



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

20. Mai 2026 // Ausgabe #15

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026</b>	<b>11</b>
<b>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>20</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>26</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>29</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</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 nutzen unterstützendes Marktumfeld für Neuemissionen

Nachdem die Primärmarktaktivitäten an den Handelstagen rund um den Feiertag am vergangenen Donnerstag erwartungsgemäß nachließen, startete die aktuelle Handelswoche wieder fulminant. Den Auftakt machte am Montag die Norddeutsche Landesbank (NORD/LB) mit einem Grünen Pfandbrief (3,0y; EUR 750 Mio.). Der finale Spread wurde auf ms +10bp festgesetzt und markiert damit den niedrigsten Reoffer-Spread aller bisher in 2026 emittierten EUR-Benchmarks. Die Transaktion stellte den zweiten Primärmarktauftritt der NORD/LB im laufenden Kalenderjahr dar und war der erste Grüne Pfandbrief seit über einem Jahr. Am gestrigen Dienstag (19. Mai) ging es dann Schlag auf Schlag und gleich drei Institute nutzten das unterstützende Marktumfeld, um frische Ware zu platzieren. Während sich die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; 6,0y; EUR 1,0 Mrd.) und die – sowohl in der Slowakei als auch in Tschechien aktive – Československá obchodní banka (ČSOB; 5,0y; EUR 500 Mio.) für Laufzeiten im mittleren Band entschieden, emittierte die französische Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) EUR 750 Mio. mit einer Laufzeit von 10,0y. Ein solcher Langläufer wurde zuletzt vor gut drei Monaten am Markt platziert. Folglich war das Investoreninteresse an dem Green Bond groß, der final einen Reoffer-Spread von ms +51bp und ein Orderbuch i.H.v. EUR 2,4 Mrd. aufweisen konnte. Für die CAFFIL war es bereits die vierte Benchmarktransaktion des Jahres, wodurch sich das emittierte Volumen auf nun EUR 3,75 Mrd. beläuft. Der Trend des hohen Investoreninteresses setzte sich über alle Emissionen hinweg fort, sodass Überzeichnungsquoten im Bereich von 2,2x bis 3,2x erzielt werden konnten. Die Emittenten konnten den Spreads in der Vermarktungsphase im Durchschnitt um sechs Basispunkte reduzieren – eine NIP ist aktuell kaum noch zu beobachten. Am aktuellen Rand rechnen wir damit, dass sich die regen Emissionstätigkeiten bis zur Sommerpause fortsetzen werden und verschiedenste Emittenten das positive Marktumfeld zur Erfüllung ihrer Fundingpläne nutzen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ČSOB	SK	19.05.	SK4000029518	5.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	19.05.	FR0014018ML8	10.0y	0.75bn	ms +51bp	- / Aaa / -	X
LBBW	DE	19.05.	DE000LB4XGB2	6.0y	1.00bn	ms +20bp	- / Aaa / -	-
NORD/LB	DE	18.05.	DE000NLB5503	3.0y	0.75bn	ms +10bp	- / Aaa / -	X

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

### Sekundärmarkt: Neuemissionen werden gut aufgenommen

Auch auf dem Sekundärmarkt zeigen die Investoren weiterhin starkes Interesse am Covered Bond-Segment und bauen ihre Positionen weiter aus. Wie auch in den vergangenen Handelswochen liegt der Fokus auf dem mittleren Laufzeitensegment, wobei insbesondere zu Beginn dieser Woche auch rege Handelstätigkeiten bei Bonds mit einer geringeren Restlaufzeit beobachtet werden konnten. Die Neuemissionen der vergangenen Tage wurden erneut gut vom Markt aufgenommen und konnten auch sekundär weiter performen. Insbesondere die hohe Nachfrage nach den jüngst emittierten Bonds und dem damit verbundenen Tightening der Sekundärmarktsreads unterstreicht unserer Ansicht nach die hohe Relevanz des Segments für die Investoren.

**Landesbank Saar emittiert EUR-Subbenchmark**

Am 19. Mai war die Landesbank Saar erstmals in diesem Jahr mit einer EUR-Subbenchmark in Höhe von EUR 250 Mio. (WNG) am Markt aktiv. Der zehnjährige Bond startete mit einer Guidance von ms +37bp area in die Vermarktungsphase. Das Orderbuch wuchs im Emissionsverlauf auf über EUR 760 Mio. an, sodass der Spread um sechs Basispunkte auf ms +31bp reduziert werden konnte. Die Emission stellt die sechste Transaktion der Landesbank Saar in diesem Segment dar. Einen Überblick über den Emittenten und den Cover Pool finden Sie in unserem [Issuer View](#).

**Fitch: Covered Bonds bleiben auch während geopolitischer Risiken ein Safe Haven**

In seinem [Global Covered Bonds Monitor](#) zum I. Quartal 2026 bescheinigt die Ratingagentur Fitch dem gesamten Segment ein hohes Maß an Stabilität. Zum Stichtag 01. April 2026 bewertet Fitch insgesamt 103 Covered Bond-Programme, die sich auf 93 Emittenten aus insgesamt 19 Jurisdiktionen verteilen. Der Markt bleibt zwar weiterhin stark europäisch geprägt – außereuropäische Bonds machen mittlerweile jedoch rund 31% des Volumens der von Fitch bewerteten Covered Bonds aus. Im I. Quartal kam es zu keinen Downgrades, aber zu Upgrades für drei spanische Multi Cédulas. Insgesamt liegen 99% aller Covered Bond-Programme im Ratingbereich AAA bis AA, während gleichzeitig nur 24% der Emittentenratings diese Kategorien erreichen. Laut Fitch unterstreicht dies erneut den Charakter von Covered Bonds als strukturell abgesichertes und vom Emittentenrisiko deutlich getrenntes Finanzinstrument. Die durchschnittliche Differenz zwischen Emittenten- und Covered Bond-Rating beträgt 4,6 Notches, bei einem durchschnittlich gewährten Maximalabstand von 9,0 Notches. Auch mit Blick auf die geopolitischen Verwerfungen, die die Märkte im I. Quartal geprägt haben, zeigen sich die Ratingexperten vergleichsweise gelassen. So stelle insbesondere der Konflikt im Nahen Osten für den Covered Bond-Markt ein beherrschbares Risiko dar. Die meisten bewerteten Programme verfügen über ausreichende Übersicherungspuffer, während potenzielle Spread-Ausweitungen primär über qualitative Anpassungen der Refinanzierungskosten abgebildet werden. So konnten Covered Bonds laut Fitch ihr defensives Profil als Safe Haven im Fixed Income-Segment auch im herausfordernden Marktumfeld unter Beweis stellen.

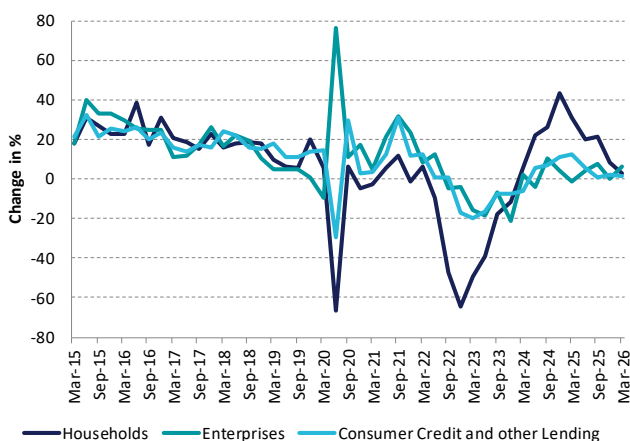
**Fitch passt Ratingkriterien für Covered Bonds an**

Fitch hat seine Ratingkriterien für Covered Bonds aktualisiert, ohne dass sich daraus unmittelbare Ratingeffekte ergeben. Die Anpassungen stehen im Zusammenhang mit ebenfalls modifizierten Kriterien für die Bewertung von Finanzinstituten. Als zentraler Aspekt ist hierbei die Umstellung der Referenzverbindlichkeiten für das Issuer Default Rating (IDR) von Senior Non-Preferred auf Senior Preferred zu nennen. Auf Basis dieser Umstellung wurde auch der sog. Resolution Uplift, der die bevorzugte Behandlung von Covered Bonds im Abwicklungsfall widerspiegelt, neu kalibriert. Während der Resolution Uplift weiterhin oberhalb des IDR angesetzt ist, reduziert sich dieser für Banken mit ausgeprägten Schuldenpuffern von zwei auf einen Notch. Hintergrund ist, dass das IDR von nun an die Bonität der risikoärmsten unbesicherten Verbindlichkeiten abbildet. Für Emittenten ohne entsprechende Schuldenpuffer bleibt der Uplift unverändert. Darüber hinaus präzisiert Fitch die Bedingungen für die Anwendung eines 25%-Haircuts bei der Berechnung der Überbesicherung (OC). Der Haircut kann demnach nur angewendet werden, wenn der sog. Resolution Reference Point – dieser definiert, wie stark ein Covered Bond-Programm von einem potenziellen Ausfall des Emittenten betroffen wäre – mindestens im Bereich von BBB+ liegt und ausreichend zusätzliche Aktiva vorgehalten werden, um eine höhere OC-Anforderung auch ohne Abschlag zu erfüllen.

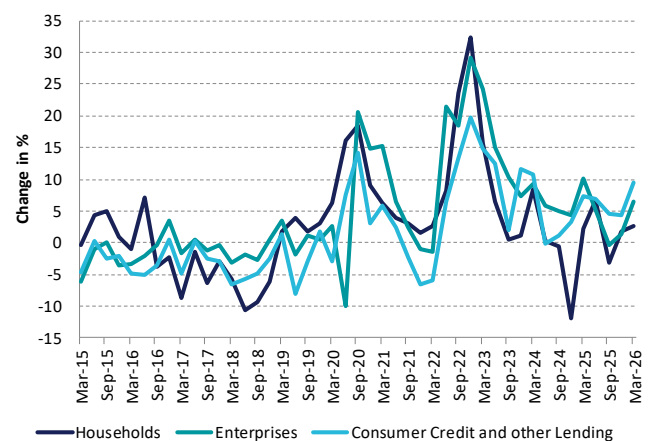
### Euroraum: Zunehmend restriktive Kreditvergabe belastet Wachstumsperspektiven

In ihrem unlängst veröffentlichten [Euro Area Bank Lending Survey](#) (BLS) auf Basis der Ergebnisse des I. Quartals 2026 beschreibt die EZB eine deutlich eingetrübte Stimmung am europäischen Kreditmarkt. Die Umfrageergebnisse lassen den Schluss zu, dass die Kreditvergabe im Euroraum im Jahr 2026 in eine klar restriktive Phase eingetreten ist. Dies zeigt sich insbesondere in einer deutlichen Verschärfung der Kreditstandards seitens der Banken. Gleichzeitig lässt die Kreditnachfrage – insbesondere für Investitionen und Konsum – spürbar nach. So berichteten die befragten Banken von einer überdurchschnittlichen Verschärfung der Kreditstandards, die im Vergleich zu den Vorjahren die stärkste Straffung seit dem III. Quartal 2023 darstellt. Als Hauptgründe für diese Entwicklung wurden insbesondere konjunkturelle und geopolitische Risiken sowie die sinkende Risikotoleranz der Banken angeführt. Insbesondere aufgrund der sinkenden Risikotoleranz sind kleine und mittlere Unternehmen deutlich stärker von der Straffung betroffen als Großunternehmen. Während sich Wohnungsbaukredite im Privatkundensektor nur leicht restriktiver entwickelten, kam es bei Konsumentenkrediten zu einer deutlichen Verschärfung der Vergabestandards. Potenzielle Zweitrundeneffekte auf Konsum, Einzelhandel und konsumnahe Dienstleistungen seien laut der EZB nicht auszuschließen. Auf der Nachfrageseite zeigt sich primär eine zunehmende Investitionszurückhaltung (-7% Q/Q), die nur teilweise durch den allgemeinen Liquiditätsbedarf kompensiert werden kann. Dies führt in Summe zu einem Rückgang der Kreditnachfrage von -2% (Q/Q). Für das laufende Quartal rechnen die befragten Institute sogar mit einem Rückgang um -10% (Q/Q), was als deutliches Signal einer gedämpften Wachstumsdynamik zu interpretieren ist. Insbesondere vor dem Hintergrund einer möglichen geldpolitischen Straffung ist auch ein Blick auf die geldpolitische Transmission im aktuellen Zinsumfeld von Relevanz. So vermeldeten die Banken keine nennenswert positiven Effekte der letzten Zinssenkungen der EZB auf die Dynamik am Kreditmarkt. Vielmehr seien die geldpolitischen Lockerungen durch eine zunehmende Risikoaversion sowie durch Bedenken hinsichtlich der Kreditqualität überlagert worden. In diesem Umfeld würden die klassischen Transmissionskanäle nur eingeschränkt wirken. Auch mit Blick auf die Fundingseite zeigen sich die Banken überwiegend pessimistisch. So habe sich der Zugang zu Kapitalmarktrefinanzierungen deutlich verschlechtert; auch mit Blick nach vorne ändere sich an der Erwartungshaltung der Institute wenig. Funding-Spreads gewinnen in diesem Umfeld zunehmend an Bedeutung; gleichzeitig können Institute mit einer stabilen Einlagenbasis Vorteile bei Refinanzierungsvorhaben erzielen.

ECB BLS: Nachfrageveränderung (vorausschauend)

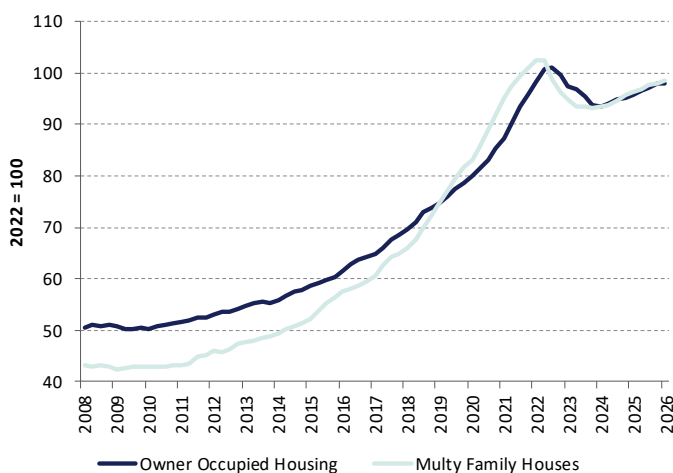
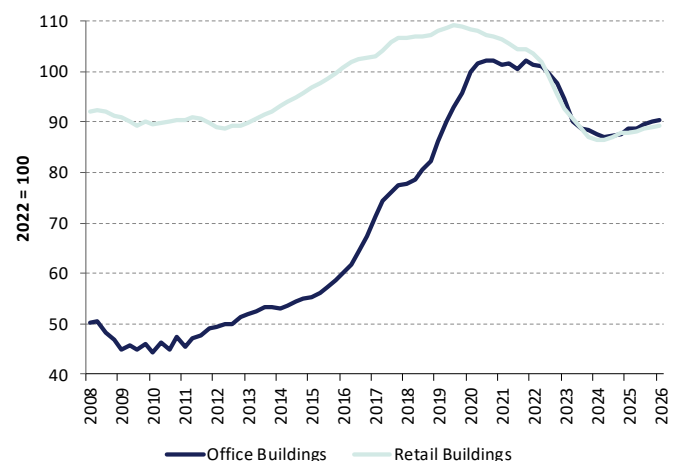


ECB BLS: Veränd. Kreditstandard (vorausschauend)



**vdp-Immobilienpreisindizes: Preise steigen zu Beginn des Jahres um +2,2% Y/Y**

Anfang letzter Woche legte der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vor. Die jüngsten Angaben zu den vdp-Immobilienpreisindizes beziehen sich auf das I. Quartal 2026. Die Berechnung der Indizes erfolgte für Gewerbeimmobilien erstmals auf Basis einer neu angepassten Methodik. Die Entwicklung erfolgte in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank und greift u.a. auf die für regulatorische Zwecke genutzte Marktschwankungsdatenbank zurück. Weiterhin fester Bestandteil der Indexermittlung ist die Datenbank des vdp, die auf echten Transaktionen basiert, wodurch tatsächlich realisierte Kaufpreise bzw. Mieten zur Indexermittlung herangezogen werden können. Der Datenhaushalt fußt dabei auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Der Immobilienpreisindex stieg im I. Quartal 2026 um +2,2% Y/Y. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum stellten „Wohnimmobilien“ erneut den größten Preistreiber dar (+2,3%). Die Dynamik wird hier insbesondere von selbst genutztem Wohneigentum bestimmt, welches sich um +2,5% verteuerte. Es folgen Mehrfamilienhäuser mit einem Anstieg um +2,2%, der allerdings kleiner als in den Vorquartalen ausfällt. Da sich gleichzeitig die Neuvertragsmieten um +3,0% erhöhten, kletterte die Rendite im Mietwohnungsbau um +0,8 Prozentpunkte nach oben. Die anderen Segmente „Büroimmobilien“ (+1,9%) und „Einzelhandelsimmobilien“ (+1,5%) folgen mit etwas Abstand. Wenig überraschend wurden in den sieben größten Wohnungsmärkten erneut überdurchschnittliche Verteuerungen bei Wohnimmobilien beobachtet. Mit einem durchschnittlichen Preisanstieg von +3,6% liegt diese 1,3%-Punkte über dem gesamtdeutschen Niveau. Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des vdp, äußerte sich in der aktuellen [Pressemitteilung](#) besorgt zur angespannten Situation auf dem deutschen Wohnungsmarkt. „Auch wenn die Dynamik des Mietanstiegs aktuell etwas nachgelassen hat, bleibt die Situation auf dem Wohnungsmarkt sehr angespannt. Die nach wie vor bestehende Knappheit an Wohnraum lässt Preise und Mieten vor allem in den Metropolen weiter steigen.“ Tolckmitt appelliert an die Politik, regulatorische Reformen zur Belegung des Wohnungsmarktes konsequent umzusetzen. Diese seien deutlich zielführender und schneller realisierbar als die Überlegungen zur Schaffung einer neuen Bundeswohnungsbau-gesellschaft. Als Beispiel im Finanzierungsbereich nannte er die im Koalitionsvertrag verankerten staatlichen Bürgschaften für Kredite zur Wohnraumschaffung in großem Stil.

