

**Kurze Pause: Die nächste Ausgabe  
erscheint am 13. Mai**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

29. April 2026 // Ausgabe #13

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers</b>	<b>10</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>16</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>22</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>25</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>26</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>27</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>29</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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: Emittenten zeigen sich weiterhin abwartend

Nachdem in den Vorwochen – getrieben durch die ausgerufenen Waffenruhe im Nahen und Mittleren Osten – die Emissionsaktivitäten auf dem Primärmarkt wieder an Dynamik gewonnen hatten, zeigten sich die Emittenten in den vergangenen fünf Handelstagen erneut zurückhaltend. Bedingt durch Verhandlungen im Pendelmodus, die die Konfliktparteien seit Inkrafttreten des – vorläufigen – Waffenstillstands führen, wagte sich lediglich ein Emittent mit einer Neuemission im EUR-Benchmarksegment an den Markt. So ging die Arkéa Home Loans am 28. April auf die Investoren zu und emittierte einen frischen Bond im Volumen von EUR 750 Mio. und einer Laufzeit von 5,8 Jahren. Der Deal startete mit einer Guidance von ms +39bp area und stieß mit einer Buchgröße von über EUR 2,5 Mrd. auf reges Investoreninteresse. Der Reoffer-Spread wurde bei ms +33bp angesetzt. Da in diesem Jahr Bonds im Volumen von insgesamt EUR 500 Mio. fällig werden, kann die Arkéa Home Loans mit diesem Deal bereits jetzt ein positives Nettoemissionsvolumen für das laufende Jahr aufweisen, was auf eine frühzeitige Adressierung des Refinanzierungsbedarfs hindeutet. Zuletzt war die Arkéa Home Loans im September 2025 mit einer EUR-Benchmark am Markt aktiv, als sie EUR 750 Mio. erfolgreich platzieren konnte. Abseits des EUR-Benchmarksegments hielten sich die Emissionsvolumina ebenfalls in Grenzen. So gab es insgesamt nur sieben weitere Deals, die sich jedoch auf verschiedenste Jurisdiktionen (Dänemark, Finnland, Norwegen, Schweden sowie die Schweiz) und Währungen (CHF, NOK und SEK) erstreckten. Trotz der sich häufenden Wochen mit überschaubarer Primärmarktaktivität relativiert ein Blick auf das Gesamtjahr dieses Bild etwas. So liegt das Gesamtemissionsvolumen im laufenden Jahr rund +28% über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Mit Blick nach vorn werden aus unserer Sicht die Lage im Nahen und Mittleren Osten sowie die makroökonomischen Spillover-Effekte weiterhin die essenziellen Einflussfaktoren auf die Primärmarktaktivitäten im Covered Bond-Segment darstellen. In den vergangenen Wochen war jedoch zu beobachten, dass es den Emittenten gelungen ist, selbst kleinste Emissionsfenster zu nutzen, um frische Ware zu platzieren. Wir gehen davon aus, dass an diesem Vorgehen auch in den kommenden Wochen festgehalten werden wird.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Arkéa Home Loans	FR	28.04.	FR0014018210	5.8y	0.75bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Spreads der jüngst neu emittierten Papiere leicht tighter

Getrieben durch die geringe Anzahl an Neuemissionen auf dem Primärmarkt richtete sich der Fokus der Investoren auch in den vergangenen fünf Handelstagen verstärkt auf den Sekundärmarkt. Das größte Interesse lag hierbei auf Covered Bonds im Laufzeitenband von drei bis sieben Jahren. Umsätze waren dabei über sämtliche Jurisdiktionen hinweg zu verzeichnen. Das noch einmal gesteigerte Investoreninteresse führte zu einem leichten Tightening der Spreads, was insbesondere bei den jüngsten Neuemissionen zu beobachten war. Gleichzeitig setzte sich der rückläufige Liquiditätstrend fort. Am langen Ende zeigte sich das Marktgefüge zunehmend angespannt: Die Niveaus waren deutlich komprimiert und Umsätze blieben überschaubar.

**Europäischer CRE-Markt weiterhin unter starkem Zins- und Refinanzierungsdruck**

Der Markt für Commercial Real Estate (CRE) gerät in Europa – nach einer zwischenzeitlichen Erholungsphase zu Beginn des Jahres – wieder zunehmend unter Druck. Zentraler Auslöser dieser Entwicklung sind die sich nachhaltig verändernden Zinserwartungen der Marktteilnehmer seit der Eskalation im Nahen und Mittleren Osten. Die Ratingexperten von Moody's führen in einer [Studie](#) aus, dass steigende Kosten für Zinsabsicherungen die Finanzierung von Gewerbeimmobilien weiter verteuern. So haben sich Swaps auf den 3-Monats-Euribor mit einer Laufzeit von zwei Jahren zwischen Ende Februar und Ende März um 66 Basispunkte verteuert. Da bei variabel verzinsten CRE-Darlehen solche Absicherungen üblich sind, führen die höheren Swap-Sätze zu spürbar steigenden Gesamtfinanzierungskosten für Kreditnehmer. Insbesondere auf Banken mit einem hohen CRE-Exposure entsteht so ein größerer Druck – aber auch Covered Bonds können sich von den gestiegenen Zinsen und erschwerten Refinanzierungsbedingungen betroffen zeigen. Ein zusätzliches strukturelles Risiko besteht laut Moody's in der anstehenden Fälligkeitswelle der Jahre 2026/27. Ein Großteil der dann fällig werdenden Immobilienkredite wurde in den Jahren 2021/22 – und somit am Zyklushoch – vergeben. Diese Kredite zeichnen sich durch hohe Bewertungen und eine niedrige Verzinsung aus. Im Mittelpunkt steht die Frage, inwiefern die Finanzierungen auch unter veränderten Marktbedingungen sichergestellt werden können. In der aktuellen Studie merkt Moody's an, dass die Auswirkungen aller Voraussicht nach stark differenziert ausfallen und sich an der Nutzungsart, dem Standort, der Marktliquidität sowie dem nationalen Refinanzierungsumfeld orientieren werden. Neben den gestiegenen Risiken konnte in den vergangenen Handelswochen jedoch auch die Stabilität des Covered Bond-Marktes beobachtet werden, der seine Rolle als Safe-Haven erneut unter Beweis stellte. So zeigten Covered Bonds kaum Spread-Ausweitungen, während gleichzeitig insbesondere Investoren mit einem hohen Anteil an Fremdfinanzierung unter Druck geraten könnten. Eine länger anhaltende Phase restriktiverer Kreditbedingungen dürfte Transaktionsvolumina, Bewertungen und auch die Refinanzierungsfähigkeit für den Moment dämpfen. Moody's konkludiert, dass sich Investoren noch intensiver auf die Qualität der Assets sowie eine stabile Kapitalstruktur und Zinsabsicherung fokussieren sollten.

**Fitch: Covered Bond-Emittenten aus den Niederlanden im Fokus**

Die Ratingexperten von Fitch bescheinigen den niederländischen Covered Bond-Emittenten in ihrer jüngst veröffentlichten [Peer-Gruppen-Analyse](#) ein hohes Maß an Stabilität. Die acht untersuchten Programme von insgesamt sechs Instituten (ABN Amro, Achmea, ASN Bank, ING Bank, NIBC und Van Lanschot Kempen) weisen allesamt ein Long-Term Issuer Default Rating von AAA auf. Grundlage hierfür sind insbesondere die soliden Emittentenratings im Bereich von BBB+ bis AA. Zusätzlich wirken sich die hohen Rating-Uplifts sowie komfortablen Downgrade-Puffer von bis zu sieben Notches positiv auf das Programmrating aus. Dieses wird darüber hinaus insbesondere durch die hohe Qualität der Deckungsstöcke getragen, die nahezu ausschließlich aus erstrangig besicherten Wohnbauhypotheken bestehen. Diese weisen stabile Beleihungsausläufe sowie in Teilen einen substanziellen Anteil an staatlich garantierten Darlehen auf. Als Folge der kürzlich angepassten Ratingmethodik von Fitch ist die für ein AAA-Rating erforderliche Übersicherungsquote gesunken und liegt für drei der acht Programme bei 0%. Am Ende des IV. Quartals 2025 belief sich das ausstehende Volumen der von Fitch bewerteten niederländischen Covered Bonds auf rund EUR 107 Mrd., dem ein Deckungsstockvolumen von circa EUR 131 Mrd. gegenüberstand. Damit gehört der Markt für niederländische Covered Bonds zu den größten weltweit und zählt laut Fitch weiterhin zu den robustesten und qualitativ hochwertigsten Covered Bond-Märkten Europas.

**Covered Bond-Ratings werden nicht von neuer Haftungskaskade beeinflusst**

Am 20. April 2026 wurde das neue CMDI-Paket (Crisis Management and Deposit Insurance) im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Hintergrund der Reform ist die Harmonisierung des europäischen Bankenrisikomanagements sowie die Anwendbarkeit der zur Verfügung stehenden Abwicklungsinstrumente auch bei kleinen und mittleren Instituten. Insbesondere die in diesem Zuge kommunizierte Anpassung der Haftungskaskade im Abwicklungsfall hatte einen direkten Einfluss auf den Markt für Senior Unsecured Debt. Durch die Besserstellung von Depositen innerhalb der Kaskade müssen Senior Preferred-Anleihen künftig einen höheren Verlustbeitrag tragen. Standen diese beispielsweise in Deutschland bislang auf einer Stufe mit unbesicherten Kundeneinlagen von z.B. Gebietskörperschaften, werden letztere nun bessergestellt. Ziel der EU ist eine generelle Präferenz von Depositen gegenüber Senior Unsecured Debt. In direkter Folge der Reform, die nach einer Übergangsphase von 24 Monaten 2028 in Kraft treten soll, hat die Ratingagentur Moody's die Ratings von 114 Finanzinstituten aus 21 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums angepasst. Während bei 47 Instituten die Deposit Ratings nach oben angepasst wurden, mussten 22 Banken ein Downgrade ihres Senior Unsecured Debt-Ratings hinnehmen. Die Up- bzw. Downgrades umfassten in der Regel lediglich ein Notch – bei zahlreichen Instituten wurde darüber hinaus lediglich der Outlook angepasst. Moody's stellt gleichzeitig klar, dass die Anpassungen primär technischer Natur sind und nicht pauschalisiert erfolgten. Vielmehr wurde bei der Ratingfindung Rücksicht auf die jeweiligen Tranchengrößen und Refinanzierungsstrukturen der Institute genommen, um so eine bank- und strukturspezifische Bewertung vornehmen zu können. Aufgrund dieser technischen, im Ausmaß stark begrenzten und lediglich auf die Änderungen der Haftungskaskade zurückzuführenden Ratinganpassungen, ist mit keinen negativen Einflüssen auf das Rating von Covered Bonds zu rechnen.

**vdp macht erste Vorschläge für die anstehende Pfandbriefnovelle**

Seit der Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie in deutsches Recht, die am 15. April vom Bundestag beschlossen wurde, gab es keine signifikanten Anpassungen des Pfandbriefgesetzes. Mit der anstehenden Novellierung des Pfandbriefgesetzes könnte sich dies jedoch kurzfristig ändern. So sprach sich der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) auf seiner Jahrespressekonferenz (vgl. [Pressemitteilung](#)) dafür aus, die Beleihungswertgrenze für im Deckungsstock enthaltene Wohnimmobilienkredite von 60% auf 80% anzuheben. Dies würde laut vdp einer Anpassung an den europäischen Standard entsprechen und die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Emittenten stärken, da größere Teile der von Pfandbriefbanken vergebenen Wohnimmobilienkredite über die Platzierung von Pfandbriefen refinanziert werden könnten. Im europäischen Kontext ist eine Beleihungswertgrenze von 80% der gängige Standard. Das deutsche Pfandbriefgesetz unterscheidet sich von seinen europäischen Peers durch einen deutlich konservativeren Ansatz bei der Ermittlung der Beleihungswerte. Der Beleihungswert stellt laut Beleihungswertverordnung die langfristigen, nachhaltigen Merkmale einer Immobilie in den Fokus und darf keine spekulativen Elemente enthalten. Daraus ergeben sich im Hinblick auf den Beleihungsauslauf in der Regel deutlich höhere Werte für die im Deckungsstock deutscher Pfandbriefemittenten enthaltenen Assets als für Emittenten aus anderen Jurisdiktionen, die überwiegend auf eine marktwertorientierte Betrachtung zurückgreifen. Dieser nicht zu unterschätzende zusätzliche Sicherheitspuffer würde auch bei einer Anhebung der Beleihungswertgrenze erhalten bleiben und sollte unserer Ansicht nach den Status des Pfandbriefgesetzes als Goldstandard unter den Covered Bonds-Gesetzgebungen nicht gefährden. Darüber hinaus ist am aktuellen Rand nicht auszuschließen, dass im Zuge der anstehenden Novellierung des Pfandbriefgesetzes weitere wichtige Aspekte angepasst werden.

## SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

### **Ratssitzung am 30. April: Inflation hat keinen An-Aus-Schalter**

Die Währungshüter der EZB stehen bei ihrer morgigen Zinsentscheidung (30. April) vor einer unverändert komplexen Aufgabe: Die Volatilität an den Finanzmärkten ist angesichts der täglich wechselnden Nachrichtenlage im Iran-Konflikt nach wie vor groß und die für die Inflationsentwicklung relevanten Öl- und Gaspreise verharren weiter auf hohem Niveau. Die Marktteilnehmer und auch die Entscheidungsträger bei der EZB schauen daher gebannt auf die Entwicklungen im Nahen und Mittleren Osten – insbesondere da die diplomatischen Bemühungen zur Beendigung des Krieges weiterlaufen, während die Konfliktparteien gleichzeitig ihre Drohkulissen aufrechterhalten. Für die EZB wird es in erster Linie darum gehen, die (mittelfristigen) Folgen der hohen Energie- und Gaspreise für die Inflationsaussichten zu bewerten, was ein mehr als schwieriges Unterfangen in diesem enorm volatilen Marktumfeld darstellt. Wie wir im Rahmen unserer [EZB-Preview](#) in der vergangenen Woche erläutert haben, dürften die Notenbanker vermeiden wollen, voreilige Schlüsse zu ziehen – und wir denken, sie sollten sich nicht zu sehr von der Erwartungshaltung der Märkte treiben lassen. Geldpolitik ist schließlich kein Instrument zur Steuerung der Energiepreise und somit auch kein Aus-Schalter für angebotsseitige (Inflations-)Schocks. Wir gehen daher davon aus, dass die EZB die Leitzinsen abermals stabil halten wird, um die Lage vor dem Hintergrund aktuellerer Daten auf der Juni-Sitzung neu zu beurteilen. Nachdem der Ausbruch des Iran-Konflikts an den globalen Finanzmärkten zu einer deutlich erhöhten Risikoaversion führte, haben sich die Primärmarktaktivitäten in den für uns relevanten Teilsegmenten SSA/Public Issuers und Covered Bonds mittlerweile (größtenteils) wieder so weit stabilisiert, dass wir vor dem Hintergrund einer nach wie vor anhaltenden Unsicherheit bezüglich Waffenruhen, Seeblockaden und Friedensverhandlungen erneut von „Teflon“-Märkten sprechen können, an denen nahezu jede negative Nachricht abzu-perlen scheint. An dieser Einschätzung dürfte auch die von uns prognostizierte Leitzinspause im April fundamental nichts ändern.

