

Capital Markets Spotlight – Ausblick auf H2/2026

45 Minuten via Microsoft Teams

30. Juni | 14:00 Uhr | [event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

10. Juni 2026 // Ausgabe #18

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: Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden</b>	<b>11</b>
<b>Auckland Council – AUCCN im Fokus</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>18</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>24</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>27</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>28</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>31</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: Institute zeigen sich weiterhin emissionsfreudig

Die Primärmarktaktivitäten der vergangenen fünf Handelstage wurden maßgeblich durch Fronleichnam am Donnerstag geprägt. Durch die damit verbundenen Brückentage in zahlreichen Jurisdiktionen kamen die Emissionstätigkeiten an eben diesem Donnerstag sowie am Freitag komplett zum Erliegen. Zuvor zeigten sich am 03. Juni noch drei Institute am Markt aktiv. So ging die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) erstmals in diesem Jahr auf ihre Investoren zu und emittierte EUR 1,25 Mrd. bei einer Laufzeit von 6,3y. Während der Vermarktungsphase konnte der Spread, ausgehend von der Guidance (ms +35bp area), um insgesamt 6bp reduziert werden. Der Covered Bond (EUR 750 Mio.; 9,9y) der französischen Crédit Agricole SCF stieß mit einer Bid-to-cover-Ratio von 2,3x auf reges Investoreninteresse. Mit dieser Transaktion steigt das von der Crédit Agricole SCF in diesem Kalenderjahr emittierte Volumen an öffentlichen gedeckten Anleihen auf nun EUR 1,5 Mrd. an. Mit der Crelan Home Loan SCF (Crelan; vgl. [Issuer View](#)) zeigte sich am gleichen Tag ein seltener Gast im EUR-Benchmarksegment am Primärmarkt aktiv. Der Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von 8,0y erzielte einen Reoffer-Spread von ms +40bp und wies eine Neuemissionsprämie in Höhe von 5bp auf. Die Transaktion war erst der zweite Auftritt von Crelan im EUR-Benchmarksegment seit Oktober 2022. Nach der Emissionspause zum Ende der vergangenen und Beginn der aktuellen Handelswoche ging es am gestrigen Dienstag wieder Schlag auf Schlag, als vier Covered Bonds von drei Emittenten auf den Markt gebracht wurden. Die italienische UniCredit emittierte insgesamt EUR 2,5 Mrd. über eine Dual Tranche (3,1y und 7,1y). Mit der Münchener Hypothekbank (vgl. [Issuer View](#)) zeigte sich auch ein deutscher Emittent am Markt aktiv und platzierte einen dreijährigen Pfandbrief im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG). Den Abschluss machte die belgische Argenta Spaarbank (vgl. [Issuer View](#)), die bei der Emission ihres ersten European Green Bonds (EUR 750 Mio.; 6,0y) den Weg in das mittlere Laufzeitensegment einschlug.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UniCredit	IT	09.06.	IT0005716797	7.1y	1.00bn	ms +39bp	- / Aa2 / -	-
UniCredit	IT	09.06.	IT0005716805	3.1y	1.50bn	ms +19bp	- / Aa2 / -	-
Argenta Spaarbank	BE	09.06.	BE6374825824	6.0y	0.75bn	ms +30bp	- / - / AAA	X
Münchener Hypo	DE	09.06.	DE000MHB43J4	3.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -	-
CIBC	CA	03.06.	XS3401887057	6.3y	1.25bn	ms +29bp	AAA / Aaa / -	-
Credit Agricole SCF	FR	03.06.	FR0014019154	9.9y	0.75bn	ms +50bp	- / Aaa / AAA	-
Crelan Home Loan SCF	FR	03.06.	FR0014019139	8.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Hohe Aktivität bei steigender Spread-Sensitivität

Trotz der durch den Feiertag bedingten Emissionspause zum Ende der vergangenen Woche zeigten sich die Investoren aktiv am Sekundärmarkt. Die Käufe erstreckten sich hierbei über die unterschiedlichen Laufzeitensegmente – allerdings zeigten sich die Investoren zunehmend sensitiv in Bezug auf das Spreadniveau. Auffällig war darüber hinaus das rege Interesse an langlaufenden gedeckten Anleihen. Zum Wochenstart setzte sich dieser Trend fort, die Sekundärmarktspreeds zeigten sich dabei sehr stabil.

