



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

03. Juni 2026 // Ausgabe #17

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus	9
Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026	13
Charts & Figures	
Covered Bonds	16
SSA/Public Issuers	22
EZB-Tracker	25
Cross Asset	26
Ausgaben im Überblick	27
Publikationen im Überblick	28
Ansprechpartner in der NORD/LB	29

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

lukas.kuehne@nordlb.de

Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:

[Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:

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

Covered Bonds Marktüberblick

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

Primärmarkt: Zahlreiche Neuemissionen zum Wochenstart

In den vergangenen fünf Handelstagen bestätigten die Institute die positive Entwicklung am Primärmarkt und brachten insgesamt neun frische Bonds im EUR-Benchmarkformat an den Markt. Die sieben aktiven Emittenten aus sechs Jurisdiktionen emittierten Covered Bonds in einem Gesamtvolumen von EUR 8,25 Mrd. und über alle gängigen Laufzeitenbänder hinweg. Insbesondere am 01. Juni nutzten gleich drei Banken das unterstützende Marktumfeld, um auf die Investoren zuzugehen. Während die französische BPCE (6,6y; EUR 1,5 Mrd.) und die Deutsche Pfandbriefbank (pbb; 4,0y; EUR 500 Mio.) mittlere Laufzeiten wählten, ging die Nordea Mortgage Bank innerhalb ihrer Dual Tranche bis an das obere Ende des Laufzeitenbands und emittierte EUR 500 Mio. für insgesamt zehn Jahre. Insbesondere der grüne Pfandbrief der BPCE stieß hierbei auf reges Investoreninteresse mit einer Bid-to-cover-Ratio von 3,3x. Bereits zum Ende der vorherigen Kalenderwoche war die Bank of Montreal zum zweiten Mal in diesem Jahr aktiv und emittierte jeweils EUR 1,0 Mrd. zu drei bzw. sieben Jahren Laufzeit. Am 29. Mai zeigte sich mit der Swedbank Hypothek einer der wenigen schwedischen EUR-Benchmarkemittenten am Markt. Die EUR 1,0 Mrd. mit einer Laufzeit von sieben Jahren waren der erste Auftritt eines schwedischen Emittenten in diesem Segment seit Juni letzten Jahres. In den vergangenen Handelstagen konnten, nach einer kurzen Pause in den vergangenen Wochen, wieder positive Neuemissionsprämien von bis zu +2bp (pbb) beobachtet werden. Durch die Vielzahl an emittierten Papieren können die Investoren aktuell sorgsam zwischen den einzelnen Deals abwägen. Solange das unterstützende Marktumfeld und damit auch das Interesse der Investoren erhalten bleibt, rechnen wir damit, dass sich die Emissionstätigkeiten fortsetzen werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DZ Hyp	DE	02.06.	DE000A4DFKT2	10.0y	1.00bn	ms +30bp	AAA / Aaa / -	X
ING Belgium	BE	02.06.	BE0390354265	5.3y	0.75bn	ms +21bp	AAA / Aaa / -	-
Nordea Mortgage Bank	FI	01.06.	XS3401022580	4.0y	1.00bn	ms +14bp	- / Aaa / -	-
Nordea Mortgage Bank	FI	01.06.	XS3401025765	10.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
BPCE	FR	01.06.	FR0014018XB6	6.6y	1.50bn	ms +36bp	AAA / Aaa / -	X
Deutsche Pfandbriefbank	DE	01.06.	DE000A3827A0	4.0y	0.50bn	ms +35bp	- / Aa1 / -	-
Swedbank Hypothek	SE	29.05.	XS3400528116	7.0y	1.00bn	ms +25bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Montreal	CA	28.05.	XS3397036123	3.0y	1.00bn	ms +13bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Montreal	CA	28.05.	XS3397036396	7.0y	1.00bn	ms +31bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Aktivität am Sekundärmarkt nimmt etwas ab

Bedingt durch die hohe Primärmarktaktivität zum Wochenstart zeigte sich der Sekundärmarkt etwas ruhiger als noch in den Vorwochen. Insgesamt konnten kaum Umschichtungen der Investoren zwischen den Jurisdiktionen oder Laufzeitenbändern beobachtet werden. Die stärkste Handelsaktivität war noch im kurzen Laufzeitenbereich bis zu zwei Jahren zu beobachten. Mit Blick auf die jüngsten Neuemissionen zeigten sich die Investoren insbesondere am frischen Papier der Swedbank interessiert, da sich schwedische Covered Bonds zunehmend zu einem knappen Gut entwickeln. Bei den Emissionen vom Wochenbeginn war nur noch ein geringes Tightening der Sekundärmarktsreads zu beobachten.

Bayerische Landesbank tritt dem Covered Bond Label bei

In der vergangenen Woche hat die Bayerische Landesbank (BayernLB) bekanntgegeben, der Covered Bond Label Foundation (CBLF) beizutreten und in Zukunft auch nach dem einheitlichen Standard des Harmonised Transparency Templates (HTT) zu berichten. Damit wächst die Anzahl der aktiven Emittenten unter dem Label auf 159 an und umfasst nun insgesamt 197 Cover Pools aus 26 Jurisdiktionen. Luca Bertalot, Generalsekretär des European Covered Bond Council, betont, dass der Beitritt zeige, wie sehr sich das Label als anerkannter Maßstab für Transparenz, Vergleichbarkeit und qualitativ hochwertige Offenlegung bei Investoren und Emittenten etabliert hat. Die BayernLB fokussiert sich in ihrer Geschäftstätigkeit primär auf Investitionen in Deutschland, speziell in Bayern. Als Landesbank nimmt sie darüber hinaus die Rolle als Zentralinstitut der bayerischen Sparkassen ein. Über Tochtergesellschaften ist sie jedoch auch im Direktbankgeschäft (Deutsche Kreditbank) sowie als Förderinstitut für die bayerische Wirtschaft (BayernLabo) tätig. In ihrem zuletzt veröffentlichten Bericht nach dem HTT-Standard (Stichtag: 31. März 2026) werden für den hypothekarisch besicherten Cover Pool der BayernLB Assets in Höhe von EUR 11,9 Mrd. angegeben. Diesen stehen ausstehende Covered Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 8,7 Mrd. gegenüber. Darüber hinaus hat die BayernLB Öffentliche Pfandbriefe im Volumen von EUR 11,1 Mrd. emittiert. Aktuell hat die BayernLB 17 EUR-Benchmarks ausstehend, wovon 16 Teil des iBoxx EUR Covered sind. Damit ist die BayernLB einer der größten Emittenten von Pfandbriefen im deutschsprachigen Raum. Bodo Winkler-Viti, Senior Director Capital Markets Funding, unterstreicht in der [Pressemitteilung](#) zum Beitritt des Instituts ebenfalls dessen Relevanz für das Covered Bond-Segment. Durch den Beitritt zum Label schaffe die BayernLB zusätzliche Transparenz für Investoren und leiste durch die Anwendung dieses internationalen Standards einen Beitrag zur weiteren Stärkung der Integrität und Effizienz des Covered Bond-Marktes.

vdp: Moderater Anstieg an Immobiliendarlehen zu Beginn des Jahres 2026

In einer jüngst veröffentlichten [Pressemitteilung](#) attestiert der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) seinen Mitgliedsinstituten ein moderates Wachstum an Immobilienfinanzierungen. Zum Ende des I. Quartals 2026 stand ein durchschnittliches Wachstum von +4,2% im Vergleich zum Vorquartal zu Buche. Auf Jahressicht konnte sogar ein Anstieg von +5,9% erreicht werden. Der vdp betont, dass sich der Markt aktuell in einer moderaten Erholungsphase befindet, am aktuellen Rand jedoch kein dynamisches Wachstum sichtbar wäre. Den deutlichsten Anstieg verzeichnete hierbei das Segment der Gewerbeimmobilien (+12,3% Y/Y), wobei jedoch hervorzuheben ist, dass sich die Finanzierung gewerblicher Immobilien auf einem weiterhin historisch niedrigen Niveau befindet. Mit Blick auf den Immobilienfinanzierungsbestand wurde im I. Quartal 2026 eine Seitwärtsbewegung beobachtet. So summierten sich die von den vdp-Mitgliedsinstituten ausgegebenen Immobiliendarlehen auf EUR 1.040,4 Mrd. Mit 85,4% entfällt der Großteil der Finanzierungen auf Deutschland. Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des vdp, äußerte sich im Zuge der Pressemitteilung auch zu der durch die BaFin in Aussicht gestellten Aktivierung makroprudenzieller Instrumente. Solche seien nur dann gerechtfertigt, wenn eine sich selbst verstärkende Spirale aus steigenden Immobilienpreisen, gelockerten Kreditvergabestandards und steigender Kreditvergabe eintreten würde. Am aktuellen Rand ist dies jedoch nicht gegeben. Mit Blick nach vorn rechnet der vdp mit einem zunehmenden Bedarf an Immobilienfinanzierungen, insbesondere durch höhere Bau- und Transaktionskosten, die als Bedarfstreiber auftreten. Der aktuell stärkste Unsicherheitsfaktor für die Märkte, der Konflikt im Nahen und Mittleren Osten, dürfte demgegenüber erst im weiteren Jahresverlauf seine Auswirkungen auf den Finanzierungsbedarf voll entfalten.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

NRW: S&P hebt Ausblick bei unverändertem Rating an – Scope lässt beides unangetastet

Die Ratingagentur S&P hat Ende April bekanntgegeben, den Ausblick für das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) von „negativ“ auf nunmehr „stabil“ anzuheben, während das Rating von „AA“ unverändert blieb. In ihrer Begründung führen die Risikoexperten diese Entscheidung v.a. auf die besser als erwartete Haushaltsdisziplin zurück und betonen in diesem Zusammenhang die umsichtige Haushaltsführung. Zudem profitiere der Sub-Sovereign von seiner großen und diversifizierten Wirtschaft, einem durchdachten Schuldenmanagement sowie einer außergewöhnlich starken Liquiditätsposition. Dennoch bleibe die Verschuldung mit voraussichtlich 172% der laufenden Einnahmen im Jahr 2026 im internationalen Vergleich weiterhin relativ hoch. Zur Erinnerung: Zu Jahresbeginn hatte NRW Kommunalschulden i.H.v. EUR 8,9 Mrd. übernommen, um Städte und Gemeinden finanziell zu entlasten (vgl. [Wochenpublikation vom 21. Januar](#)), was die Verbindlichkeiten entsprechend ansteigen ließ. Ab 2027 rechnet S&P hingegen mit einem schrittweisen Rückgang der Schuldenlast, da die steigenden Investitionsausgaben größtenteils durch Transfers der Bundesregierung im Rahmen des Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität finanziert werden könnten und die Lockerungen bei der Schuldenbremse die Notwendigkeit reduziere, Haushaltsdefizite über außerbudgetäre oder buchhalterische Maßnahmen auszugleichen. Der stabile Ausblick spiegele zudem die Erwartung wider, dass die Ausgabendisziplin in Kombination mit robust steigenden Einnahmen einerseits zu operativen Überschüssen führen dürften, während mögliche Defizite andererseits deutlich innerhalb der von der Schuldenbremse vorgegebenen Grenzen liegen sollten. Ende Mai hat zudem die europäische Ratingagentur Scope die Bonitätsbeurteilung für NRW im Zuge ihrer turnusmäßigen Überprüfung aktualisiert und sowohl das Rating bei AAA als auch den Ausblick unverändert bei stabil belassen.

Mai-Steuerschätzung: BADWUR muss mit geringeren Steuereinnahmen rechnen

Wie schon bei anderen deutschen Ländern machen sich die im Vergleich zur Oktober-Schätzung nach unten korrigierten Steuereinnahmen für Bund, Länder und Gemeinden ebenfalls im Haushalt von Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) bemerkbar. So dürften sich die voraussichtlichen Steuereinnahmen des Landes im laufenden Jahr auf insgesamt rund EUR 39,8 Mrd. belaufen und damit etwa EUR -22 Mio. geringer ausfallen als im Haushalt eingeplant. Auch mit Blick auf die Folgejahre bleiben die Ergebnisse leicht unterhalb der bisherigen Annahmen, sodass BADWUR im Zeitraum von 2026 bis 2029 Mindereinnahmen i.H.v. EUR -101 Mio. zu erwarten hat. Nicht zuletzt müssen die Kommunen, deren finanzielle Lage ohnehin angespannt ist, ebenso mit deutlich geringeren Einnahmen rechnen, was v.a. auf die schwächere Entwicklung bei der Gewerbesteuer zurückzuführen sei. Laut aktueller Prognose dürften sich 2026 hier Mindereinnahmen i.H.v. EUR -937 Mio. ergeben (2027: EUR -988 Mio.; 2028: EUR -999 Mio.). „Die Zeit der großen Zuwächse bei den Steuereinnahmen ist vorbei. Die finanziellen Herausforderungen wachsen schneller als die Einnahmen [...]“, sagte Finanzminister Dr. Danyal Bayaz und ergänzte mit Blick auf die Kommunen: „Gerade die Gewerbesteuerentwicklung zeigt, wie stark die konjunkturelle Lage inzwischen auf die kommunalen Haushalte durchschlägt. Die finanzielle Stabilisierung unserer Kommunen wird eine der größten Herausforderungen in den nächsten Jahren.“

Berlin: Niedrigere Steuereinnahmen...

Auch das Land Berlin (Ticker: BERGER) muss gemäß den jüngsten Projektionen des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“ mit weniger Steuereinnahmen rechnen als bisher im Haushalt 2026/27 vorgesehen. Gegenüber dem ursprünglichen Budget wird mit Mindereinnahmen i.H.v. EUR -64 Mio. (2026) sowie EUR -187 Mio. (2027) gerechnet. Demnach dürften sich die Einnahmen aus Steuern für das laufende Jahr auf nunmehr EUR 31,0 Mrd. belaufen, während im kommenden Jahr EUR 31,9 Mrd. prognostiziert werden. Die aktuelle Schätzung steht naturgemäß im Zeichen des nach wie vor anhaltenden Iran-Konflikts und daraus resultierenden Verwerfungen bei Energiepreisen, Lieferketten, Rohstoffverfügbarkeit und Planungssicherheit für Unternehmen und Privathaushalte. Auch wenn die Bundesregierung derzeit davon ausgeht, dass sich die Lage am Persischen Golf im Laufe des II. Quartals schrittweise entspannen und die Straße von Hormus für Schiffe wieder passierbar werden sollte, so dürften die Folgen des Konflikts noch für deutlich längere Zeit die wirtschaftliche Entwicklung hierzulande beeinträchtigen. „Der Krieg im Nahen Osten stellt eine erhebliche Belastung für die öffentlichen Haushalte dar. Wann und in welcher Form sich die Lage stabilisieren wird, ist derzeit nicht seriös absehbar. Sollte sich die Normalisierung länger hinziehen als in der Projektion des Bundes unterstellt, dürften die negativen Auswirkungen auf Wirtschaft, Beschäftigung und Steueraufkommen deutlich größer ausfallen“, so Stefan Evers, Berliner Senator für Finanzen.