### **Moody's: Downgrade für belgische Regionen**

Vor dem Hintergrund einer steigenden Schuldenquote trotz ergriffener Konsolidierungsmaßnahmen, eines mäßigen Wirtschaftswachstums, höherer Zinsausgaben und einer strukturellen Ausgabensteigerung sahen sich die Risikoexperten von Moody's am 17. April dazu veranlasst, das Rating des belgischen Staates von Aa3 auf nunmehr A1 (Ausblick: stabil) herabzustufen. Dies hatte unmittelbare Folgen für die Bonitätsbeurteilung von drei ebenfalls von Moody's bewerteten Sub-Sovereigns, die am 21. April angepasst wurden: So wurde das Rating von Flandern (Ticker: FLEMSH) analog zum Staat auf A1 (Ausblick: stabil) gesenkt, während Wallonien (Ticker: WALLOO) nunmehr mit Baa1 (Ausblick: stabil) beurteilt wird. Die Französischsprachige Gemeinschaft (Ticker: LCFB) verfügt indes seitdem über ein Rating von A3 (Ausblick: stabil). Die Entscheidung spiegelt die Ansicht der Risikoexperten wider, dass die belgische Regierung nicht in der Lage sein dürfte, effektive Maßnahmen zur Verringerung der Schuldenlast in den nächsten Jahren zu implementieren. Moody's geht davon aus, dass die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP bis 2030 auf 116% ansteigen wird. Auch die Haushaltsdefizite dürften auf einem Niveau von 5% der jährlichen Wirtschaftsleistung verharren.

**Europäische Kommission und EIB stärken Wiederaufbaufinanzierung für die Ukraine**

Die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) verfolgt das Ziel der Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung sowie der Integration Europas. Vor dem Hintergrund des anhaltenden russischen Angriffskrieges bleibt die Unterstützung der Ukraine dabei eines der zentralen Handlungsfelder der EIB. In diesem Zusammenhang veröffentlichte der Supranational kürzlich eine [Pressemitteilung](#), in der die EU-Kommission und die EIB ein neues Finanzpaket i.H.v. EUR 600 Mio. zur Unterstützung von Wiederaufbauprojekten in der Ukraine bekanntgaben. Wesentlicher Bestandteil ist eine Erweiterung der EU-Garantie, die zusätzliche EIB-Finanzierungen von mehr als EUR 450 Mio. ermöglichen soll. Ergänzend sieht das Paket EU-Zuschüsse i.H.v. EUR 150 Mio. sowie technische Unterstützung vor. Die Mittel sollen vor allem in zentrale Sektoren wie Verkehr, öffentliche Infrastruktur und den Wiederaufbau von Wohnraum fließen. Der Vizepräsident der EIB, Karl Nehammer, verwies im Zuge der Ankündigung auf „die Stärke der Partnerschaft zwischen der EU und der Ukraine“. Auch die EU-Kommissarin für Erweiterung und Europäische Nachbarschaftspolitik, Marta Kos, unterstrich die strategische Bedeutung des Engagements und bezeichnete die Ukraine als zunehmend attraktiven Investitionsstandort. Das neue Finanzierungspaket ergänzt die bereits zuvor kommunizierten Unterstützungsmaßnahmen der EU. In unserer [Wochenpublikation vom 15. April](#) haben wir bereits über das geplante zinslose EU-Darlehen i.H.v. EUR 90 Mrd. berichtet, dessen Umsetzung monatelang von Ungarn und der Slowakei blockiert wurde. Nach den jüngsten politischen Entwicklungen hat sich die Blockadehaltung inzwischen aufgelöst und die EU-Außenminister konnten sich bei ihrem Treffen in Luxemburg auf die Freigabe des Finanzpakets einigen.

**Saskatchewan legt Budgetplanung für 2026 vor**

Die Haushaltsplanung der kanadischen Provinz Saskatchewan (Ticker: SCDA) verdeutlicht, dass geopolitische Spannungen und demografische Entwicklungen für Unsicherheit sorgen und die Haushaltsplanung zunehmend erschweren. Das reale BIP der Provinz wuchs im Jahr 2025 um +2,2% Y/Y und lag damit zwar unter dem Vorjahresniveau (2024: +3,0% Y/Y), jedoch über dem nationalen Durchschnitt. Für die kommenden Jahre wird für das BIP ein durchschnittliches Jahreswachstum von +2,3% erwartet. Der prognostizierte ausgeglichene Haushalt im Jahr 2025/26 konnte hingegen nicht realisiert werden (CAD -1,2 Mrd.; 1% des BIP). Auf der Einnahmenseite lagen die Erträge um CAD 253 Mio. unter Plan, während die Ausgaben mit CAD 970 Mio. höher ausfielen als antizipiert, u.a. aufgrund zusätzlicher Aufwendungen für das Gesundheitswesen und die Bekämpfung von Waldbränden. Der Ausblick für die kommenden Jahre stellt sich jedoch positiver dar, wenngleich erst wieder im Jahr 2030/31 ein ausgeglichener Haushalt mit einem moderaten Überschuss von CAD +124 Mio. (0,1% des BIP) erwartet wird. In den kommenden Jahren sollen die Einnahmen dafür jährlich um +4,1% ansteigen, während die Ausgaben um +3,0% zulegen. Mit Blick auf die Investitionstätigkeit erreicht die Provinz ein historisch hohes Niveau: Für die Infrastruktur sind CAD 4,3 Mrd. vorgesehen, zugleich sind Rekordinvestitionen in den Gesundheitssektor geplant. Infolge des anhaltenden negativen Haushaltssaldos dürfte die Nettoverschuldung weiter zunehmen und bis März 2027 auf etwa CAD 19,7 Mrd. ansteigen (2025/26: CAD 18,1 Mrd.). Zudem blieb Saskatchewan auch im Haushaltsjahr 2025/26 ein aktiver Emittent am Kapitalmarkt mit einem Bruttovolumen von CAD 5,3 Mrd. (2024/25: CAD 4,9 Mrd.). Der Großteil der Emission erfolgte dabei in CAD, ein Drittel war in EUR denominiert, während etwa 10% in CHF begeben wurden. Im nächsten Jahr wird mit einem leichten Rückgang des Refinanzierungsbedarfes gerechnet, bevor das Volumen 2027/28 auf CAD 5,8 Mrd. ansteigen soll.

**Rentenbank: Ausbau des Fördergeschäfts setzt sich auch in Q1/2026 fort**

Nachdem die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) Ende Januar Einblick in die Geschäftszahlen für 2025 gewährte (vgl. [Wochenpublikation vom 04. Februar](#)) und dabei auf ein erfolgreiches Förderjahr zurückblickte, setzte sich dieser Trend nun auch im I. Quartal des laufenden Jahres fort. Zur Erinnerung: Im Jahr 2025 konnte die Rentenbank ihr Neugeschäft bei den Programmkrediten über alle Sparten hinweg um +82,1% auf EUR 6,6 Mrd. (2024: EUR 3,6 Mrd.) steigern. Demgegenüber lag das Neugeschäft bei den Programmkrediten in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres bei in Summe EUR 2,4 Mrd., was einem Plus von +68,1% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entsprach. Den größten Zuwachs bei der Nachfrage nach Förderkrediten verzeichnete mit +210,2% Y/Y die Fördersparte „Erneuerbare Energien“, deren Neugeschäftsvolumen sich in den ersten drei Monaten auf insgesamt EUR 1,1 Mrd. summierte. Dabei war diese Sparte bereits im letzten Jahr diejenige, die besonders spürbar anzog. Das Neugeschäft in der Sparte „Landwirtschaft“ legte demgegenüber um +24,4% Y/Y auf EUR 558,5 Mio. (Q1/2025: EUR 449,1 Mio.) zu. Zur Refinanzierung ihres Fördergeschäfts nahm die Rentenbank bis zum Ende von Q1/2026 EUR 5,1 Mrd. (Q1/2025: EUR 4,3 Mrd.) an den internationalen Kapitalmärkten auf. Bei einem für das Gesamtjahr kommunizierten Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 11 Mrd. hat die Agency damit bereits knapp die Hälfte ihres Fundings abgeschlossen.

**NRW.BANK ebnet den Weg für europäische grüne Anleihen**

Die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) hat ihr Repertoire bezogen auf die Emission grüner Bonds um eine zusätzliche Art von Anleihen erweitert und wird perspektivisch einen Teil ihres Refinanzierungsbedarfs – neben der Emission von [NRW.BANK.Green Bonds](#) – auch durch die Platzierung der kürzlich neu eingeführten „NRW.BANK European Green Bonds“ stillen. Konzeptionell unterscheiden sich die jeweiligen Formate allen voran im Hinblick auf den Umfang der zu erfüllenden nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen, die sich aus den unterschiedlichen zugrundeliegenden Leitlinien ergeben. Während die NRW.BANK.Green Bonds „nur“ auf den ICMA Green Bond Principles (GBP) beruhen und an die Vorgaben der EU-Taxonomie angelehnt sind, unterliegen die „NRW.BANK European Green Bonds“ den Regelungen des seit Dezember 2024 in Kraft getretenen (und freiwillig anzuwendenden) [European Green Bond Standards](#) (EUGBS). Damit eine Anleihe als European Green Bond (EuGB) anerkannt wird, müssen verschiedene Kriterien erfüllt sein. So müssen beispielsweise mindestens 85% der Emissionserlöse für wirtschaftliche Aktivitäten genutzt werden, die gemäß EU-Taxonomie als nachhaltig gelten. Zudem sind umfangreiche Berichtspflichten zu erfüllen. Gleichzeitig ist allerdings zu betonen, dass EuGBs stets auch ICMA-konform sind. Gemäß ihres [European Green Bond Framework](#) plant Deutschlands größte regionale Förderbank die durch die Emission von EuGBs eingesammelten finanziellen Mittel für grüne Projekte zu verwenden, welche einen Beitrag zu einem der vier NRW.BANK-seitig definierten Umweltziele leisten (Klimaschutz, Klimawandelanpassung, Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeresressourcen, Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität bzw. Ökosysteme). Darüber hinaus sollen gleichzeitig auch die „Do No Significant Harm“-Kriterien (DNSH-Kriterien) unter Einhaltung sozialer Mindeststandards vollständig erfüllt werden, wonach die Aktivitäten zwar einem der vier aufgezählten Umweltziele dienen sollen, aber keine anderen Umweltziele erheblich beeinträchtigen dürfen. Das EuGB-Segment nimmt daher weiter an Fahrt auf. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung perspektivisch fortsetzen dürfte, insbesondere je mehr „Pionierarbeit“ von etablierten Emittenten geleistet wird. Darüber hinaus hat die NRW.BANK im April auch ihr bestehendes Green Bond Framework aktualisiert und in diesem Zuge unter anderem das Spektrum förderbarer Wirtschaftsaktivitäten erweitert.

### Primärmarkt

Vor dem Hintergrund der verlängerten Waffenruhe im Iran-Konflikt ging es am SSA-Primärmarkt besonders zu Beginn dieser Woche vergleichsweise dynamisch zu. Den Auftakt machte unmittelbar nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe aber zunächst die Österreichische Kontrollbank AG (OeKB, Ticker: OKB), die nach mehrjähriger Abwesenheit – die letzte EUR-Benchmarkanleihe kam im November 2023 – mit einem [Sustainability Bond](#) (5y) im Umfang von EUR 1 Mrd. auf die Investoren zuzug. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf rund EUR 4,8 Mrd., sodass der Deal final zu ms +11bp über die Bühne ging (Guidance: ms +13bp area). Am gestrigen Dienstag ging es dann Schlag auf Schlag und es wagten sich gleich drei Emittenten auf das Parkett: Während sich mit der belgisch-französischen Dexia (Ticker: DEXGRP) ein eher seltener Gast aus der Deckung wagte und EUR 1,5 Mrd. mit fünf Jahren Laufzeit zu ms +35bp (Guidance: ms +38bp area, Bid-to-cover-Ratio: 3,3x) platzierte, war die European Financial Stability Facility (Ticker: EFSF) bereits mit ihrer vierten EUR-Benchmark im laufenden Jahr aktiv. Platziert wurden EUR 3 Mrd. zu ms +24bp bei einer Laufzeit von sieben Jahren. Das finale Orderbuch füllte sich auf EUR 11,4 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte gelang. Damit dürfte der Supranational bereits rund 75% seines kommunizierten Refinanzierungsbedarfs i.H.v. 18,5 Mrd. eingesammelt haben und ist somit auf einem guten Weg, sein Funding auch in diesem Jahr bereits sehr frühzeitig abzuschließen. Darüber hinaus folgte am gestrigen Dienstag außerdem das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) mit einer [Nachhaltigkeitsanleihe](#) im zehnjährigen Laufzeitsegment und einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 2,25 Mrd., die zu ms +25bp platziert wurde (Bid-to-cover-Ratio: 2,3x). Damit war der Sub-Sovereign in der betrachteten Handelswoche nicht nur am Kapitalmarkt erfolgreich, sondern hatte auch im Hinblick auf die Bonitätsbeurteilung von S&P Erfreuliches zu berichten: Am vergangenen Freitag bestätigte die Ratingagentur im Zuge ihrer turnusmäßigen Überprüfung das „AA“-Rating und hob gleichzeitig den Ausblick von zuvor negativ auf nun stabil an. Ursächlich hierfür seien laut den Risikoexperten die übertroffenen Erwartungen u.a. bezogen auf die Haushaltsdisziplin. Der stabile Ausblick spiegele zudem die Annahme wider, dass die Maßnahmen der Landesregierung zur Kostensenkung sowie das prognostizierte Einnahmenwachstum perspektivisch zu einer schrittweisen Reduktion der Haushaltsdefizite führen werden. Am Montag waren die Blicke erneut auf die EU gerichtet, die im Zuge ihrer vierten Anleiheauktion in H1/2026 (vgl. [Fundingplan](#)) drei ihrer Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2031er-Anleihe (Kupon: 2,5%) um rund EUR 2,1 Mrd. und das des 2036er-Bonds (Kupon: 3,25%) um knapp EUR 2,6 Mrd. vergrößert, während das 2044er-Wertpapier (Kupon: 4,0%) um EUR 1,4 Mrd. aufgestockt wurde. Die Bid-to-cover-Ratios lagen bei 1,24x bzw. 1,33x sowie 1,14x beim Tap der letztgenannten Anleihe. Vor dem Hintergrund unserer anstehenden Publikationspause möchten wir an dieser Stelle bereits auf die fünfte Syndizierung der EU in zwei Wochen hinweisen. Aufgrund der bisher erfolgten Neumandatierungen erwarten wir in Kürze folgende Transaktionen: Die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBURG) beabsichtigt die Emission einer festverzinslichen Landesschatzanweisung (5y) im Umfang von EUR 500 Mio. (WNG). Zudem plant die Stadt Dortmund (Ticker: DRTMND) die Platzierung einer Stadtanleihe mit einem Volumen von mindestens EUR 150 Mio. und neun Jahren Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EFSF	SNAT	28.04.	EU000A2SCAZ3	7.3y	3.00bn	ms +24bp	A+ / Aaa / A+	-
NRW	DE	28.04.	DE000NRW0QM7	10.0y	2.25bn	ms +25bp	AAA / Aa1 / AA	X
DEXGRP	FR	28.04.	XS3364790611	5.0y	1.50bn	ms +35bp	A+ / A1 / A+	-
OKB	AT	22.04.	XS3358410697	5.0y	1.00bn	ms +11bp	- / Aa1 / AA+	X