**Bpifrance platziert erste European Secured Note**

Nachdem die französische Förderbank Bpifrance (BPI) in den vergangenen Wochen bereits angekündigt hatte, in naher Zukunft die erste European Secured Note (ESN) emittieren zu wollen, ging die Emittentin am Dienstag (09. Juni) mit ihrer Debüttransaktion auf ihre Investoren zu. Der Deal (5,0y) stieß auf ein durchaus beachtliches Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 2,4x), sodass der Spread gegenüber der Guidance (ms +42bp area) um fünf Basispunkte reduziert wurde. Final wurden neue Anleihen im Volumen von EUR 750 Mio. bei einem Reoffer-Spread von ms +37bp platziert. Die erste Emission einer ESN stellt uns derzeit vor ein nur schwer zu lösendes Dilemma. Zweifelsohne weist die ESN der BPI einige elementare Aspekte eines Covered Bonds, wie beispielsweise das doppelte Rückgriffsrecht, auf, ist unserer Ansicht nach jedoch in anderen Punkten nicht eindeutig dem Covered Bond-Segment zuzuordnen. So war das Konstrukt einer ESN zwar bereits in der Covered Bond-Richtlinie enthalten, jedoch ausschließlich als noch zu definierende Assetklasse. Entsprechend fehlt – anders als bei den meisten Covered Bonds – ein gesetzliches Rahmenwerk, auf dessen Basis eine ESN emittiert werden könnte. Vielmehr nutzt die BPI für ihre ESN ein vertragliches Rahmenwerk. Diese Vorgehensweise ist auch am Covered Bond-Markt nicht ungewöhnlich, so emittieren insbesondere japanische Emittenten gedeckte Anleihen auf vertraglicher Basis. Neben dem fehlenden gesetzlichen Rahmen unterscheiden sich auch die zur Besicherung verwendeten Assets der ESN von den klassischen Deckungswerten eines Covered Bonds. Hier kann insbesondere die Bewertung der Kredite an KMU eine Herausforderung darstellen, da diese selten über ein Rating oder einen klaren Bewertungsmaßstab verfügen, wie er beispielsweise durch die Beleihungswertverordnung vorgegeben wird. Vor diesem Hintergrund wird es spannend zu beobachten sein, ob die ESN der BPI in den von vielen Marktteilnehmern als Benchmark betrachteten iBoxx EUR Covered aufgenommen wird. Wir wollen noch nicht ausschließen, dass künftig auch ESNs als Covered Bonds angesehen werden, sind aber am aktuellen Rand eher skeptisch.

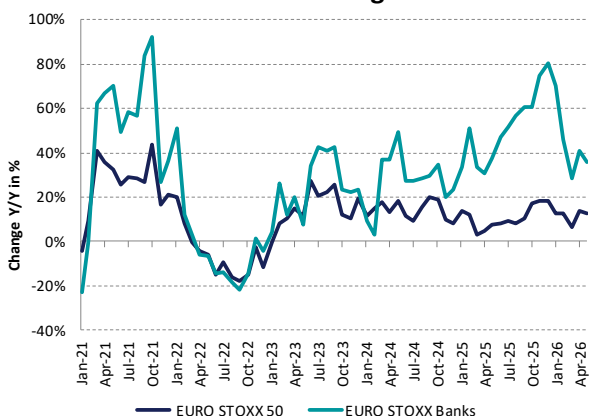
**Fitch I: APAC Covered Bonds weiterhin mit robusten Ratings**