**Indexstand: Wohnimmobilien (nach Segmenten)****Indexstand: Gewerbeimmobilien (nach Segmenten)**

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **Eckwerte für den Bundeshaushalt 2027 und die Finanzplanung bis 2030 beschlossen**

Das Bundeskabinett hat kürzlich die Eckwerte für den Bundeshaushalt 2027 sowie die Finanzplanung bis 2030 beschlossen. Damit sei die Basis für zentrale Reformen und gezielte Investitionen geschaffen, um Deutschland in den kommenden Jahren krisenfester aufzustellen und nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern. Die Finanzplanung sieht gegenüber dem aktuellen Niveau steigende Ausgaben vor, wenngleich auch die Einnahmen u.a. durch höhere Steuereinnahmen wachsen sollen. Ein wesentlicher Schwerpunkt liegt auf der Ausweitung der Verteidigungsausgaben. Vor dem Hintergrund des anhaltenden russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine sowie der neu vereinbarten NATO-Fähigkeitsziele soll der Verteidigungsetat im Jahr 2027 auf rund EUR 106 Mrd. ansteigen. Aufgrund weiterer geopolitischer Unsicherheiten, insbesondere durch den Konflikt im Nahen und Mittleren Osten, sollen zudem weitere Reformen zur finanziellen Entlastung der Bürgerinnen und Bürger auf den Weg gebracht werden. Zeitnah soll über eine Reform der Einkommensteuer zur Entlastung der kleinen und mittleren Einkommen verhandelt werden, die zum 01. Januar 2027 in Kraft treten soll. Auf der Investitionsseite sind für 2027 Ausgaben i.H.v. EUR 118,5 Mrd. geplant. In den weiteren Jahren sollen sich die Ausgaben auf jährlich rund EUR 120 Mrd. belaufen. Trotz wachsender Steuereinnahmen klafft im Haushalt weiterhin eine große Finanzierungslücke: Die Nettokreditaufnahme im Kernhaushalt soll 2027 bei etwa EUR 111 Mrd. liegen und bis zum Jahr 2030 auf circa EUR 153 Mrd. anwachsen. Unter Berücksichtigung der Kredite für die Sondervermögen des Bundes plant die Regierung im nächsten Jahr mit einer Neuverschuldung von rund EUR 197 Mrd.

#### **Scope schätzt das Risiko für Kreditausfälle bei Kommunen als gering ein**

Vor dem Hintergrund der neuen Rekorde bei der Kommunalverschuldung im Jahr 2025 hat die Bundesregierung Ende April das Länder- und Kommunalentlastungsgesetz (LKEG) beschlossen, auf dessen Grundlage den Ländern im Zeitraum von 2026 bis 2029 zusätzliche Entlastungen i.H.v. EUR 1 Mrd. pro Jahr bereitgestellt werden sollen. Das Gesetz sieht dazu u.a. Änderungen im Finanzausgleichgesetz (FAG) vor. Diese umfassen z.B. die Entlastung finanzstarker Länder im Finanzkraftausgleich, eine Kompensation finanzschwacher Länder über eine Anhebung der Bundesergänzungszuweisungen sowie die Einführung neuer Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen zur Beteiligung des Bundes an der Finanzierung übermäßiger kommunaler Liquiditätskreditbestände („Altschulden“). Trotz des Entlastungspaketes dürften die kommunalen Haushalte angesichts der steigenden Ausgaben und Investitionsbedarfe perspektivisch weiterhin stark belastet bleiben, sollten parallel grundlegende strukturelle Reformen ausbleiben. Dennoch kommen die Ratingexperten von Scope zu der Einschätzung, dass die Kreditrisiken weiterhin gering bleiben dürften und führen dies auch darauf zurück, dass in der Vergangenheit keine Zahlungsausfälle registriert wurden. Darüber hinaus sind Deutsche Kommunen gemäß §12 der Insolvenzordnung (InsO) einerseits insolvenzunfähig und profitieren andererseits von der verfassungsrechtlichen Regelung, dass die Länder die finanzielle Verantwortung für ihre Kommunen tragen (Art. 28 GG). Die Wahrscheinlichkeit sei daher als hoch anzusehen, dass Länder den Kommunen im Falle einer drohenden oder eingetretenen Zahlungsunfähigkeit finanziell zur Seite springen würden („faktische Einstandspflicht“).

**Fokus auf nachhaltige Finanzierung bei MuniFin – S&P senkt Ausblick**

Der finnische Kommunalfinanzierer Municipality Finance (MuniFin; Ticker: KUNTA) begibt seit 2016 [Green Bonds](#) und seit 2020 [Social Bonds](#), um sein langfristiges Nachhaltigkeitsziel zu erreichen. Dieses besagt, dass der Anteil nachhaltiger Finanzierungen bis 2035 auf mindestens 50% der langfristigen Kundenfinanzierungen steigen soll. Zum Ende des Vorjahres belief sich der Anteil der sozialen Finanzierungen auf 7,2%, während grüne Finanzierungen 24% der langfristigen Kundenfinanzierungen ausmachten. Im Bereich sozialer Finanzierungen werden aktuell 174 Projekte unterstützt, insbesondere in den Bereichen sozialer Wohnungsbau (131 Projekte), Gesundheitswesen (26), Bildung (4) sowie Kultur und Wohlbefinden (13). Das zugesagte Volumen belief sich auf etwa EUR 3 Mrd., wovon EUR 2,8 Mrd. noch ausstehend sind. Im Bereich grüner Finanzierungen ist die MuniFin weiter fortgeschritten und unterstützt derzeit 712 Projekte mit einem ausstehenden Volumen von EUR 9,1 Mrd. und einem zugesagten Gesamtvolumen von EUR 10,2 Mrd. Der Schwerpunkt liegt auf energieeffizientem Gebäudebestand, ergänzt durch nachhaltige Verkehrsinfrastruktur, Wasser- und Abwasserprojekte sowie erneuerbare Energien, die einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion von Treibhausgasemissionen leisten und damit die Erreichung des finnischen Ziels der Klimaneutralität bis 2035 unterstützen. Derzeit beträgt die jährliche Einsparung an CO<sub>2</sub>-Emissionen durch die geförderten Projekte der MuniFin rund 64.326 Tonnen. Insgesamt tragen die nachhaltigen Finanzierungen zur Förderung von elf der 17 [Sustainable Development Goals \(SDGs\)](#) der Vereinten Nationen bei und leisten damit einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung Finnlands. Trotz der positiven Entwicklung bei der nachhaltigen Kreditvergabe gab es jüngst auch weniger erfreuliche Meldungen: Die Ratingagentur S&P hat am 24. April den Ausblick für den finnischen Staat und in der Folge am 05. Mai den Outlook für MuniFin von zuvor stabil auf nun negativ gesenkt (Rating: AA+). S&P begründet die Entscheidung damit, dass die Kreditwürdigkeit des Kommunalfinanzierers in hohem Maße abhängig ist von jener für finnische regionale und lokale Gebietskörperschaften. Letztere sind hinsichtlich ihrer Bonität mit dem Zentralstaat gleichgestellt, sodass eine Ratinganpassung für den Staat unmittelbare Folgen für die Agency hat.

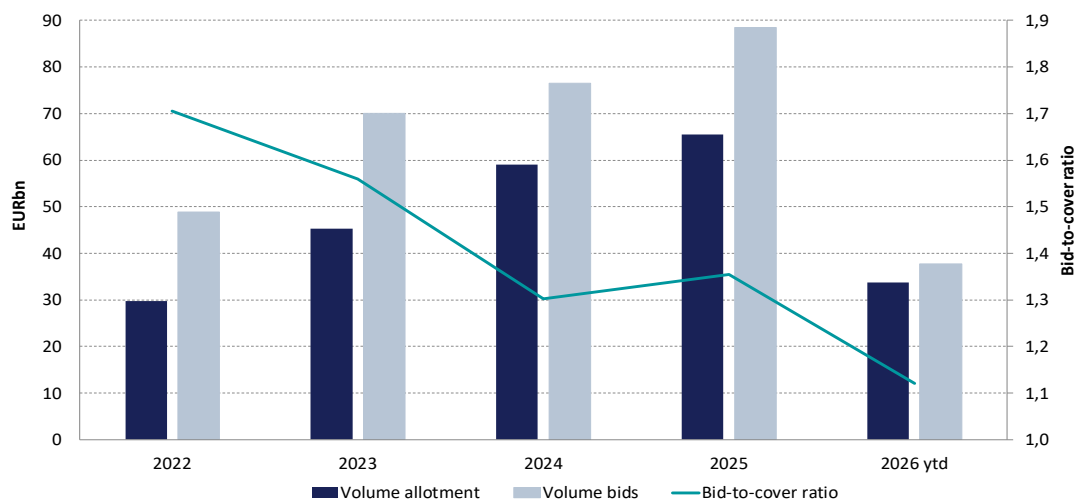
**CDC: Solide Ertragslage trotz schwieriger Bedingungen**

Die französische Agency Caisse des Dépôts et Consignations (CDC; Ticker: CDCEPS) hat kürzlich ihren Finanzbericht für das Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht. Vor dem Hintergrund eines heterogenen wirtschaftlichen Umfelds zeigte sich ein stabiles Ertragsbild mit einem aggregierten Nettoergebnis i.H.v. EUR 5 Mrd. (2024: EUR 5,1 Mrd.). Der konsolidierte Nettogewinn verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr um EUR -445 Mio. auf EUR 2,6 Mrd., unter anderem bedingt durch einen geringeren Ergebnisbeitrag der Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) infolge anhaltender Unsicherheiten, insbesondere in der Automobil- und Halbleiterindustrie. Teilweise wurde dieser Rückgang durch Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf eines Anteils am Eisenbahn- und Busunternehmen Transdev sowie durch einen starken Ergebnisbeitrag aus dem Infrastruktursektor kompensiert. Das Nettoergebnis des Einlagenfonds stieg im Jahr 2025 auf EUR 2,4 Mrd. (2024: EUR 2,1 Mrd.), insbesondere infolge sinkender regulierter Zinssätze sowie Auflösungen von Risikovorsorgen im Zuge der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten. Die solide Ertragslage stärkte zugleich die Kapitalbasis der CDC. Das aggregierte Eigenkapital stieg im Jahr 2025 um rund +10 % auf EUR 76 Mrd. Damit lag der prozentuale Anstieg im Jahr 2025 deutlich über der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des Eigenkapitals seit 2018 von etwa +6,8%. Die Bilanzsumme belief sich indes auf EUR 1.393 Mrd. Darüber hinaus leistete die CDC mit EUR 3,3 Mrd. (2024: EUR 2,1 Mrd.) einen deutlich gesteigerten Beitrag zum französischen Staatshaushalt, der die nachhaltige wirtschaftliche Transformation unterstützen soll.

### EU-Anleiheauktionen im Fokus

Die [Anleiheauktionen](#) der Europäischen Union (Ticker: EU) stellen eine zentrale Säule der gemeinschaftlichen Refinanzierungsstrategie dar. Seit September 2021 nutzt die EU dieses Instrument ergänzend zu syndizierten Transaktionen, um über Aufstockungen bestehender Emissionen zusätzliche Mittel am Kapitalmarkt aufzunehmen. Die entsprechenden Auktionstermine werden im Rahmen der halbjährlichen [Fundingpläne](#) jeweils für einen Zeitraum von sechs Monaten im Voraus tagesgenau festgelegt. In unserer hauseigenen Tap-Datenbank haben wir sämtliche Ergebnisse der EU-Anleiheauktionen seit Januar 2022 erfasst und analysiert. Insgesamt hat die EU seit Beginn dieses Beobachtungszeitraums bis heute EUR 233,4 Mrd. über Aufstockungen im Rahmen von Auktionen eingesammelt. Dabei zeigt sich ein klarer Aufwärtstrend bei den jährlichen Emissionsvolumina: Während im Gesamtjahr 2022 noch EUR 29,8 Mrd. aufgenommen wurden, erreichte das Volumen im Jahr 2024 mit EUR 65,6 Mrd. einen vorläufigen Höchststand. Im laufenden Jahr summiert sich das bislang platzierte Tap-Volumen auf EUR 33,8 Mrd. Im Vergleich zu syndizierten Aufstockungen fällt die Nachfrage bei Auktionen – gemessen an den Gebotsvolumina – strukturell geringer aus. Zwischen Januar 2022 und Redaktionsschluss belief sich das aggregierte Orderbuchvolumen auf EUR 321,8 Mrd., was einer durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratio von 1,4x je angebotener Tranche entspricht. Zum Vergleich: Bei syndizierten Tap-Transaktionen konnte die EU im selben Zeitraum zwar lediglich EUR 150,5 Mrd. platzieren, verzeichnete jedoch ein kumuliertes Orderbuchvolumen von EUR 2.287,8 Mrd. und damit eine durchschnittliche Überzeichnungsquote von 15,6x. Ein direkter Vergleich beider Platzierungsformate ist aufgrund unterschiedlicher Rahmenbedingungen und Investorenstrukturen jedoch nur eingeschränkt aussagekräftig. Gleichwohl lässt sich ein bemerkenswerter Trend beobachten: Die durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratios bei Auktionen sind im Zeitverlauf rückläufig, während die Nachfrageüberhänge bei syndizierten Aufstockungen tendenziell zunehmen. An der Bedeutung der Auktionen innerhalb des Refinanzierungsmix dürfte dies gleichwohl wenig ändern. So hat die Europäische Kommission bereits signalisiert, den Anteil auktionierter Mittel in der ersten Jahreshälfte 2026 weiter auszubauen und über das Vergleichsniveau des Vorjahres hinaus anzuheben. Von den im I. Halbjahr geplanten EUR 100 Mrd. hat die EU year-to-date EUR 83,8 Mrd. eingesammelt. In den kommenden sechs Wochen rechnen wir also noch mit rund EUR 16 Mrd. sowie weiteren EUR 80 Mrd. im II. Halbjahr 2026.