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

## Cross Asset

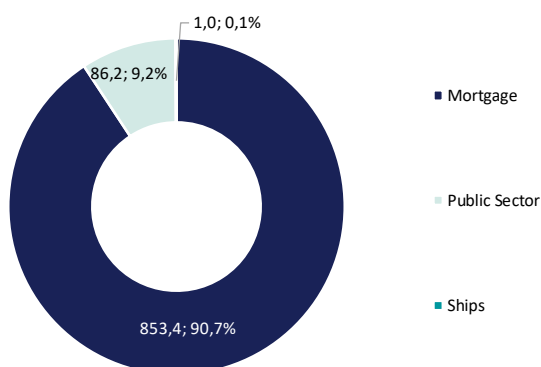
# Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers

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

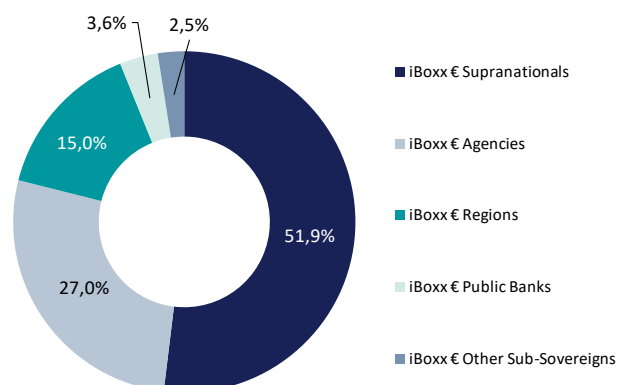
### Das iBöxx-Universum für Covereds und SSA im Fokus

Die bekanntesten Benchmark-Indizes für Covered Bonds sowie SSA/Public Issuers (exkl. Sovereigns) stellen der iBöxx € Covered und die Sub-Indizes des iBöxx € Sub-Sovereigns des Datenanbieters Markit dar. Innerhalb der entsprechenden Indizes sind nahezu sämtliche Emittenten aus den für uns relevanten Teilsegmenten Covered Bonds, Supranationals, Sub-Sovereigns sowie Agencies enthalten, welche wir im Rahmen unserer Coverage betrachten und folglich in unseren entsprechenden Issuer Guides und „Beyond Bundesländer“-Specials ausweisen. Im Rahmen des heutigen Cross Asset-Artikels möchten wir uns diesen Indizes detaillierter widmen und u.a. erläutern, welcher Index für eine gegebene Emittentengruppe die geeignetste Benchmark darstellt. Um es an dieser Stelle schon einmal vorwegzunehmen: Aufgrund der Heterogenität im Agency-Universum wird sich insbesondere hier herauskristalisieren, dass eine entsprechende Einordnung in diesem Teilsegment durchaus komplex ist. Des Weiteren möchten wir vor dem Hintergrund einer aggregierten Betrachtung unserer Assetklassen auf Indexebene erneut die Möglichkeit nutzen und die einzelnen Teilsegmente hinsichtlich ihres Relative Value einordnen. Eine ähnliche Analyse haben wir vor Kurzem bereits unter Bezugnahme auf die „Euro-Aggregate“-Indizes von Bloomberg durchgeführt (vgl. [Wochenpublikation vom 01. April](#)). Auf die wesentlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Indizes wie der Anzahl inkludierter Anleihen oder der (gewichteten) Restlaufzeit werden wir im Folgenden nicht näher eingehen, sondern verweisen an dieser Stelle auf die entsprechende Publikation. Zudem noch ein wichtiger Hinweis zur Methodologie: Nach unserer NORD/LB-Definition erachten wir Staatsanleihen ausdrücklich nicht als SSA-Bonds. Markit hingegen unterscheidet zwar auch zwischen „Sovereigns“ (Eurozonen-Staatsanleihen) und „Non-Sovereigns“ (Sub-Sovereigns, besicherte Anleihen und Unternehmensanleihen) – allerdings fallen unter Letztere auch Bonds von Nicht-Eurozonen-Staaten, welche für unsere Abgrenzung nicht relevant sind.

**iBöxx € Covered ausstehendes Volumen nach Art der Besicherung (EUR Mrd.)**



**Sub-Indizes des iBöxx € Sub-Sovereigns nach ausstehenden Volumina\***



\* Sub-Indizes, die SSA-Emittenten nach NORD/LB-Definition enthalten. Keine „Other Sovereigns“, die Markit unter „Sub-Sovereigns“ aufführt  
Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

**Kriterien zur Auswahl der Anleihen**

	iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes	iBoxx € Covered
<b>Rating</b>	Anleihen in den Markt iBoxx € Indizes müssen ein iBoxx Rating im Investment Grade aufweisen. Berücksichtigt werden Ratings der drei Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P. Der Ratingansatz der Markt iBoxx Indizes beruht auf dem Durchschnitt der Ratings der drei Ratingagenturen.	
<b>Restlaufzeit</b>	Jede Anleihe, die in einen iBoxx € Index aufgenommen wird, muss am Tag der Festlegung der Indexzusammenstellung eine Mindestrestlaufzeit von einem Jahr aufweisen.	Anleihen im iBoxx € Covered müssen eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr aufweisen, wobei für Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeiten das ursprüngliche Fälligkeitsdatum maßgeblich ist.
<b>Ausstehendes Volumen</b>	Ausstehendes Volumen i.H.v. mindestens EUR 1,0 Mrd.	Ausstehendes Volumen i.H.v. mindestens EUR 500 Mio.

Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

**Emittenteneinordnung: Europäische Agencies in drei Sub-Indizes enthalten**

Während sich die Suche nach einer geeigneten Benchmark für Emittenten aus dem Supra-Segment (multilaterale Entwicklungsbanken sowie internationale Organisationen) recht trivial gestaltet, da hier ein Index sämtliche EUR-Emittenten abdeckt (iBoxx € Supranationals), ist dies für Agencies etwas komplexer. So existiert zwar ein entsprechender iBoxx € Agencies, jedoch sind auch im iBoxx € Public Banks sowie im iBoxx € Other Sub-Sovereigns Non-Financials Anleihen von Emittenten inkludiert, die wir nach unserer Definition als Agencies klassifizieren. Markt unterscheidet insgesamt zwischen fünf Hauptsektoren, in die SSA/Public Issuers des iBoxx € Sub-Sovereigns eingeordnet werden. Dabei werden Anleihen dieser Emittenten anhand von vier Kriterien selektiert. Nur wenn alle korrespondierenden Voraussetzungen erfüllt sind, erfolgt eine Inkludierung in den jeweiligen Index. Am aktuellen Rand enthält der iBoxx € Regions 253 Titel von Gebietskörperschaften wie deutschen Ländern, belgischen Regionen oder kanadischen Provinzen. Im iBoxx € Agencies finden sich indes 284 Anleihen von bspw. deutschen Förderbanken, skandinavischen Kommunalfinanzierern oder auch kanadischen Pensionsfonds wieder. Deutlich weniger diversifiziert kommt der iBoxx € Public Banks daher: Im entsprechenden Index sind aggregiert lediglich 51 Bonds der beiden niederländischen Kreditinstitute BNG sowie NWB inkludiert. Nach unserer Auffassung wäre es sinnvoller, Anleihen der beiden Banken ebenfalls im iBoxx € Agencies auszuweisen. Da Markt allerdings auf die gewerbliche Tätigkeit der Niederländer abstellt, ist solch eine Klassifizierung derzeit nicht vorgesehen.

**Kriterien zur Emittentenklassifizierung für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes & iBoxx € Covered**

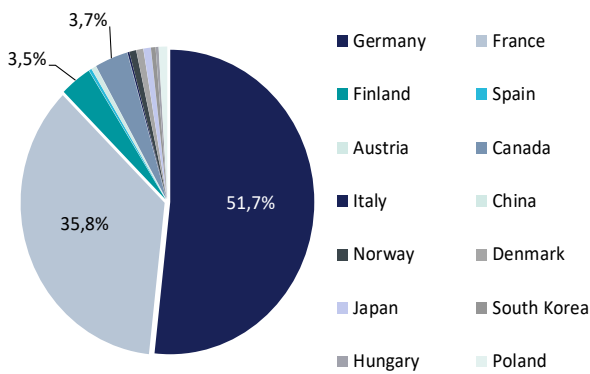
<b>Agencies</b>	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
<b>Supranationals</b>	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
<b>Public Banks</b>	Emittenten, die sich in öffentlicher Hand befinden und öffentliche Unterstützung erhalten, dabei jedoch gewerbliche Bankdienstleistungen offerieren (z.B. BNG).
<b>Regions</b>	Emittenten, die regionale Gebietskörperschaften darstellen (z.B. deutsche Länder) – mit entweder impliziter oder expliziter Garantie und starker Beziehung oder Eigentümerschaft durch den/zum Staat.
<b>Other Sub-Sovereigns</b>	Alle übrigen Anleihen, die als subnational betrachtet werden. Drei Gruppen werden unterschieden: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Non-Financials: Staatlich unterstützte Emittenten aus einem Nicht-Finanzsektor wie u.a. staatliche Bahngesellschaften (z.B. ASFINAG).</li> <li>2. Guaranteed Financials: Emittenten des Privatsektors, die durch Gebietskörperschaften garantiert werden (z.B. Dexia).</li> <li>3. Staatsgarantierte Anleihen ungarantierter Institute</li> </ol>
<b>Covereds</b>	Anleihen, die im Falle der Insolvenz des Emittenten durch einen allgemeinen Pool von Vermögenswerten besichert sind, insbesondere Anleihen, die den in UCITS 22.4 oder ähnlichen Richtlinien festgelegten Kriterien entsprechen. Zudem werden auch Anleihen mit einer Struktur einbezogen, die ein gleichwertiges Risiko- und Kreditprofil bieten und vom Markt als gedeckte Schuldverschreibungen angesehen werden.

Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

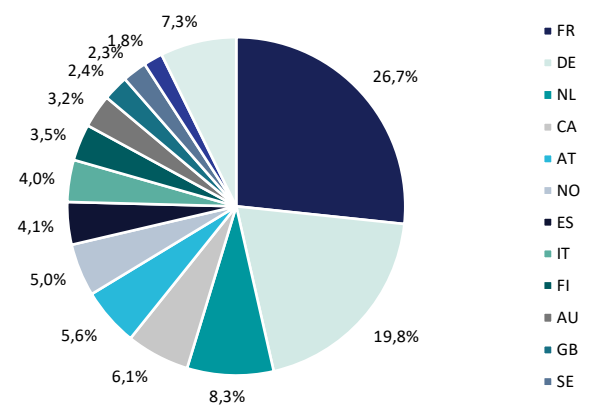
### Ländergewichtung von hoher Bedeutung

Insbesondere im Zuge der globalen Finanzkrise hat sich herauskristallisiert, dass die nationale Zugehörigkeit der dominierende Faktor bei der Betrachtung staatsnaher Emittenten ist. Der Ländergewichtung der einzelnen Indizes (mit Ausnahme des iBoxx € Supranationals) kommt daher eine hervorgehobene Bedeutung zu. Die Sub-Indizes des iBoxx € Sub-Sovereigns weisen deutliche Unterschiede bezüglich ihrer jeweiligen Ländergewichtung auf, was eine relative Analyse deutlich erschwert. Während der iBoxx € Public Banks bspw. als geeignete Benchmark für niederländische Agencies herangezogen werden kann, da dort lediglich die beiden Kommunalfinanzierer BNG sowie NWB enthalten sind, ist die Einordnung anderer Agencies in die übrigen Sub-Indizes ein Faktor, der den Nutzen der iBoxx Sub-Indizes als Benchmark für die Gesamtheit an europäische Agencies reduziert. Allein aufgrund seiner Größe dürfte nach unserem Dafürhalten lediglich der iBoxx € Agencies als Benchmark für EUR-Titel entsprechender Emittenten geeignet sein.

Gewichtung im iBoxx € Agencies



Gewichtung im iBoxx € Covered

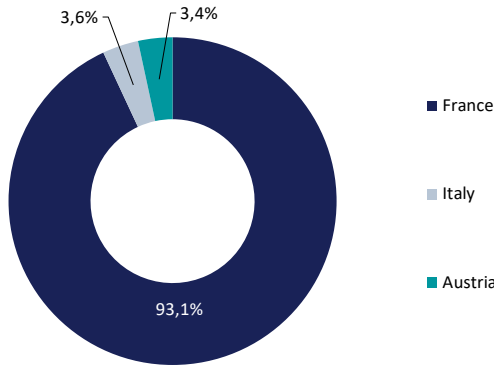


Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

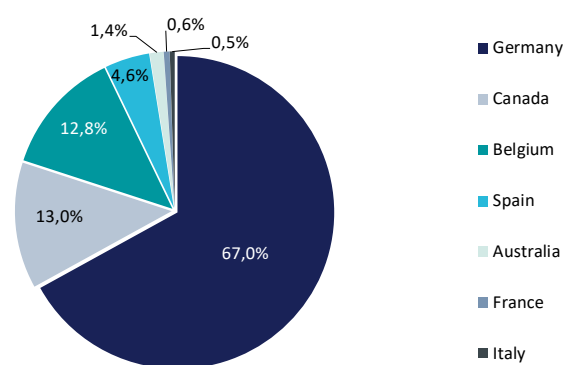
### iBoxx € Covered bildet die Basis für unsere Spreadbetrachtung

Im Kontrast zu den Indizes aus dem SSA-Universum ist der iBoxx € Covered im Hinblick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen deutlich heterogener. Insgesamt umfasst der Index in der Aprilzusammensetzung rund 1.100 Covered Bonds aus 27 Jurisdiktionen. Mit ausstehenden Anleihen i.H.v. EUR 935,2 Mrd. bildet dieser den Großteil der in EUR denominierten, syndizierten Emissionen am Covered Bond-Markt ab. Von den im Index enthaltenen Benchmarkanleihen entfallen etwas mehr als 45% des gesamten ausstehenden Volumens auf die Jurisdiktionen Frankreich und Deutschland. Demgegenüber vereinen die 20 kleinsten Jurisdiktionen einen Anteil von rund 24% auf sich. Entsprechend ist, gemessen am ausstehenden Volumen, auf Indexebene eine klare Konzentration auf die größeren Staaten zu konstatieren, während sich im Vergleich zu den Gewichtungen in den SSA-Indizes ein deutlich heterogeneres Bild ergibt. Neben hypothekarisch besicherten Covered Bonds (Anteil am ausstehenden Volumen: 90,7%) sind auch Titel enthalten, die im Deckungsstock Forderungen gegen öffentliche Institutionen (9,2%) sowie Schiffshypotheken (0,1%) umfassen. Der iBoxx € Covered bildet die Basis unserer generischen Spreadbetrachtung und stellt damit u.a. den Ausgangspunkt für unsere Prognose der Sekundärmarktpreise dar. Insbesondere die Anforderung an die Restlaufzeit ( $\geq 1y$ ) ist in diesem Kontext hervorzuheben. Damit wird der zunehmenden Illiquidität von Covered Bonds bei sehr kurzen Restlaufzeiten Rechnung getragen und zugleich in unserer Betrachtungsweise eine gewisse Verzerrung des Spreads verhindert.