... aber robuste Konjunktur trotz geopolitischer Spannungen

Trotz der anhaltenden geopolitischen Spannungen und der zu erwartenden Steuermindereinnahmen präsentiert sich die Berliner Konjunktur nach wie vor robust, während die deutsche Wirtschaft seit nunmehr vier Jahren in der Stagnation verharrt. Wie aus den jüngsten Untersuchungen der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) hervorgeht, übertraf das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr mit +1,1% Y/Y den bundesweiten Durchschnitt zum mittlerweile 13. Mal in Folge. Vor dem Hintergrund der Angebotsverknappung für wichtige Energieträger, die sich dämpfend auf die ohnehin fragile Erholung der deutschen Konjunktur auswirkt, haben die Volkswirte der Förderbank ihre Prognose für 2026 indes auf nunmehr +1,5% Y/Y nach unten revidiert (vorher: +1,8% Y/Y). Je länger der Konflikt jedoch noch andauert, desto größer dürften die Risiken und realwirtschaftlichen Belastungen werden, welche sich sodann in weiteren Abschlügen beim BIP materialisieren könnten. Hinsichtlich der Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt geriet Berlin in der jüngeren Vergangenheit zunehmend unter Druck: Im April 2026 stieg die Arbeitslosenquote um +0,1%-Punkte auf nunmehr 10,6%. Insgesamt meldete die Bundesagentur für Arbeit 225.360 Arbeitslose in der Bundeshauptstadt. Gegenüber der Arbeitslosenquote auf nationaler Ebene von 6,4% tritt der Berliner Arbeitsmarkt damit weiterhin auf der Stelle. Besorgniserregend sei darüber hinaus, dass die Bundesagentur für Arbeit im April mit 19.414 offenen Arbeitsstellen (-12,1% M/M) deutlich weniger gemeldet hat als noch im März. Dies deute auf eine zunehmende Abschwächung auf der Nachfrageseite hin. „Berlins Wirtschaft hat in den vergangenen zehn Jahren eine bemerkenswerte Widerstandskraft bewiesen. Aktuell belasten jedoch geopolitische Spannungen im Nahen Osten sowie die damit verbundene Unsicherheit bei den Energiepreisen die globale Stimmung und die hiesige Wirtschaft. Umso wichtiger ist es, am Standort mit klugen Investitionen gegenzusteuern – in den Wohnungsbau, die Digitalisierung und insbesondere in die klimaneutrale Transformation der Wirtschaft. Diese Transformation ist kein Selbstzweck: Sie stärkt unsere Resilienz gegenüber Energiepreisschwankungen, indem sie die Abhängigkeit von fossilen Importen reduziert“, kommentierte Dr. Hinrich Holm, Vorstandsvorsitzender der IBB.

EAA setzt Abwicklungsauftrag weiterhin erfolgreich um

Die Erste Abwicklungsanstalt (EAA; Ticker: ERSTAA) verfügt seit 2009 über das Mandat, die von der ehemaligen WestLB AG übernommenen Risikopositionen wertschonend abzubauen. Nach eigener Ansicht blickt die EAA auf ein „erfolgreiches“ Geschäftsjahr 2025 zurück. Als wesentliche Kennzahlen ihres laufenden Abwicklungsauftrags dienen der Rückgang des Nominalvolumens des Bankbuchs sowie des Handelsbestands. Der Kredit- und Wertpapierbestand wurde im vergangenen Geschäftsjahr um EUR -0,8 Mrd. auf EUR 4,9 Mrd. abgebaut, während sich auch das Nominalvolumen des Handelsbestands um -5,3% Y/Y auf EUR 42,7 Mrd. verringerte. Infolge des Bankbuchabbaus und geringeren Forderungen gegenüber Kreditinstituten und Kunden sank auch die Bilanzsumme auf EUR 10,8 Mrd. (2024: EUR 13,0 Mrd.). Das Ergebnis nach Steuern belief sich zum Jahresultimo 2025 auf EUR -3 Mio. und spiegelt erwartungsgemäß die abnehmenden (Zins-)Erträge infolge des Portfolioabbaus wider, welche die Verwaltungsaufwendungen inzwischen nicht mehr vollständig kompensieren können. Positiv hervorzuheben ist jedoch, dass die Verwaltungsaufwendungen nach Abschluss des Projekts zur Weiterentwicklung, Optimierung und Flexibilisierung der Verwaltungsstrukturen im Jahr 2024 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich gesenkt werden konnten. Für den Abbau des restlichen Portfolios kann weiterhin auf eine solide Eigenkapitalausstattung i.H.v. EUR 647,8 Mio. (2024: EUR 650,8 Mio.) zurückgegriffen werden, die sich in Relation zum verbliebenen Portfolio gegenüber dem Vorjahr um +3,2%-Punkte auf 26,1% erhöhte.

Sieben MDBs unterstützen bei der Bewältigung der Folgen des Nahostkonflikts

In einem gemeinsamen [Statement](#) haben sieben multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs) als Reaktion auf die eingegangenen Anfragen erklärt, Staaten und Kunden bei der Bewältigung der vielfältigen und sich gegenseitig verstärkenden Auswirkungen des Konflikts im Nahen und Mittleren Osten zu unterstützen. Dazu gehören u.a. Störungen auf den Energie- und Düngemittelmärkten sowie den wichtigen internationalen Handelsrouten verbunden mit entsprechenden Spillover-Effekten für die Inflation und wirtschaftliche Entwicklung, aber u.a. auch bezogen auf Aspekte der Ernährungssicherheit. Zu den beteiligten MDBs zählen die African Development Bank (AfDB, Ticker: AFDB), Asian Development Bank (ADB, Ticker: ASIA), Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE), European Bank for Reconstruction and Development (Ticker: EBRD), European Investment Bank (Ticker: EIB) sowie die Inter-American Development Bank Group (Ticker: IADB) und World Bank Group. Für Details zu den einzelnen MDBs, beispielsweise im Hinblick auf die jeweiligen Mandate sowie Eigentümer- und Garantiestrukturen, verweisen wir an dieser Stelle auf unseren in 2026 bereits aktualisierten [Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\)](#). Um den vielfältigen Herausforderungen zu begegnen, planen die genannten MDBs, verschiedene Maßnahmen – z.B. finanzielle und technische Unterstützung – gebündelt zur Verfügung zu stellen, um den betroffenen Staaten dabei zu helfen, die kurzfristigen Krisenfolgen abzufedern und gleichzeitig deren wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit langfristig zu stärken. Ein zentraler Ansatz ist dabei die Ausweitung von Handels- und Lieferkettenfinanzierungen, um den Zugang besonders betroffener Bevölkerungsgruppen zu essenziellen Gütern wie Lebensmitteln oder landwirtschaftlichen Betriebsmitteln zu gewährleisten. Zudem soll das Unterstützungspaket die Bereitstellung schnell auszahlbarer Budgethilfen für Regierungen umfassen, die unter besonders starkem fiskalischen Druck stehen. Parallel werden Betriebe, v.a. kleine und mittlere Unternehmen sowie Versorgungsbetriebe, durch Liquiditätshilfen, Betriebskapital und Beratungsleistungen unterstützt, um die außergewöhnlichen Marktschwankungen abzufedern und Arbeitsplätze zu sichern.

Primärmarkt

Von Zurückhaltung ist am SSA-Primärmarkt weiterhin keine Spur, sodass wir in dieser Ausgabe insgesamt zwölf EUR-Benchmarks auf unserem Notizzettel haben. Den Auftakt machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe die Unédic (Ticker: UNEDIC), die mit einem [Social Bond](#) (15y) auf die Investoren zuzug und EUR 1,5 Mrd. zu OAT +9bp emittierte (entsprach etwa ms +90bp; Guidance: OAT +11bp area). Aus den Niederlanden zeigten sich gleich zwei Emittenten am Markt: Während die BNG Bank (Ticker: BNG) EUR 1,25 Mrd. (7y) zu ms +20bp (Guidance: ms +22bp area) emittierte, nutzte auch die Nederlandse Waterschapsbank (Ticker: NEDWBK) in Form eines [Water Bonds](#) die Gunst der Stunde: Platziert wurden EUR 1 Mrd. zu ms +19bp (Guidance: ms +22bp area). Wir bleiben bei Deutschlands Nachbarn und schauen nach Polen: Intraday sorgte gestern die Förderbank BGK (Ticker: BGOSK) mit einer Dual Tranche bestehend aus zwei EUR-Benchmarks (8y, 15y) für Aufsehen. Während die BGK über die kürzerlaufende Anleihe EUR 1,25 Mrd. zu ms +85bp (Guidance: ms +90bp area) einsammelte, hatte der Bond mit der längeren Laufzeit ein Volumen von EUR 750 Mio. Das Pricing erfolgte zu ms +138bp (Guidance: ms +145bp area). Zudem stillte die italienische Agency Cassa Depositi e Prestiti (Ticker: CDEP) ihren Kapitalbedarf und begab EUR 750 Mio. (5y) zu BTPS +18bp (entsprach circa ms +49bp). Mit Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) und Hessen (Ticker: HESSEN) versorgten sich zudem auch zwei deutsche Sub-Sovereigns mit frischer Liquidität: Während BADWUR EUR 1 Mrd. (15y) zu ms +35bp (Orderbuch: EUR 1,15 Mrd; Guidance: ms +37bp area) einsammelte, entschied sich Hessen für einen Floater (EUR 500 Mio.). Das Pricing erfolgte guidancegemäß zu +15bp ggü. dem Sechs-Monats-Euribor. Für Nachschub im ESG-Segment sorgte die spanische Region Andalusien (Ticker: ANDAL), die ihren Refinanzierungsbedarf durch die Emission eines [Sustainability Bonds](#) (EUR 500 Mio., 8y) zu SPGB +12bp (entsprach circa ms +42bp) deckte. Die autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) wagte sich demgegenüber mit einem [European Green Bond](#) (EUR 500 Mio., 5y) aus der Deckung. Der Deal ging zu SPGB +5bp (Guidance: SPGB +9bp area) über die Bühne (entsprach ca. ms +16bp). Nach ihrer ersten EUR-Subbenchmark im Jahr 2025 war die Föderation Bosnien und Herzegowina (Ticker: FEDBH) nun erstmals mit einer EUR-Benchmark aktiv und versorgte sich mit EUR 800 Mio. (5y) zu ms +236bp. Für Supply im Supra-Segment sorgte in dieser Woche die European Investment Bank (Ticker: EIB) und brachte einen [Climate Awareness Bond](#) an den Markt: Emittiert wurden EUR 5 Mrd. (10y) zu ms +22bp (Orderbuch: EUR 35 Mrd.). Mit Blick in die Zukunft hat die EU (Ticker: EU) einen RfP für ihre nächste syndizierte Transaktion verschickt ([vgl. Fundingplan](#)). Neumandatierungen: Das Baskenland (Ticker: BASQUE) plant die Emission einer EUR-Benchmark und führt dazu bis morgen Investorengespräche. Zudem: SACHAN (2y, [Blockchain Digital Bond](#)), AFDB (BMK, 7y, [Social](#)) und CASTIL (EUR 500 Mio., WNG, 8y, [Sustainability](#)).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BGOSK	Other	02.06.	XS3401963502	15.0y	0.75bn	ms +138bp	A- / A2 / -	-
BGOSK	Other	02.06.	XS3304272217	8.0y	1.25bn	ms +90bp	A- / A2 / -	-
EIB	SNAT	02.06.	EU000A4EV1G4	10.1y	5.00bn	ms +22bp	AAA / Aaa / AAA	X
ANDAL	ES	02.06.	ES0000090987	8.3y	0.50bn	ms +42bp	- / A3 / A	X
HESSEN	DE	02.06.	DE000A1RQFF4	7.0y	0.50bn	6mE +15bp	- / - / AA+	-
BADWUR	DE	01.06.	DE000A3H26B2	5.0y	1.50bn	ms +35bp	- / - / AA+	-
FEDBH	Other	28.05.	XS3385959302	5.0y	0.80bn	ms +236bp	- / B3 / B+	-
NEDWBK	NL	28.05.	XS3398041338	7.0y	1.00bn	ms +19bp	- / Aaa / AAA	X
MADRID	ES	28.05.	ES00001010T9	5.2y	0.50bn	ms +16bp	A / A3 / A	X
CDEP	Other	27.05.	IT0005713042	5.0y	0.75bn	ms +49bp	BBB+ / - / BBB+	-
BNG	NL	27.05.	XS3395922506	7.0y	1.25bn	ms +20bp	AAA / Aaa / AAA	-
UNEDIC	FR	27.05.	FR0014018VT2	15.0y	1.50bn	ms +90bp	- / Aa3 / A+	X

Covered Bonds

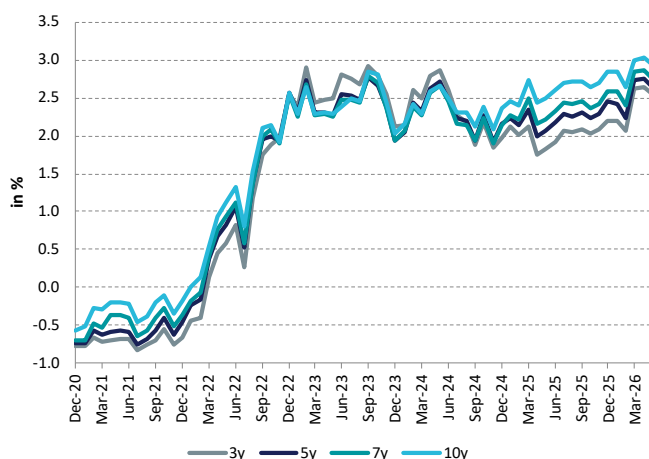
Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus

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

Beeinflusst der Iran-Konflikt den Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen?