### Ergebnisse der EU-Anleiheauktionen seit Januar 2022



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

### Primärmarkt

Nach der turbulenten Vorwoche hielt die Dynamik auch in dieser von uns betrachteten Handelswoche weiter an. Dabei deutete zunächst Vieles auf eine kleine Verschnaufpause hin, ehe am gestrigen Dienstag gleich sieben Emittenten mit EUR-Benchmarks aktiv waren. Aber zunächst der Reihe nach: Kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe ging das Saarland (Ticker: SAARLD) auf die Investoren zu und platzierte EUR 500 Mio. (7y) zu ms +18bp (Orderbuch: EUR 1,65 Mrd.). Am gleichen Tag waren außerdem sowohl die zur Weltbank-Gruppe zugehörige International Development Association (Ticker: IDAWBG) als auch die Agence Française de Développement (AFD, Ticker: AGFRNC) jeweils mit Bonds im nachhaltigen Format und einem Volumen von EUR 2 Mrd. aktiv. Während sich der Supra-national bei seiner [nachhaltigen Anleihe](#) für eine Laufzeit von 15 Jahren entschied und EUR 2 Mrd. zu ms +42bp (Guidance: ms +44bp area) einsammelte, wurde der [SDG Bond](#) (7y) der AFD zu einem Reoffer-Spread von OAT +24bp platziert (entsprach rund ms +67bp, Bid-to-cover-Ratio: 3,0x). Schauen wir nun auf den gestrigen Handelstag und zunächst nach Schweden, wo sich mit der Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) und der Kommuninvest (Ticker: KOMINS) zwei Agencies aus der Deckung wagten. Der SEK stand dabei der Sinn nach EUR 1 Mrd. (7y), welche zu ms +25bp begeben wurden. Demgegenüber sammelte KOMINS mittels [Green Bond](#) (4y) EUR 1,25 Mrd. zu ms +4bp ein (Bid-to-cover-Ratio: 2,0x). Aus dem deutschen Agency-Segment machte die KfW (Ticker: KFW) erneut Nägel mit Köpfen: Mittel der Wahl war die Platzierung eines EUR 3 Mrd. schweren Bonds (10y), der schließlich zu ms +20bp an den Markt kam (Guidance: ms +22bp area). Zudem stillte das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) mit der Emission von EUR 500 Mio. (2y) erneut seinen Refinanzierungsbedarf. Der Deal ging zu ms -1bp über die Bühne. Jenseits des Atlantiks zeigte sich darüber hinaus die kanadische Provinz British Columbia (Ticker: BRCOL) mit ihrer ersten EUR-Benchmark 2026 auf dem Parkett und emittierte EUR 2 Mrd. (10y) zu ms +48bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,4x). Zudem waren die Blicke ins venezolanische Caracas gerichtet, da sich die Corporación Andina de Fomento (Ticker: CAF) ebenfalls mit frischem Kapital versorgte und [grüne](#) EUR 1 Mrd. (7y) zu ms +50bp (Guidance: ms +57bp area) platzierte. Für weiteren Supply im Supra-Segment sorgte zudem die European Investment Bank (Ticker: EIB), die sich für einen Floater (5y) mit einem Volumen von EUR 1,5 Mrd. entschied. Das Pricing erfolgte zu +26bp gegenüber €STR (Guidance: €STR +27bp area). Erneut aktiv war indes die EU, die am Montag im Zuge ihrer fünften Anleiheauktion in H1/2026 (vgl. [Fundingplan](#)) drei ihrer Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2029er-Anleihe (Kupon: 2,375%) um etwa EUR 2,9 Mrd. und das des [grünen](#) 2037er-Bonds (Kupon: 0,4%) um knapp EUR 2,4 Mrd. vergrößert, während das 2051er-Wertpapier (Kupon: 0,7%) um rund EUR 1,2 Mrd. aufgestockt wurde. Die Bid-to-cover-Ratios lagen bei 1,11x sowie 1,08x beziehungsweise 1,29x beim letztgenannten Tap. Einzige Neumandatierung: Die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) plant die Emission eines [European Green Bonds](#) im Benchmarkformat (7y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BRCOL	CA	19.05.	XS3388170964	10.0y	2.00bn	ms +48bp	AA- / Aa2 / A	-
CAF	SNAT	19.05.	XS3385967230	7.0y	1.00bn	ms +50bp	AA- / Aa3 / AA+	X
SEK	Nordics	19.05.	XS3388158241	7.0y	1.00bn	ms +25bp	- / Aa1 / AA+	-
KOMINS	Nordics	19.05.	XS3385516060	3.8y	1.25bn	ms +4bp	- / Aaa / AAA	X
SACHAN	DE	19.05.	DE000A46ZYY5	2.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / Aa1 / -	-
KFW	DE	19.05.	DE000A5H27X9	10.1y	3.00bn	ms +20bp	- / Aaa / AAA	-
EIB	SNAT	19.05.	EU000A4ETDK9	5.0y	1.50bn	€STR +26bp	AAA / Aaa / AAA	-
AGFRNC	FR	13.05.	FR0014018LQ9	7.3y	2.00bn	ms +67bp	- / - / A+	X
IDAWBG	SNAT	13.05.	XS3383867374	15.0y	2.00bn	ms +42bp	- / Aaa / AAA	X
SAARLD	DE	13.05.	DE000A383U41	7.0y	0.50bn	ms +18bp	AAA / - / -	-

## Covered Bonds

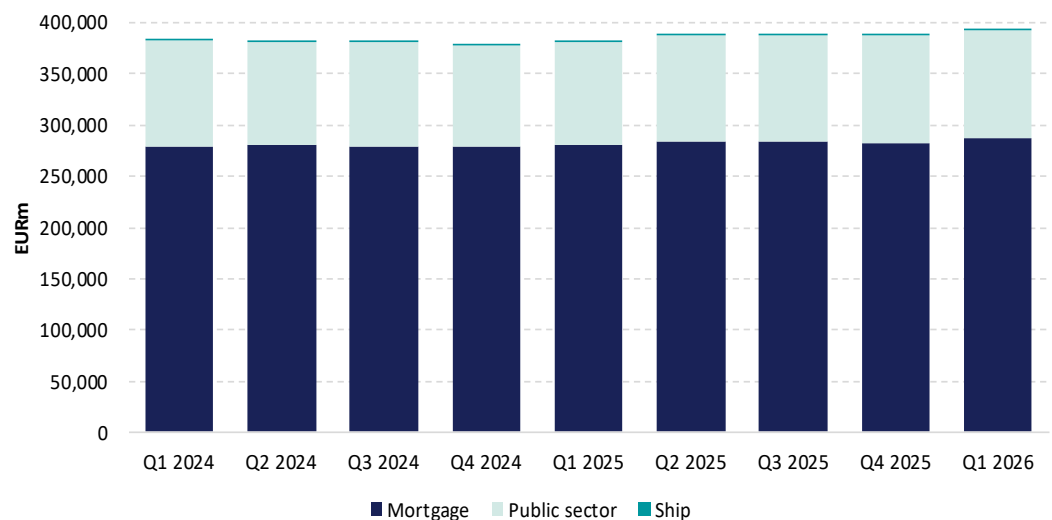
### Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026

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

#### Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: Der Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt

Auch im aktuellen Emissionsjahr zählen die deutschen Pfandbriefbanken sowohl im Hinblick auf das EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf das EUR-Subbenchmarksegment zu den bedeutenden Treibern am Primärmarkt. Nach unserer Auffassung ermöglicht ein tieferer Einblick in die Zusammensetzung der Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten auch ein wenig mehr Klarheit über das CRE-Exposure sowie dessen Ausprägungen unter den betrachteten Programmen. Hierbei liegt das Hauptaugenmerk sowohl auf der Art der Deckung (wohnwirtschaftlich vs. gewerblich) als auch auf der geographischen Verteilung der Immobilien. In diesem Kontext stellen die jeweils quartalsweise durch den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichten Reports im Rahmen der [Transparenzmeldungen](#) des §28 PfandBG regelmäßig eine wichtige Inputvariable dar. Auf Basis dieser Daten haben wir unlängst erneut unser NORD/LB Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026](#)“ veröffentlicht. Darin werden die Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekendarlehenpfandbriefprogrammen, 20 Programmen für Öffentliche Pfandbriefe und zwei Schiffspfandbriefprogrammen dargestellt, wobei wir die Angaben zur Deckungsmasse der Deutschen Bank und der Santander Consumer Bank, deren Deckungsstockdaten nicht auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt haben. Gleichzeitig werfen wir mit der Veröffentlichung „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 Sparkassen](#)“ auch einen genaueren Blick auf die Pfandbriefprogramme deutscher Sparkassen, welche aus 43 Hypothekendarlehenprogrammen und 13 Programmen mit öffentlicher Deckung bestehen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Entwicklungen und Kernaussagen der Transparenzmeldungen zum Ende des I. Quartals 2026 zusammen.

#### Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens

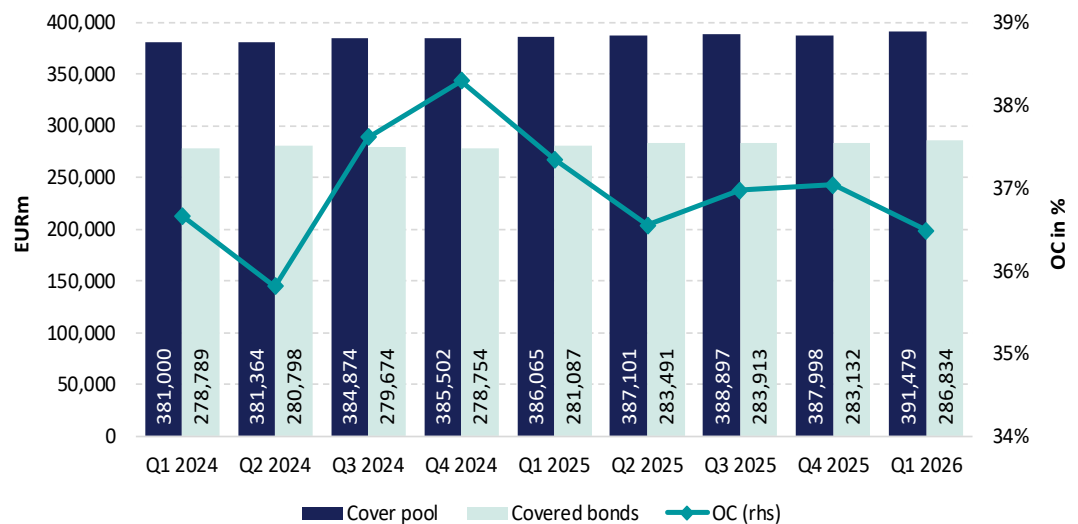


Quelle: vdp, Deutsche Bank, Santander Consumer Bank, NORD/LB Floor Research

### Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen leicht gestiegen

Mit EUR 393,3 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal (Stichtag 31. Dezember 2025: EUR 388,5 Mrd.) leicht gestiegen. Getragen wurde diese Entwicklung sowohl von hypothekarisch als auch öffentlich besicherten Pfandbriefen. Dabei fiel der Anstieg des ausstehenden Hypothekenspfandbriefvolumens (EUR +3,7 Mrd.) höher aus als bei den Öffentlichen Pfandbriefen (EUR +1,6 Mrd.). Weiterhin stellen Hypothekenspfandbriefe mit EUR 286,8 Mrd. (72,9%) den dominanten Anteil am Pfandbriefmarkt in der hier betrachteten Abgrenzung dar, auf Öffentliche Pfandbriefe entfällt hingegen mit EUR 106,2 Mrd. lediglich ein Anteil von 27,0%. Das Volumen der ausstehenden Schiffspfandbriefe (Schipfe) sank im Quartalsvergleich um rund EUR 500 Mio. und notierte bei nur noch EUR 275 Mio.

### Entwicklung Hypothekenspfandbriefe: Langsamer Anstieg des ausstehenden Volumens

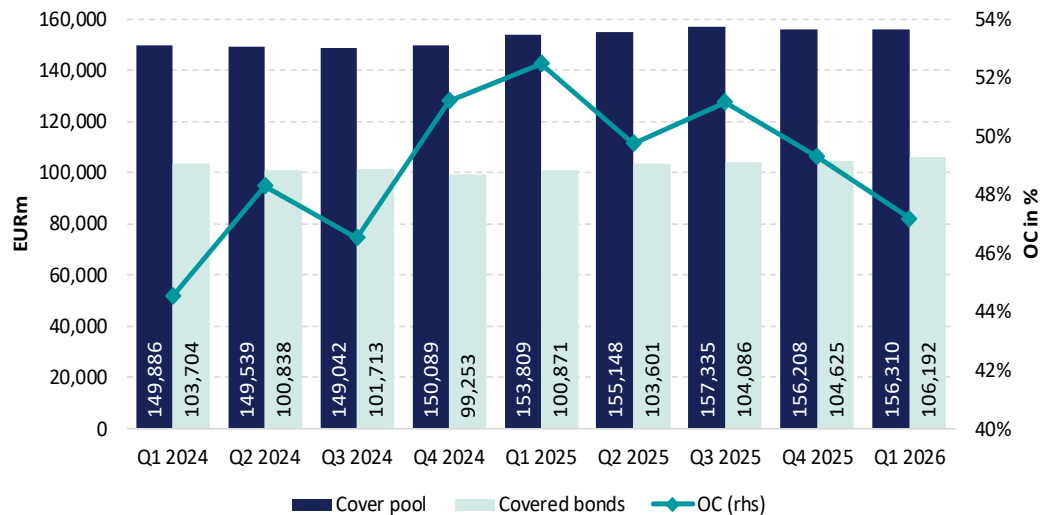


Quelle: vdp, Deutsche Bank, Santander Consumer Bank, NORD/LB Floor Research

### Hypothekenspfandbriefvolumen im I. Quartal 2026 gestiegen

Dem bereits erwähnten Hypothekenspfandbriefvolumen von EUR 286,8 Mrd. steht aktuell ein Deckungsstockvolumen i.H.v. EUR 391,5 Mrd. gegenüber, woraus sich eine rechnerische Überdeckung i.H.v. EUR 104,6 Mrd. bzw. 36,5% ableitet (Vorquartal: EUR 104,9 Mrd. bzw. 37,0%). In dieser Durchschnittsbetrachtung deutet sich unseres Erachtens weiterhin keine Knappheit bei den Deckungswerten an, die das Emissionspotenzial in den kommenden Quartalen belasten könnte. In der Stichtagsbetrachtung sticht auf Emittentenebene der Zuwachs des ausstehenden Volumens der Commerzbank (EUR +1,3 Mrd.) und der UniCredit Bank (EUR +1,2 Mrd.) hervor. Auch bei der Norddeutschen Landesbank (NORD/LB; EUR +793 Mio.) sowie der ING-DiBa (EUR +750 Mio.) stehen nennenswerte Anstiege zu Buche. Im Kontrast dazu wiesen die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW; EUR -3,8 Mrd.) und die DZ HYP (EUR -850 Mio.) im Quartalsvergleich teilweise deutliche Rückgänge auf. Auf Jahresebene entfiel der größte Zuwachs auf die LBBW mit EUR 15,3 Mrd., was auf die Integration der ausstehenden Hypothekenspfandbriefe der ehemaligen Tochtergesellschaft Berlin Hyp zurückzuführen ist. Die größten Rückgänge beim ausstehenden Hypothekenspfandbriefvolumen verzeichneten im Vergleich zum Vorjahresquartal hingegen die Commerzbank (EUR -1,3 Mrd.) sowie die DZ HYP (EUR -488 Mio.).

### Entwicklung Öffentliche Pfandbriefe: Wachstumstrend hält weiter an



Quelle: vdp, Deutsche Bank, Santander Consumer Bank, NORD/LB Floor Research

### Öffentliche Pfandbriefe: Wachstumstrend hält weiter an

Der Markt für Öffentliche Pfandbriefe setzte auch im I. Quartal 2026 seinen Wachstumstrend ungebrochen fort. So stieg das ausstehende Volumen bereits das fünfte Quartal in Folge an und summierte sich in der aktuellen Berichtsperiode auf EUR 106,2 Mrd. (Vorquartal: EUR 104,6 Mrd.). Höher notierte der Markt für Öffentliche Pfandbriefen zuletzt im IV. Quartal 2022 (EUR 108,5 Mrd.). Entsprechend ist unserer Ansicht nach ein dezenter, aber nachhaltiger Anstieg der Emissionsaktivitäten in diesem Segment zu konstatieren. Beim Umfang der Deckungswerte zeichnete sich keine signifikante Verschiebung ab. So stiegen die Deckungswerte im Quartalsvergleich um 0,1% an und notierten nunmehr bei EUR 156,3 Mrd. Die rechnerische Übersicherungsquote sank aufgrund des stärker gestiegenen Pfandbriefvolumens von 51,6% im Quartalsvergleich auf nun 50,1%. Unserer Ansicht nach bieten die weiterhin durchaus auskömmlichen Übersicherungsquoten einen Hinweis auf das Emissionspotenzial von Öffentlichen Pfandbriefen, welches sich insbesondere im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment materialisieren könnte. Verantwortlich für den Anstieg des Emissionsvolumens zeigten sich im Quartalsvergleich insbesondere die Commerzbank (EUR +1,9 Mrd.) und die Deutsche Kreditbank (EUR +865 Mio.). Sinkende öffentliche Pfandbriefvolumen wiesen auf der anderen Seite u.a. die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba; EUR -542 Mio.) und die Bayerische Landesbank (BayernLB; EUR -430 Mio.) auf. Im Jahresvergleich sind besonders die Anstiege des Emissionsvolumens bei der Commerzbank (EUR +4,2 Mrd.) und der UniCredit Bank (EUR +1,7 Mrd.) erwähnenswert, wohingegen die Deutsche Pfandbriefbank (pbb; EUR -574 Mio.) und die DZ HYP (EUR -574 Mio.) Rückgänge beim Emissionsvolumen aufwiesen.

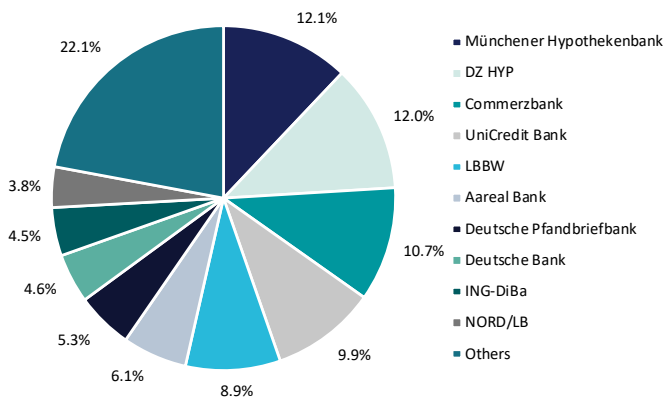
### Schiffspfandbriefe bleiben unverändert ein Nischenprodukt

Mit einem Anteil von 0,1% am Gesamtvolumen stellt das Segment der Schiffspfandbriefe nach wie vor eine Marktnische innerhalb des Pfandbriefmarktes dar. Im Quartalsvergleich sank das Emissionsvolumen um rund EUR 500 Mio. und notierte bei EUR 275 Mio. Zum Stichtag 31. März verfügte nur noch die Hamburg Commercial Bank über ausstehende Pfandbriefe in diesem Segment. Die Commerzbank wies zum gleichen Stichtag keine ausstehenden Schiffspfandbriefe mehr aus, nachdem sich das Volumen in den letzten Jahren bereits rückläufig entwickelte.