**Gewichtung im iBoxx € OSSNF**



**Gewichtung im iBoxx € Regions**

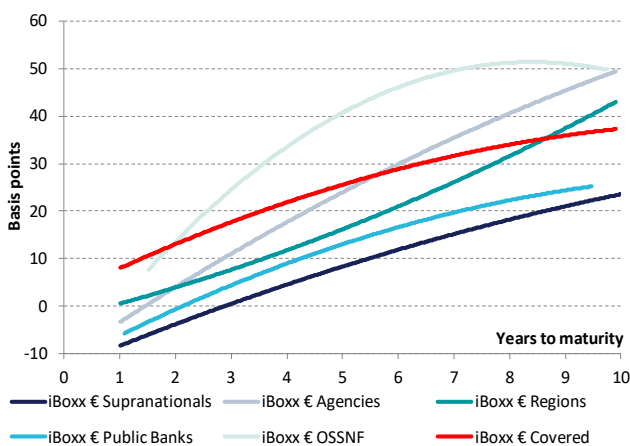


Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

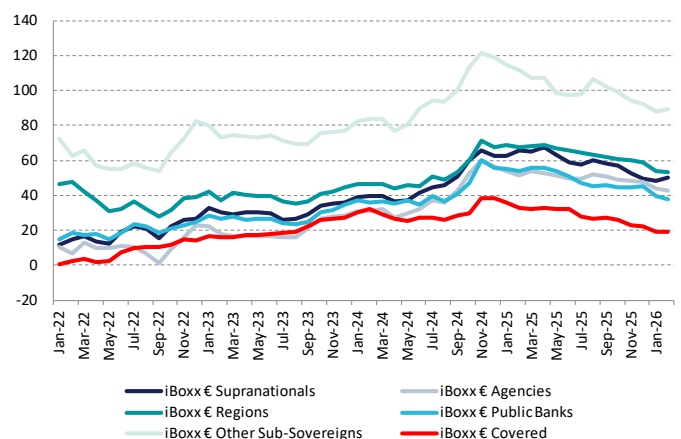
**Spreadanalyse**

Im direkten Vergleich der wesentlichen iBoxx €-Indizes im SSA-Universum handeln die Konstituenten des Supranational-Barometers entlang des gesamten Laufzeitspektrums auf aggregierter Ebene zu den niedrigsten Spreadniveaus. Eine sehr hohe Kreditwürdigkeit in Kombination mit einer bevorzugten regulatorischen Behandlung sorgt hier für die geringeren Risikoprämien. Sub-Sovereigns profitieren in den allermeisten Fällen ebenfalls von einer besseren regulatorischen Klassifizierung als bspw. Agencies, weshalb sie in vielen Fällen zu niedrigeren Spreadleveln gehandelt werden. Im Vergleich zwischen den iBoxx Indizes aus dem Public Issuers-Universum und dem iBoxx € Covered notiert der Index für die „Gedekten“ unterhalb seiner SSA-Pendants. Dies ist unserer Ansicht nach insbesondere auf die geringere Spreaddifferenz zwischen den einzelnen Covered Bond-Emittenten zurückzuführen, die sich in den vergangenen Jahren weiter reduziert hat. So notieren Pfandbriefe nur noch wenige Basispunkte oberhalb spanischer oder portugiesischer Covered Bonds. Auch der hohe Anteil von „AAA“-gerateten Anleihen kann als einer der Gründe für die geringen Spreadniveaus im iBoxx € Covered herangezogen werden. Zudem kann die aggregierte Betrachtung über alle Laufzeitbänder hinweg verzerrend wirken. So liegt die durchschnittliche Restlaufzeit des iBoxx € Covered mit 4,5 Jahren deutlich unter derjenigen der Indizes aus dem SSA-Segment, beispielsweise des iBoxx € Supranationals mit 9,7 Jahren.

**Spreadkurven im Vergleich**

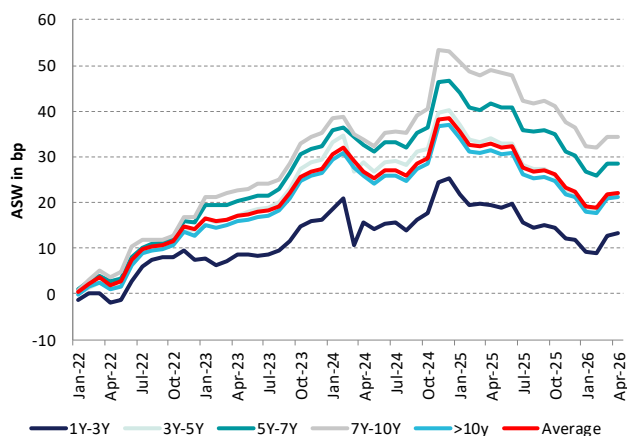


**Spreadentwicklung im Zeitverlauf**

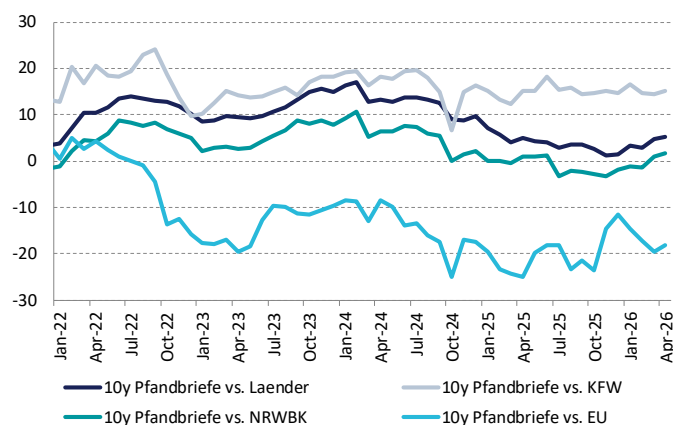


Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

### Spreadentwicklung: iBoxx € Covered



### Spreadentwicklung: Pfandbriefe vs. ausgewählte SSA



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

#### Limitierungen der Index-Betrachtung

Während der iBoxx € Covered bezogen auf die Gewichtung der einzelnen Jurisdiktionen einen vergleichsweise diversifizierten und – wie oben beschrieben – geeigneten Index darstellt, um die Entwicklungen im Covered Bond-Segment aufzuzeigen, ist insbesondere beim iBoxx € Regions (sowie dem iBoxx € Agencies) die Übergewichtung deutscher (und französischer) Emittenten im Hinterkopf zu behalten. Dieser Umstand sollte stets berücksichtigt werden, wenn diese Indizes beispielsweise als Vergleichsmaßstab zur Performancemessung oder als Referenz für die Ableitung von Relative Value-Überlegungen herangezogen werden. Spezifische Risiken aus „Core“-Europa fallen in den beiden Indizes daher naturgemäß stärker ins Gewicht als jene der Peripherie-Staaten. So dürfte beispielsweise der iBoxx € Agencies in den vergangenen Monaten vor allem auch durch die Entwicklungen bei den französischen Agencies im Hinblick auf deren Ratinganpassungen und veränderter regulatorischer Behandlung geprägt gewesen sein. Gleichzeitig führt die Berücksichtigung u.a. kanadischer, belgischer und spanischer Regionen im iBoxx € Regions wiederum dazu, dass trotz der hohen Gewichtung deutscher Sub-Sovereigns dieser keine ideale Benchmark für das deutschen Ländersegment darstellt (vgl. [Issuer Guide – Deutsche Länder](#)). Letztlich ist die Zusammenstellung und/oder Auswahl eines Index komplex und dessen Repräsentativität durch viele verschiedene Faktoren wie Ratings, Haftungsmechanismen und einer unterschiedlichen regulatorischen Behandlung beeinflusst. Auch die Kriterien zur Festlegung der Anleiheauswahl (z.B. das ausstehende Volumen) beeinträchtigen die Abbildung des tatsächlichen Anleihemarktes. Insofern gibt es keinen „perfekten“ Index, der die Verhältnisse ideal abbildet und ggf. müssen mehrere herangezogen oder ein individueller Peer-Group-Vergleich angestellt werden, um ein vollständiges Bild zu erhalten. Aus Sicht der Emittenten besteht nichtsdestoweniger ein Anreiz, in einen Index aufgenommen zu werden, da dies eine Reihe von Vorteilen mit sich bringt: Zunächst erhöht sich die Sichtbarkeit des Emittenten am Kapitalmarkt und erleichtert den Zugang zu einer breiteren Investorenbasis, was sich sowohl positiv auf die Nachfrage als auch Liquidität auswirken und in günstigeren Refinanzierungskosten niederschlagen kann. Zudem kann die Aufnahme auch eine positive Signalwirkung haben und die Sichtweise auf die jeweiligen Emittenten ggf. ändern. All dies dürften nach unserem Dafürhalten auch Gründe für das Bestreben der EU sein, sich von seiner bisherigen Klassifizierung als Supranational lösen zu wollen und in entsprechende Staatsanleihen-Indizes aufgenommen zu werden.

**iBoxx € Agencies mit Abstrichen geeignet – EU mit eigenem Index**

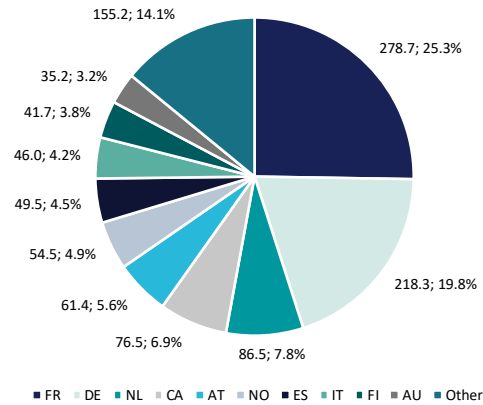
Aus den oben genannten Faktoren wird deutlich, dass eine vollständig repräsentative Benchmark für europäische Agencies nicht existiert. Zwar weist der iBoxx € Agencies einen angemessenen Umfang auf, allerdings erschwert die Zuordnung einiger von uns als Agency klassifizierten Emittenten zu unterschiedlichen Sub-Indizes die eindeutige Definition eines geeigneten Vergleichsmaßstabs. Die hohe Bedeutung der Zugehörigkeit zu den einzelnen Jurisdiktionen spiegelt sich durch keinen Sub-Index wider, lediglich der iBoxx € Public Banks kann näherungsweise als Benchmark für niederländische Agencies genutzt werden. Allerdings ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, dass in Form von TenneT NL (Ticker: TENNNL) mittlerweile eine weitere Agency in den Niederlanden existiert, die wiederum nicht im selben Index wie die etablierten Emittenten BNG sowie NWB inkludiert ist. Im Rahmen unserer SSA-Issuer Guides betrachten wir Anleihen eines Emittenten stets im Vergleich zu den Indizes, in denen sie auch tatsächlich enthalten sind, sodass hier für Agencies innerhalb einer Jurisdiktion Unterschiede auftreten können. Für das Supranationals-Segment erachten wir den iBoxx € Supranationals als praktikable Benchmark. Vor dem Hintergrund der deutlich gestiegenen Emissionsaktivität der Europäischen Union (Ticker: EU) in den letzten Jahren stellt Markit allerdings nunmehr auch einen Index zur Verfügung (Bezeichnung: iBoxx € European Union), der ausschließlich EU-Anleihen beinhaltet, sodass für den „Megaemittenten“ hier mittlerweile eine geeignetere Benchmark existiert. Nichtsdestoweniger bleiben EU-Anleihen in der Aprilzusammensetzung weiterhin Bestandteil des iBoxx € Supranationals, sodass dieser Index ebenfalls nach wie vor als Vergleichsmaßstab herangezogen werden kann.

**Fazit**

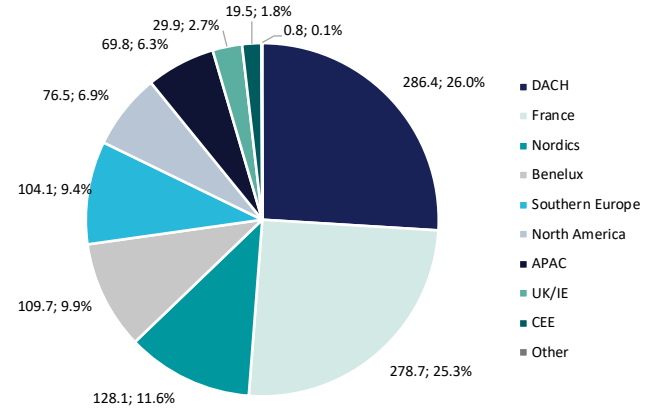
Das iBoxx-Universum stellt sowohl für unsere Covered Bond- als auch SSA-Publikationen eine wichtige Stütze dar. Nahezu alle von uns betrachteten Emittenten in den beiden Teilsegmenten finden sich in einem der von Markit bereitgestellten Börsenbarometer wieder. Unterschiedliche Auswahlkriterien und abweichende Rahmenparameter der einzelnen Indizes führen allerdings dazu, dass die Vergleichbarkeit zwischen den Assetklassen nur mit (kleinen) Abstrichen möglich ist und die Ergebnisse einer solchen Analyse stets vor dem Hintergrund der von uns beschriebenen Limitierungen interpretiert werden müssen. Während der iBoxx € Covered nach unserem Dafürhalten eine sinnvolle Benchmark für Emittenten von gedeckten Titeln darstellt, gestaltet sich insbesondere die Suche nach einem geeigneten Vergleichsmaßstab für Agencies deutlich schwieriger. Dies lässt sich insbesondere auf die starke Heterogenität in diesem Segment hinsichtlich Geschäftstätigkeit und Haftungsmechanismus zurückführen. Zudem besteht grundsätzlich keine global einheitliche Definition dafür, was eine Agency ist, sodass zwischen unterschiedlichen Akteuren am Kapitalmarkt abweichende Klassifizierungen auftreten können. Hinsichtlich des aktuellen Relative Value-Gefüges skizziert die Betrachtung der einzelnen Assetklassen das gewohnte Bild: Covered Bonds handeln im Vergleich zu SSA/Public Issuers zu sehr engen Spreadniveaus, was ihre Attraktivität für Investoren nach wie vor mindert. Insbesondere Pfandbriefe dürften in diesem Zusammenhang weiterhin als „teuer“ empfunden werden.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



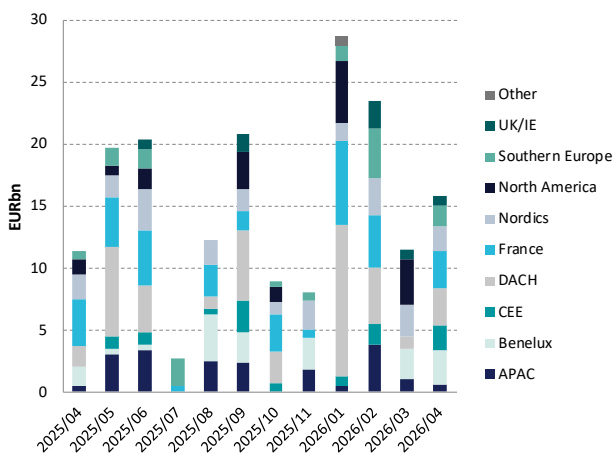
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



