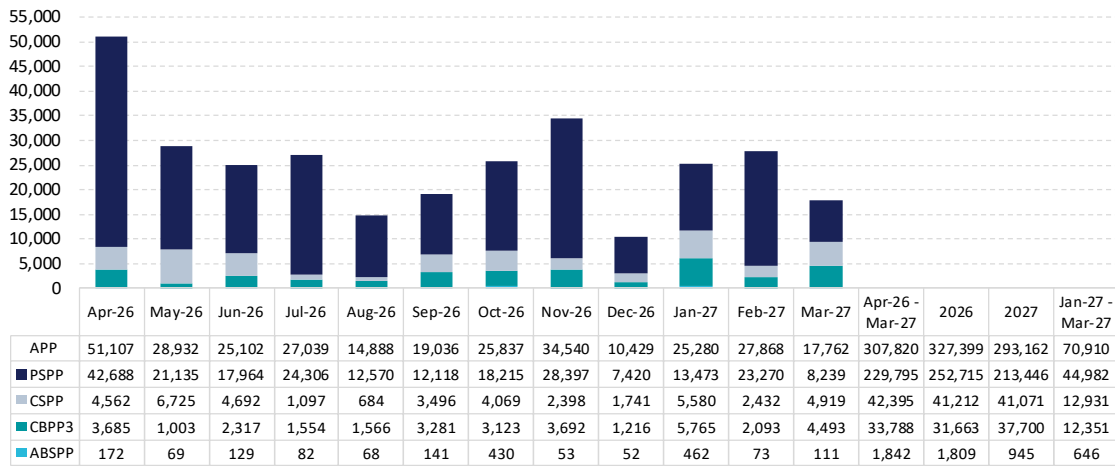
APP: Portfolioentwicklung



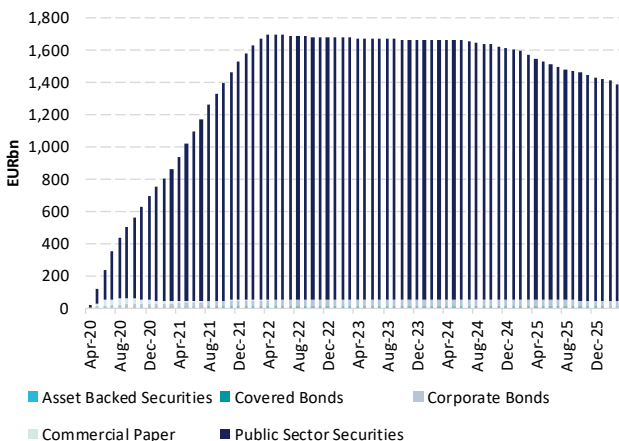
APP: Portfoliostruktur



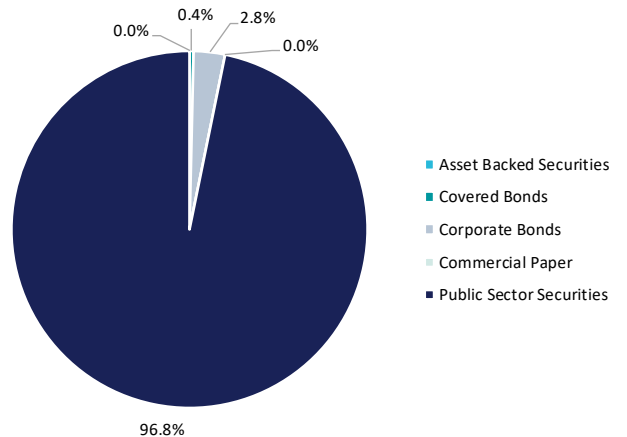
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