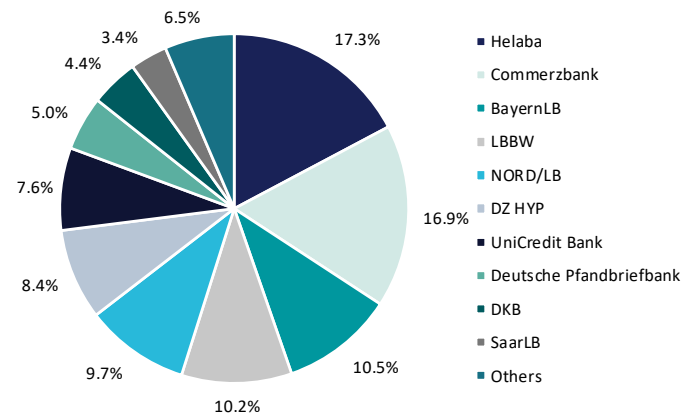
### Ein Blick auf die „Top 10“

Mit Blick auf die „Top 10“ der größten Hypothekendarlehenemittenten nach ausstehendem Volumen liegt zum Stichtag 31. März die Münchener Hypothekendarlehenbank mit einem Anteil von 12,1% – knapp vor der DZ HYP mit 12,0% – auf dem ersten Platz. Dahinter folgen auf den Rängen drei und vier die Commerzbank sowie die LBBW mit 10,7% bzw. 10,2%. Der Anteil der zehn größten Emittenten am ausstehenden Volumen liegt insgesamt bei 77,9%. Bei den Öffentlichen Darlehenbriefen liegt dieser Anteil mit 93,4% noch einmal deutlich höher. Hier belegt die Helaba mit 17,3% den ersten Platz, gefolgt von der Commerzbank mit 16,9%. Die BayernLB (10,5%) und die LBBW (10,2%) folgen dahinter auf den Rängen drei und vier.

#### Marktanteile – Hypothekendarlehenbriefe



#### Marktanteile – Öffentliche Darlehenbriefe

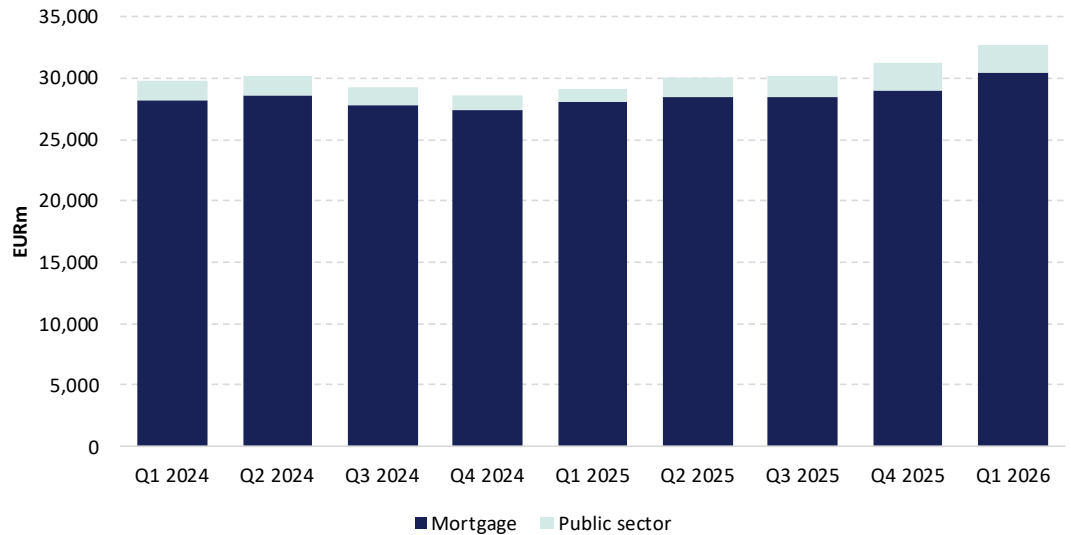


Quelle: vdp, Deutsche Bank, Santander Consumer Bank, NORD/LB Floor Research

### Sparkassen vorwiegend mit Hypothekendarlehenbriefen am Markt aktiv

Neben den Transparenzberichten zu den §28 PfandBVG-Meldungen ihrer Mitgliedsinstitute stellt der vdp in Zusammenarbeit mit dem Pfandbriefbüro des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV) ebenfalls die Deckungsstockdaten aller Pfandbriefemittenten aus dem Sparkassensektor auf seiner [Website](#) zur Verfügung. Insgesamt vereinen die Sparkassen zum Stichtag 31. März 2026 ein ausstehendes Darlehenbriefvolumen von EUR 32,6 Mrd. auf sich. Demgegenüber stehen Deckungsstockwerte in Höhe von EUR 65,7 Mrd., woraus sich eine rechnerische Übersicherungsquote von 101,2% ableitet. Anteilig entfällt mit 93,3% das Gros des ausstehenden Volumens auf Hypothekendarlehenbriefe, lediglich 6,7% sind Öffentlichen Darlehenbriefen zuzurechnen. Mit Blick auf die Verteilung der ausstehenden Hypothekendarlehenbriefe vereinen die zehn größten Sparkassenemittenten rund 61% des Gesamtvolumens auf sich. Die Spanne der Emissionsvolumina unter den Emittenten von Hypothekendarlehenbriefen reicht von EUR 10 Mio. bis EUR 5,5 Mrd. Zu den größten Emittenten von Hypothekendarlehenbriefen zählen zum Stichtag 31. März die Hamburger Sparkasse (ausstehendes Volumen: EUR 5,5 Mrd.), die Sparkasse Pforzheim Calw (EUR 2,4 Mrd.) sowie die Sparkasse Hannover (EUR 2,1 Mrd.). Der Kreis der Emittenten von Öffentlichen Darlehenbriefen unter den Sparkassen ist deutlich kleiner, entsprechend fällt das ausstehende Volumen mit EUR 2,2 Mrd. geringer aus. Die Sparkasse Hannover ist mit EUR 1,1 Mrd. größter Sparkassenemittent von Öffentlichen Darlehenbriefen, gefolgt von der Hamburger Sparkasse (EUR 565 Mio.).

**Entwicklung des ausstehenden Pfandbriefvolumens im Sparkassensektor**

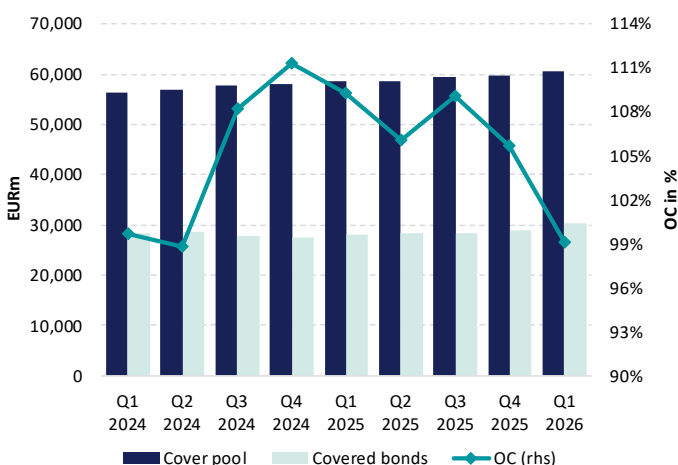


Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

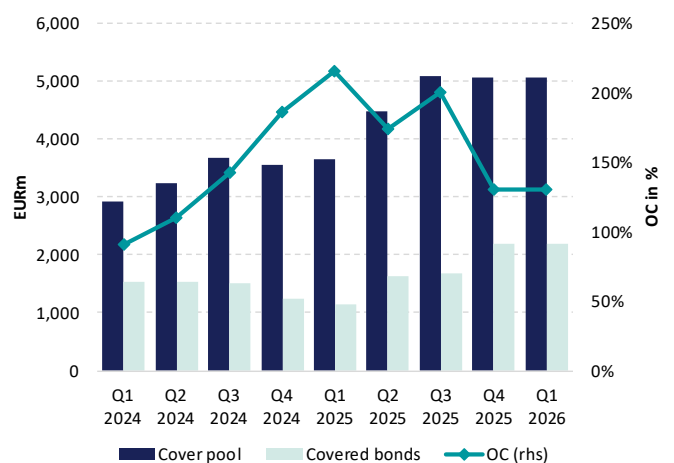
**Sparkassen als neue Emittenten im EUR-Benchmark- und Subbenchmarksegment**

In den vergangenen Jahren haben sich Sparkassen vermehrt zu aktiven Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment entwickelt. So gaben in den vergangenen zwei Jahren insgesamt vier Sparkassen ihr Debüt in diesem Marktsegment. Darüber hinaus konnte die Sparkasse KölnBonn im Februar 2026 ihren ersten Pfandbrief in diesem Teilmarkt platzieren, nachdem die Bank zuvor nur im EUR-Benchmarksegment aktiv gewesen war. Die letzte ausstehende EUR-Benchmark der Sparkasse KölnBonn wurde im Oktober 2024 fällig, während der letzte Primärmarktauftritt der Bank im Mai 2015 erfolgte. Mit Blick auf die durchschnittlichen Übersicherungsquoten der Hypothekendarlehenprogramme aus dem Sparkassensektor von über 100% (Q1/2026) ist unserer Ansicht nach das Potenzial für weitere Debüt-Transaktionen in Subbenchmarkgröße vorhanden. Sich als Emittent von EUR-Subbenchmarks am Markt zu etablieren, kann in einigen Fällen auch als vorbereitender Schritt für zukünftige Benchmarktransaktionen angesehen werden.

**Entwicklung – Hypothekendarlehen Sparkassen**



**Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe Sparkassen**



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

**Zusätzliche Angaben zum deutschen sowie internationalen Pfandbriefmarkt**

In Ergänzung zu der hier eher auf Gesamtebene vorgenommenen Betrachtung ist weiterhin auch die Sicht auf Ebene der einzelnen Pools bzw. Programme relevant. Hier verweisen wir für detailliertere Darstellungen erneut auf unsere „[§28-Studie](#)“, in der sich z.B. aus der Übersichtstabelle auf Seite 5 entnehmen lässt, welche hypothekarischen Cover Pools einen hohen Anteil an gewerblichen Assets aufweisen. Auch die geographische Verteilung ist Teil der Publikation. Für eine „internationalere Betrachtung“ verweisen wir zudem auf den [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2025](#). Im Rahmen dieser Veröffentlichung liefern wir einen umfassenden Überblick über alle zum Redaktionsschluss aktiven Emittenten im EUR-Benchmark- und/oder EUR-Subbenchmarksegment.

**Fazit**

Der deutsche Pfandbriefmarkt setzte auch im I. Quartal 2026 seinen leicht ansteigenden Trend weiter fort. Das ausstehende Volumen stieg im Vergleich zum Vorquartal um +1,3% auf EUR 393,3 Mrd. an. Sowohl die Hypothekendarlehen als auch die Öffentlichen Pfandbriefe erweisen sich als Treiber der Entwicklung. Hervorzuheben ist an dieser Stelle zweifelsohne der anhaltende Wachstumstrend bei den Öffentlichen Pfandbriefen, der sich auch im I. Quartal 2026 ungebrochen fortsetzte. Im Quartalsvergleich übertraf das Wachstum bei den Öffentlichen Pfandbriefen mit +1,5% sogar das der Hypothekendarlehen (+1,3%). Schiffspfandbriefe werden zunehmend zu absoluten Randerscheinungen am Covered Bond-Markt mit lediglich einem verbleibenden Emittenten und einem immer weiter sinkenden ausstehenden Volumen (Q1/2026: EUR 275 Mio.). Zusammenfassend betrachten wir die Meldungen zum §28 PfandBG als eine gute Analysebasis, die tiefergehende Einblicke in die Datenstruktur der Deckungsstöcke von deutschen Pfandbriefemittenten ermöglicht – inklusive Angaben zu den Übersicherungsquoten. Diese sind unserer Meinung nach durchweg auskömmlich und sollten einem weiteren Wachstum am Pfandbriefmarkt daher nicht entgegenstehen.

## SSA/Public Issuer

# Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026

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

### Kommalfinanzierer prägen den Agency-Markt, TenneT NL erweitert das Angebot

Gemessen an der Anzahl der Emittenten ist der niederländische Agency-Markt verhältnismäßig klein. Zu unserer Coverage zählen die Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nederlandse Waterschapsbank (NWB), Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO) sowie die alleinige Betreiberin des niederländischen Stromnetzes TenneT Netherlands (TenneT NL). Trotz der geringen Anzahl an Emittenten zählt der niederländische Agency-Markt aufgrund des ausstehenden Anleihevolumens i.H.v. EUR 185 Mrd. (600 Bonds) zu den mittelgroßen in Europa. Die niederländischen Agencies sind besonders am Markt für ESG- bzw. SRI-Bonds (Socially Responsible Investments) aktiv – nicht zuletzt auch aufgrund ihrer besonderen Exponierung gegenüber den Folgen des Klimawandels. Die Fundingstrategie in diesem Segment ist durchaus expansiv, inhaltlich decken die Bonds die gesamte Bandbreite von Green, Social und Sustainability ab.

### BNG und NWB vor allem für die Refinanzierung des öffentlichen Sektors von Bedeutung

Die beiden Hauptakteure auf dem niederländischen Agency-Markt, die BNG und die NWB, fokussieren sich (nahezu) ausschließlich auf die Refinanzierung des öffentlichen Sektors und finanzieren v.a. Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Wohnungsbau. Darlehen an diese Unternehmen, welche einen hohen Anteil an den Kreditportfolios von BNG und NWB ausmachen, werden zudem durch Fonds garantiert, für die letztlich der niederländische Staat haftet. Damit besteht eine implizite Garantie des niederländischen Staates. Weitere wichtige Kunden aus dem öffentlichen Sektor sind Gemeinden und sog. *Waterschappen*, die niederländischen Wasserverbände, welche sowohl das Geschäftsmodell als auch die Eigentümerstruktur der NWB prägen. Diese übernehmen zentrale Aufgaben in der niederländischen Wasserwirtschaft und sind u.a. für die Wasseraufbereitung und -bereitstellung sowie Sicherstellung der Wasserqualität verantwortlich. Da sich rund ein Viertel der Fläche der Niederlande unterhalb des Meeresspiegels befindet, haben diese eine spezielle Stellung. Die FMO konzentriert sich hingegen auf die Entwicklungsförderung u.a. in den Bereichen Energie, Agrarindustrie sowie Lebensmittel und Wasser. Erstmals betrachten wir in der zeitnah erscheinenden Ausgabe zudem die TenneT NL, die das niederländische Stromnetz betreibt und bis 2034 Investitionen i.H.v. EUR 90 Mrd. plant.

### Niederländische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	Kommunalfinanzierer	50% Niederlande, 50% niederländische Kommunen, Regionen & ein Wasserverband	-	20%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	Kommunalfinanzierer	81% niederländische Wasserverbände, 17% Niederlande, 2% Provinzen	-	20%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	Entwicklungsförderbank	51% Niederlande, 42% Privatbanken, 7% Gewerkschaften & Arbeitgeberverbände	Maintenance Obligation	0%
TenneT Netherlands (TenneT NL)	Infrastrukturbetreiber	100% Niederlande	Explizite Garantie	0%* / 75%**

\* Offizielle Bestätigung der niederländischen Zentralbank steht zum Redaktionsschluss noch aus; \*\* für Anleihen ohne Garantie

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

**Keine explizite Garantie für BNG und NWB**

Sowohl die BNG als auch die NWB weisen keine expliziten Garantien seitens des Staates oder einer anderen regionalen Gebietskörperschaft auf. Nichtsdestoweniger besteht – aufgrund ihrer besonderen Bedeutung für die Finanzierung des öffentlichen Sektors – eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Staat bzw. der öffentliche Sektor beide Institute im Falle einer Schieflage unterstützen würde. Eigentümer beider Banken sind neben dem niederländischen Staat auch die Kommunen und die Wasserverbände, für die die BNG und NWB von zentraler Bedeutung für die Refinanzierung sind.

**0%-Risikogewicht nach CRR/Basel III bei FMO und TenneT NL möglich**

Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates kein 0%-Risikogewicht nach CRR/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer besonders stark ausgeprägten Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency unserer Ansicht nach jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich. Anders als bei der BNG oder NWB garantiert der niederländische Staat implizit die Verbindlichkeiten der FMO. Im Rahmen einer Vereinbarung wurde festgeschrieben, dass die Niederlande Situationen vermeiden sollen, in denen die FMO nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen. Der Staat ist ferner dazu verpflichtet, die Verluste der FMO aus unvorhersehbaren Geschäftsrisiken zu decken, sofern für diese keine Risikovorsorge getroffen wurde und die allgemeinen Risikoreserven aufgebraucht wurden. Einzig die TenneT NL verfügt über eine explizite Garantie. Obwohl somit für BNG und NWB nach unserem Verständnis ein Risikogewicht von 20% anzusetzen ist, sind entsprechende Titel nach Weisung der niederländischen Zentralbank als Level 1-Assets im Rahmen der LCR-Verordnung klassifiziert.