In ihrem unlängst veröffentlichten [APAC Covered Bonds Monitor](#) für das I. Quartal 2026 konstatiert Fitch den Covered Bonds aus dem asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraum (APAC) ein fundamental solides Profil. Einerseits wurden die APAC-Märkte im I. Quartal 2026 von der anhaltenden Inflationslage – primär getrieben durch die hohen Energiepreise – und einer zunehmend restriktiven Geldpolitik der Notenbanken geprägt. Andererseits blieben die Zinsniveaus historisch betrachtet unter den Niveaus vergleichbarer Stressphasen, in denen sich die Hypothekenportfolios bereits als widerstandsfähig erwiesen hatten. Neben der anhaltenden Zins- und Inflationsdynamik identifiziert Fitch insbesondere den Arbeitsmarkt als potenzielles Schlüsselrisiko. Eine ansteigende Arbeitslosigkeit stellt häufig den zentralen Frühindikator für die Kreditqualität im Markt dar. Da sich die Arbeitsmärkte im APAC-Raum als stabil erweisen, zeigt sich laut Fitch derzeit kein gesteigertes Risiko. Die Cover Pools im APAC-Raum werden klar durch Wohnimmobilien dominiert. Der Loan-to-Value (LTV) liegt meist im Bereich von 45%-60% und fällt somit vergleichsweise niedrig aus. Insgesamt zeichnen sich die Cover Pools durch sehr niedrige Ausfall- und Rückstandsquoten aus, was das solide Fundament der Deckungstöcke unterstreicht. Darüber hinaus tragen die hohen Übersicherungsquoten dazu bei, dass sich die Ratings von APAC-Covereds trotz aller zyklischen Makrorisiken weitestgehend stabil zeigen. Hinsichtlich der Emissionsvolumina sieht Fitch für das laufende Jahr noch freie Kapazitäten, sodass – abhängig von der Entwicklung der Makrolage – weiteres Angebotswachstum möglich wäre.

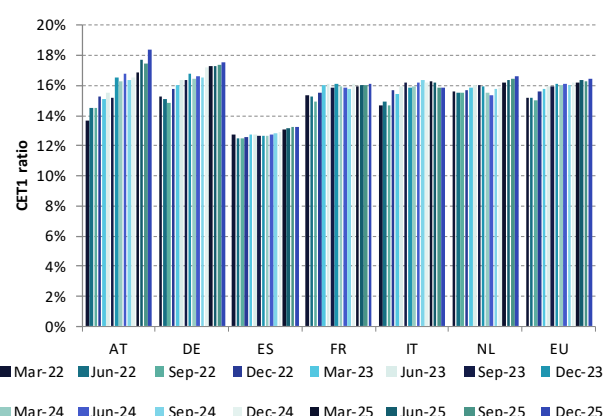
### Europäischer Bankensektor: Ansteigende Sensitivität gegenüber Makro- und Marktstress

Die EZB hat im Mai ihren neusten [Financial Stability Review](#) veröffentlicht. Neben einer Analyse der Finanz- und Kapitalmärkte sowie des makroökonomischen Umfelds enthält die Publikation regelmäßig auch eine umfassende Bewertung des aktuellen Risikoprofils im europäischen Bankensektor. Getrieben durch geopolitische Schocks – insbesondere im Zusammenhang mit dem Konflikt im Nahen und Mittleren Osten – sowie die damit einhergehende deutliche Verteuerung von Energieträgern operieren europäische Banken aktuell in einem anspruchsvollen Marktumfeld. Steigende Inflationserwartungen und weiterhin gedämpfte Wachstumsperspektiven belasten die Schuldentragfähigkeit von Unternehmen und privaten Haushalten. Über Zweitrundeneffekte führt dies zu einem indirekten Anstieg der Kreditrisiken im Bankensektor, wobei laut EZB insbesondere energieintensive und außenhandelsabhängige Branchen betroffen sind. In Konsequenz sieht die EZB eine abnehmende Kreditqualität sowie – *vice versa* – eine Ausweitung der Risikoaufschläge. Als zentralen Ertragstreiber sehen die Währungshüter weiterhin die Zinssensitivität. Nach ersten Stabilisierungstendenzen zum Ende des Vorjahres könnten insbesondere höhere Marktzinsen im Jahr 2026 zu einer Verbesserung der Zinsergebnisse beitragen. Dem wirken jedoch mehrere Faktoren entgegen: Eine schwache Kreditnachfrage, verschärfte Kreditvergabe-standards sowie eine flache Zinsstrukturkurve dämpfen die Ertragsentwicklung, sodass das Zinsergebnis einem asymmetrischen Risikoprofil unterliegt. Parallel dazu sind die Bewertungen europäischer Banken zwischen 2025 und Anfang 2026 – getragen von höherer Profitabilität, steigenden Ausschüttungen und einem unterstützenden Zinsumfeld – deutlich gestiegen. Aufgrund der hohen makroökonomischen Sensitivität von Banktiteln folgte im Verlauf des I. Quartals 2026 eine spürbare Korrektur. Positiv hebt die EZB insbesondere die robusten Kapital- und Liquiditätspuffer der europäischen Banken hervor. Neben weiterhin hohen LCR-Quoten befinden sich auch die CET1-Quoten auf historisch hohen Niveaus. Diese fundamentale Stärke wird im Review explizit als stabilisierender Faktor hervorgehoben, insbesondere aus Sicht von Fixed Income-Investoren. Mit Blick auf die Anleihemärkte betont die EZB zudem die derzeitige Robustheit des Segments. Bankanleihen bieten aktuell attraktive Renditen bei gleichzeitig engen Spreads. Gleichzeitig weist die EZB darauf hin, dass insbesondere bei weiteren makroökonomischen oder geopolitischen Schocks ein erhöhtes Risiko einer Spreadausweitung besteht. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass weniger idiosynkratische Risiken einzelner Institute im Vordergrund stehen, sondern vielmehr komplexe Markt-, Liquiditäts- und Interdependenzrisiken, die maßgeblich durch das makroökonomische und geopolitische Umfeld bestimmt werden.