Der Iran-Konflikt führt zu deutlich nach oben korrigierten Inflationserwartungen der Marktteilnehmer, die sich vor dem Hintergrund der weiterhin andauernden Blockade der Straße von Hormus in den vergangenen Wochen verstetigt haben. Entsprechend steigt auch der Druck auf die europäischen Währungshüter, in der kommenden Woche möglicherweise eine erste Anpassung ihrer Leitzinsen vorzunehmen. Die Marktteilnehmer sind sich nahezu einig und erwarten am 11. Juni nicht nur das WM-Eröffnungsspiel in Mexiko-Stadt, sondern auch einen Anstieg der Leitzinsen um 25bp. Bis Ende des Jahres wird sogar ein zweiter und ggf. auch ein dritter Leitzinsanstieg eingepreist. Damit einher geht ein durchaus beachtlicher Anstieg der Renditen europäischer Staatsanleihen sowie eine Verschiebung der Spreadkurve. Stärker im Fokus stehen dabei die kürzeren Laufzeiten, während der Effekt am langen Ende dezenter ausfällt. Von diesen Entwicklungen zeigt sich der Bund-Swap-Spread bisher relativ unbeeindruckt. Es kam zu keinen signifikanten Verschiebungen, lediglich ein leichter Anstieg im Verlauf des März ist zu konstatieren. Entsprechend ist auch kein ausgeprägter Flight-to-Quality-Effekt festzustellen, der spürbare Auswirkungen auf den Covered Bond-Markt hätte. Nichtsdestoweniger ist der am Bund-Swap-Spread abzulesende Effekt nicht eins zu eins auf alle anderen europäischen Märkte übertragbar. So handeln schon seit einigen Jahren italienische Covered Bonds am langen Ende unterhalb der Kurve von italienischen Staatsanleihen. Gleiches gilt seit den unklaren politischen Mehrheitsverhältnissen – kombiniert mit einem ungelösten Defizitproblem des französischen Staats – auch für Covered Bonds aus der Grande Nation. Aufgrund des deutlichen Renditeanstiegs am kurzen Ende wollen wir im Fokusartikel unserer Wochenpublikation die Spreaddifferenz zwischen Staatsanleihen und Covered Bonds in unterschiedlichen Jurisdiktionen in den Mittelpunkt rücken. Dabei muss klar zwischen längerfristigen Trends und vorübergehenden Anomalien sowie zwischen den einzelnen Jurisdiktionen differenziert werden. Im Fokus stehen dabei insbesondere Deutschland, Frankreich und Italien.

Renditeentwicklung DE (generisch)



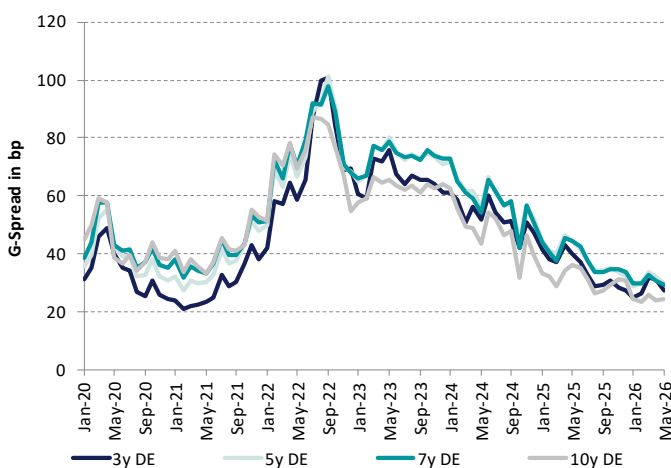
Bund-Swap-Spread



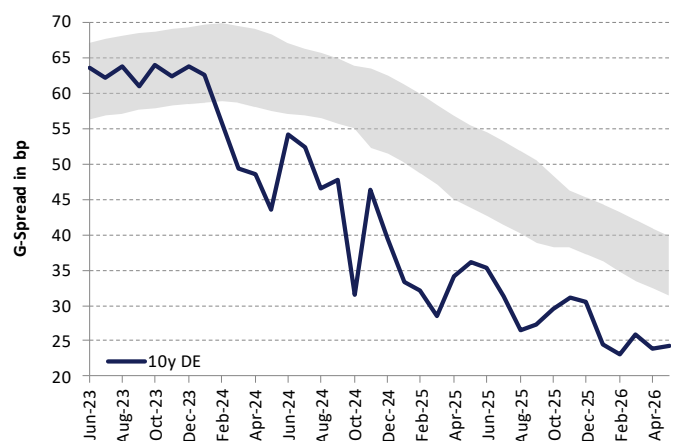
DE: G-Spread sinkt unter den Durchschnitt der letzten zehn Jahre

Über die letzten drei Jahre ist ein kontinuierlicher Rückgang der Spreadifferenz zwischen Pfandbriefen und deutschen Staatsanleihen (Bunds) zu beobachten. Pfandbriefe notieren am aktuellen Rand 24bp bis 29bp über Bunds und damit auf einem historisch niedrigen Niveau, das zuvor nur während der Hochphase der COVID-19-Pandemie zu beobachten war. Die EZB-Ankaufprogramme in Verbindung mit dem allgemein niedrigen Zinsniveau dürften die maßgeblichen Treiber dieser Tiefststände zum Ende des Jahres 2020 gewesen sein. Mit dem Ende der Nullzinspolitik der EZB kam es zu einem deutlichen Anstieg der Spreadifferenz (G-Spread), die sich im weiteren Verlauf jedoch wieder normalisierte. Im Mittel über die letzten zehn Jahre lag der G-Spread bei knapp unter 50bp und damit deutlich über dem aktuellen Niveau. Vor diesem Hintergrund scheint sich in den vergangenen zwei Jahren eine Verschiebung der Risikobetrachtung der Investoren vollzogen zu haben. Während der überwiegende Teil der europäischen Banken in den vergangenen Jahren bei weitestgehend konstanten harten Kernkapitalquoten seine Profitabilität verbessern konnte, rücken Themen wie politische Stabilität, Staatsverschuldung und die Wachstumsschwäche einzelner Staaten wieder verstärkt in den Fokus. Vor dem Hintergrund des geringen Wachstums der deutschen Volkswirtschaft, trotz der im letzten Jahr beschlossenen Sondervermögen, erscheint ein geringerer Spreadaufschlag von Pfandbriefen gegenüber deutschen Staatsanleihen als plausibler Erklärungsansatz. Der Renditeanstieg deutscher Staatsanleihen im März hatte hingegen keine signifikanten Auswirkungen auf den Relative Value gegenüber Pfandbriefen. Kurzfristig rechnen wir mit keinem weiteren Spreadtightening zwischen Pfandbriefen und Bunds. Es gibt jedoch durchaus Szenarien, die Einfluss auf unsere Prognose haben könnten. So stehen im Herbst Landtagswahlen, unter anderem in Sachsen-Anhalt an, bei denen die Alternative für Deutschland (AfD) möglicherweise die absolute Mehrheit erringen könnte. Dies könnte sich negativ auf die Bewertung der politischen Stabilität Deutschlands durch die Ratingagenturen auswirken. In Kombination mit einer weiter anhaltenden Wachstumsschwäche und einer steigenden Staatsverschuldung könnte folglich der Ratingausblick der Bundesrepublik von Stable auf Negative herabgestuft werden. Dies könnte unserer Ansicht nach ein Szenario darstellen, in dem sich der Relative Value zwischen Pfandbriefen und Bunds weiter einengt.

Relative Value: G-Spread DE



Relative Value: G-Spread DE (10y generic)¹



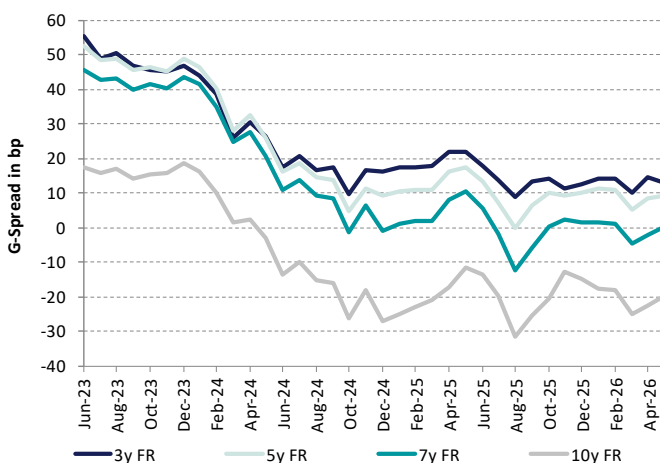
¹ Schattierte Fläche: Range $\pm 10\%$ im gleitenden 36-Monatsdurchschnitt

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

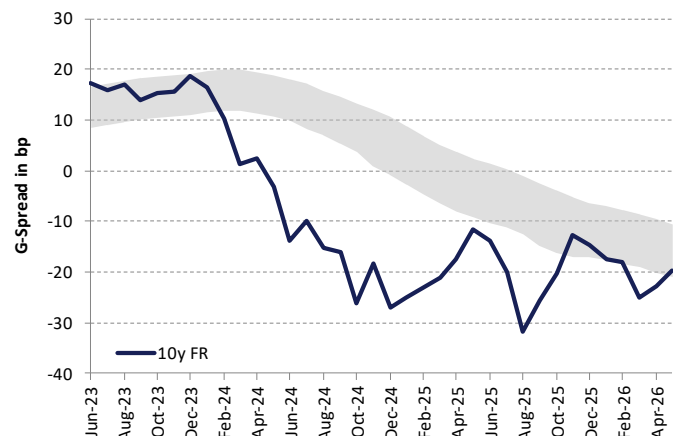
G-Spread in Italien und Frankreich mit gegensätzlicher Entwicklung

Anders als in Deutschland führte der Renditeanstieg italienischer Staatsanleihen (BTPs) dazu, dass kurzfristig auch fünfjährige Covered Bonds wieder innerhalb der Kurve von BTPs handelten. Dies war das erste Mal seit über einem Jahr der Fall, da das stabilere politische Umfeld in Italien in Verbindung mit einer weitestgehend eingehaltenen Haushaltsdisziplin und einer wachsenden Wirtschaft mittelfristig eher auf einen gegenläufigen Trend hindeutete. Wir rechnen am aktuellen Rand nicht damit, dass sich negative G-Spreads für Italien im Laufzeitband von fünf Jahren wieder durchsetzen werden. Vielmehr dürfte der generelle positive Trend unserer Ansicht nach überwiegen. Entsprechend notiert der 5y G-Spread wieder im positiven Bereich, während in den längeren Laufzeiten noch negative Werte zu Buche stehen. Mit Blick auf das zehnjährige Laufzeitband sind auch in Frankreich negative Spreaddifferenzen zwischen französischen Staatsanleihen (OATs) zu konstatieren. Auch hier ist über alle Laufzeitbänder hinweg ein geringer Effekt des Renditeanstiegs der OATs erkennbar. Anders als in Italien ist am aktuellen Rand jedoch kein vergleichbarer positiver allgemeiner Trend in Frankreich zu beobachten. Vielmehr überwiegen in der Grande Nation Themen wie die politische Instabilität, die anstehende Präsidentschaftswahl 2027 und die hohe Staatsverschuldung. Kurzfristig rechnen wir hier mit keinen signifikanten Verbesserungen. Wie das Beispiel Italien jedoch eindrucksvoll gezeigt hat, braucht es manchmal nicht viel mehr als stabil(er)es politisches Fahrwasser, um eine Trendumkehr langsam zu vollziehen.

Relative Value: G-Spread FR



Relative Value: G-Spread FR (10y generic)¹



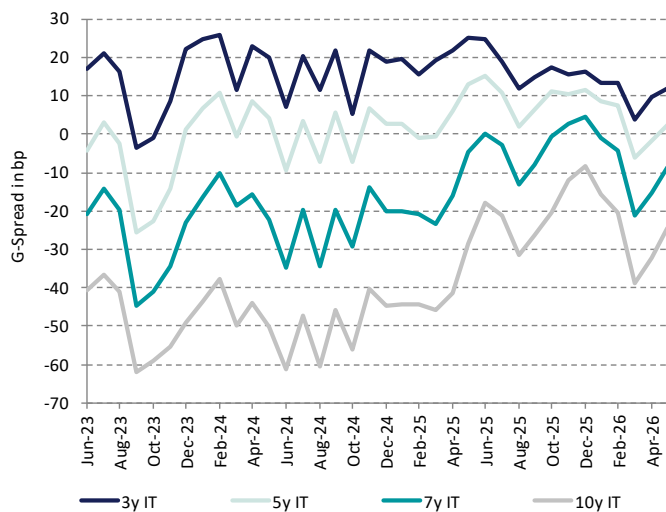
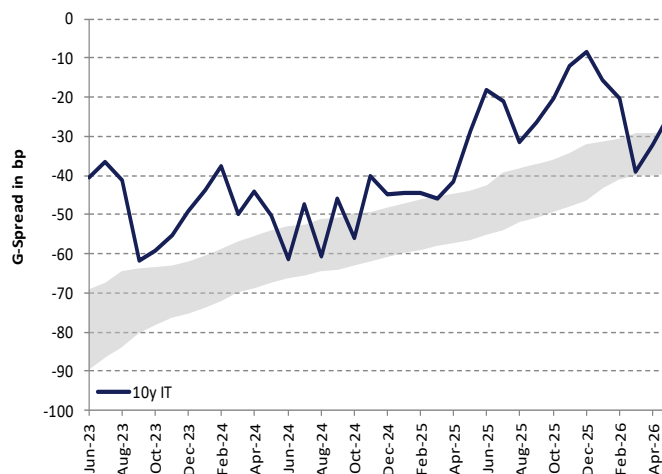
¹ Schattierte Fläche: Range $\pm 10\%$ im gleitenden 36-Monatsdurchschnitt

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Regulatorische Behandlung bleibt weiterhin limitierender Faktor für Covered Bonds

Ein Faktor, warum Covered Bonds unter „normalen“ Gegebenheiten einen positiven G-Spread gegenüber Staatsanleihen ihres Heimatstaates aufweisen sollten, liegt in der regulatorischen Behandlung beider Assetklassen. Sowohl bei der Anrechnung im Rahmen des LCR-Managements als auch beim Risikogewicht bieten europäische Staatsanleihen Investoren Vorteile gegenüber Covered Bonds. So ist für europäische Covered Bonds, die dem CQS 1 zuzurechnen sind, gemäß CRR ein Risikogewicht von 10% maßgeblich, während für Staatsanleihen von EU-Staaten ein Risikogewicht von 0% angesetzt wird. Eine ähnliche „Schlechterstellung“ von Covered Bonds ergibt sich auch aus Solvency II sowie aus der LCR. Aus dieser Betrachtungsweise heraus ist ein gewisser Spreadaufschlag von Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen (theoretisch) durchaus zu rechtfertigen, spiegelt jedoch in einigen Fällen nicht die Realität am Markt wider.

Relative Value: G-Spread IT

Relative Value: G-Spread IT (10y generic)¹

¹ Schattierte Fläche: Range $\pm 10\%$ im gleitenden 36-Monatsdurchschnitt

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Die durch den Iran-Konflikt ausgelösten deutlichen Renditeanstiege europäischer Staatsanleihen hatten nur kurzfristige Auswirkungen auf die G-Spreads in den einzelnen Jurisdiktionen. So handelten fünfjährige italienische Staatsanleihen vorübergehend wieder innerhalb der G-Spreads anderer europäischer Kernländer. Dies sollte unserer Ansicht nach jedoch nicht den generellen positiven Trend in Italien konterkarieren. Weniger optimistisch blicken wir auf die perspektivische Entwicklung der G-Spreads in Frankreich. Hier ist unserer Ansicht nach eher mit einer abwartenden Haltung der Marktteilnehmer als mit einem positiven Momentum zu rechnen. Die politische Instabilität und die hohe Staatsverschuldung sorgen in Kombination mit den im April 2027 anstehenden Präsidentschaftswahlen aktuell für fehlendes positives Momentum an den Märkten. Insgesamt weist auch der Trend in Deutschland eher auf sinkende G-Spreads hin. Zwar weisen Pfandbriefe gegenüber Bunds über alle Laufzeitbänder hinweg noch eine positive Spreaddifferenz auf, diese liegt jedoch deutlich unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Ein möglicher negativer Ratingausblick für Deutschland könnte diese Differenz weiter einengen. Aus regulatorischer Perspektive wird die „Schlechterstellung“ von Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen auch mittelfristig bestehen bleiben. Entsprechend bleibt fundamental betrachtet ein gewisser Spreadaufschlag von Covered Bonds gegenüber Staatsanleihen gerechtfertigt. Wie die Beispiele Frankreich und Italien jedoch zeigen, bilden fundamentale Bewertungsansätze nicht zwangsläufig die Realität am Markt ab.