**Niederländische Agencies im Überblick** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
BNG	BNG	AAA / Aaa / AAA	99,8	67,0	17,5	14,0	3,5	37	33,5
NWB	NEDWBK	- / Aaa / AAA	62,7	46,1	11,0	6,9	4,1	39	26,8
FMO	NEDFIN	AAA / - / AAA	7,4	1,9	2,6	1,2	1,4	11	3,3
TenneT NL	TENNNL	- / Aaa / AAA*	15,1	15,1	7,0	1,8	5,2	25	18,1
<b>Summe</b>			<b>185,0</b>	<b>130,1</b>	<b>38,1</b>	<b>23,9</b>	<b>14,2</b>	<b>112</b>	<b>81,7</b>

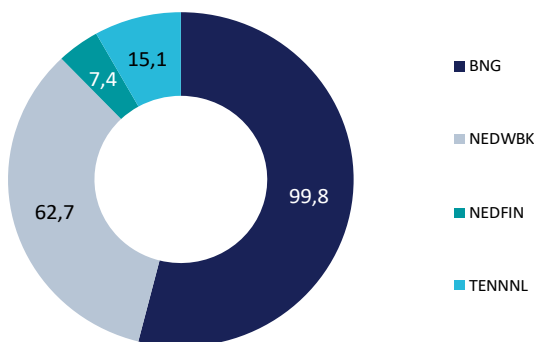
\* Rating für die garantierten Anleihen. Auch nicht-garantierte Anleihen mit abweichendem Rating ausstehend.

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. Mai 2026.

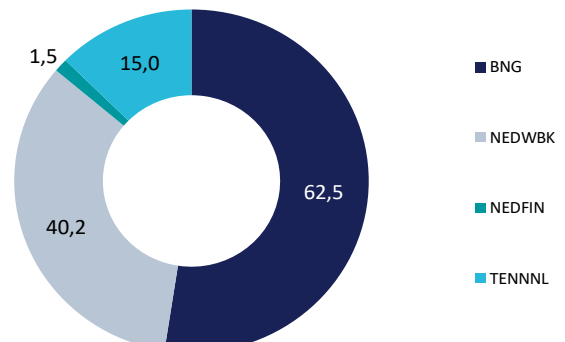
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)**



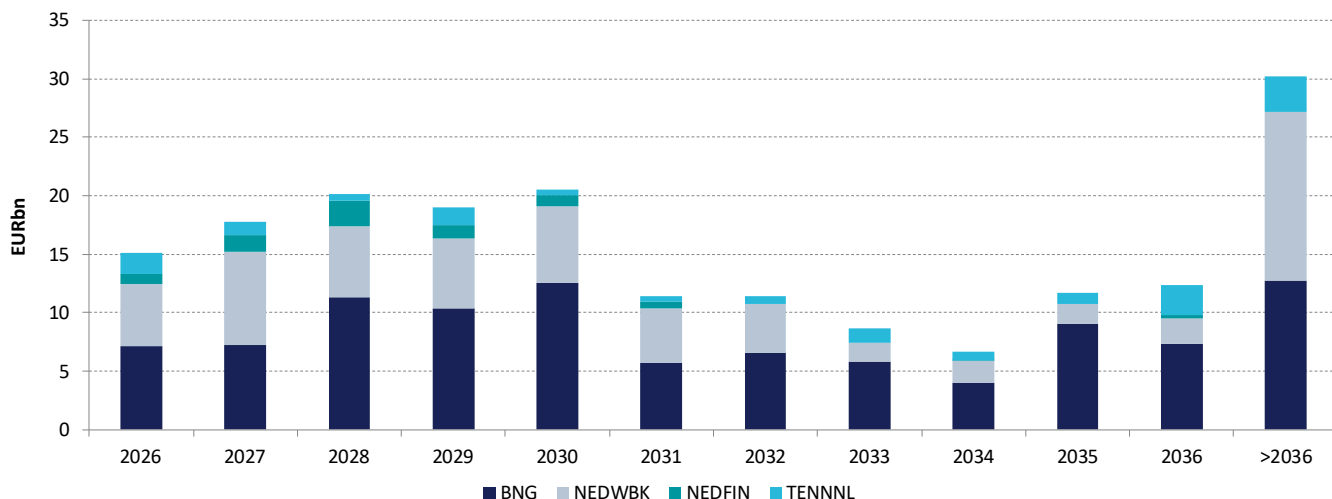
**Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)**



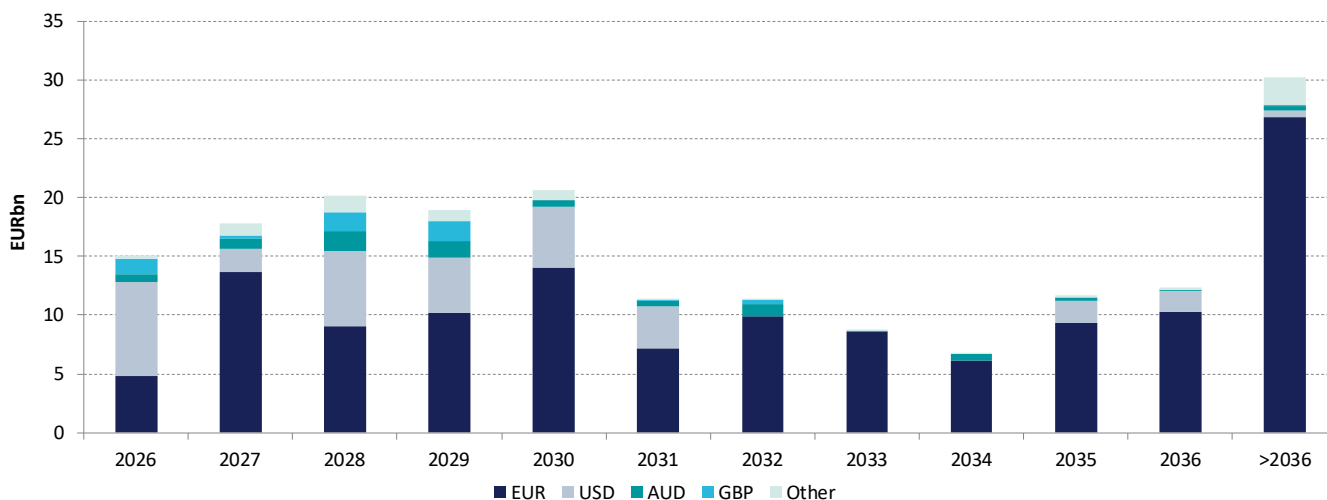
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihen nach Emittenten**



**Ausstehende Anleihen nach Währungen**



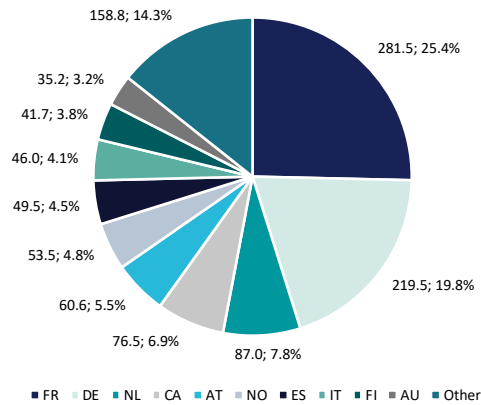
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. Mai 2026.  
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Fazit**

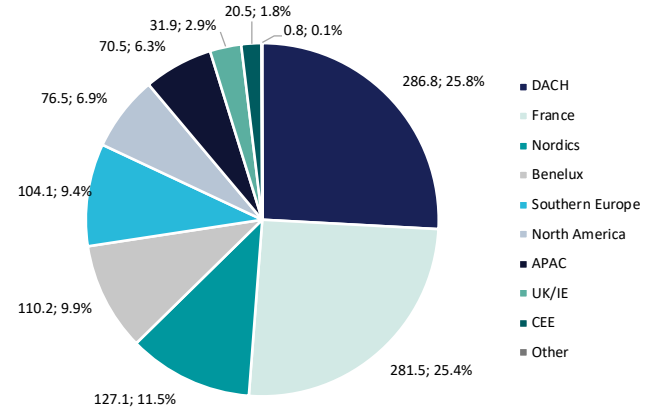
Trotz der geringen Anzahl von Emittenten zählt der niederländische Agency-Markt, bezogen auf das ausstehende Volumen i.H.v. EUR 185 Mrd., zu den mittelgroßen in Europa. Aus unserer Sicht dürfte die Nachfrage nach Finanzierungslösungen der Agencies in den nächsten Jahren zunehmen und einen steigenden Refinanzierungsbedarf nach sich ziehen. Auch die avisierten Investitionen der TenneT NL dürften perspektivisch das Anleiheangebot im niederländischen Agency-Segment erhöhen. Mit Blick auf die Fundingziele plant die BNG 2026 mit EUR 15-20 Mrd. Die NWB rechnet mit einem Refinanzierungsbedarf von EUR 10-12 Mrd. und die FMO gedenkt, EUR 2,6 Mrd. frisches Kapital einzusammeln. TenneT NL erwartet einen Kapitalbedarf von EUR 6-8 Mrd. Zu berücksichtigen ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien des niederländischen Staates kein 0%-Risikogewicht gemäß [CRR](#) bei der BNG und NWB möglich ist. Angesichts der besonders stark ausgeprägten Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency u.E. jedoch ein Risikogewicht von 0% ansetzbar. Einzig TenneT NL verfügt über eine explizite Garantie.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



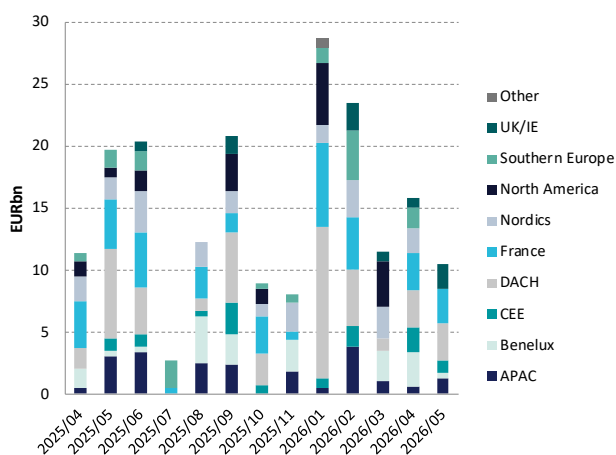
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



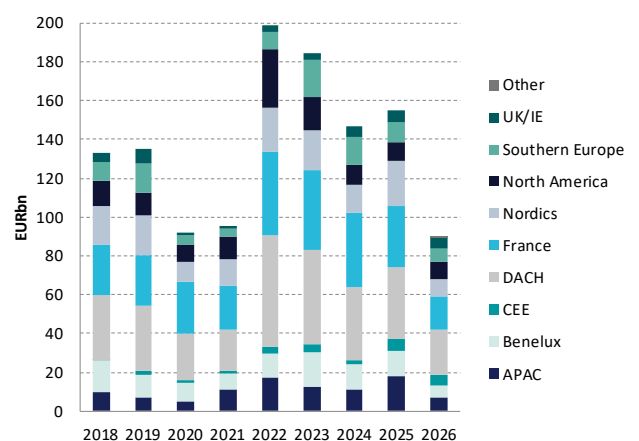
Top 10-Jurisdiktionen

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	281.5	275	40	0.97	9.0	4.2	1.84
2	DE	219.5	305	49	0.68	7.8	3.6	1.85
3	NL	87.0	86	5	0.95	10.1	5.1	1.71
4	CA	76.5	60	1	1.26	5.6	2.3	1.87
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.2	3.5	1.71
6	NO	53.5	63	13	0.85	7.0	3.2	1.63
7	ES	49.5	45	4	0.99	9.7	3.3	2.30
8	IT	46.0	60	6	0.73	7.9	3.6	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

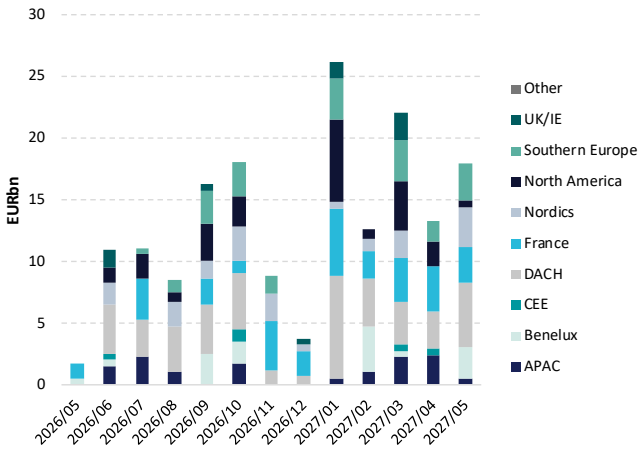


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

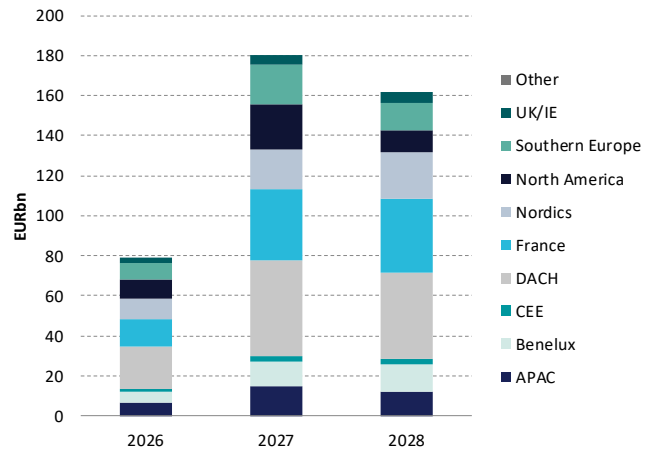


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

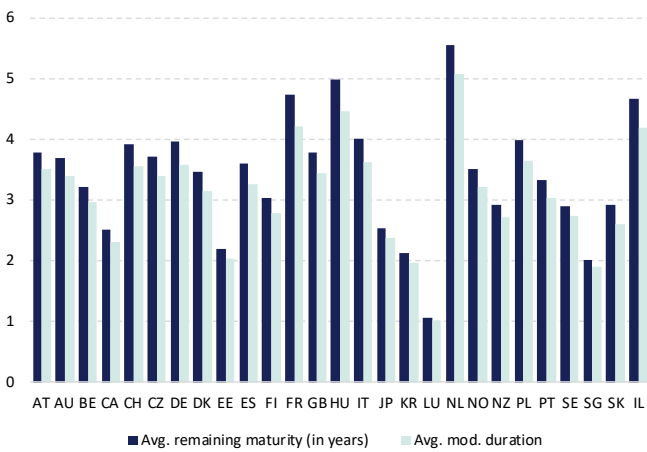
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



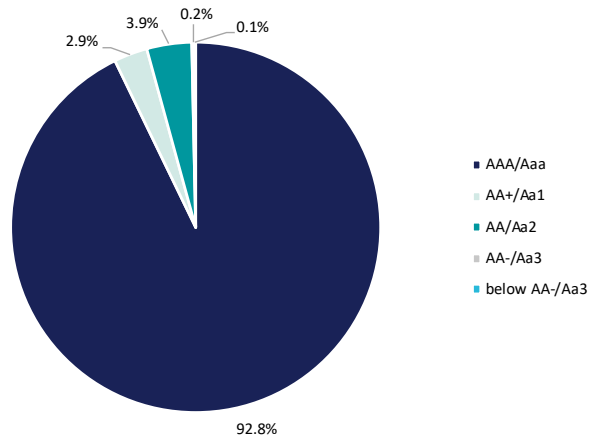
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



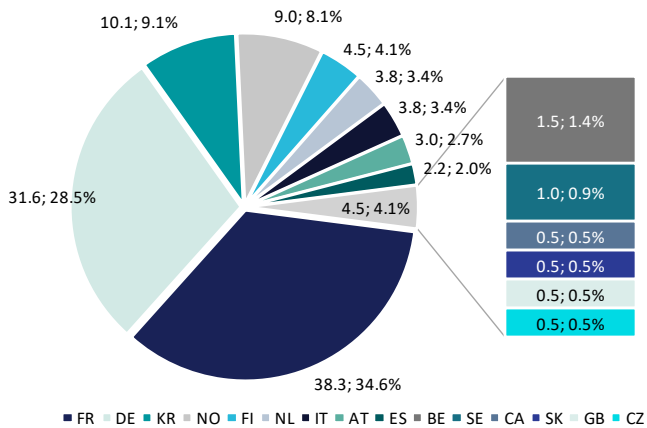
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



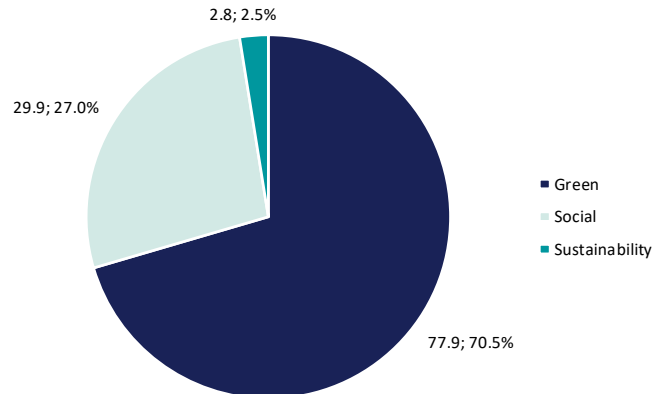
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