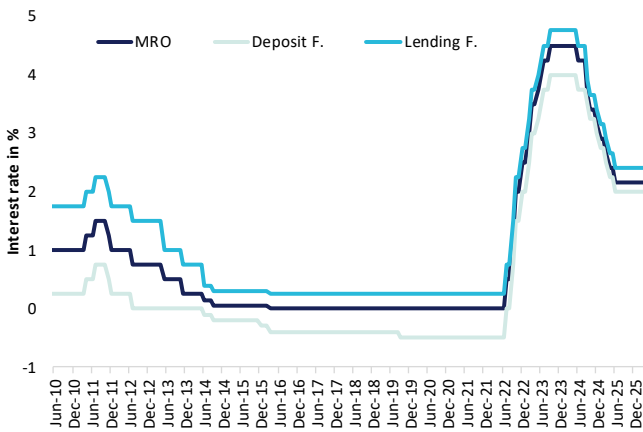
PEPP: Portfoliostruktur



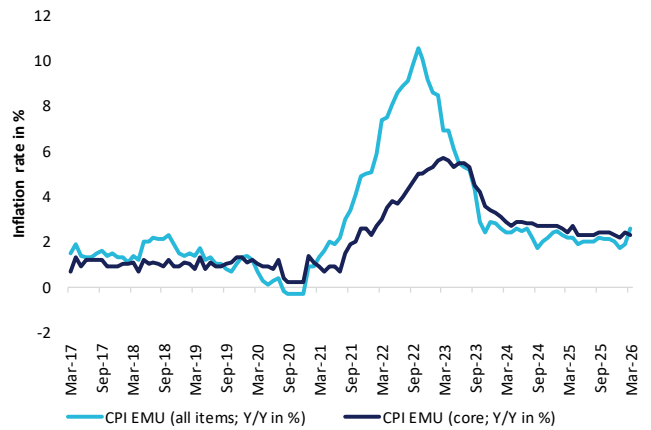
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



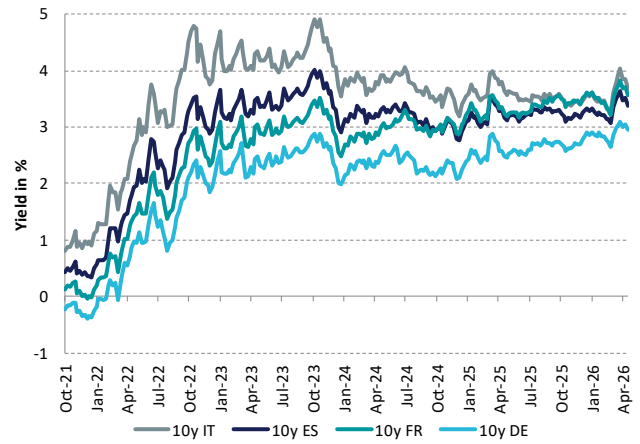
Inflationsentwicklung im Euroraum



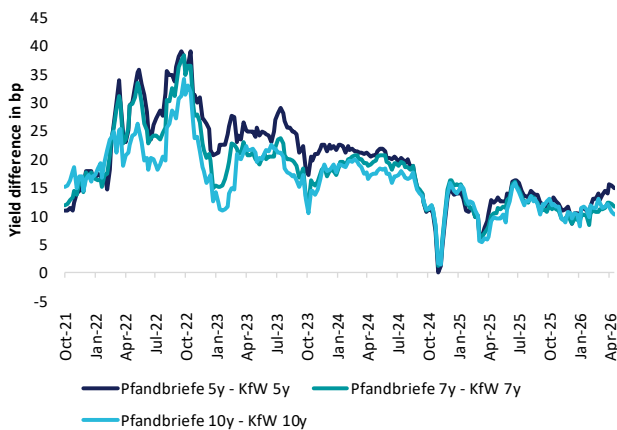
Bund-Swap-Spread



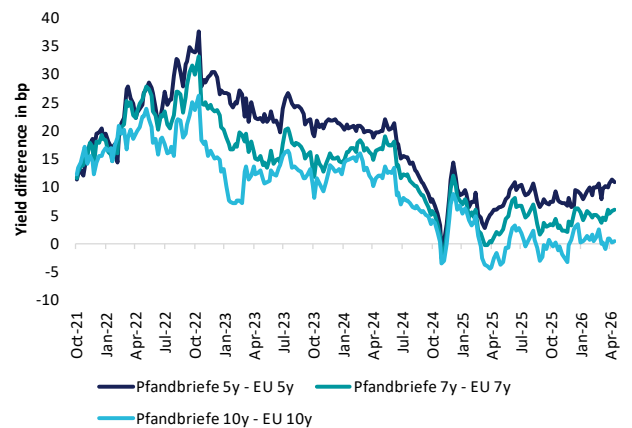
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

| Ausgabe | Themen |
|---|--|
| 11/2026 // 15. April | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf? ▪ Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick |
| 10/2026 // 01. April | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms |
| 09/2026 // 25. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos |
| 08/2026 // 18. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026 |
| 07/2026 // 04. März | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus |
| 06/2026 // 25. Februar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies |
| 05/2026 // 18. Februar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026 |
| 04/2026 // 04. Februar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? ▪ Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026? |
| 03/2026 // 28. Januar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus ▪ 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025) |
| 02/2026 // 21. Januar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025 |
| 01/2026 // 14. Januar | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds ▪ SSA-Jahresrückblick 2025 |
| 43/2025 // 17. Dezember | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus |
| 42/2025 // 10. Dezember | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien |
| 41/2025 // 03. Dezember | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand |
| 39/2025 // 19. November | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025 |
| 38/2025 // 12. November | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Funding kanadischer Provinzen im Überblick |
| 37/2025 // 05. November | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus |
| 36/2025 // 29. Oktober | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt |

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 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. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 22. April 2026 (08:49 Uhr)