SSA/Public Issuer

Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026

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

Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 218 Mrd., die sich auf 1.089 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen in Europa. Eine besonders prägende Rolle spielen Institute, deren Mandat in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften besteht. Auf die norwegische Kommunalbanken (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der sich aktuell im Umlauf befindenden Bonds skandinavischer Agencies. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Die gemessen an den Bilanzsummen Ende 2025 größten Agencies stellen die Kommuninvest sowie die MuniFin dar. Neben den Kommunalfinanzierern sind ebenfalls Institute aktiv, welche die Exportfinanzierung ihres jeweiligen Heimatstaates zum Ziel haben. So besteht das Mandat der Svensk Exportkredit (SEK) bzw. der Finnvera in der Verwaltung der schwedischen respektive finnischen Exportförderung. Die Finnvera ist darüber hinaus auch in die Finanzierung kleiner und mittelständischer Unternehmen involviert.

Unterschiedliches Risikogewicht nach CRR/Basel III

Vier skandinavische Agencies weisen Formen einer expliziten bzw. gesamtschuldnerischen Garantie auf, die ein Risikogewicht von 0% ermöglichen. Da die KBN durch einen Letter of Support des norwegischen Staates derzeit lediglich eine Maintenance Obligation aufweist, ist hier nach unserem Verständnis ein Risikogewicht von 20% anzusetzen. Demgegenüber verfügt die SEK über keinerlei Garantie- oder Haftungsmechanismus einer Gebietskörperschaft, sodass nach dem Standardansatz ebenfalls nur ein 20%-Risikogewicht möglich ist.

Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Kommuninvest; Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

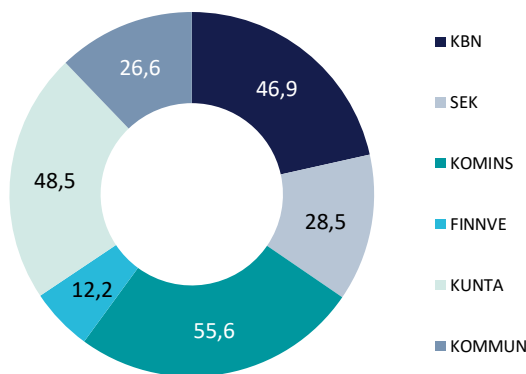
Gesamtschuldnerische Garantie

Für drei der vier Kommunalfinanzierer (Kommuninvest, MuniFin, KommuneKredit) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch, wodurch jeder einzelne Sub-Sovereign für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Agency eintreten muss. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber verlangen. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein.

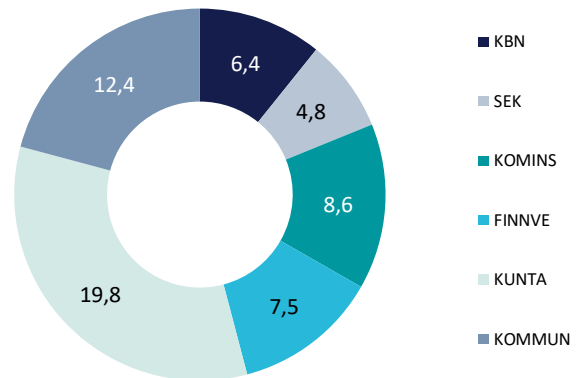
Maintenance Obligation: Potenzielle Änderung der Risikogewichtung bei der KBN?

Derzeit liegt im Falle der norwegischen KBN noch eine Maintenance Obligation vor. Diese verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen finanziellen Mitteln auszustatten. De facto entspricht diese Regelung einer impliziten (Liquiditäts-)Garantie. Vor diesem Hintergrund gewinnt eine laufende parlamentarische Initiative an Bedeutung: Das norwegische Parlament hat die Regierung damit beauftragt zu untersuchen, ob Risikopositionen gegenüber der KBN künftig wie Exposure gegenüber dem Staat behandelt werden sollten. Ob es zu etwaigen Änderungen kommt, ist derzeit noch offen. Sollte diese Initiative erfolgreich sein, so dürfte sich für die KBN daraus u.E. zukünftig ein Risikogewicht i.H.v. 0% (aktuell: 20%) ergeben.

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



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

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 02. Juni 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

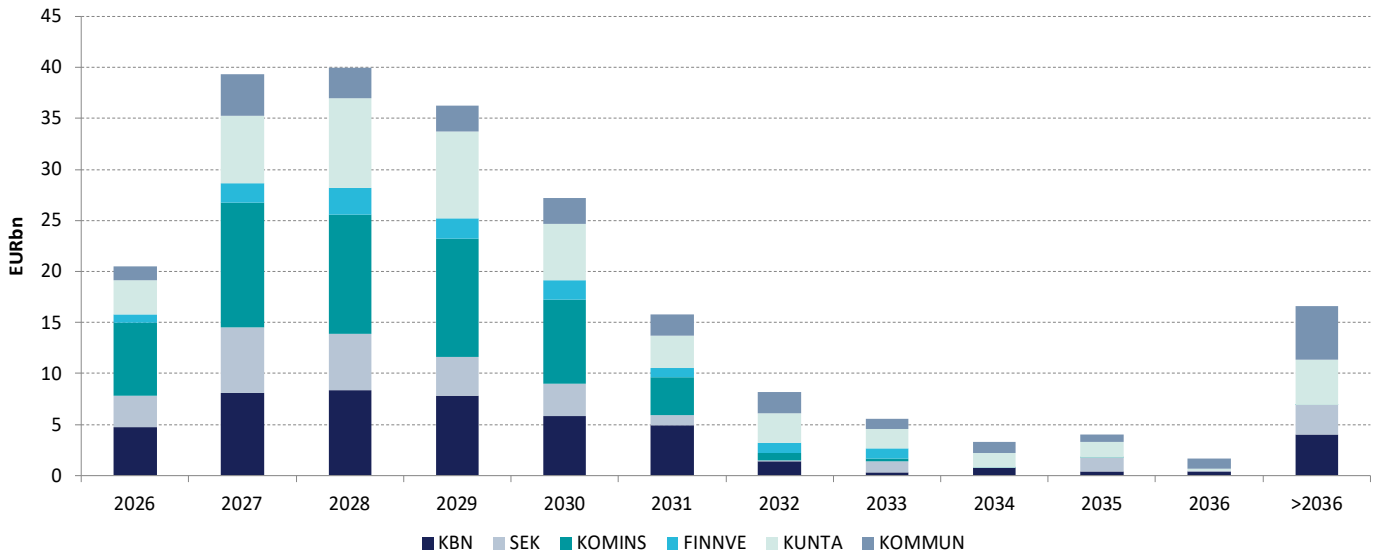
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
KBN	KBN	- / Aaa / AAA	46,9	6,9	8,5	9,2	-0,7	17	4,5
SEK	SEK	- / Aa1 / AA+	28,5	6,9	8,5	7,7	0,8	11	2,5
Kommuninvest	KOMINS	- / Aaa / AAA	55,6	8,6	16,7	12,6	4,1	14	9,7
Finnvera	FINNVE	AA / Aa1 / -	12,2	7,5	1,5	6,4	-4,9	0	0,0
MuniFin	KUNTA	- / Aa1 / AA+	48,5	24,9	9,5	4,0	5,5	14	7,0
KommuneKredit	KOMMUN	- / Aaa / AAA	26,6	13,4	0,0	1,9	-1,9	7	4,0
Summe			218,3	68,2	44,7	41,8	2,9	63	27,7

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 02. Juni 2026.

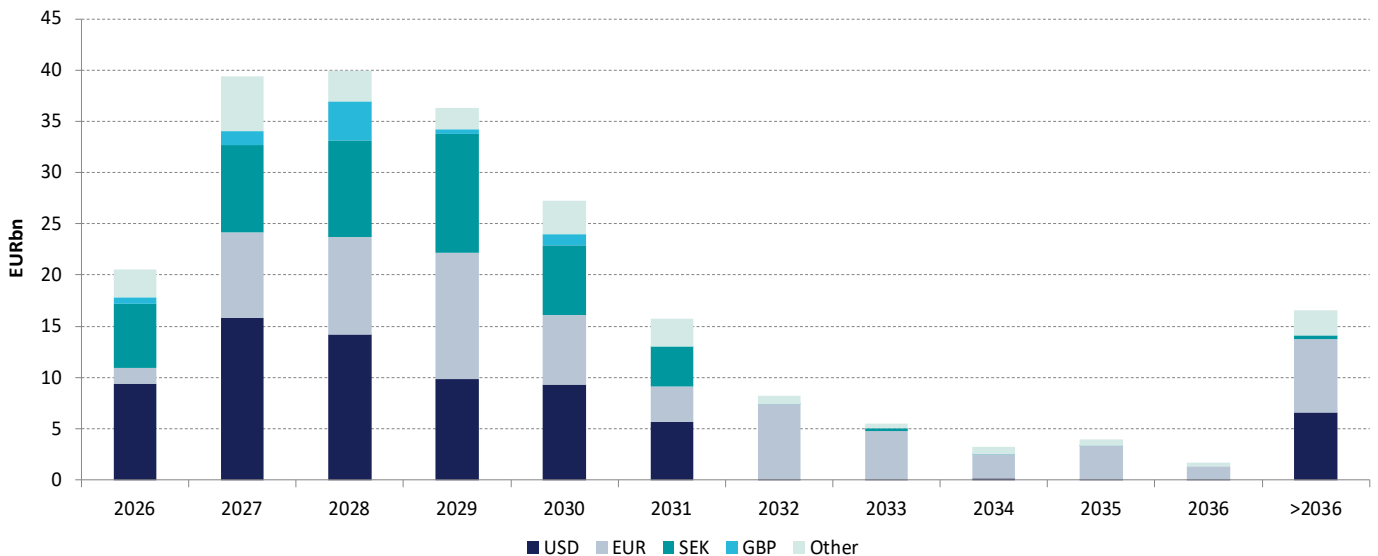
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Anleihen nach Emittenten



Ausstehende Anleihen nach Währungen



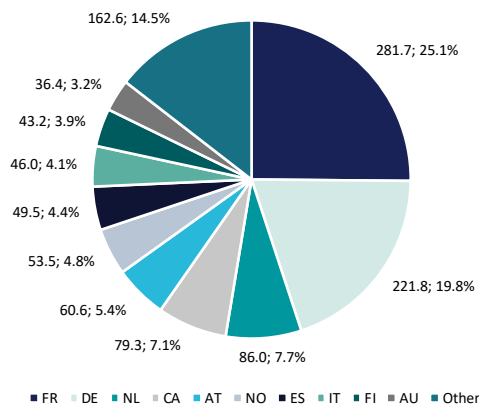
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 02. Juni 2026.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

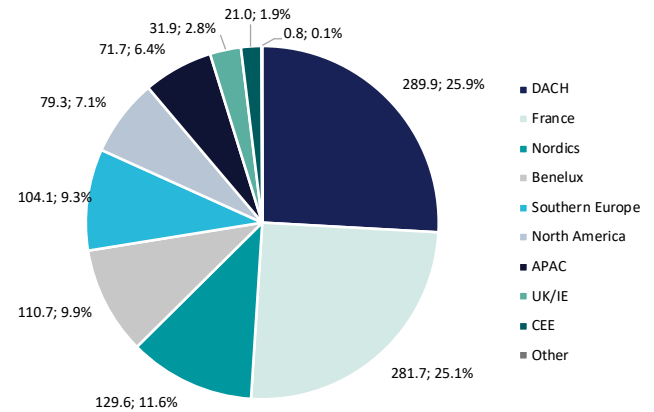
Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf hohem Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Der EUR spielt dabei eine nicht zu vernachlässigende Rolle. Mit Blick auf das ESG-Segment sind, mit Ausnahme der Finnvera, alle hier betrachteten Agencies als Emittenten aktiv, insbesondere in den Subkategorien Green und Social. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – im Falle einer theoretischen Schieflage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Alle weiteren Informationen zum Markt, den regulatorischen Rahmenbedingungen sowie sämtlichen Emittentenprofilen entnehmen Sie bitte der in naher Zukunft erscheinenden Publikation.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



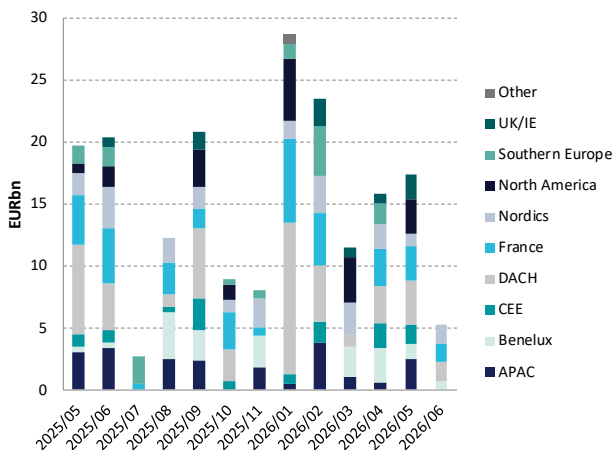
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



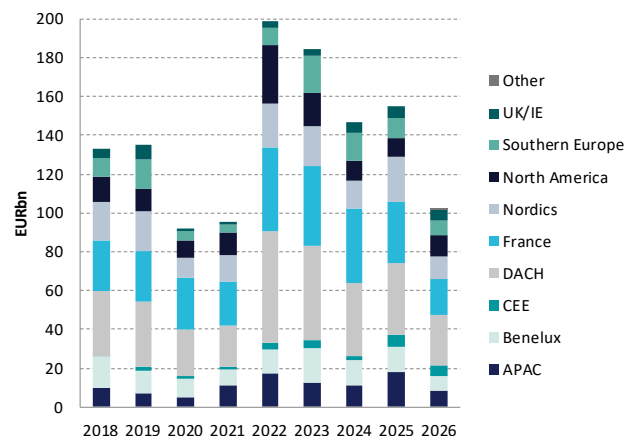
Top 10-Jurisdiktionen

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	281.7	275	41	0.97	9.0	4.2	1.84
2	DE	221.8	308	51	0.68	7.8	3.6	1.86
3	NL	86.0	84	5	0.96	10.2	5.2	1.70
4	CA	79.3	63	1	1.24	5.6	2.4	1.92
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	43.2	53	5	0.80	6.5	2.9	2.10
10	AU	36.4	37	0	0.98	7.2	3.4	2.14