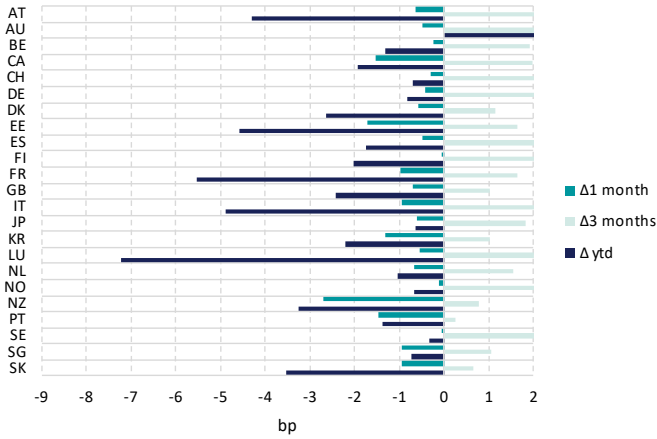


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

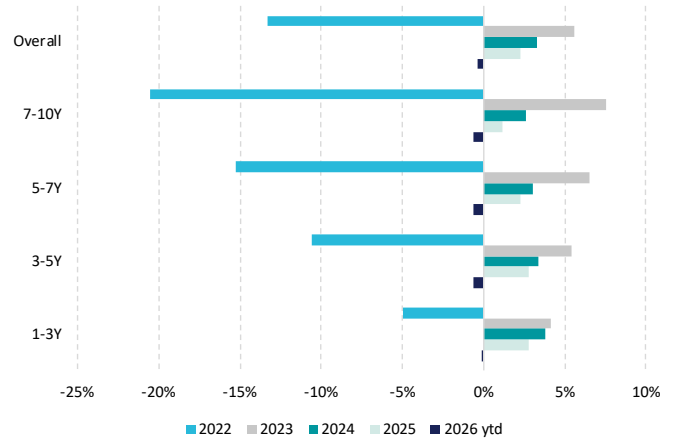


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

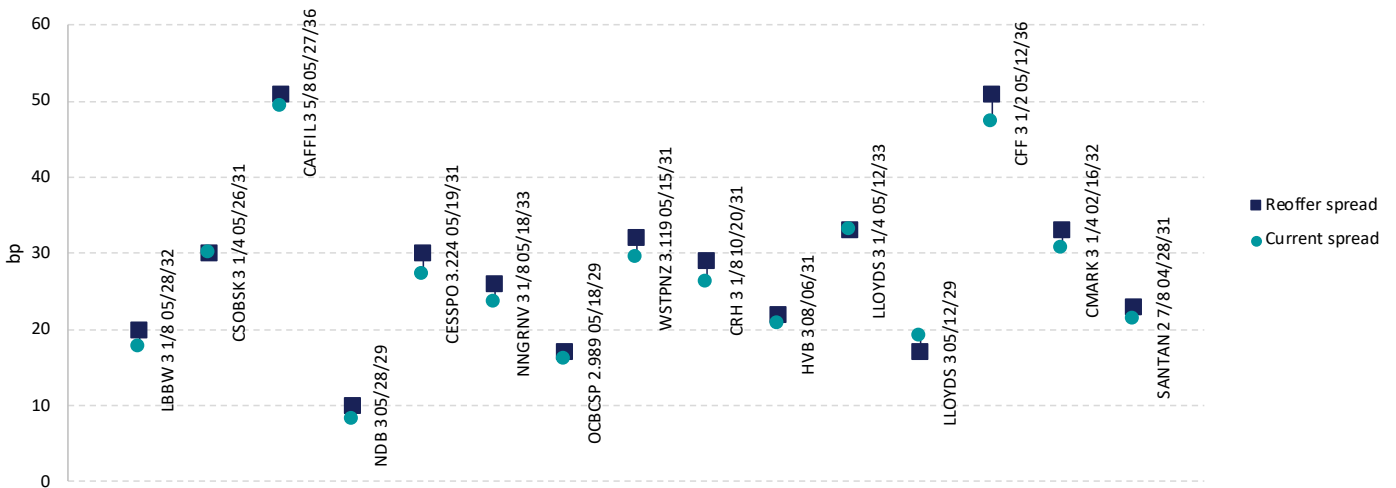
**Spreadveränderung nach Land**



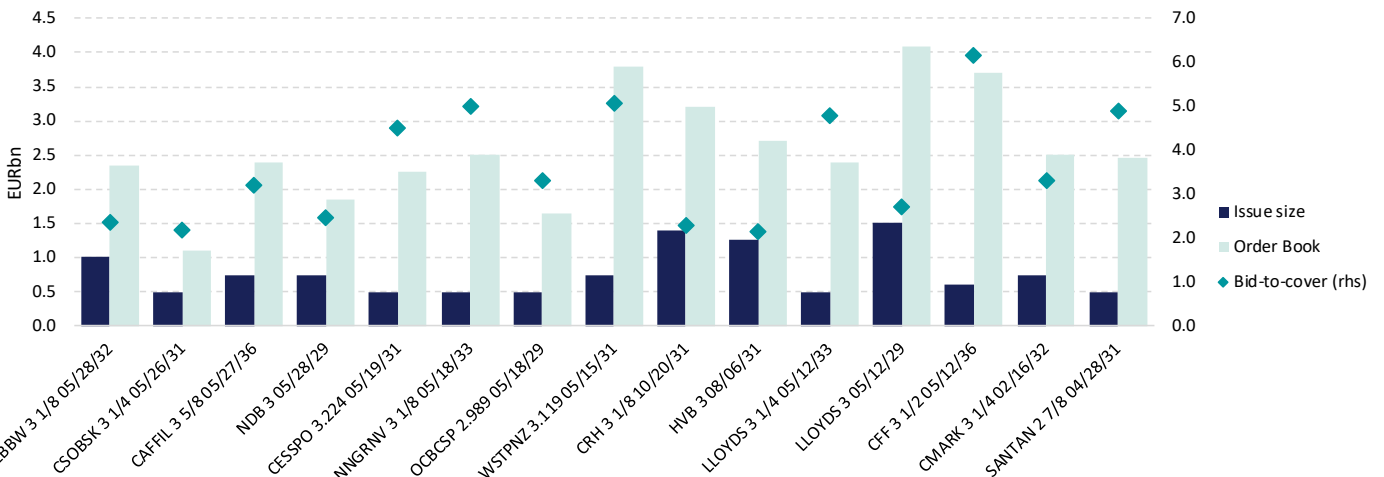
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



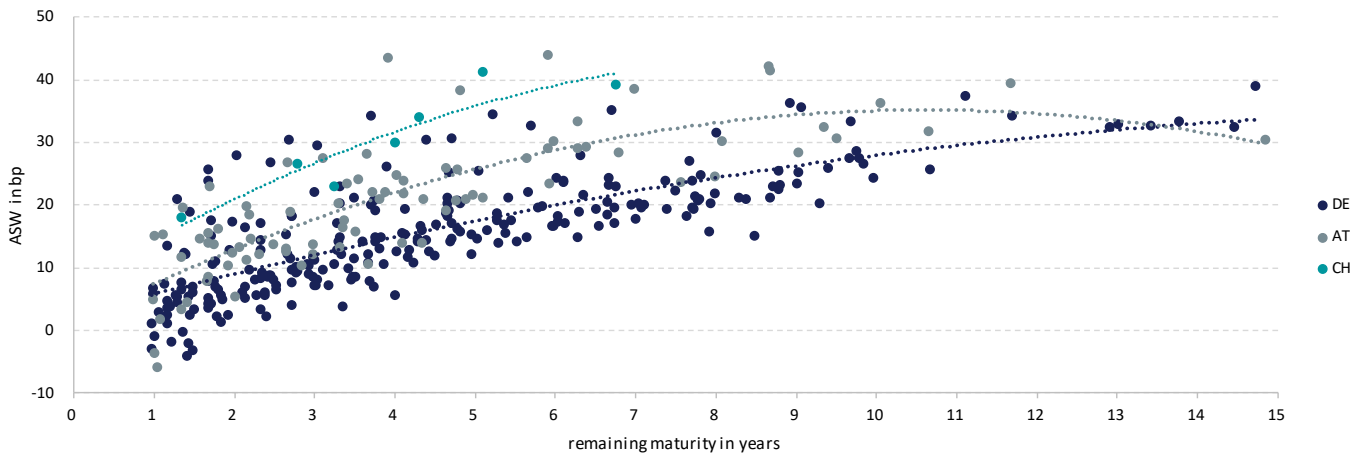
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



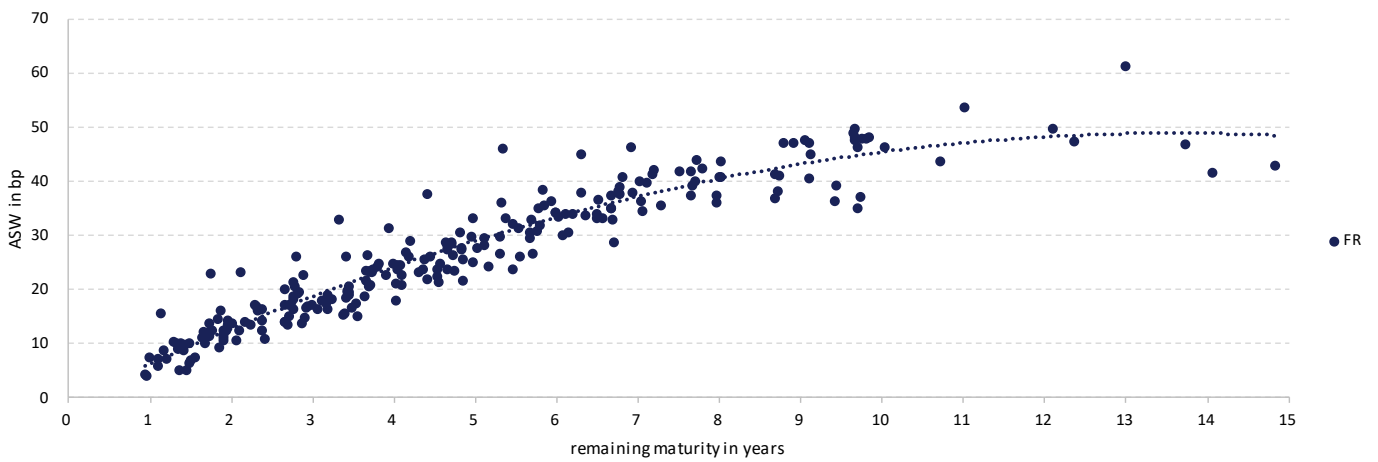
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

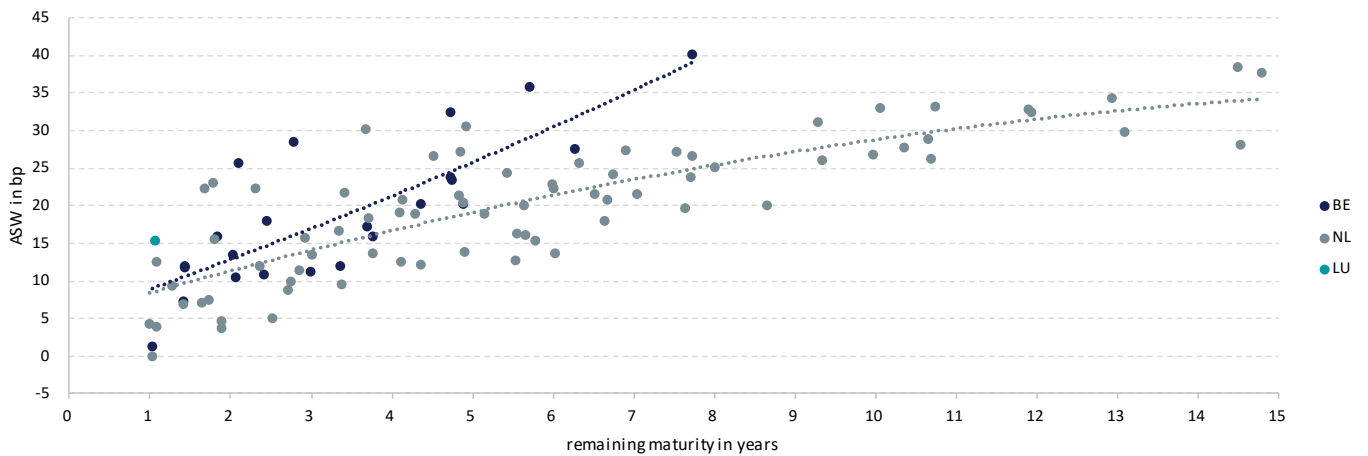
**DACH** 



**France** 

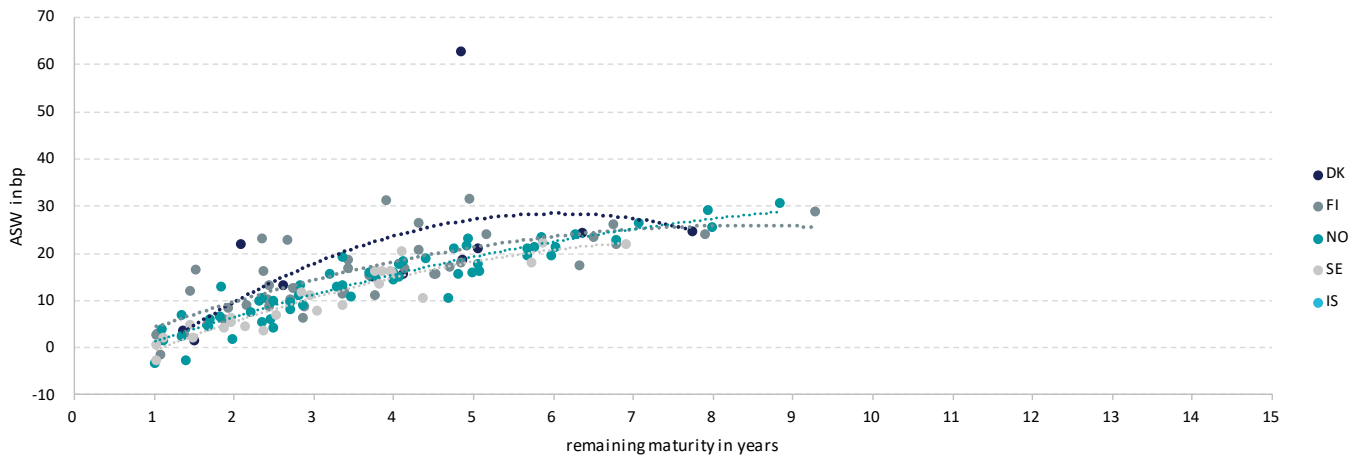


**Benelux** 

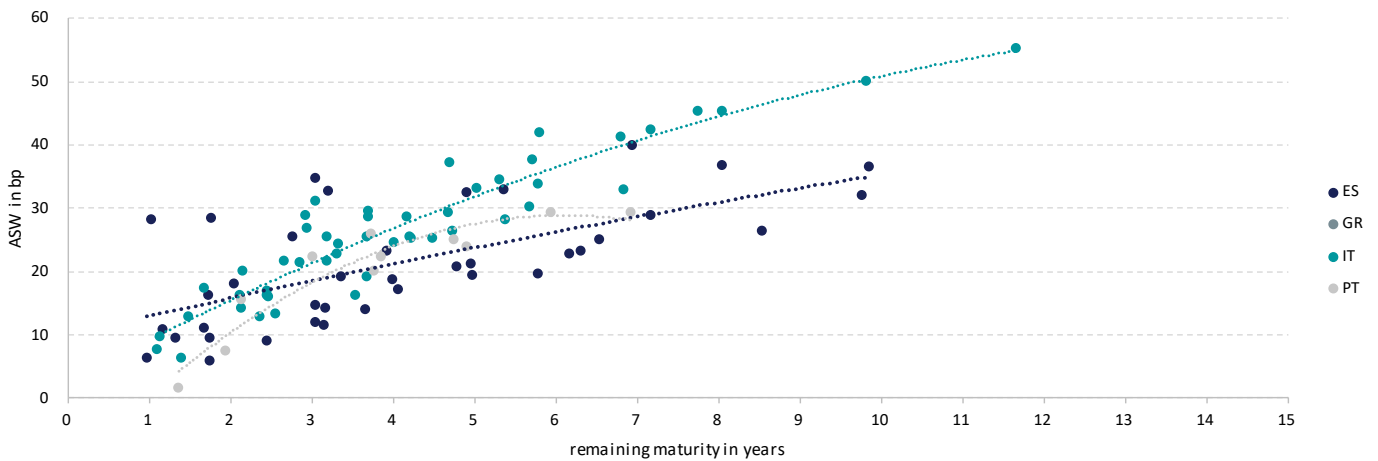


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

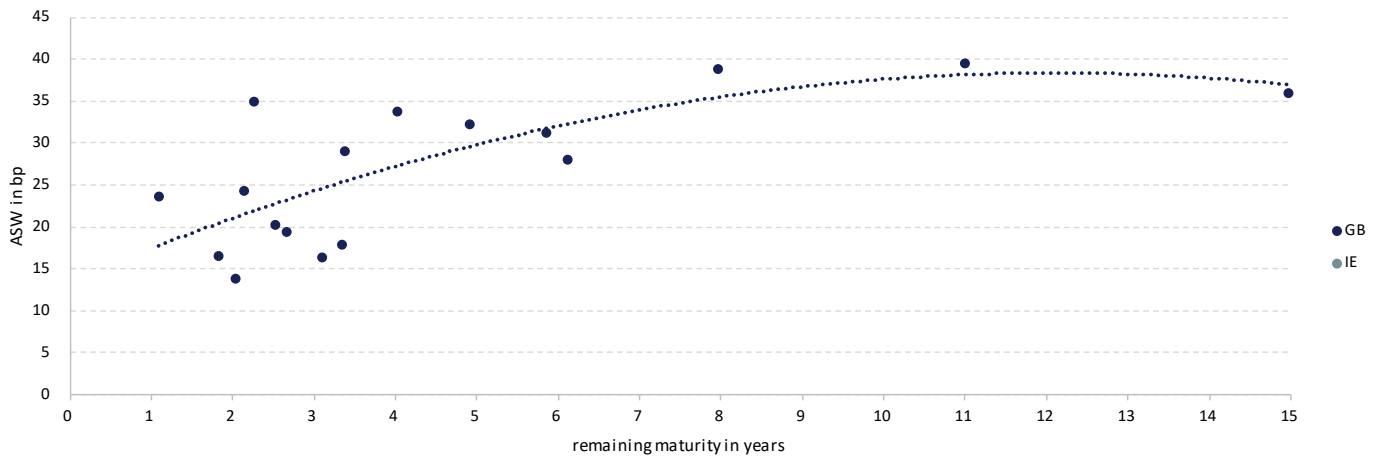
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