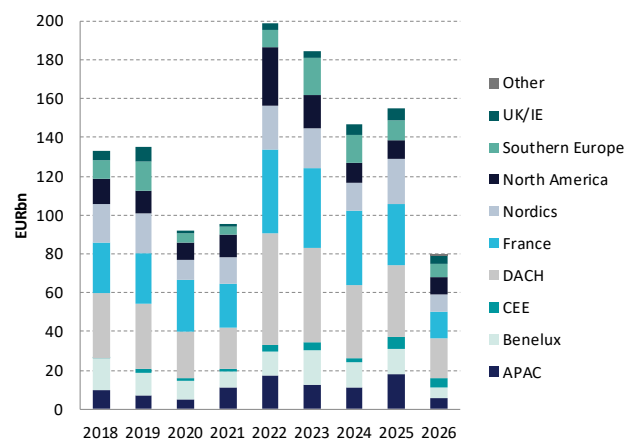
## Top 10-Jurisdiktionen

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	278.7	272	38	0.97	9.0	4.2	1.82
2	DE	218.3	305	49	0.67	7.8	3.6	1.84
3	NL	86.5	85	4	0.96	10.1	5.1	1.69
4	CA	76.5	60	1	1.26	5.6	2.4	1.87
5	AT	61.4	101	5	0.60	8.1	3.5	1.73
6	NO	54.5	64	13	0.85	7.0	3.2	1.61
7	ES	49.5	45	4	0.99	9.7	3.3	2.30
8	IT	46.0	60	6	0.73	7.9	3.7	2.25
9	FI	41.7	51	5	0.81	6.5	2.8	2.06
10	AU	35.2	36	0	0.98	7.2	3.4	2.11

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

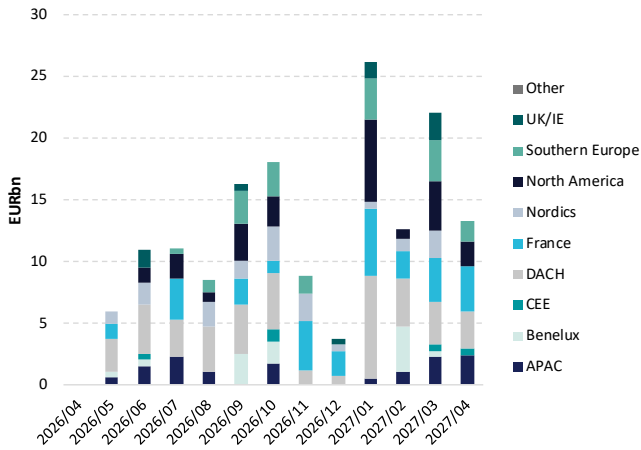


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

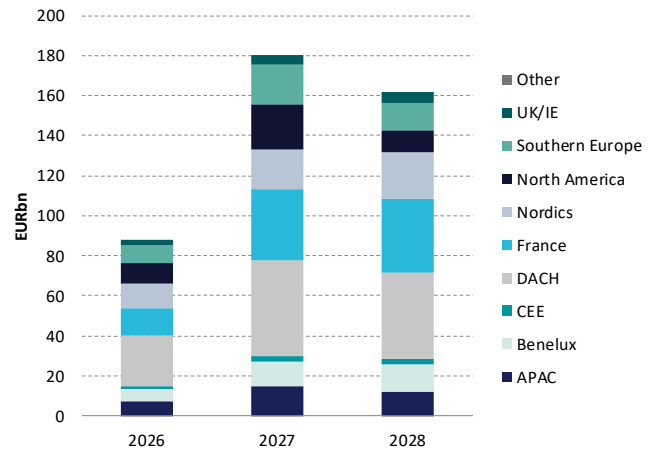


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

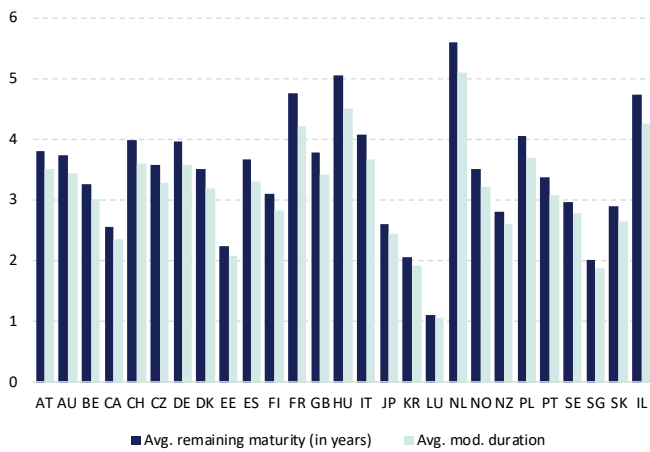
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



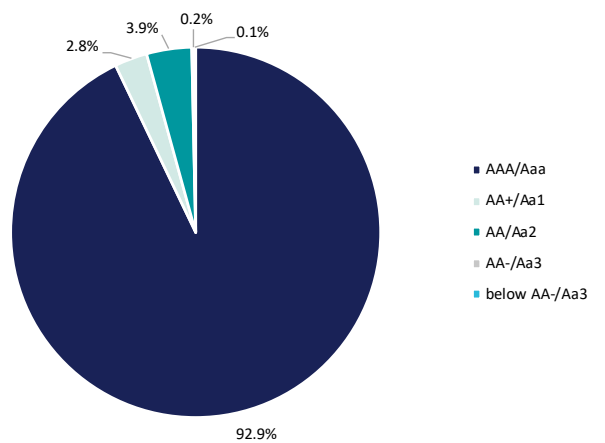
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



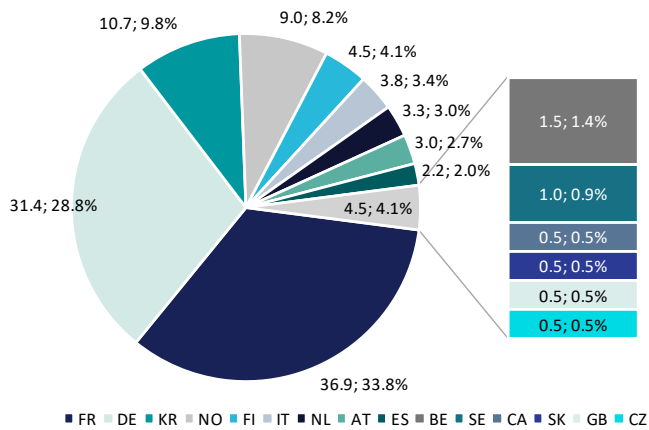
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



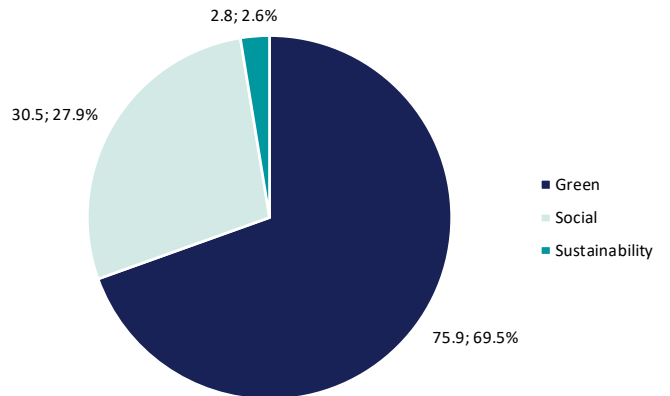
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

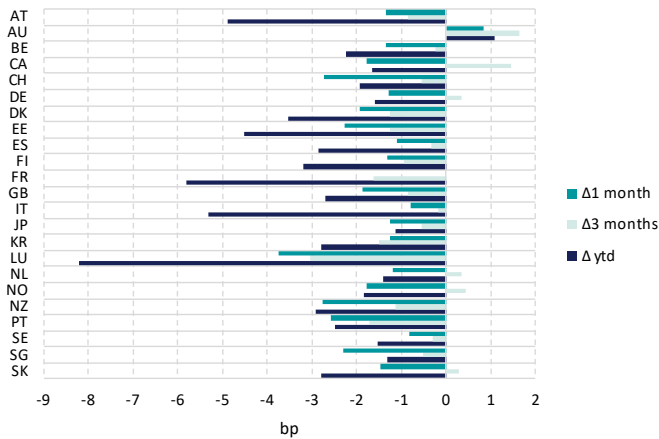


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

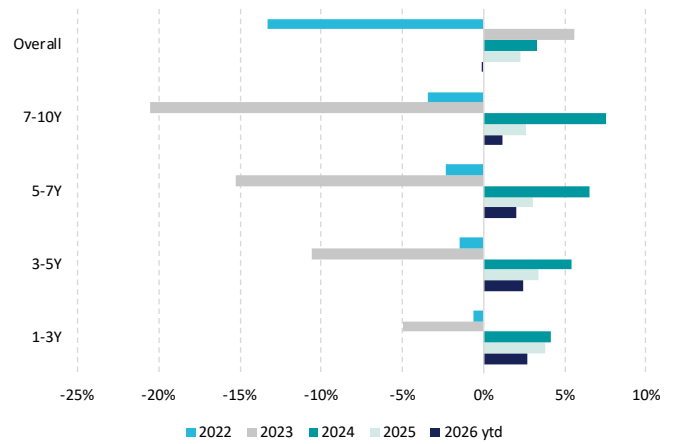


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

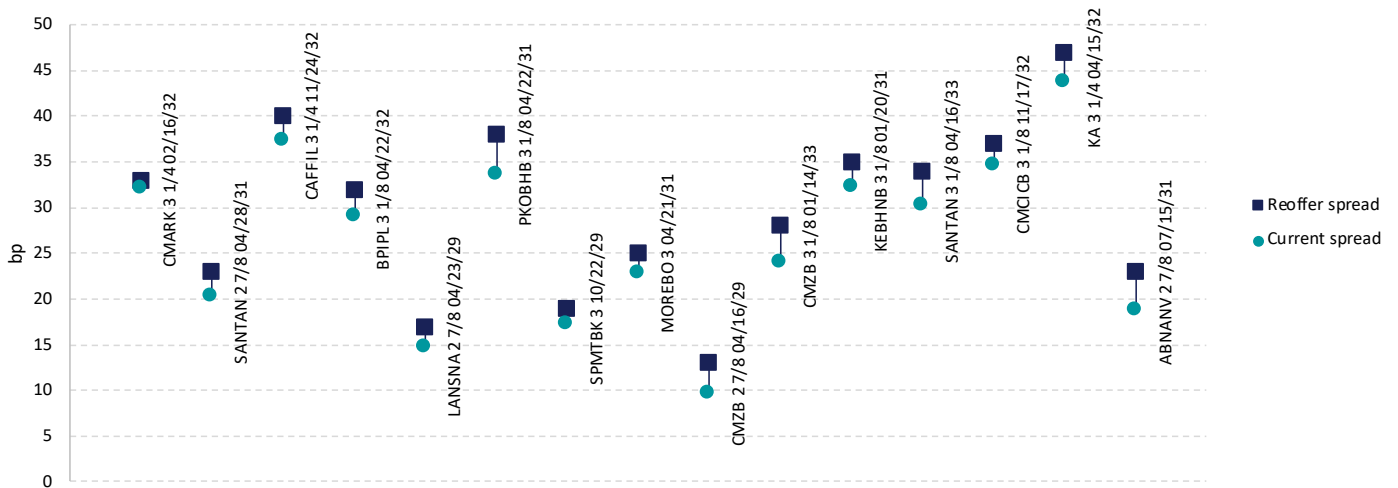
**Spreadveränderung nach Land**



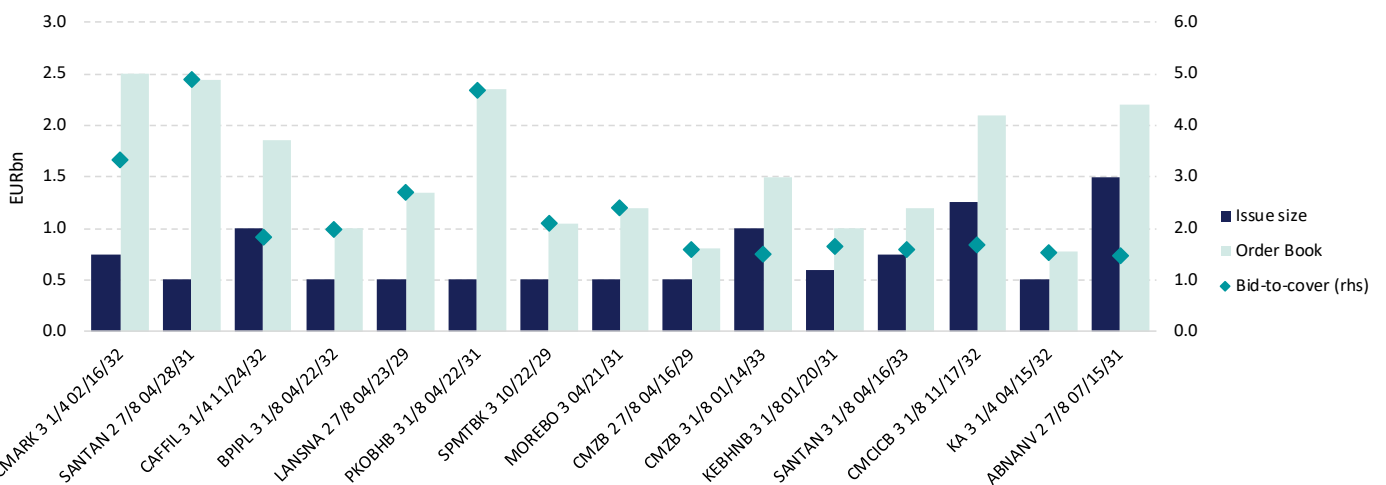
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



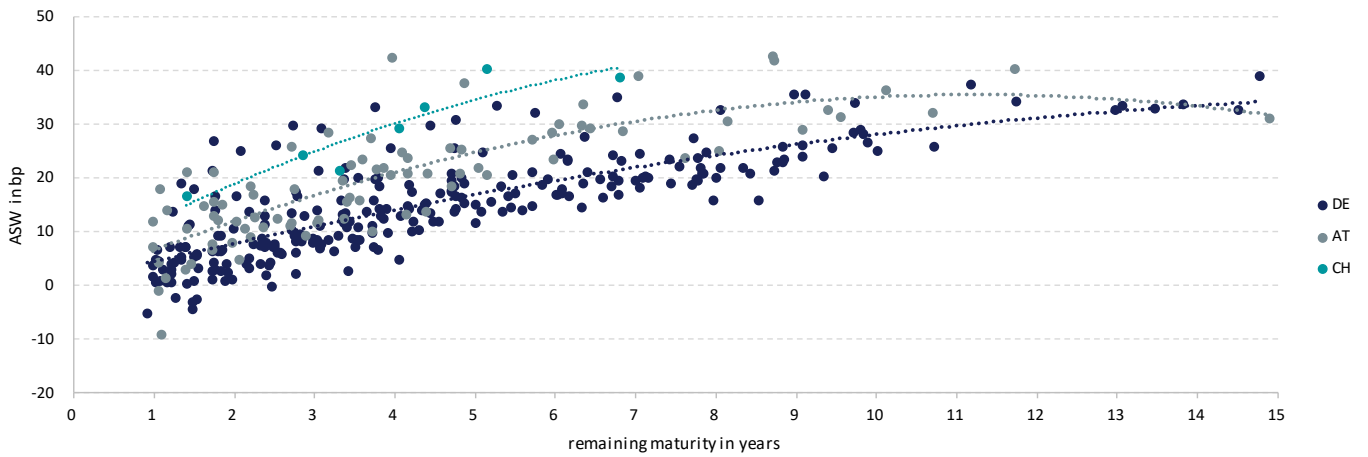
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