### EURO STOXX Performance im Vergleich



### EBA Risk Dashboard: CET1-Ratio



**Fitch II: Höhere Grenzen für den Beleihungsauslauf ohne Ratingeinfluss auf Pfandbriefe**

Nachdem der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) im April dieses Jahres eine potenzielle Anhebung des maximalen Beleihungsauslaufs (LTV-Quote) für wohnwirtschaftliche Pfandbriefdeckungswerte von 60% auf 80% angeregt hatte, beleuchten die Ratingexperten von Fitch in einer jüngst veröffentlichten [Publikation](#) nun die möglichen Auswirkungen einer solchen Anpassung auf die von ihnen bewerteten Covered Bonds. Hintergrund des Vorstoßes des Verbands ist die Erweiterung des pfandbrieffähigen Kreditpools und eine Annäherung an den europäischen Standard, der einen maximalen Beleihungsauslauf von 80% vorsieht. Insbesondere in Bezug auf die Ausfallwahrscheinlichkeit der Darlehen sieht Fitch keinen signifikanten Einfluss bei einer Anhebung des Grenzwerts. Hintergrund ist, dass bereits heute viele Hypothekendarlehen über der 60%-Schwelle liegen. Die Hauptauswirkung identifiziert Fitch eindeutig in den höheren Verlustquoten im Stressfall. Für diesen unterstellen die Ratingexperten in einem AAA-Szenario einen Rückgang der Immobilienpreise von 35%-47,5%. Hypothekendarlehen mit einem Beleihungsauslauf jenseits der 60% weisen in diesem Szenario deutlich höhere modellierte Verluste auf. Dies liegt an der direkten Wirkung des Beleihungsauslaufs auf den Eigenkapitalpuffer des Kreditnehmers. Je höher dieser ausfällt, desto geringer ist die Differenz zwischen Kreditbetrag und Wert der finanzierten Immobilie. Folglich würde ein solches Darlehen bei Preisrückgängen am Immobilienmarkt schneller in den negativen Equity-Bereich rutschen. Trotz dieser (technischen) Effekte bleibt der Einfluss auf den gesamten Deckungsstock laut Fitch begrenzt, da dieser aus verschiedensten Darlehen besteht und nicht nur aus solchen, die einen Beleihungsauslauf nahe 80% aufweisen. Da die vorgeschlagene 80%-Grenze ohnehin auf dem konservativen Beleihungswert basiert, notiert der Beleihungsauslauf deutlich über einer auf Marktwertbasis ermittelten LTV-Quote und bildet damit einen zusätzlichen Sicherheitspuffer. Zusammenfassend sieht Fitch in einer Anhebung der LTV-Limits die Möglichkeit größerer Deckungsstöcke und damit auch potenziell höherer Emissionsvolumina im Covered Bond-Segment sowie geringerer Refinanzierungskosten für Hypothekendarlehen. Gleichzeitig würde die Ratingstabilität der deutschen Pfandbriefe gewahrt bleiben.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EZB-Preview: Die Kosten des Wartens – die Risiken des Handelns**