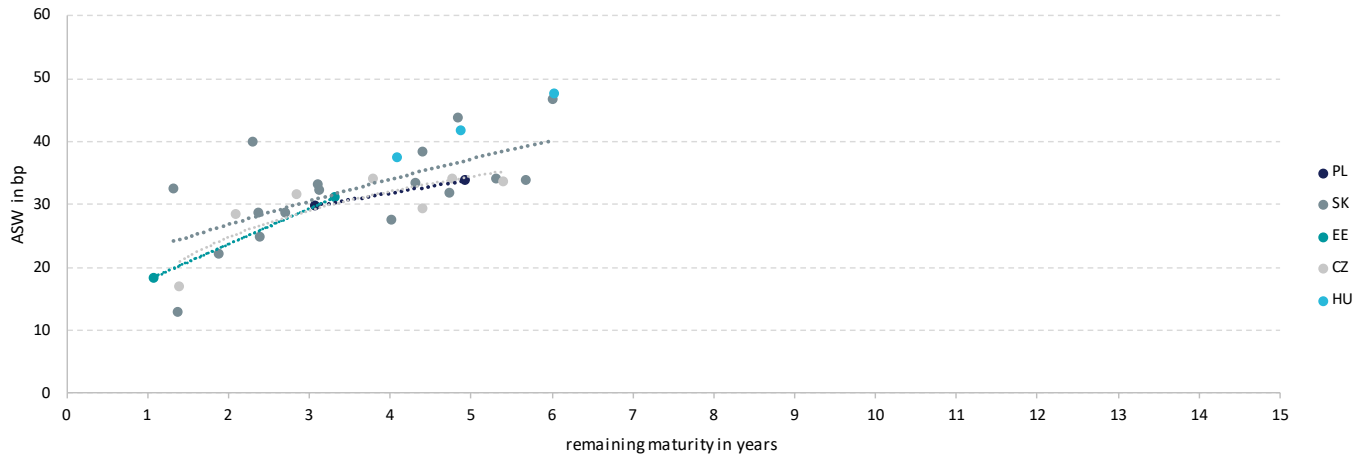
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



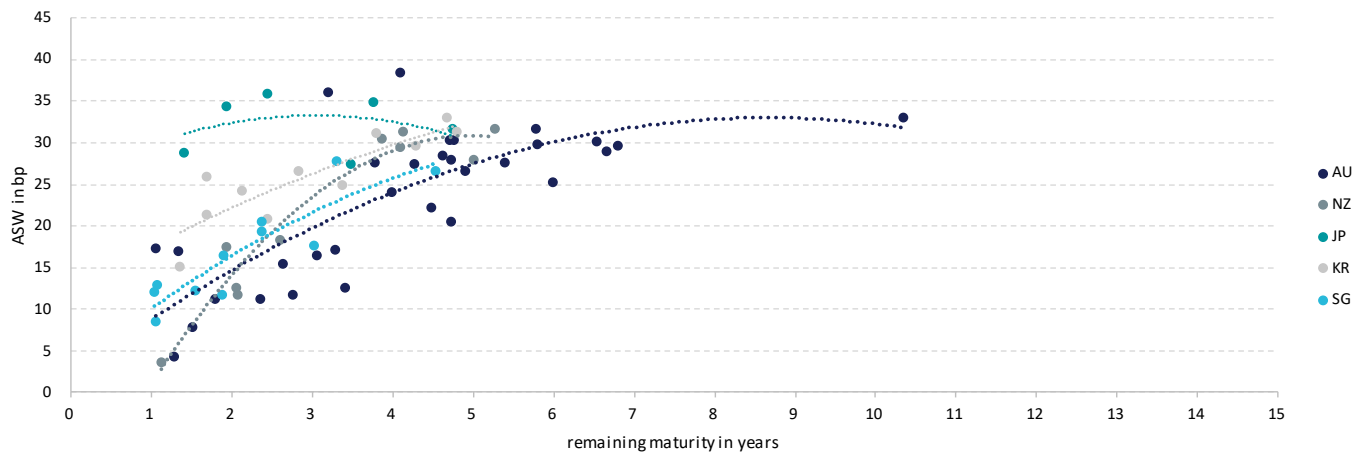
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



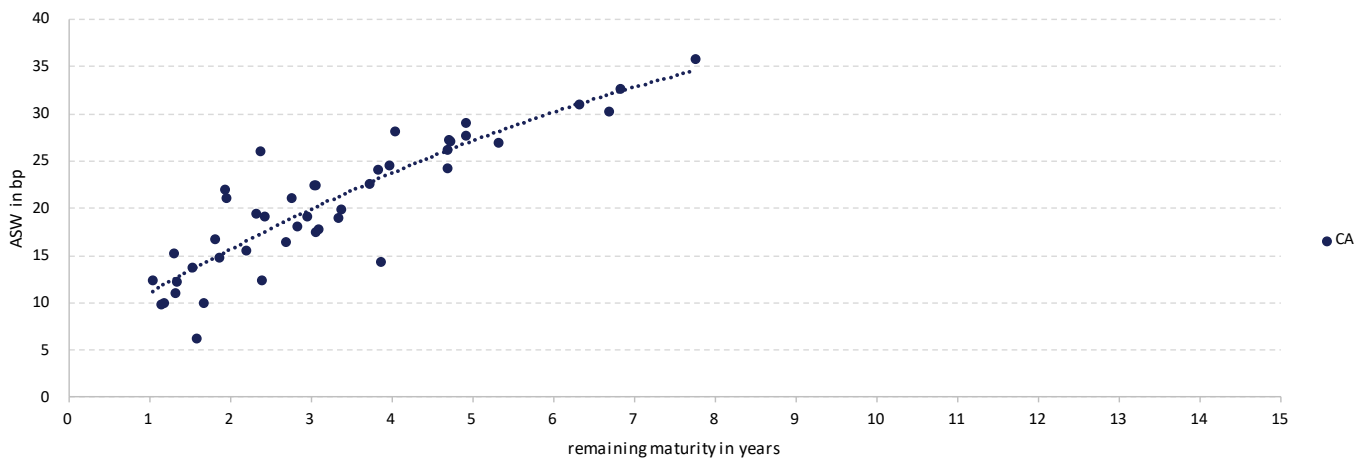
**CEE** 



**APAC** 



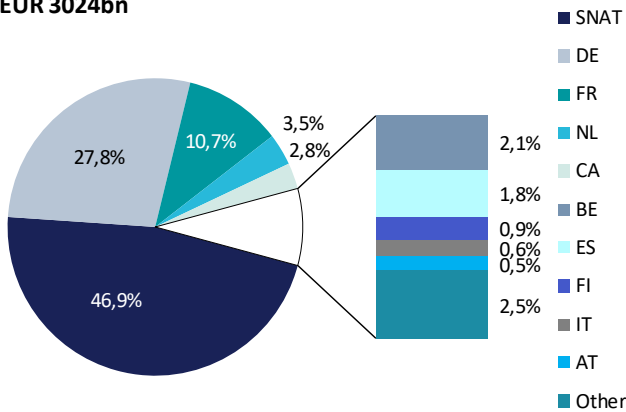
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

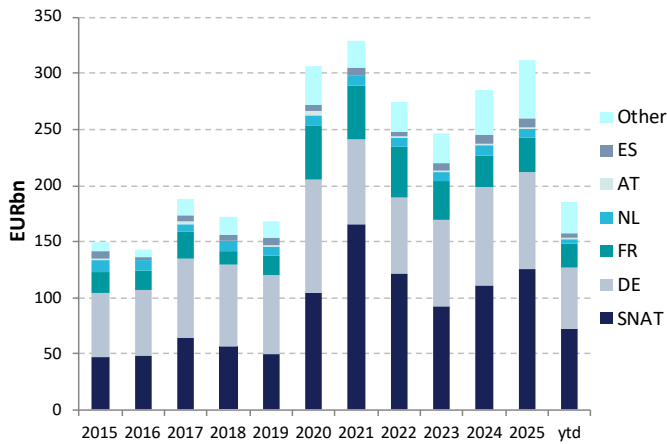
EUR 3024bn



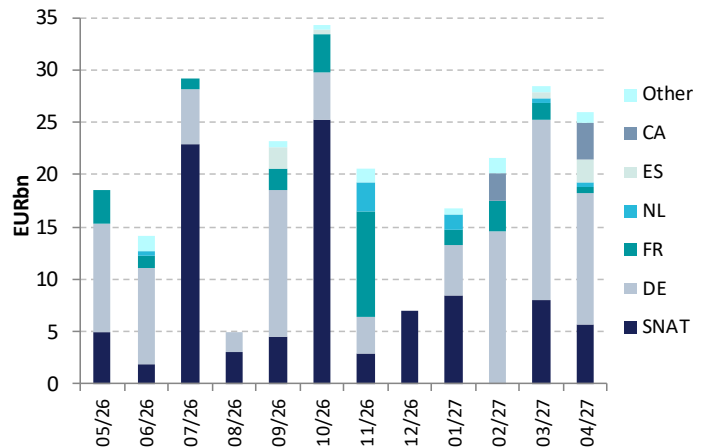
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.418,1	277	5,1	7,4
DE	839,3	627	1,3	5,6
FR	324,3	215	1,5	5,1
NL	104,5	92	1,1	5,9
CA	85,2	71	1,2	6,3
BE	62,2	55	1,1	9,1
ES	53,2	76	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

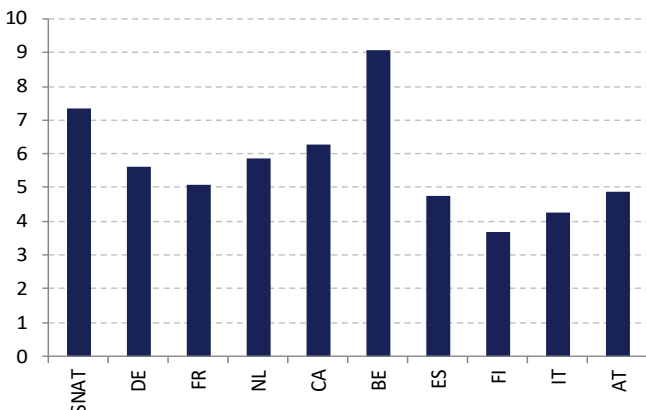
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



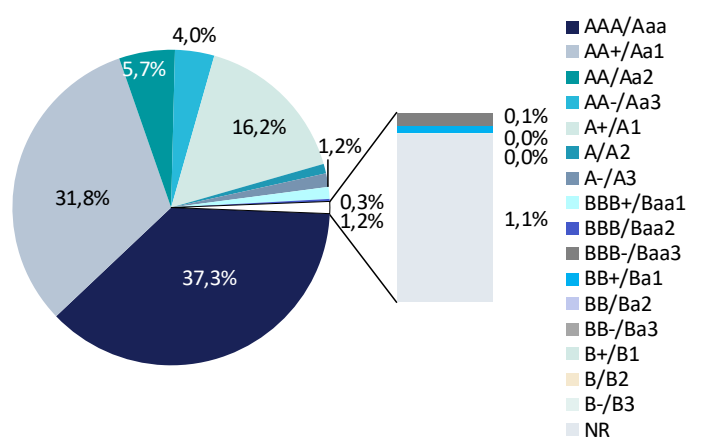
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



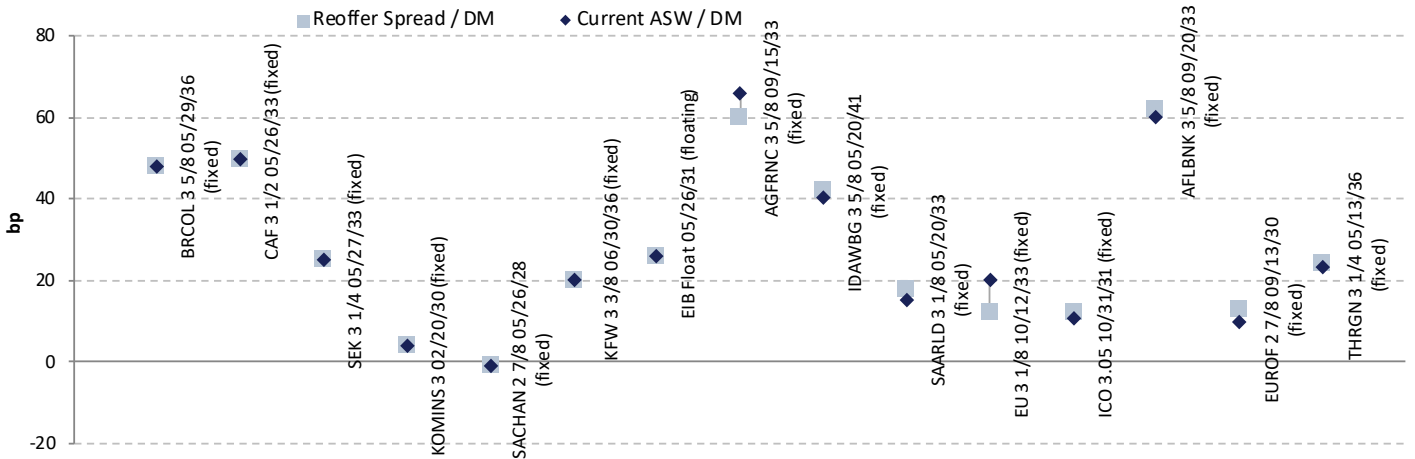
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



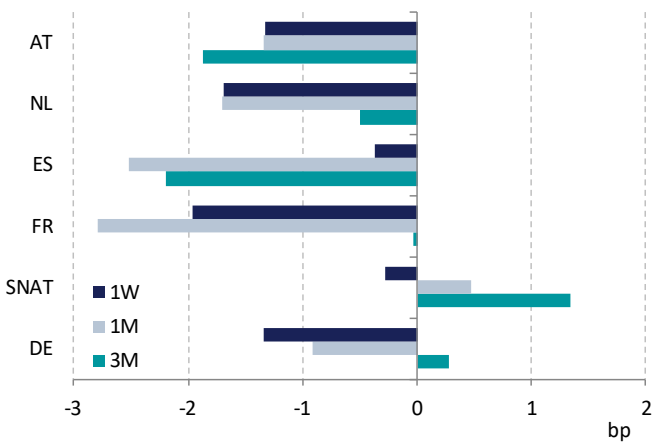
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



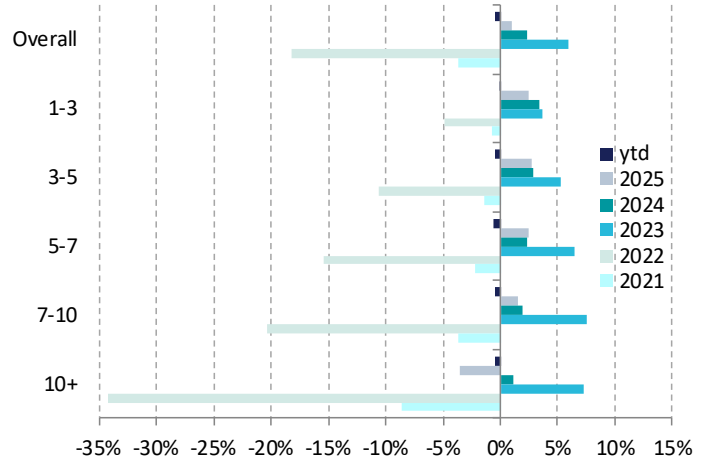
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