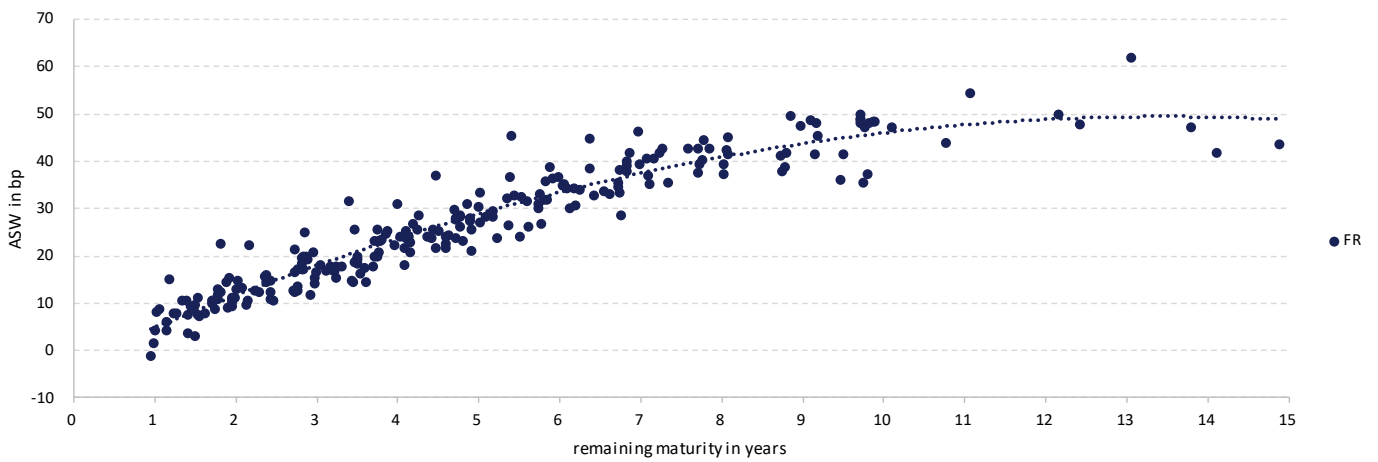
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

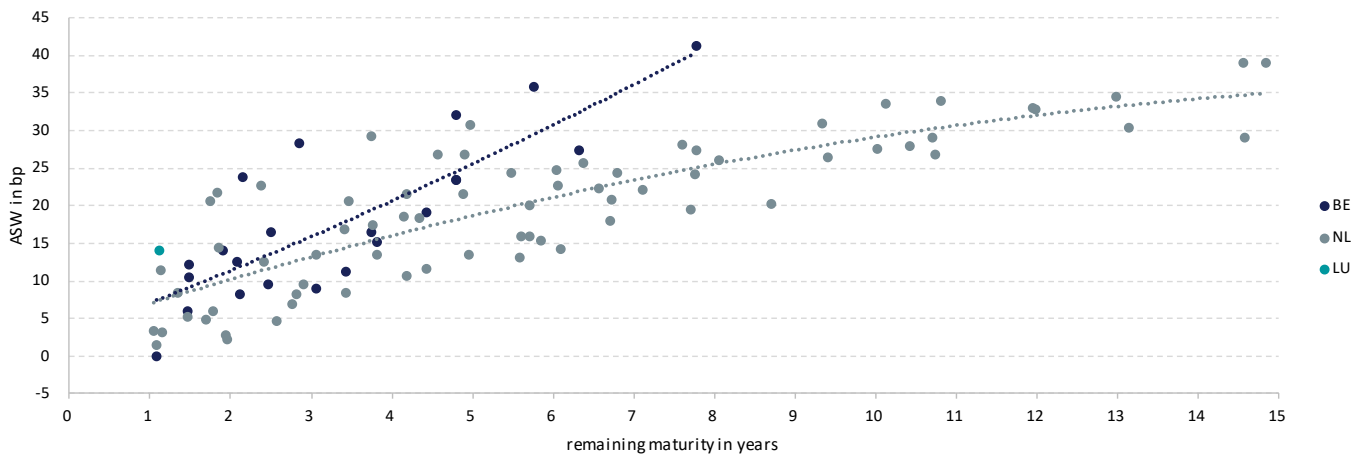
**DACH** 



**France** 

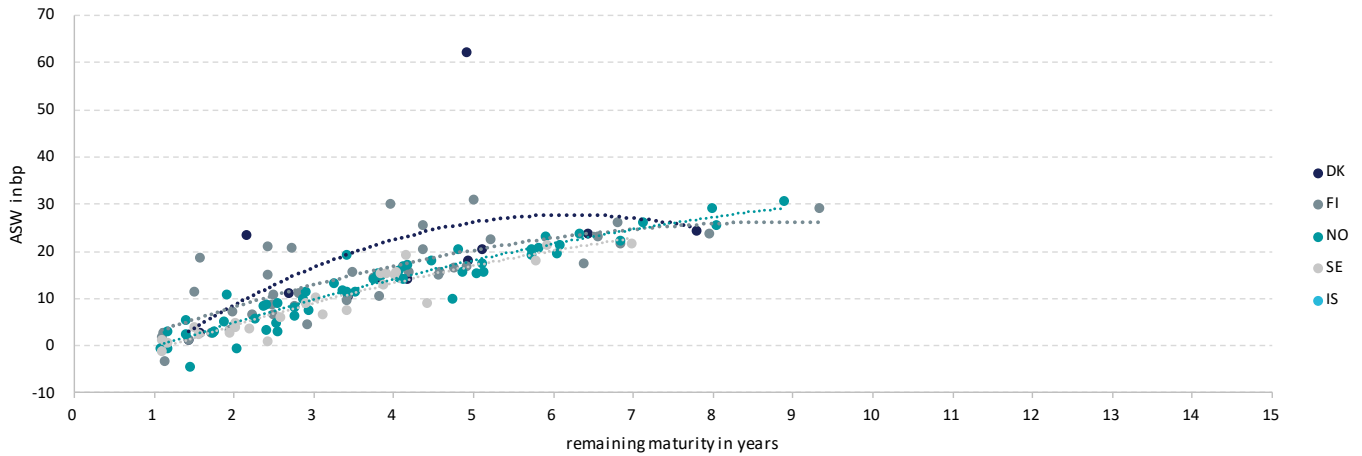


**Benelux** 

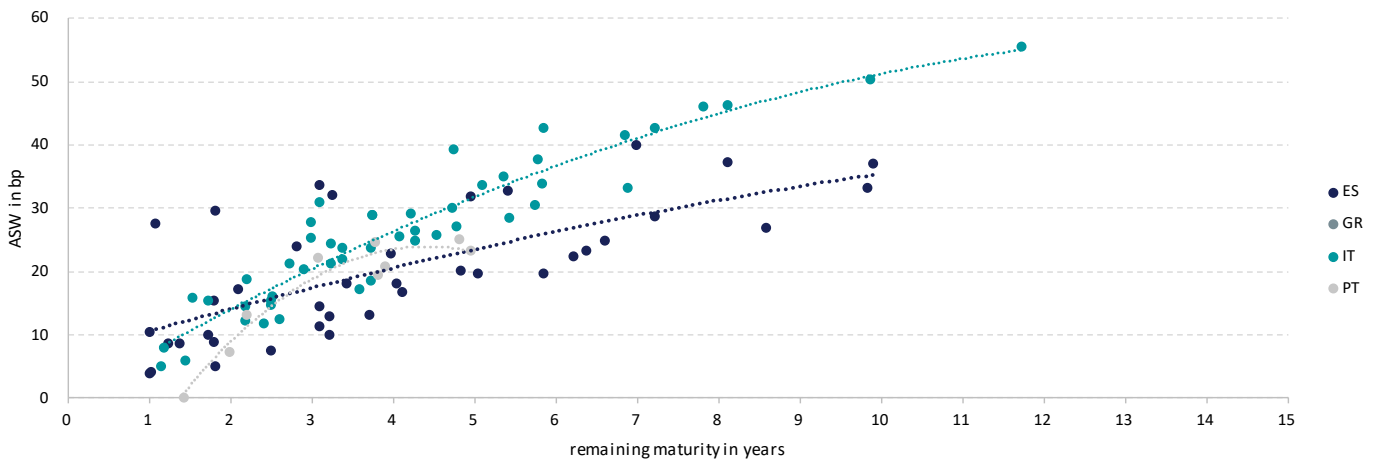


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

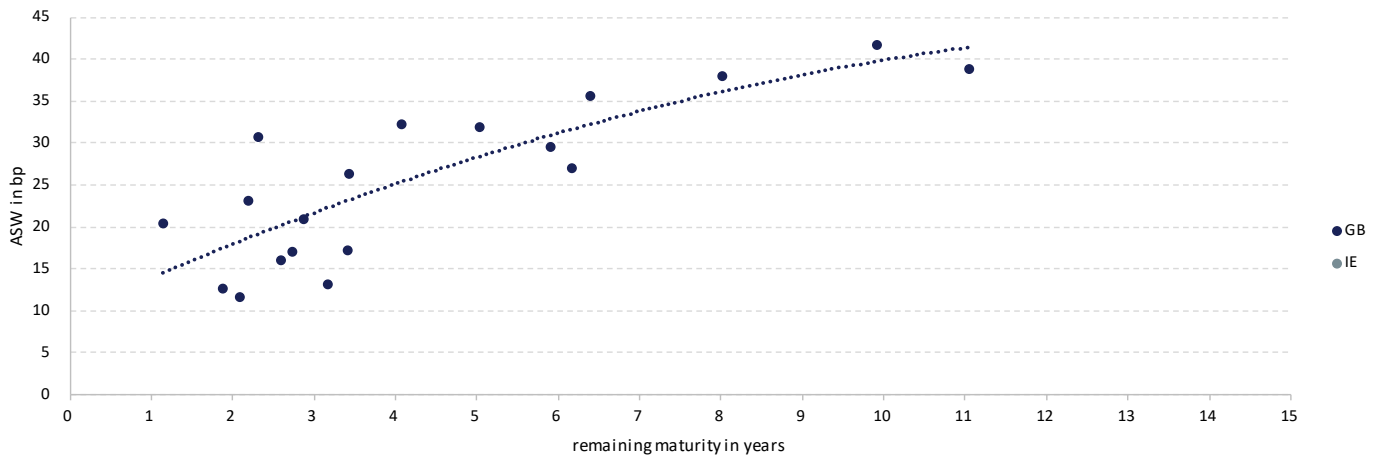
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



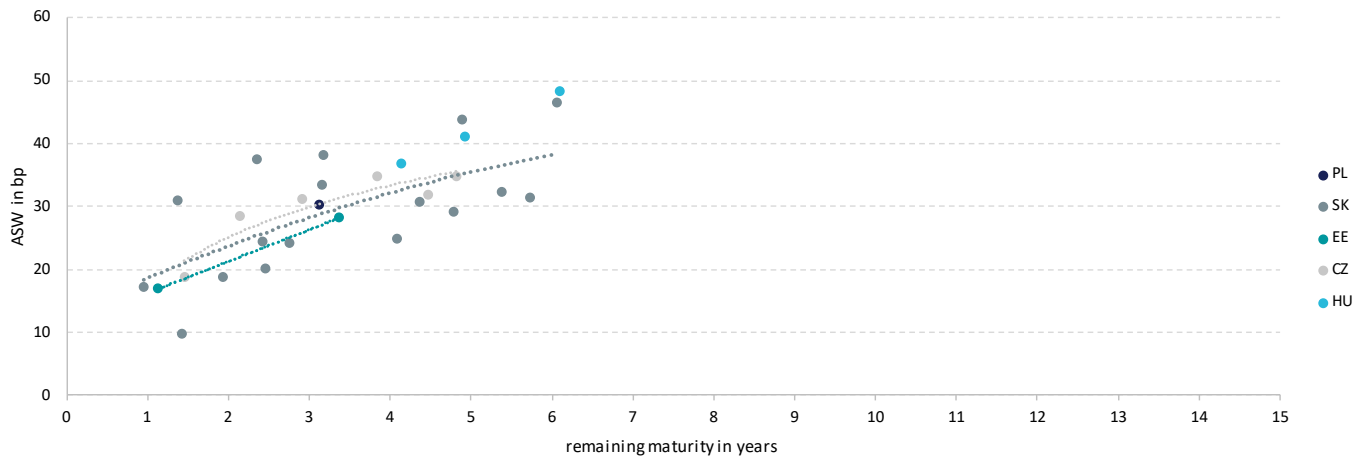
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



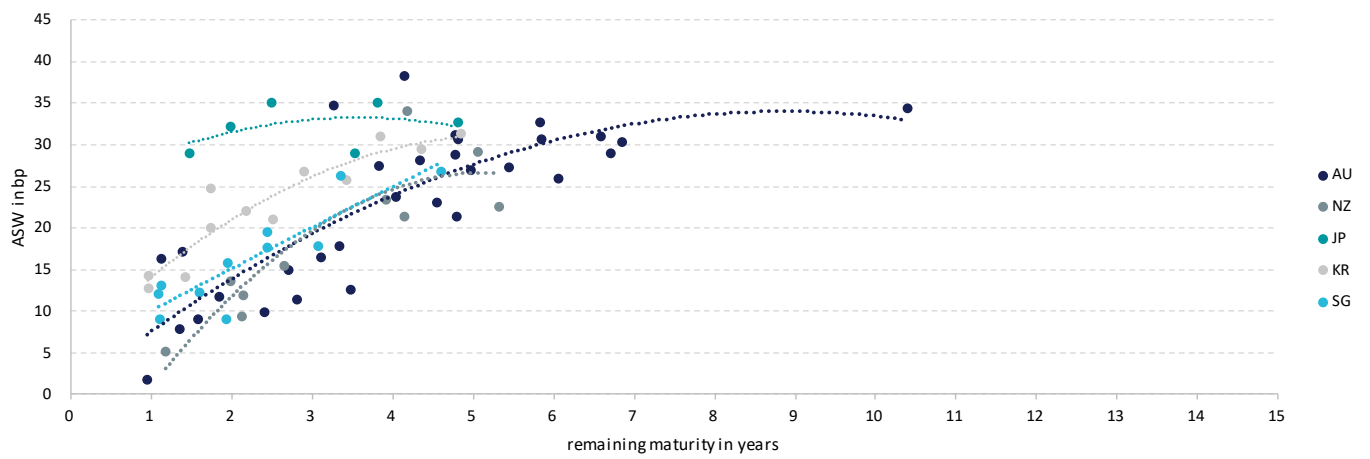
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