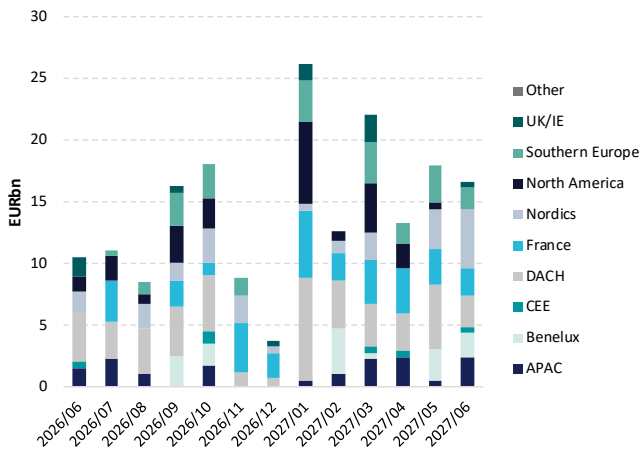
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



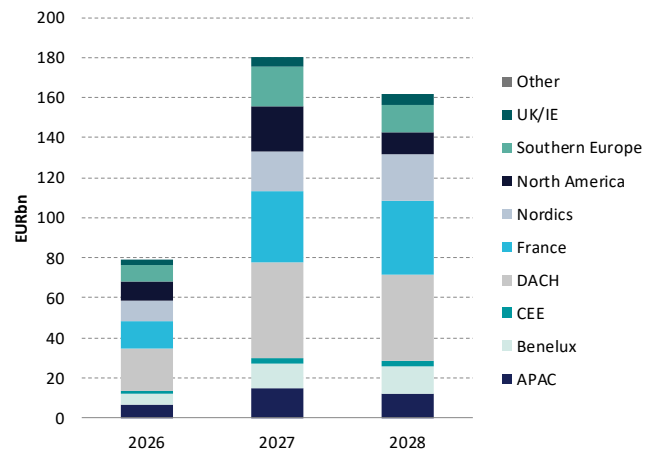
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



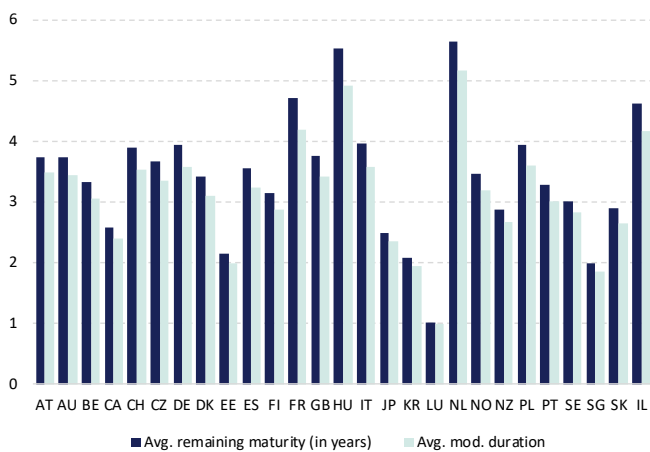
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



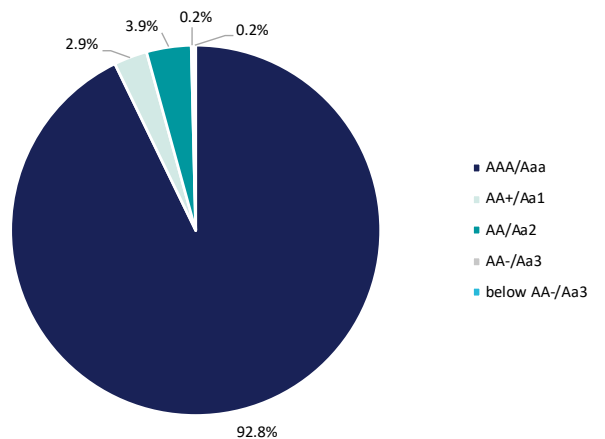
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



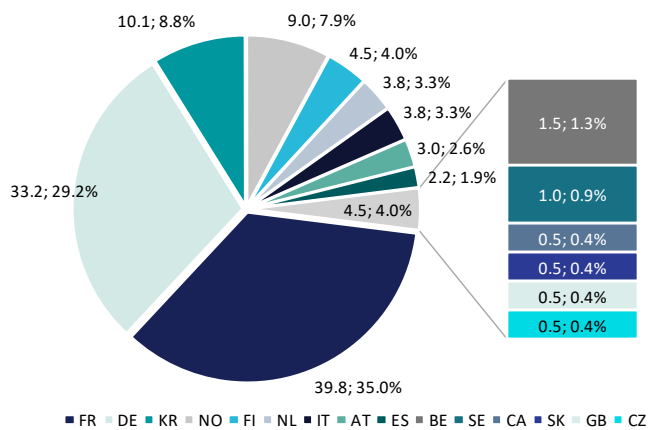
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



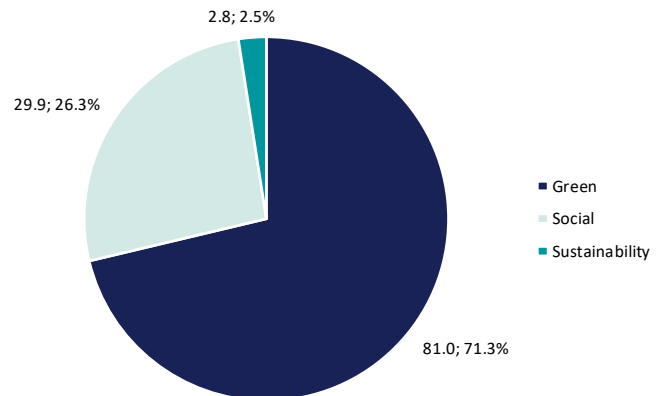
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

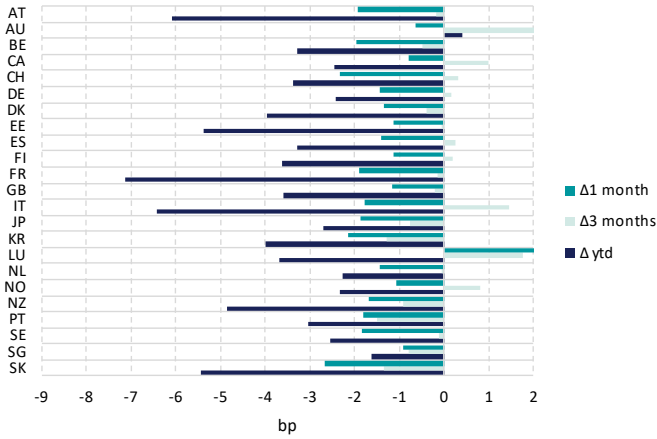


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

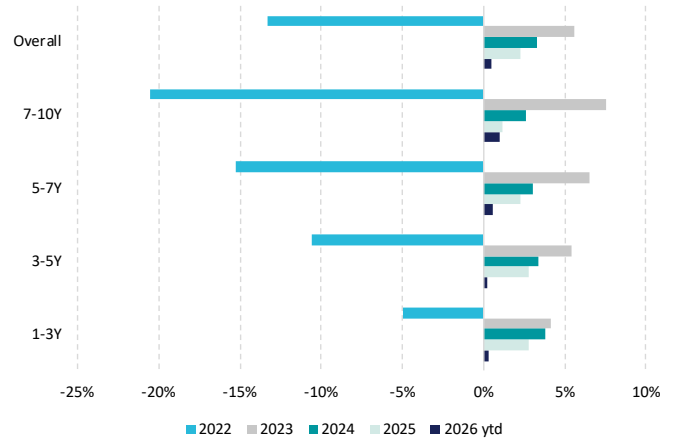


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

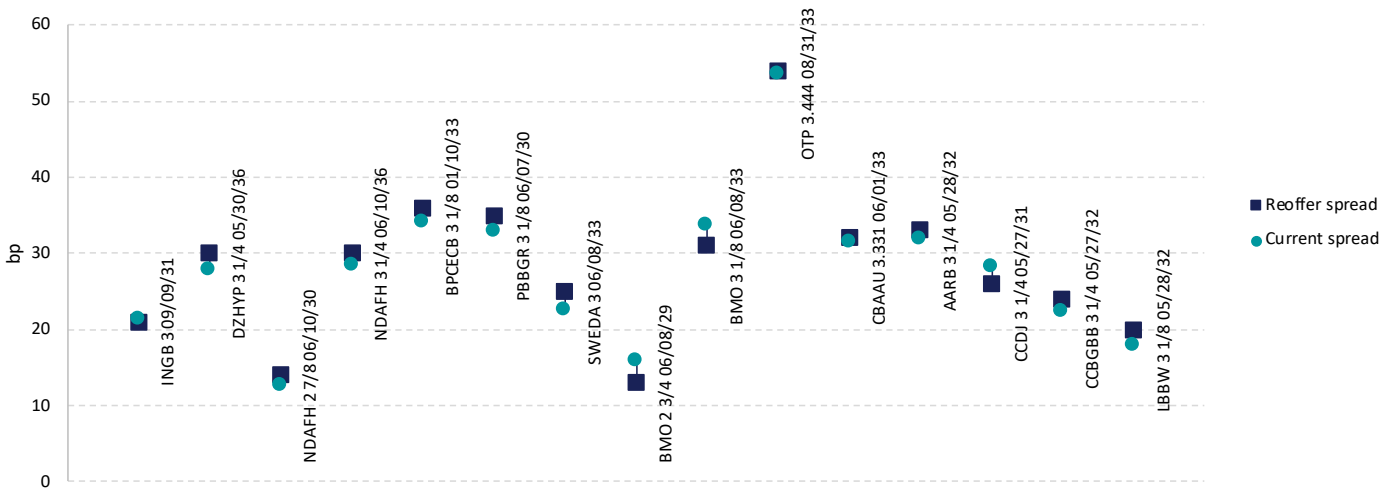
Spreadveränderung nach Land



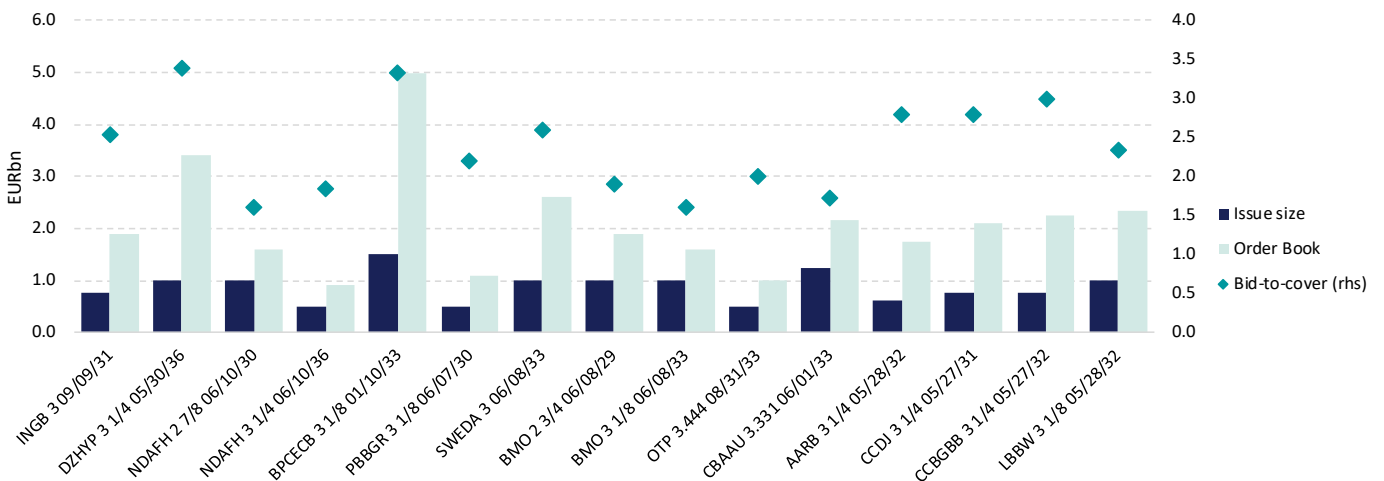
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



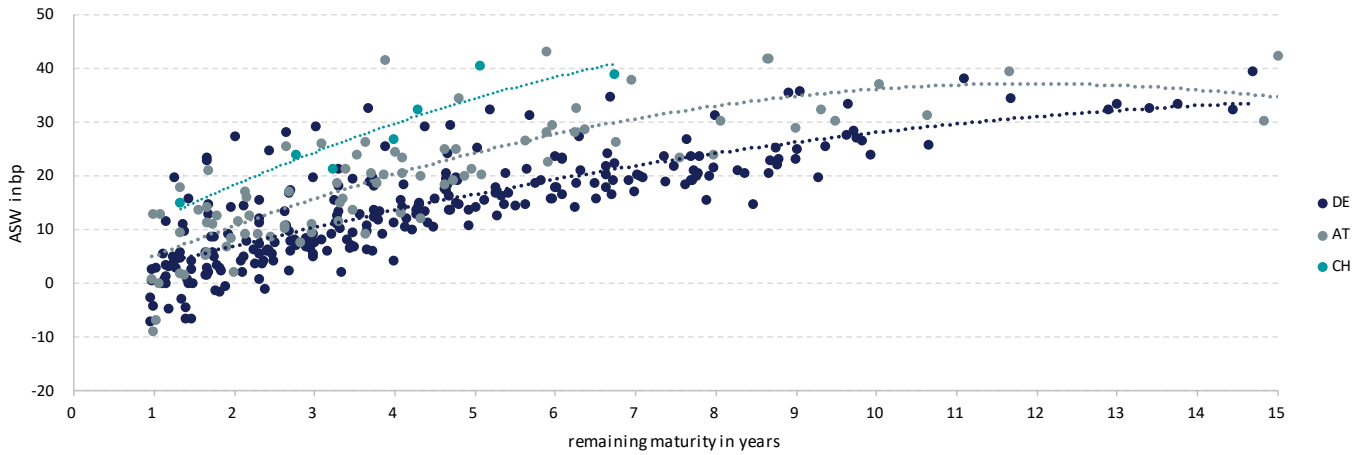
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