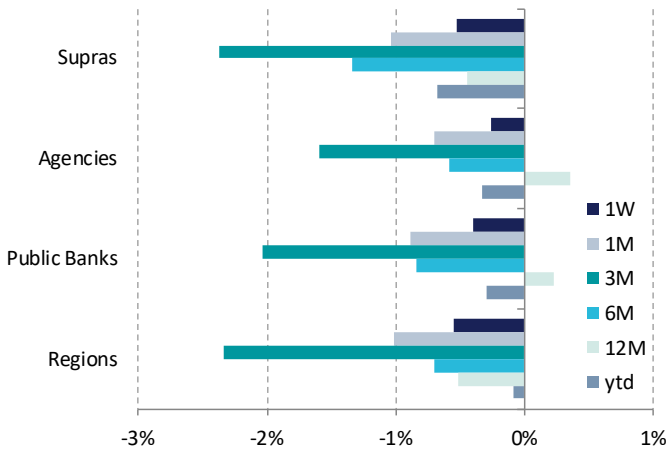
**Spreadentwicklung nach Land**



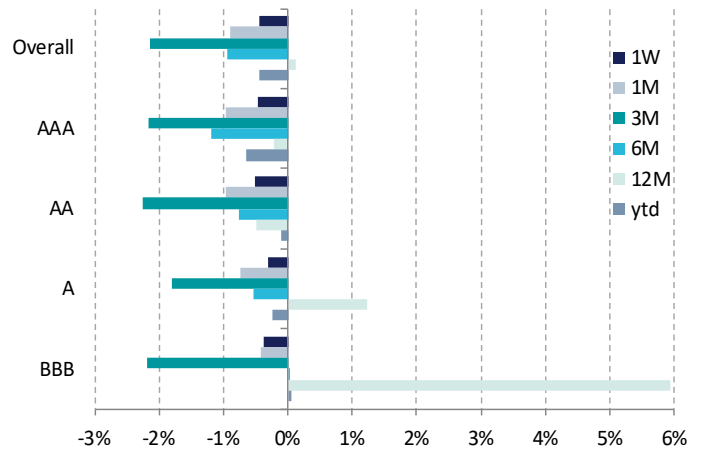
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

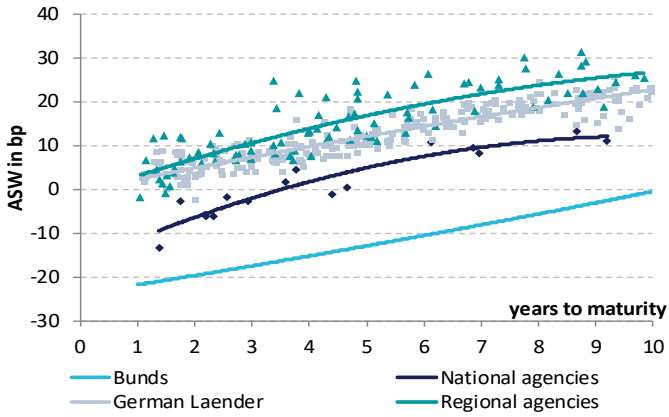


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

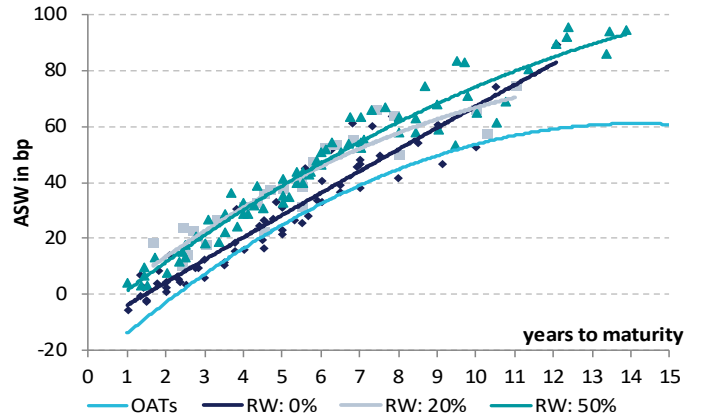


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

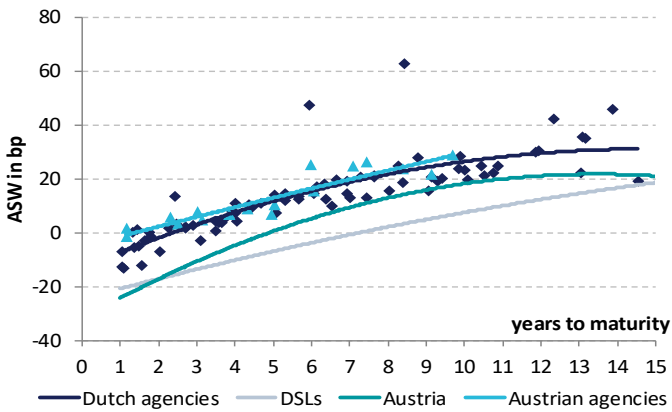
**Germany (nach Segmenten)**



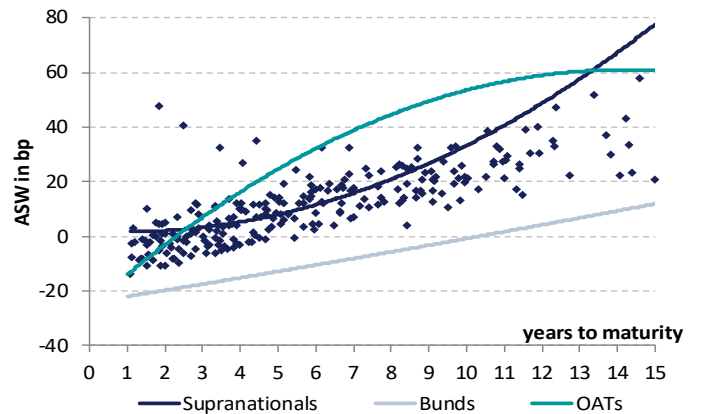
**France (nach Risikogewichten)**



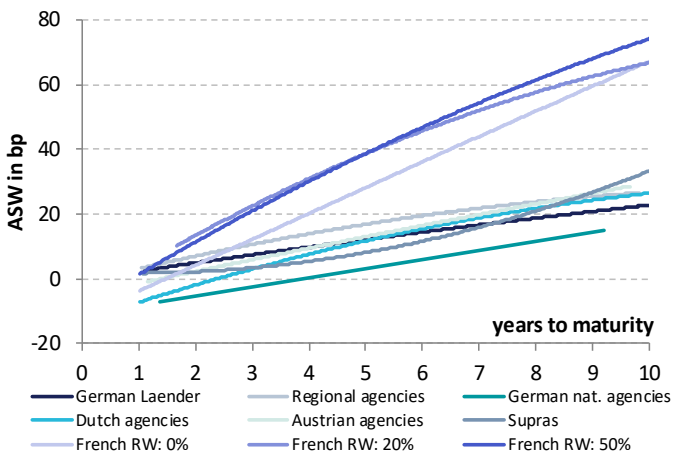
**Netherlands & Austria**



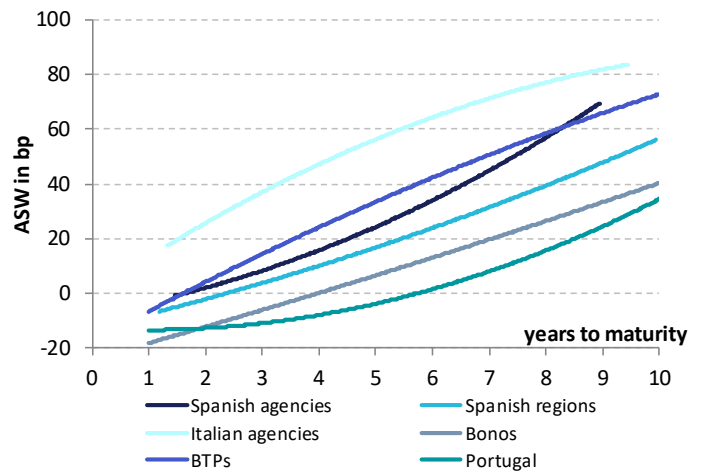
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



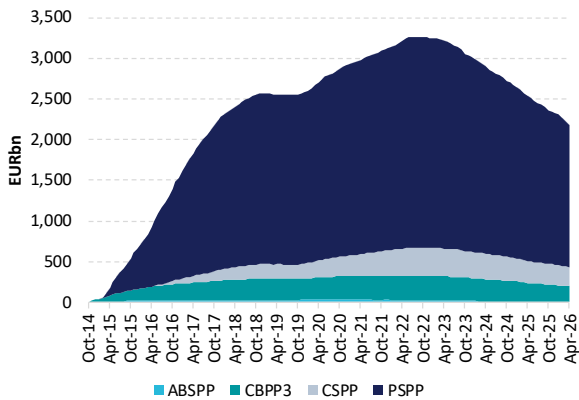
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

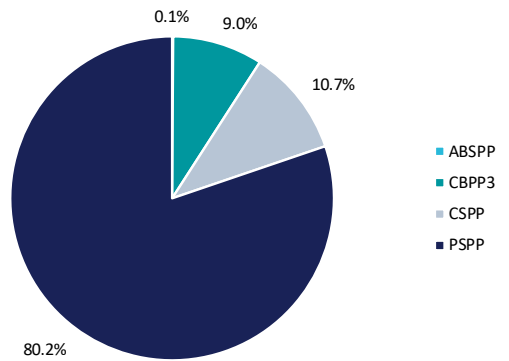
## EZB-Tracker

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

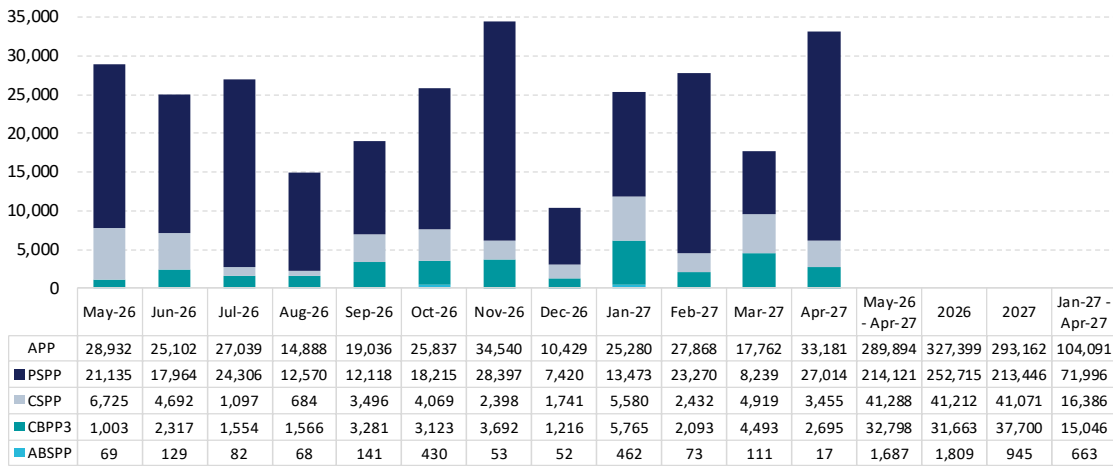
**APP: Portfolioentwicklung**



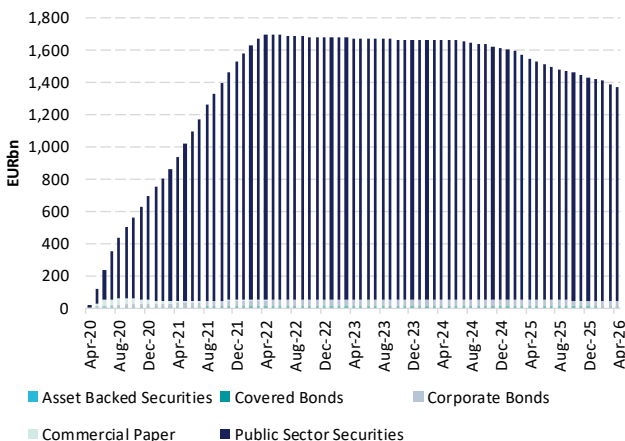
**APP: Portfoliostruktur**



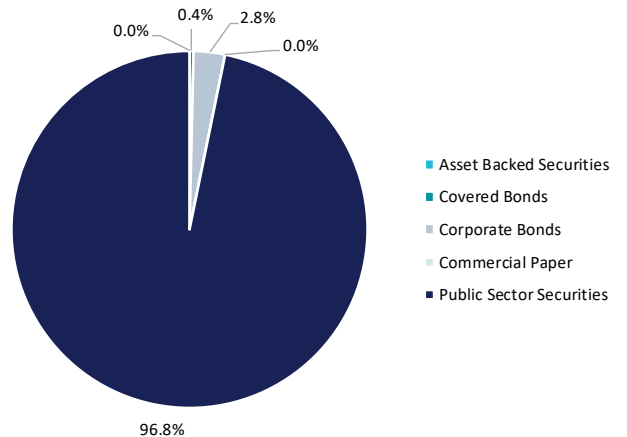
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**

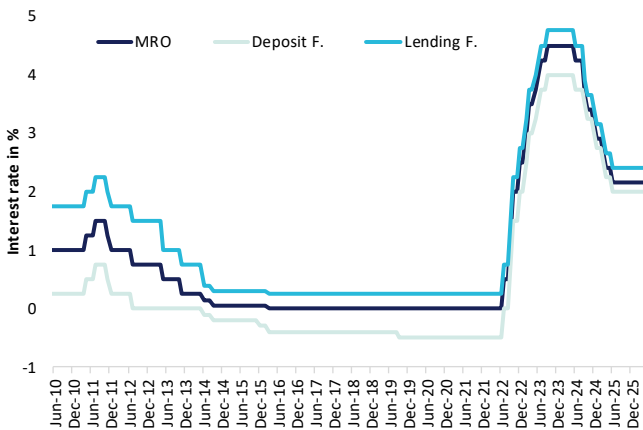


**PEPP: Portfoliostruktur**

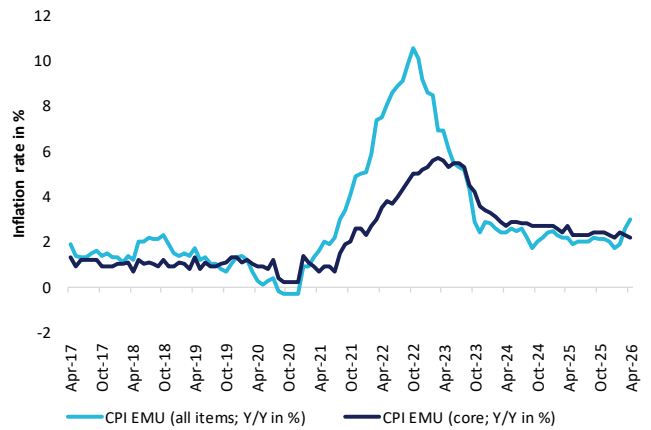


# Charts & Figures Cross Asset

**EZB-Leitzinssätze**



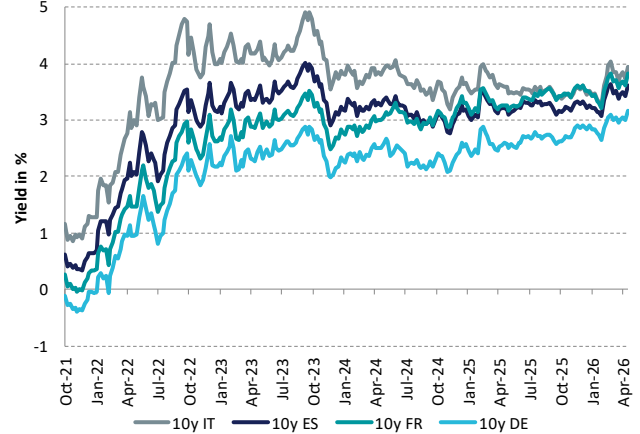
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



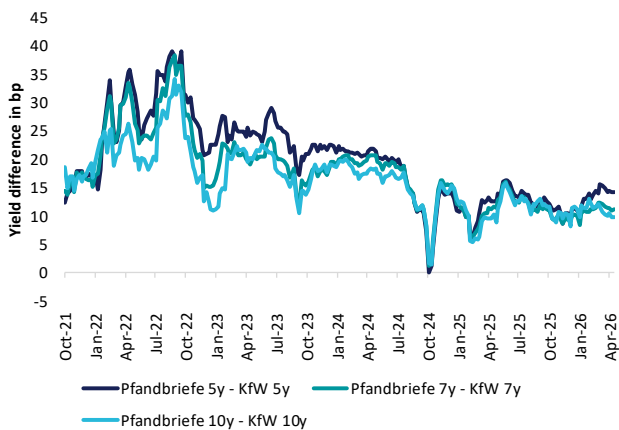
**Bund-Swap-Spread**



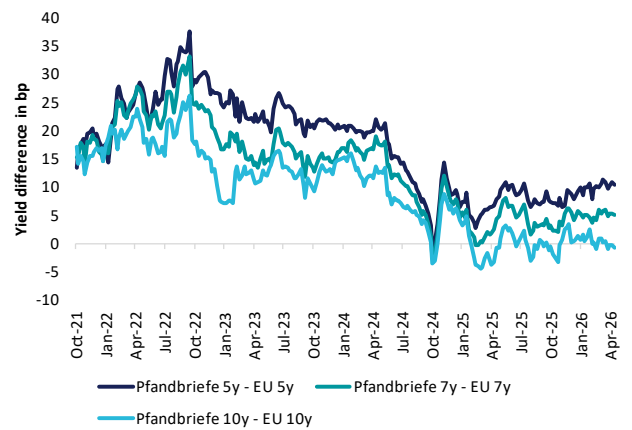
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">14/2026 // 13. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">13/2026 // 29. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers</li> </ul>
<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>

**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 Q1/2026](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 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 NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 20. Mai 2026 (08:42 Uhr)