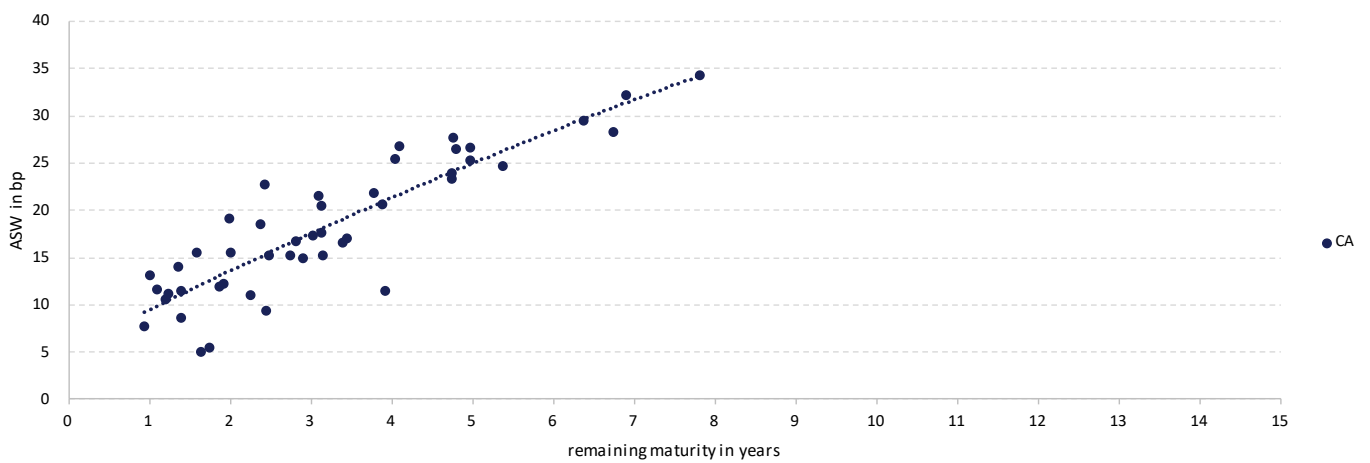
**CEE** 



**APAC** 



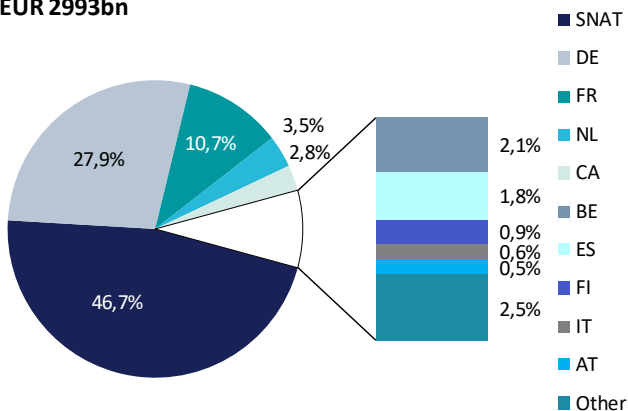
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

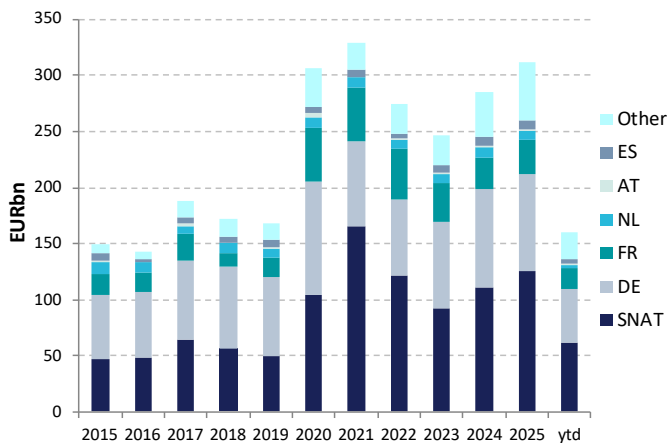
EUR 2993bn



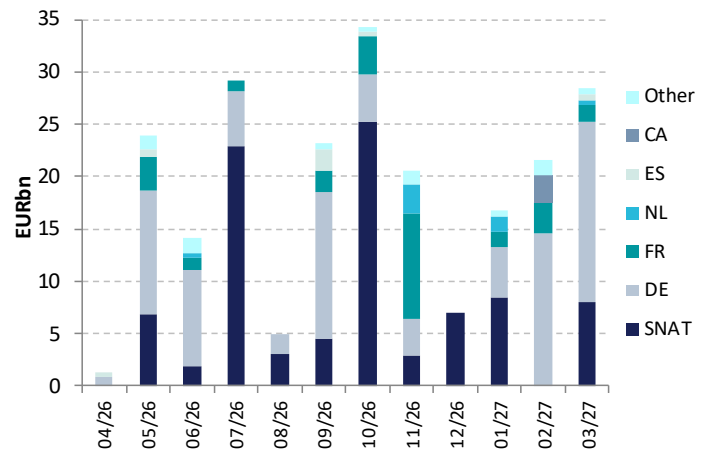
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.398,4	273	5,1	7,4
DE	834,7	624	1,3	5,7
FR	320,6	212	1,5	5,1
NL	104,4	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	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,7
IT	18,2	24	0,8	4,3
AT	16,0	23	0,7	4,9

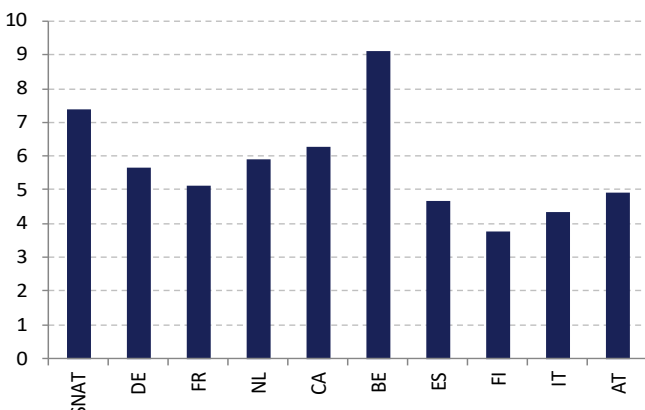
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



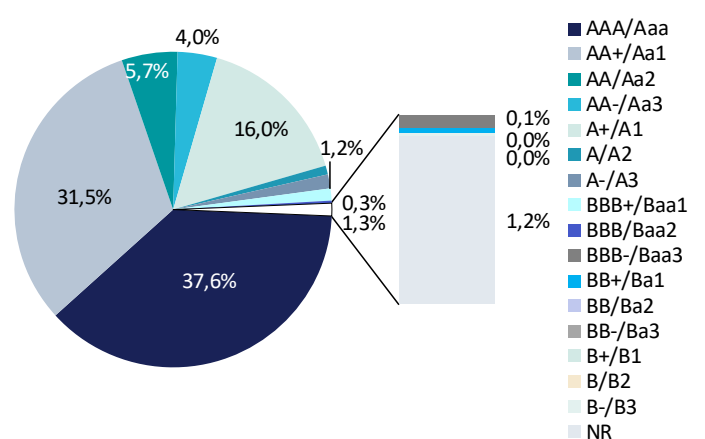
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



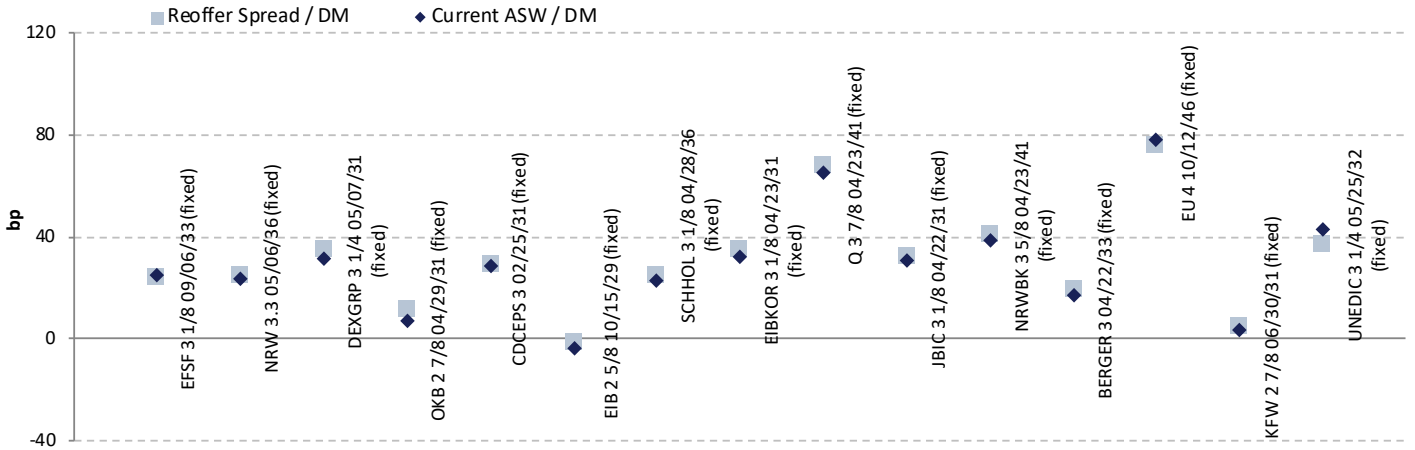
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



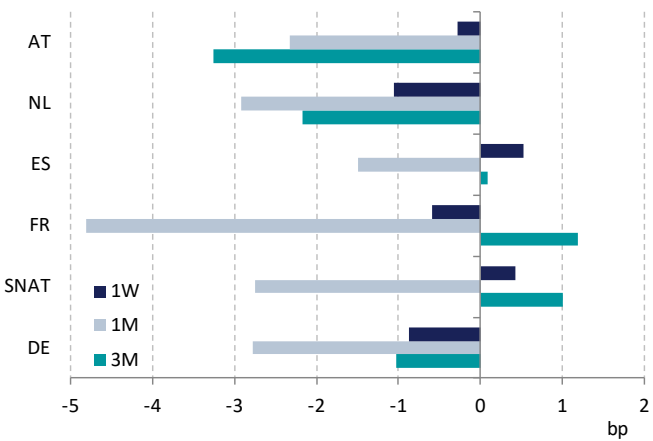
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



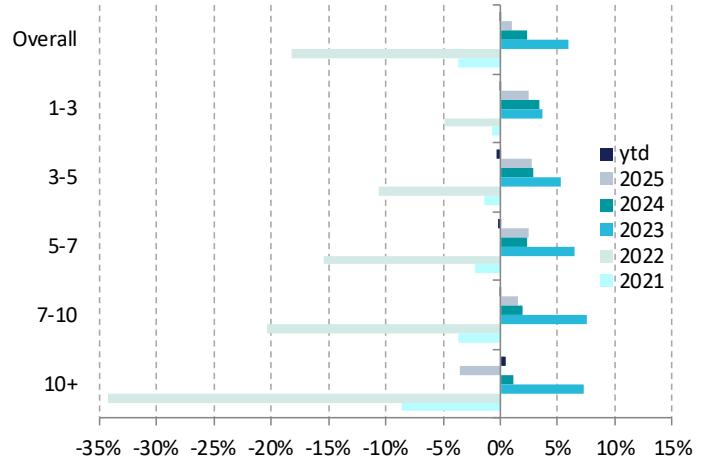
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



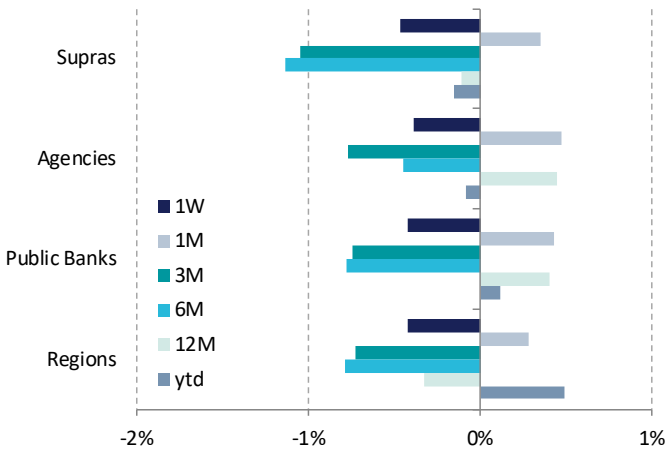
**Spreadentwicklung nach Land**



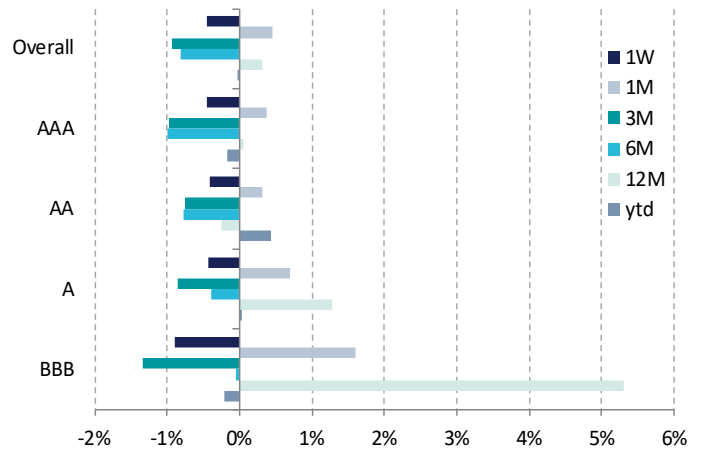
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