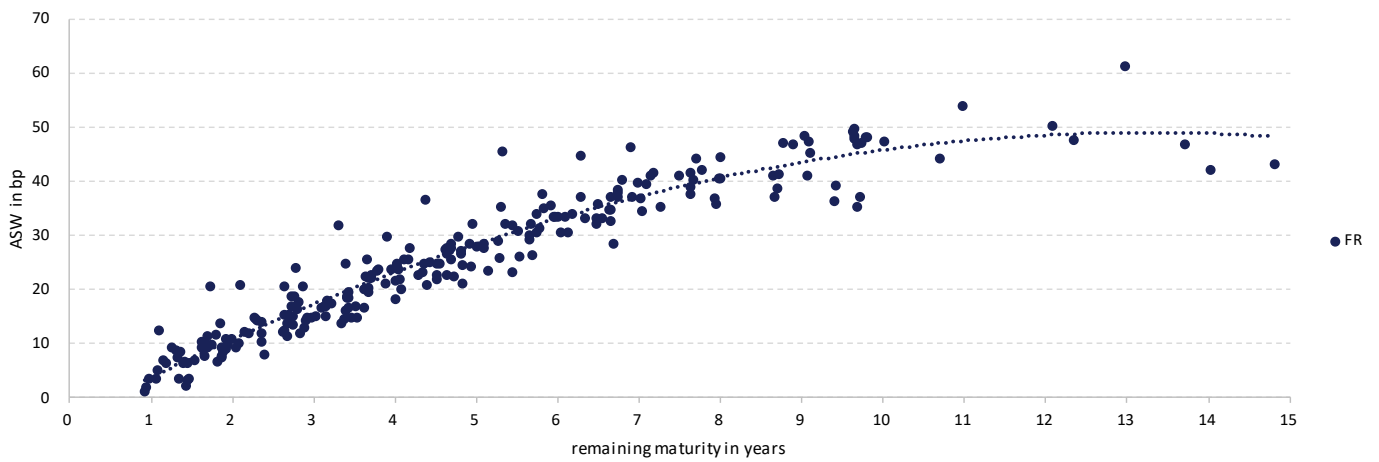
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

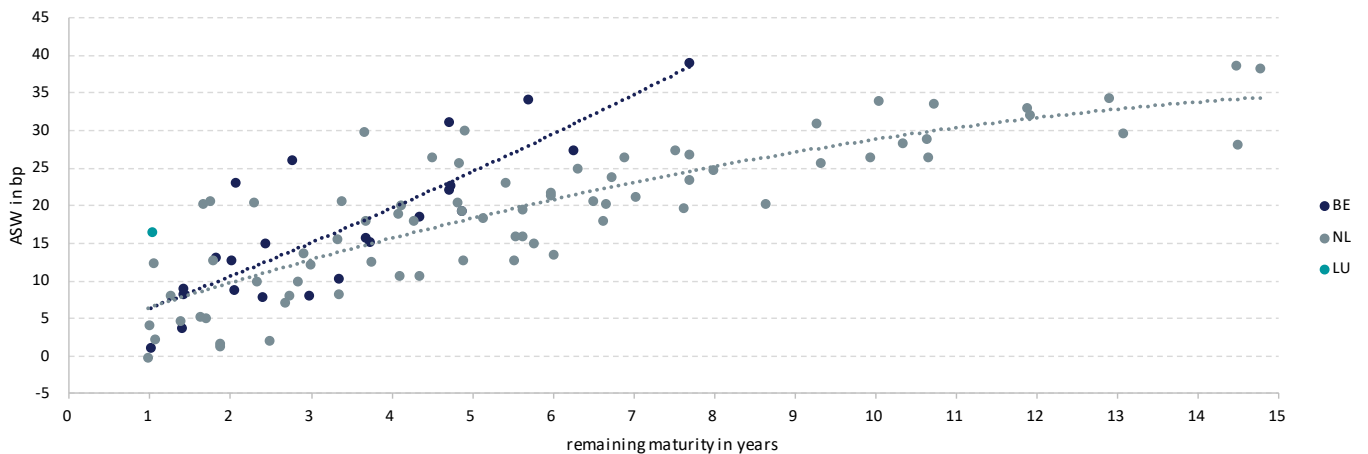
DACH 



France 

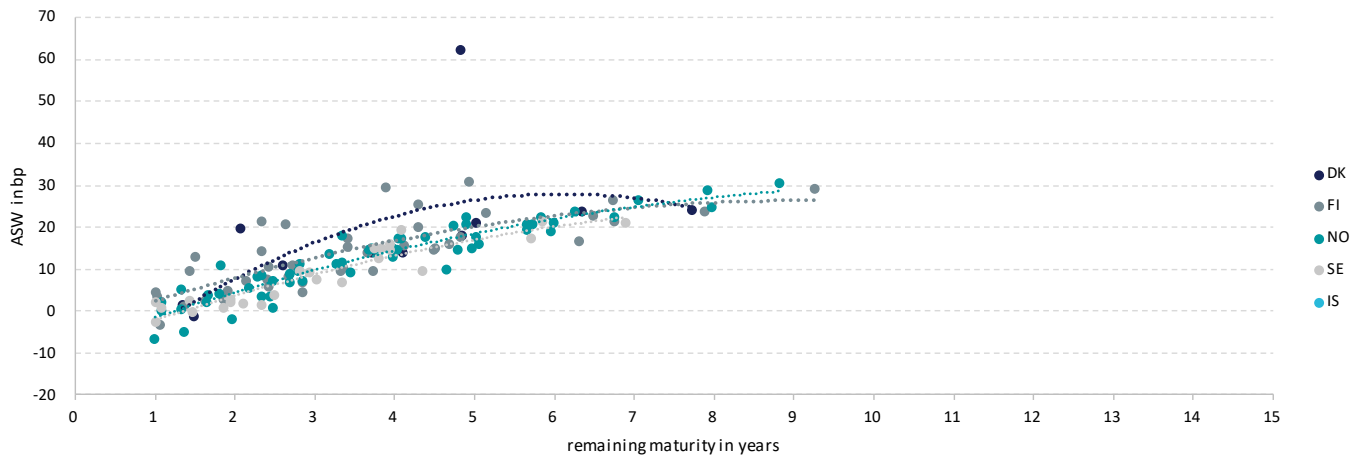


Benelux 

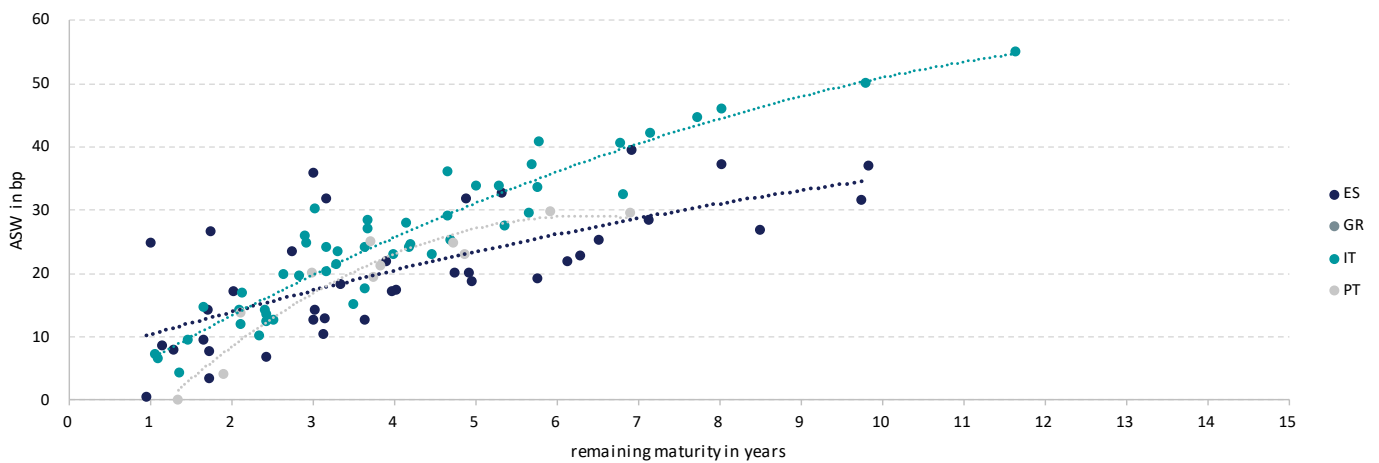


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

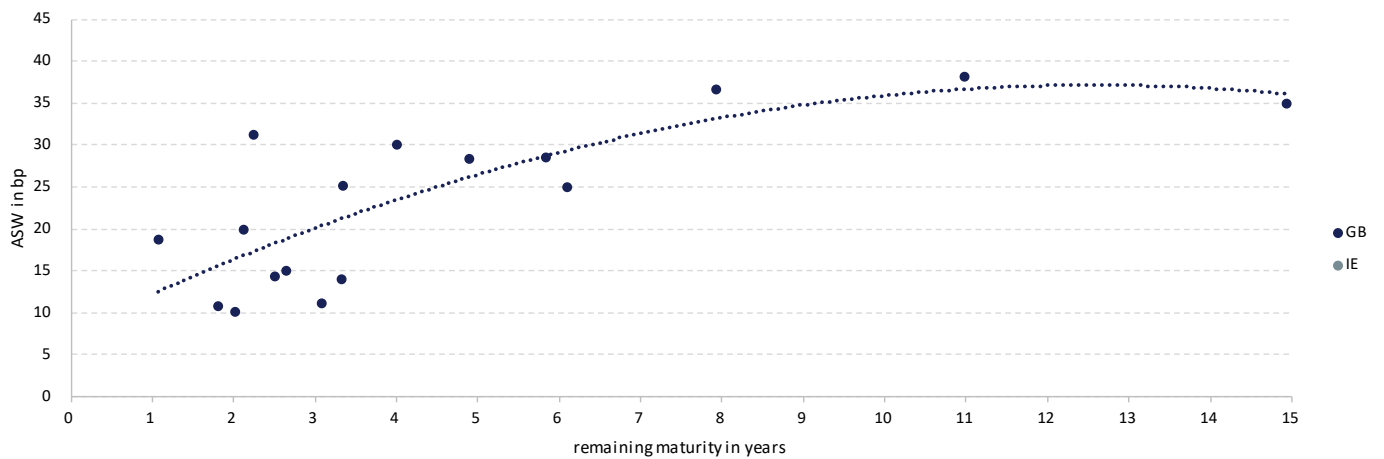
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



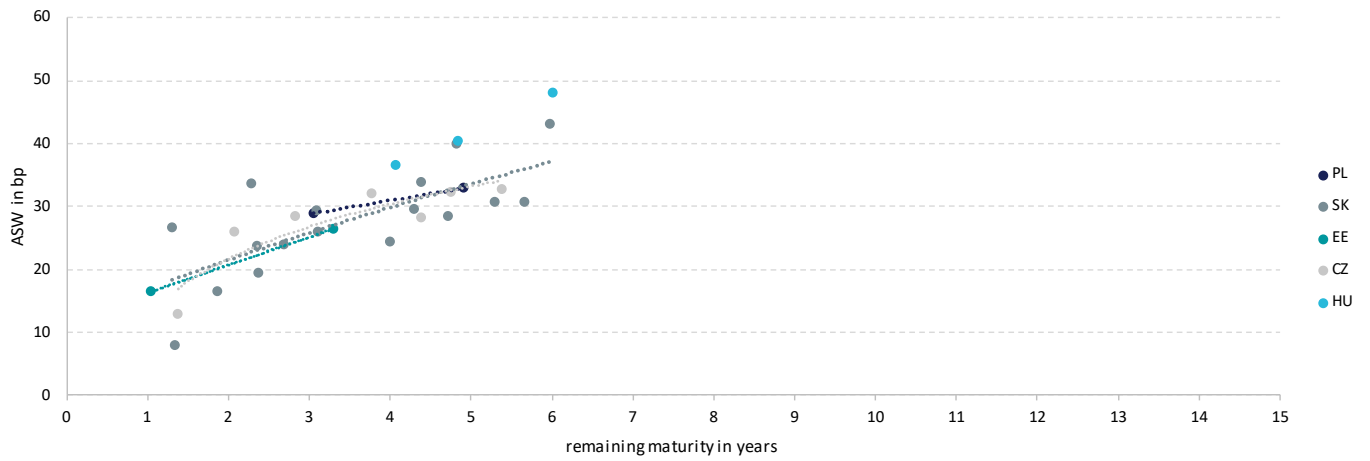
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



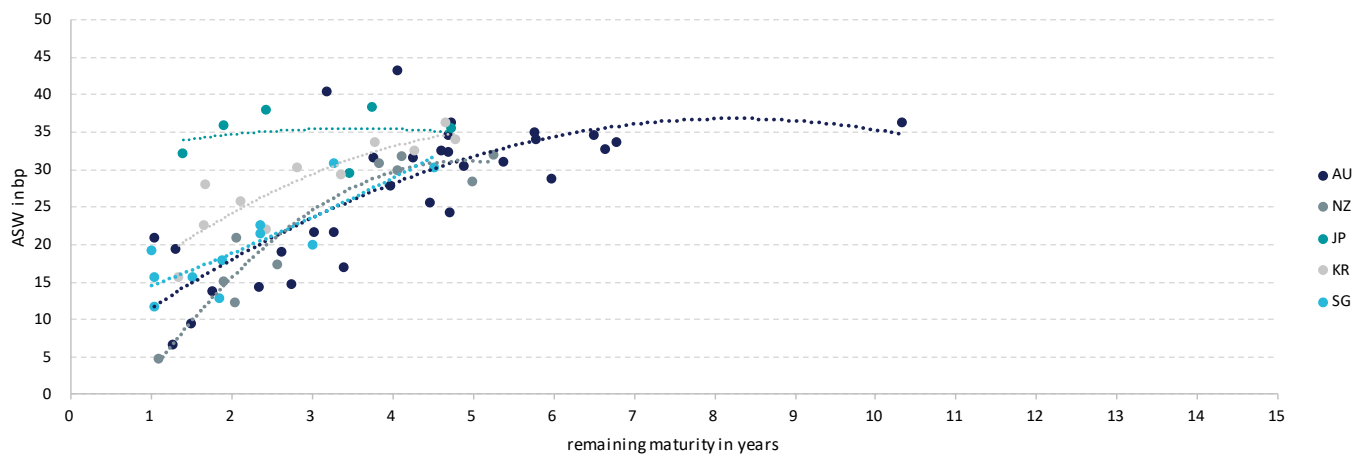
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



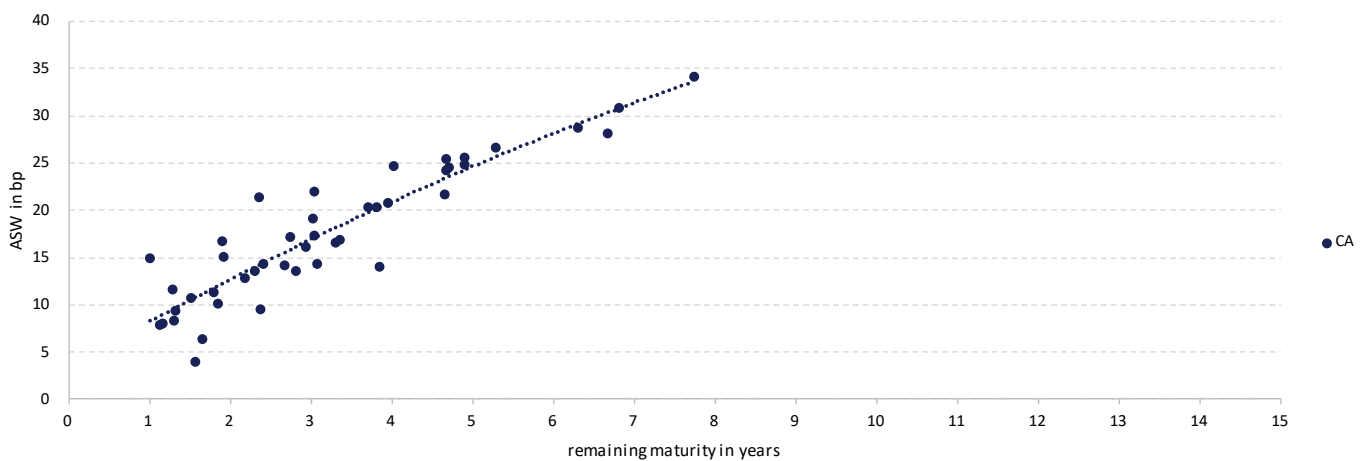
CEE 



APAC 



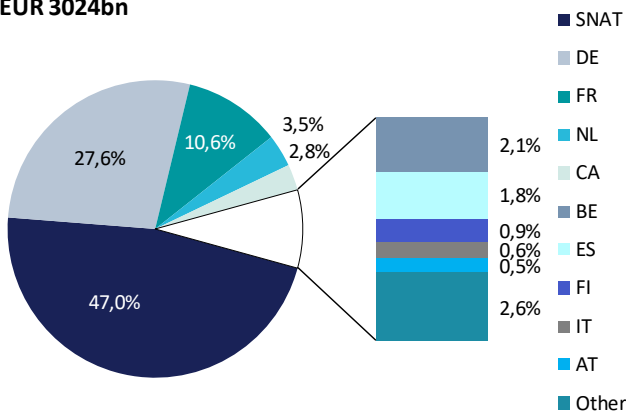
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

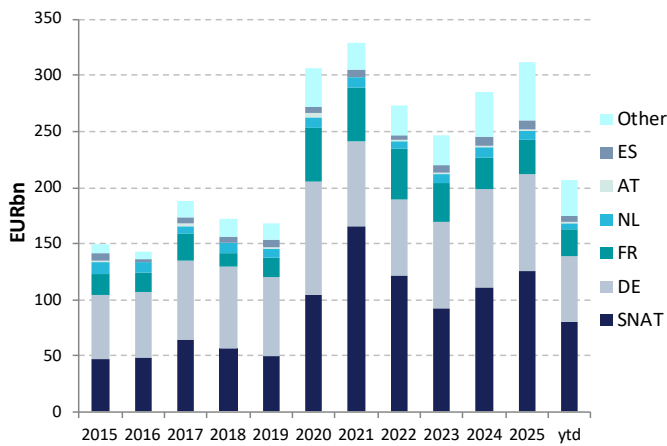
EUR 3024bn



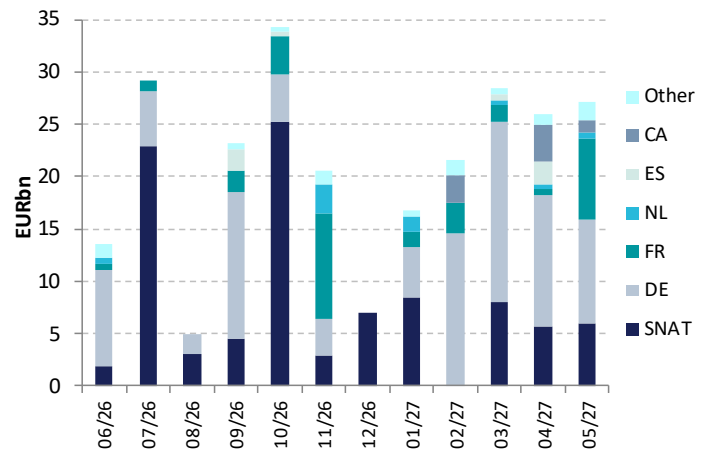
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.421,1	280	5,1	7,4
DE	833,6	627	1,3	5,7
FR	321,0	211	1,5	5,2
NL	106,7	94	1,1	5,8
CA	85,2	71	1,2	6,3
BE	62,7	56	1,1	9,1
ES	54,2	78	0,7	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,7
IT	18,9	25	0,8	4,3
AT	16,0	23	0,7	4,8

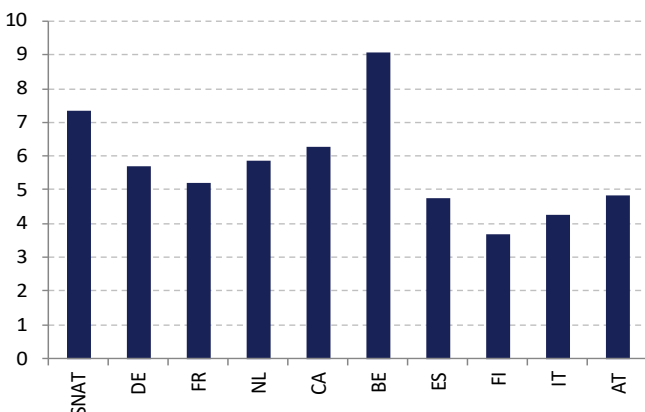
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



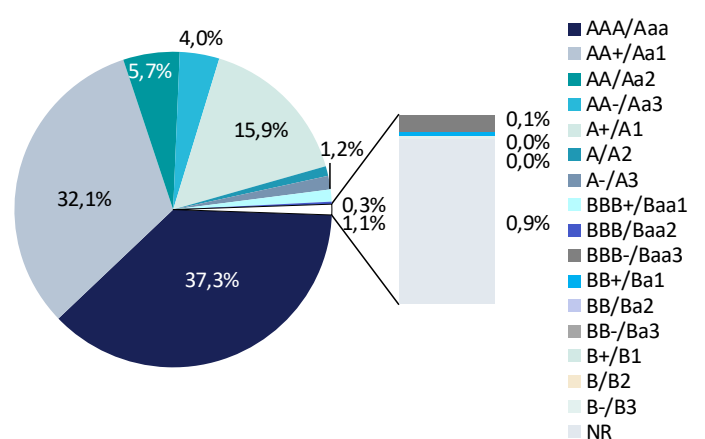
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



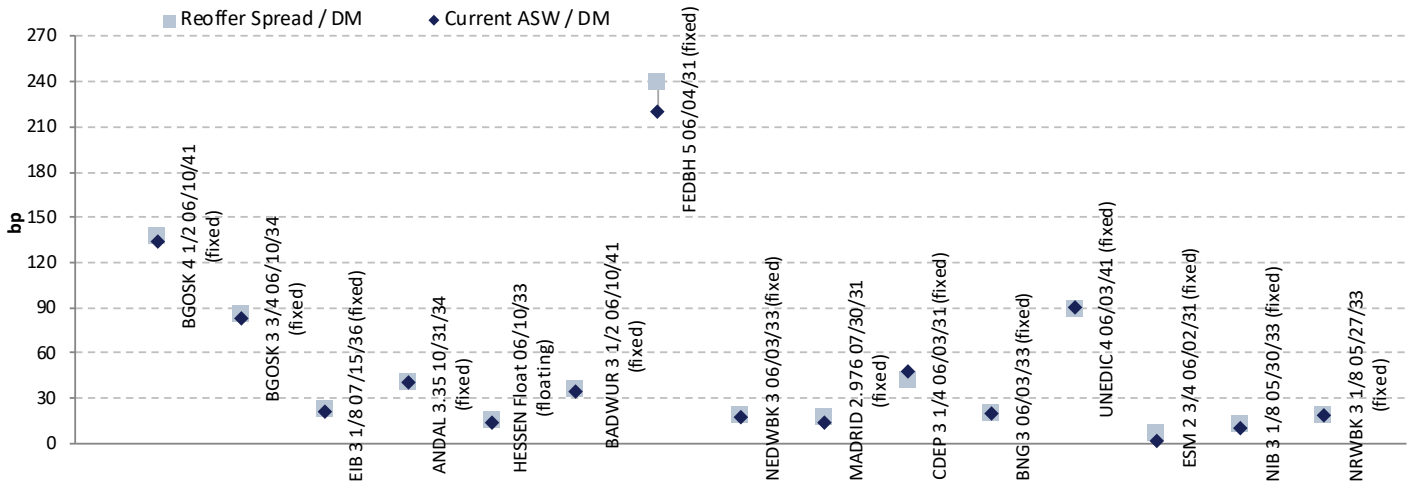
Vol. gew. Modified Duration nach Land



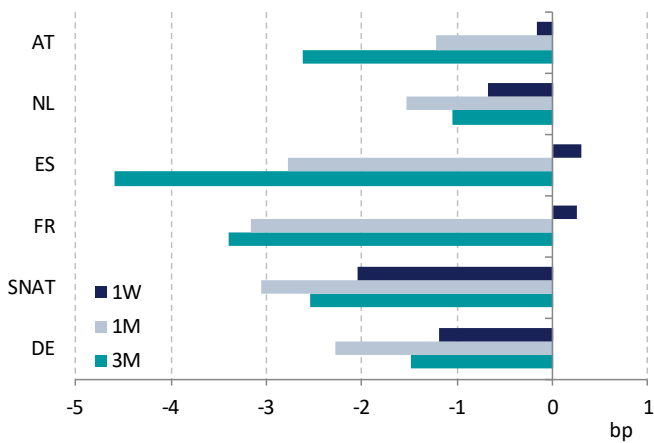
Ratingverteilung (volumengewichtet)



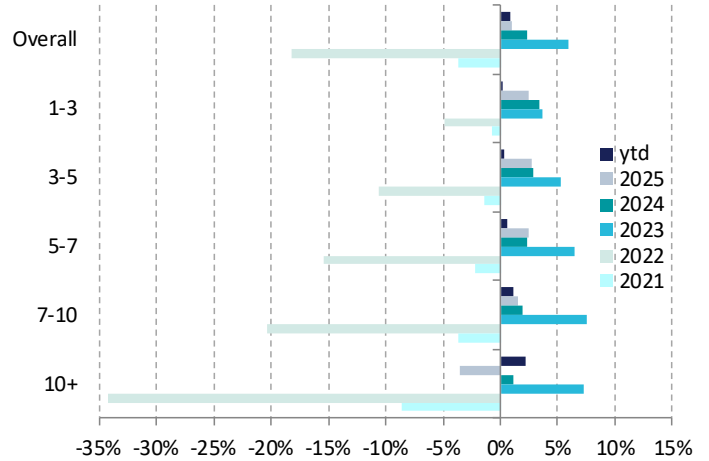
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



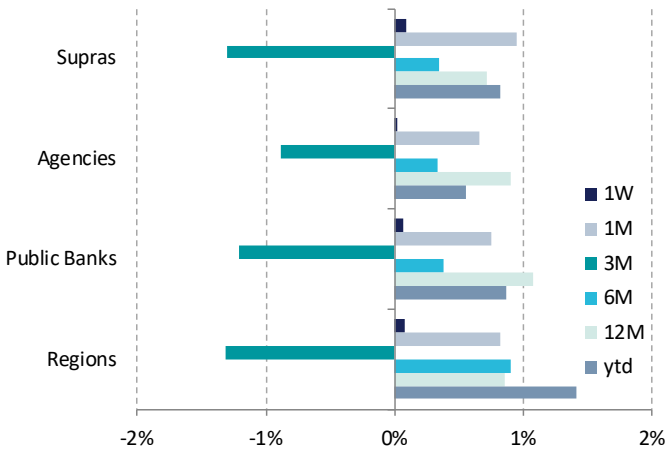
Spreadentwicklung nach Land



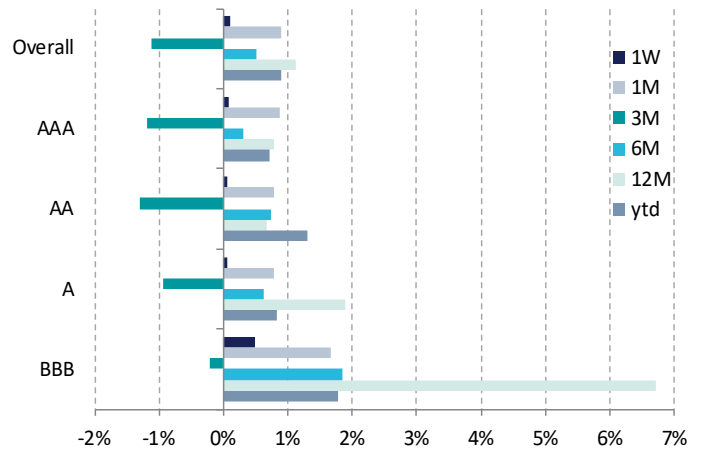
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

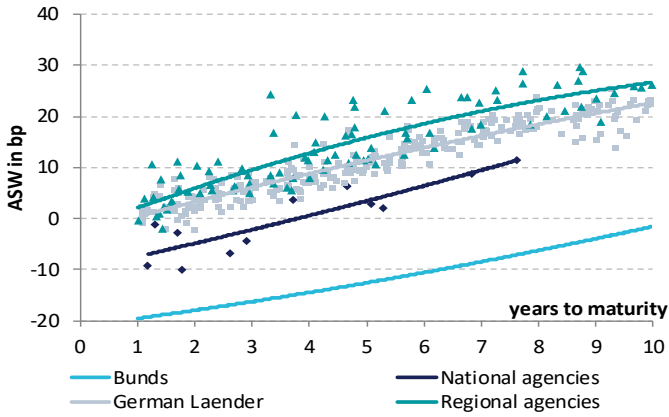


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

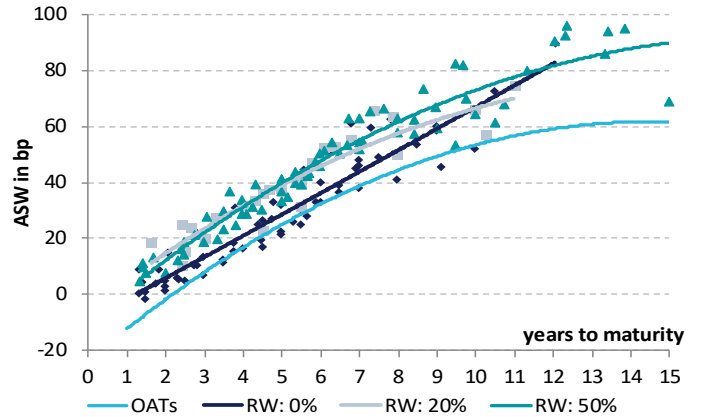


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

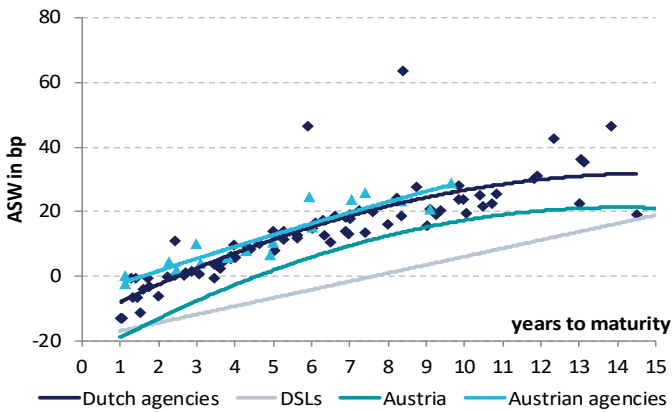
Germany (nach Segmenten)