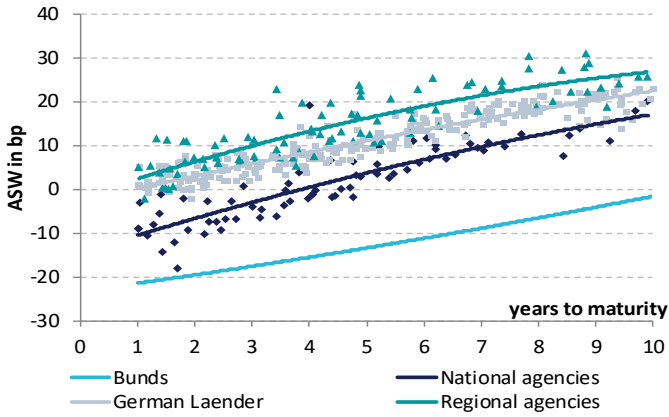


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

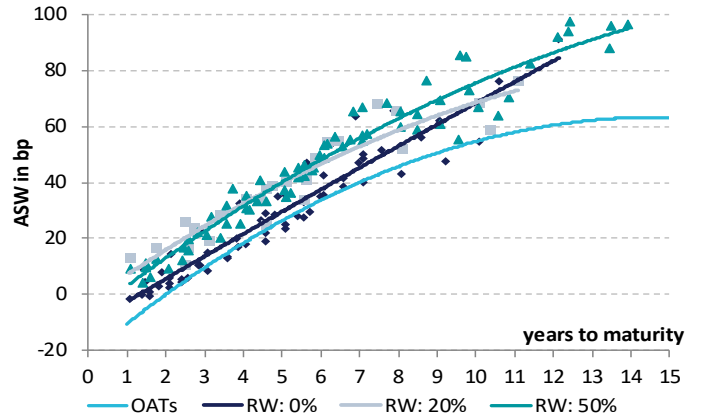


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

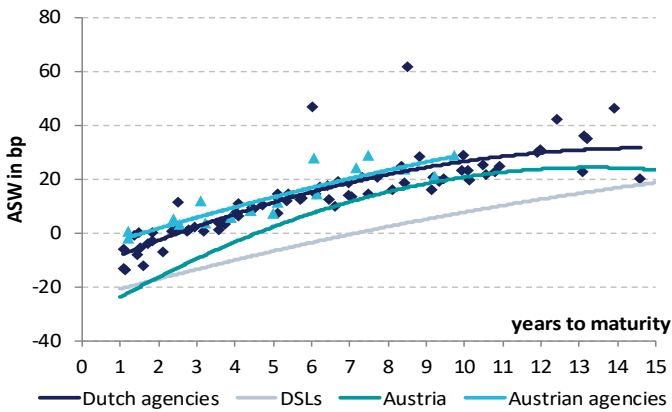
**Germany (nach Segmenten)**



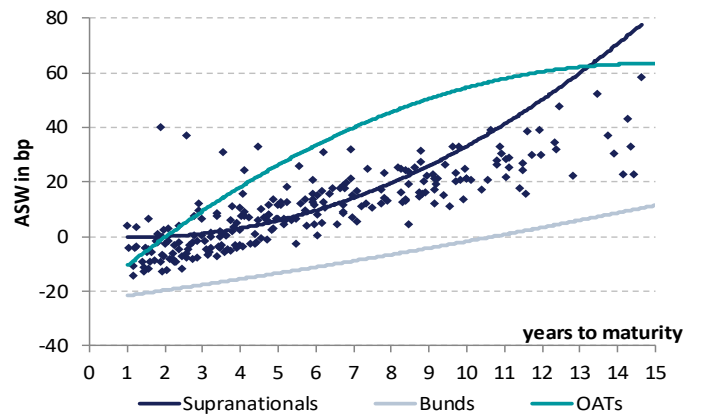
**France (nach Risikogewichten)**



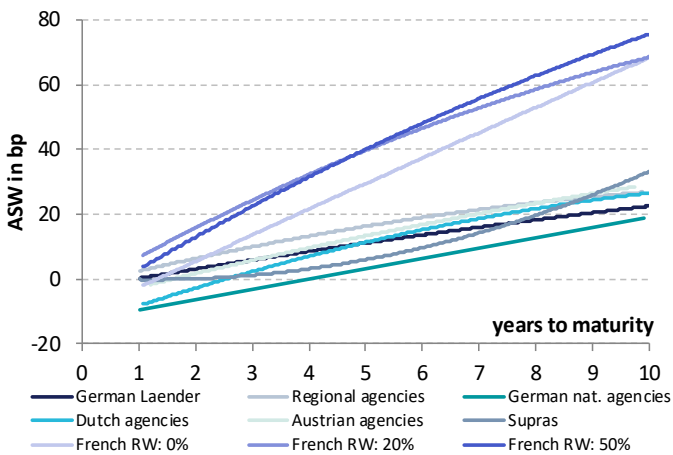
**Netherlands & Austria**



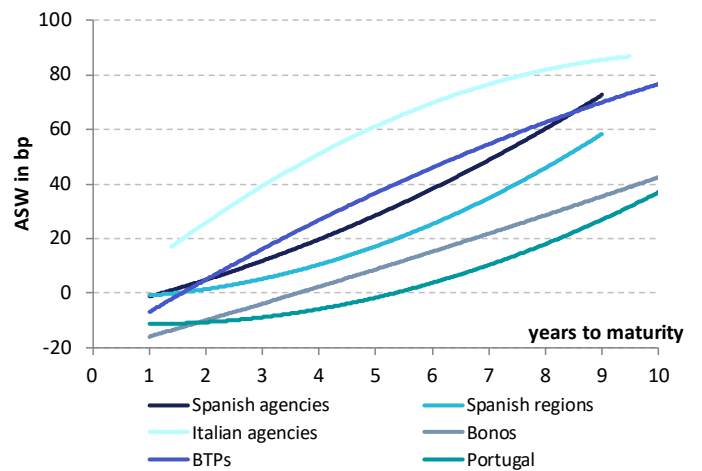
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



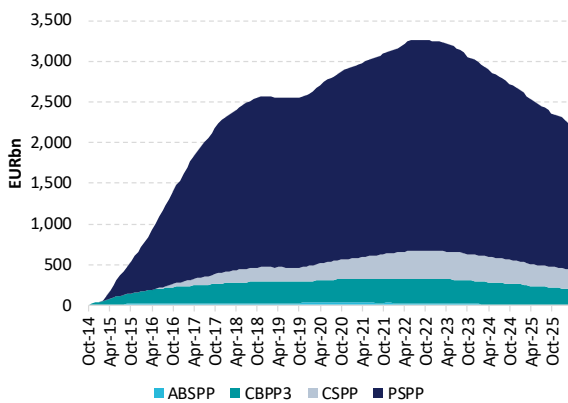
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

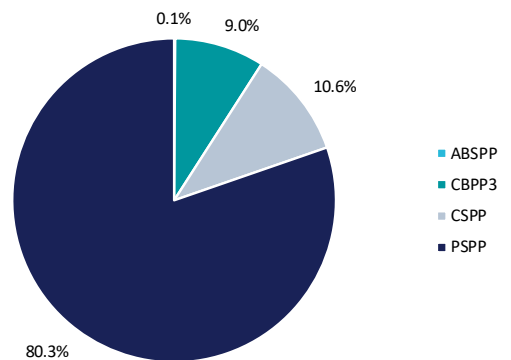
## EZB-Tracker

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

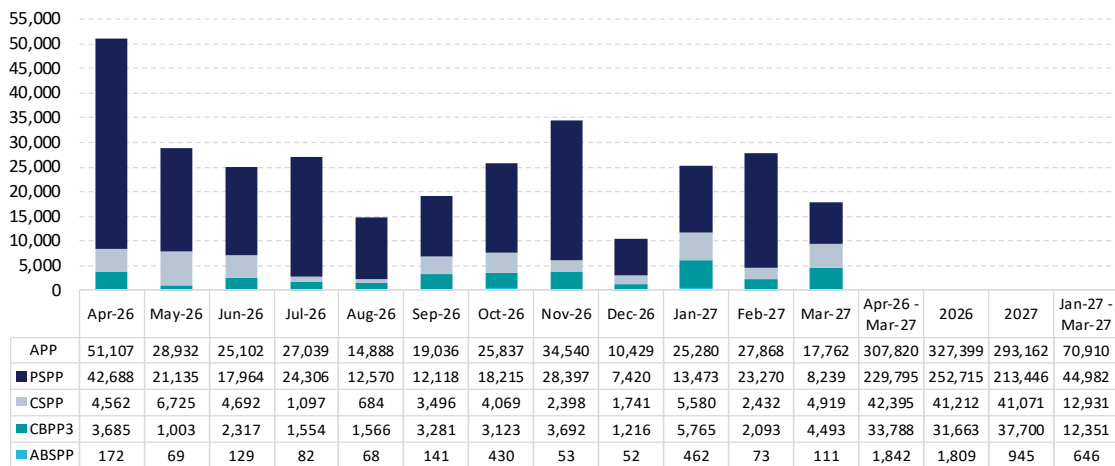
**APP: Portfolioentwicklung**



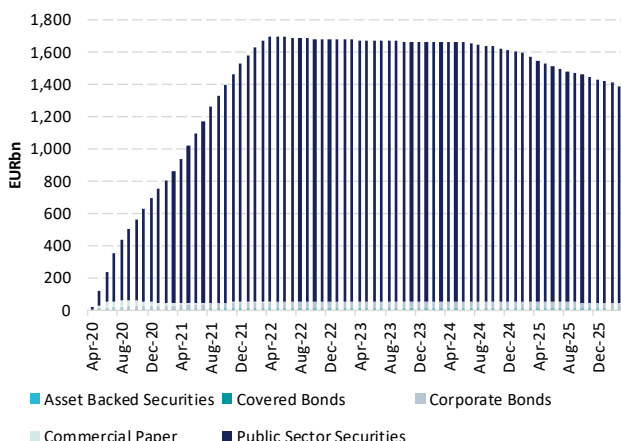
**APP: Portfoliostruktur**



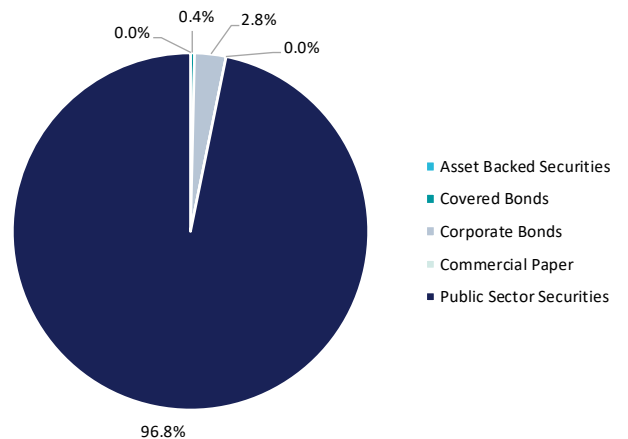
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



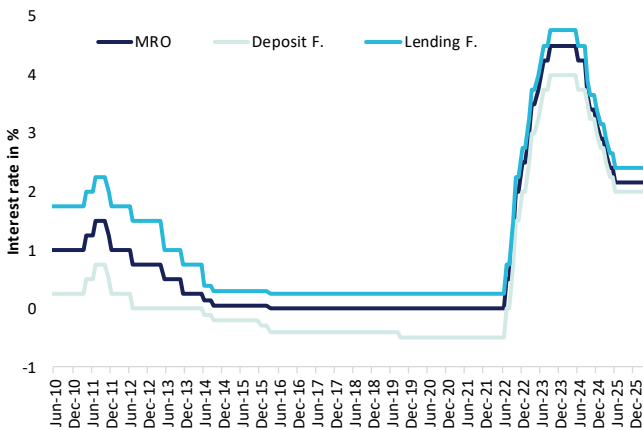
**PEPP: Portfoliostruktur**



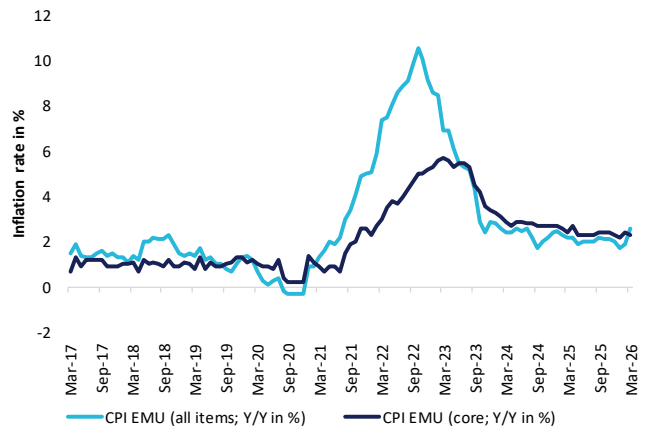
# Charts & Figures

## Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



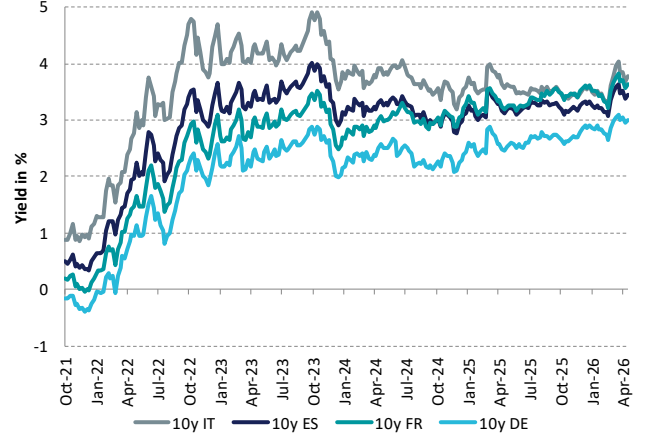
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



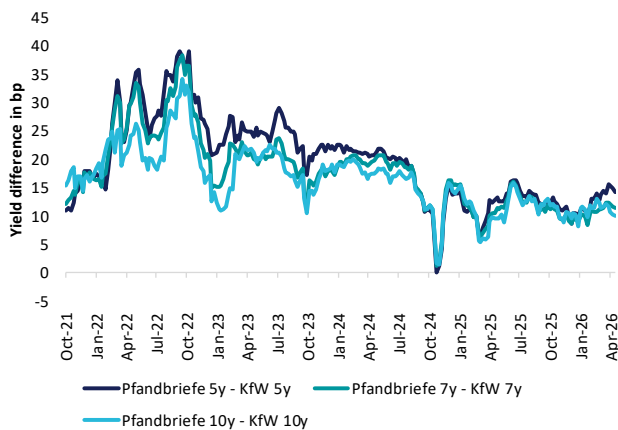
**Bund-Swap-Spread**



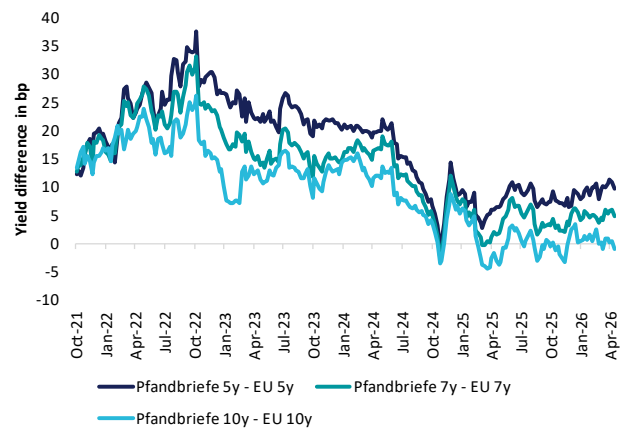
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">12/2026 // 22. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind</li> <li>New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus</li> </ul>
<a href="#">11/2026 // 15. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf?</li> <li>Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick</li> </ul>
<a href="#">10/2026 // 01. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms</li> </ul>
<a href="#">09/2026 // 25. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos</li> </ul>
<a href="#">08/2026 // 18. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026</li> </ul>
<a href="#">07/2026 // 04. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich?</li> <li>Export Development Canada – EDC im Fokus</li> </ul>
<a href="#">06/2026 // 25. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">05/2026 // 18. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026</li> </ul>
<a href="#">04/2026 // 04. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus?</li> <li>Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?</li> </ul>
<a href="#">03/2026 // 28. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus</li> <li>34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)</li> </ul>
<a href="#">02/2026 // 21. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025</li> </ul>
<a href="#">01/2026 // 14. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2025</li> </ul>
<a href="#">43/2025 // 17. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus</li> </ul>
<a href="#">42/2025 // 10. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors</li> <li>Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<a href="#">41/2025 // 03. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026</li> <li>SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?</li> </ul>
<a href="#">40/2025 // 26. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand</li> </ul>
<a href="#">39/2025 // 19. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#">38/2025 // 12. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#">37/2025 // 05. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten</li> <li>Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>

**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: Ölpreis zeigt der Geldpolitik ihre Grenzen auf](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://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](http://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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 29. April 2026 (08:53 Uhr)