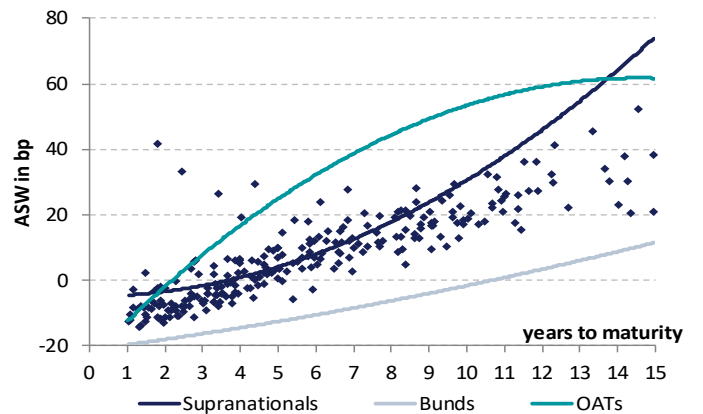
France (nach Risikogewichten)



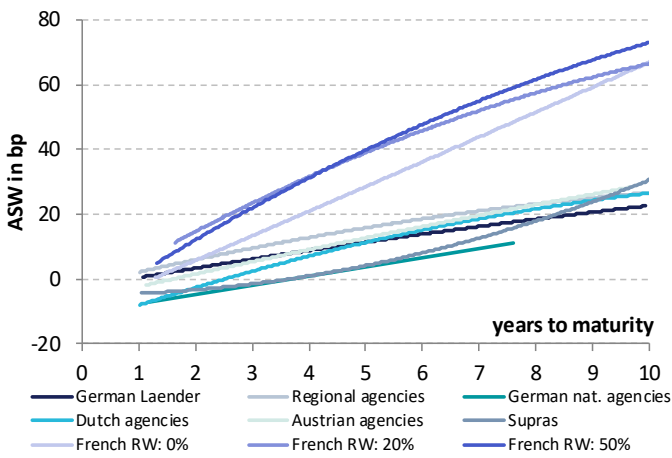
Netherlands & Austria



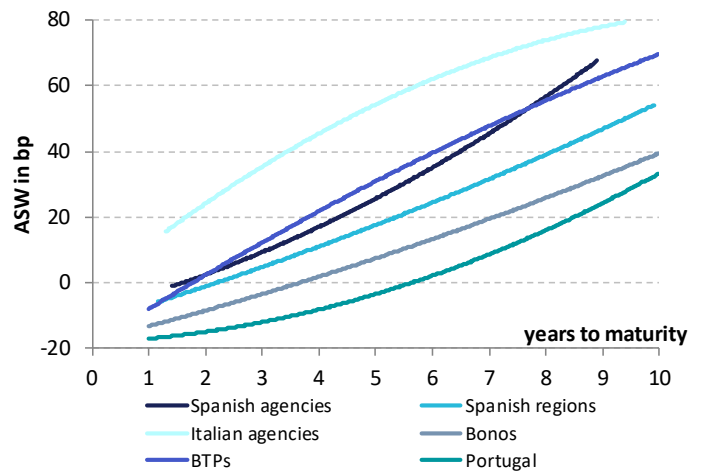
Supranationals



Core



Periphery



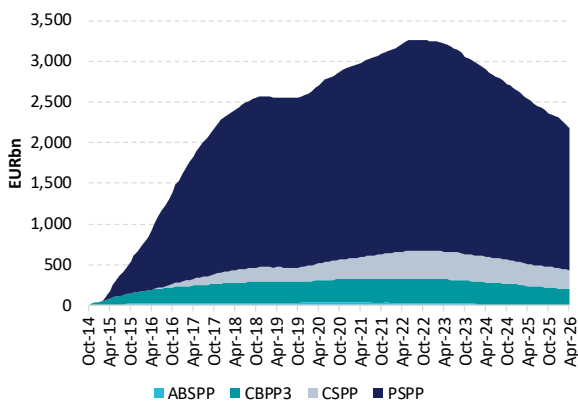
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

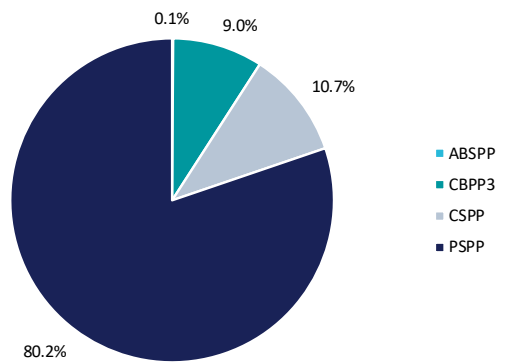
EZB-Tracker

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

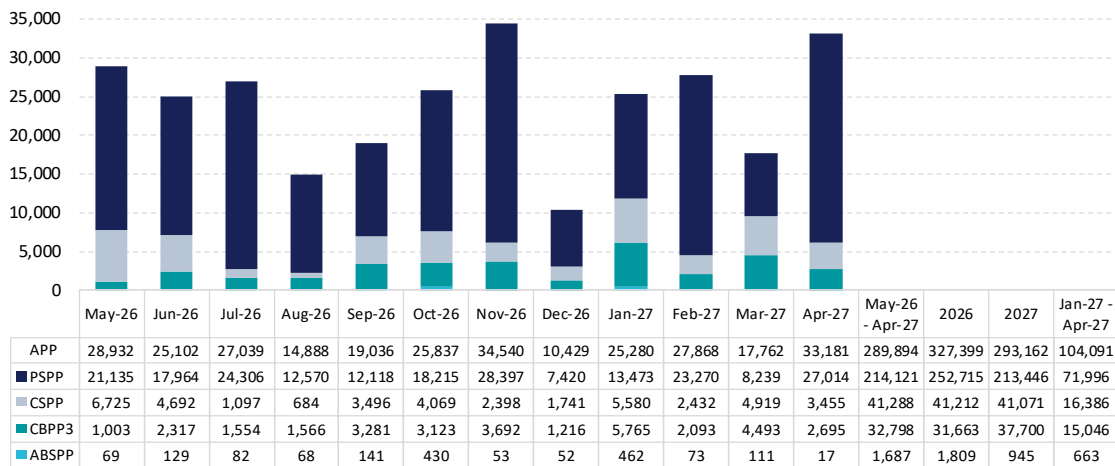
APP: Portfolioentwicklung



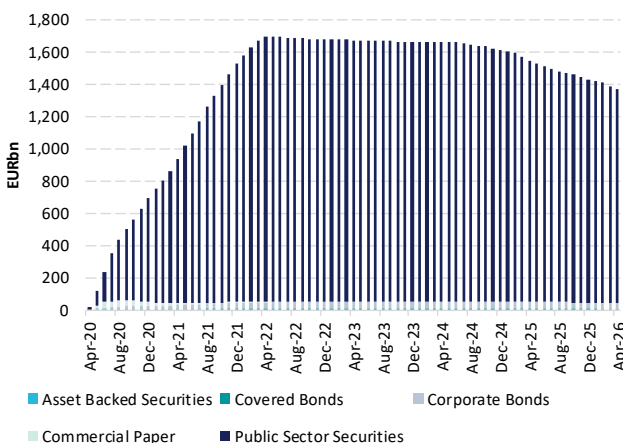
APP: Portfoliostruktur



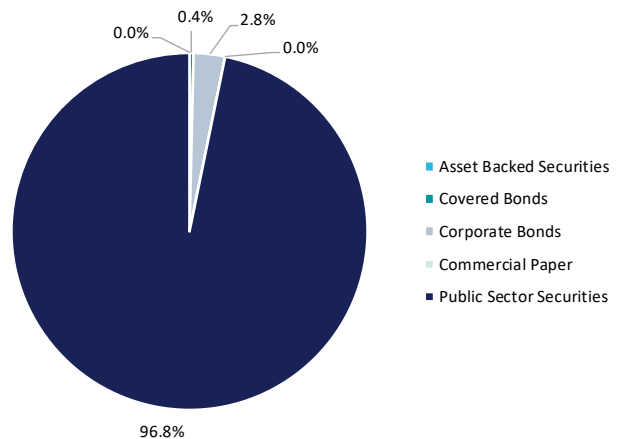
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



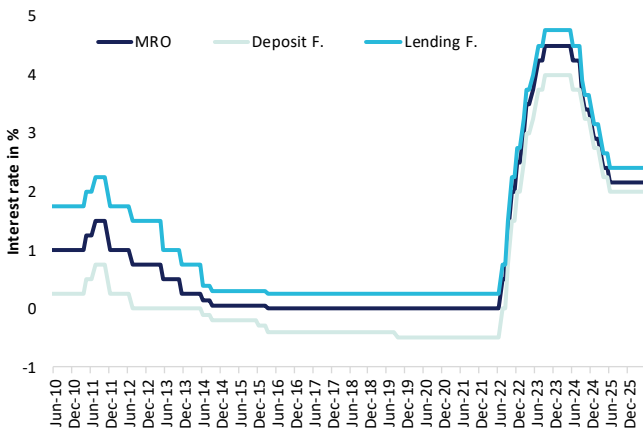
PEPP: Portfoliostruktur



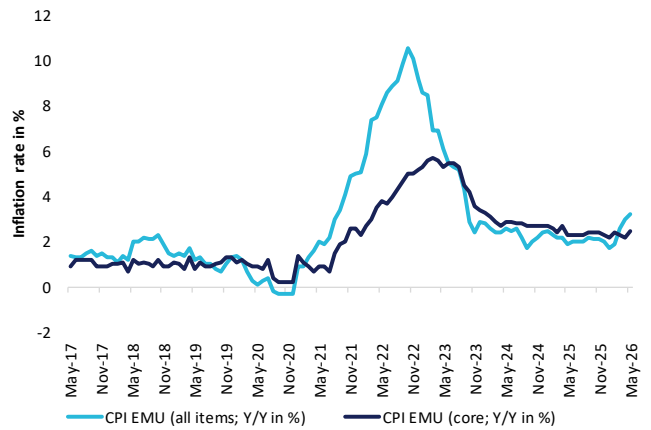
Charts & Figures

Cross Asset

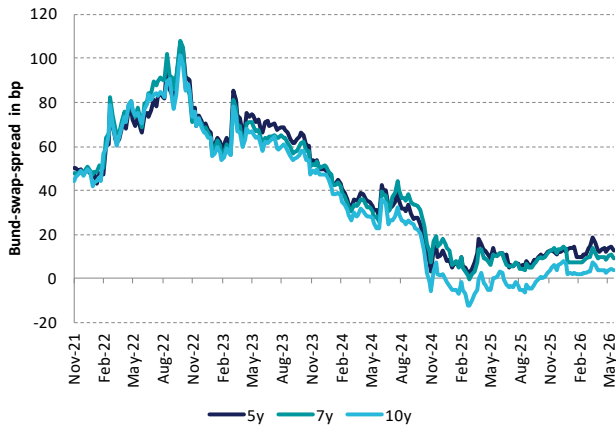
EZB-Leitzinssätze



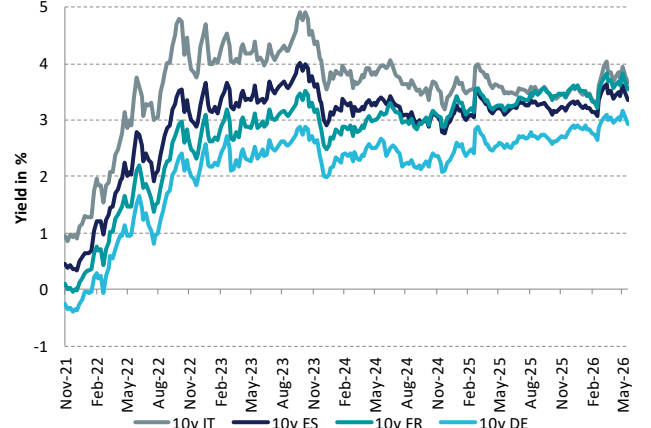
Inflationsentwicklung im Euroraum



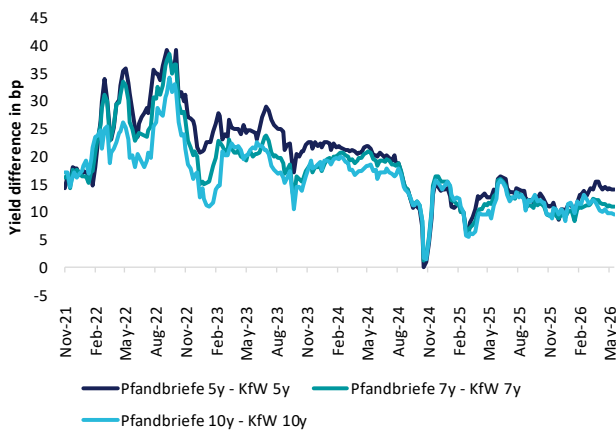
Bund-Swap-Spread



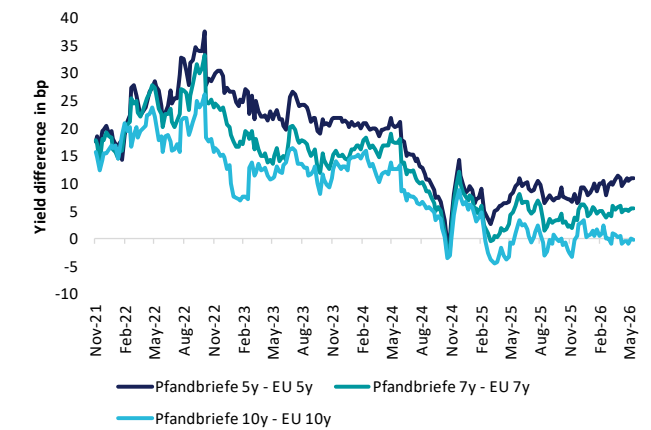
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
16/2026 // 27. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten
15/2026 // 20. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026
14/2026 // 13. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
13/2026 // 29. April	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers
12/2026 // 22. April	<ul style="list-style-type: none"> Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus
11/2026 // 15. April	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf? Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick
10/2026 // 01. April	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms
09/2026 // 25. März	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	<ul style="list-style-type: none"> Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2026 // 25. Februar	<ul style="list-style-type: none"> CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?
03/2026 // 28. Januar	<ul style="list-style-type: none"> CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025
01/2026 // 14. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds SSA-Jahresrückblick 2025
43/2025 // 17. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus
42/2025 // 10. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
41/2025 // 03. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026 SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?
40/2025 // 26. November	<ul style="list-style-type: none"> Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand

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 2026](#)

[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



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht 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: 03. Juni 2026 (08:30 Uhr)