Die Währungshüter der EZB stehen bei ihrer morgigen Zusammenkunft vor einer unverändert komplexen Aufgabe: Seit der vergangenen Sitzung im April hat sich die Volatilität an den Finanzmärkten – vor allem bedingt durch die zwischenzeitlichen Hoffnungen auf eine baldige Beilegung des Iran-Konflikts – zwar insgesamt verringert und (weitgehend) normalisiert, dennoch scheint vor dem Hintergrund der jüngsten Eskalationen weiterhin kein zeitnahes Ende in Sicht. Die für die Inflationsentwicklung relevanten Öl- und Gaspreise verharren indes nach wie vor auf hohem Niveau und schlagen sich mehr und mehr in der Inflationsentwicklung nieder: So verteuerten sich Waren und Dienstleistungen laut aktuellen Zahlen von Eurostat im Mai um durchschnittlich +3,2% Y/Y. Damit kletterte die Teuerungsrate auf den höchsten Stand seit September 2023. Da sich der jüngste Inflationsdruck allerdings zu erheblichen Teilen aus geopolitisch getriebenen Energiepreisen und anderen externen Faktoren speist, die sich der Reichweite klassischer Geldpolitik weitestgehend entziehen, wäre eine Zinserhöhung derzeit ggf. weniger Ausdruck von Entschlossenheit als das Risiko einer Übersteuerung. Nichtsdestoweniger deuten auch die jüngsten Äußerungen aus dem Umfeld der Notenbanker auf einen bevorstehenden „Hike“ hin. Vor diesem Hintergrund gehen wir in unserer [Preview](#) davon aus, dass die EZB die geldpolitischen Zügel anziehen und eine Erhöhung der drei Leitzinssätze um +25bp bekanntgeben wird. Eine Straffung der Refinanzierungskonditionen wird auch von der Gesamtheit der Marktteilnehmer nahezu vollständig antizipiert. Für die Zukunft ist derzeit tendenziell eine Pause im Juli sowie eine weitere Zinserhöhung im September von den Händlern eingepreist. Bis Jahresende gehen die Marktteilnehmer sodann von einer dritten Anhebung der Leitzinssätze aus, was wir allerdings ausdrücklich bezweifeln. Die Blicke der Entscheidungsträger dürften morgen umso stärker auf die neuesten *staff projections* gerichtet sein. Zunehmend rücken allerdings auch Fragen der Glaubwürdigkeit in den Fokus der Diskussionen, denn diese ist – wie EZB-Präsidentin Christine Lagarde sagte – gerade dann am wichtigsten, „wenn geldpolitische Entscheidungen politisch heikel und wirtschaftlich kostspielig sind.“

#### **L-Bank legt Wirkungsbericht für 2025 vor**

Die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank, Ticker: LBANK) hat im Mai laut eigenen Angaben als bundesweit erste Landesförderbank ihren [Wirkungsbericht](#) veröffentlicht. Darin wird aufgeschlüsselt, welchen Beitrag ausgewählte Förderprogramme aus den Bereichen „Wohnen & Daseinsvorsorge“, „Wettbewerbs- & Innovationskraft“ sowie „Klima & Umwelt“ zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs) geleistet haben. Aus dem Bericht geht beispielsweise hervor, dass ein Teil des Neugeschäftsvolumens i.H.v. EUR 9,7 Mrd. aus dem Jahr 2025 für die Förderung bzw. Bezuschussung von Investitionen zur Steigerung der Energieeffizienz und in klimafreundliche Infrastruktur genutzt wurde, wodurch insgesamt 437.000 Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalente eingespart werden konnten. „Mit dem ersten Wirkungsbericht legen wir eine wertvolle Basis, um gemeinsam mit den Landesministerien unsere Förderung immer weiter verbessern zu können [...]“, sagte die Vorstandsvorsitzende der L-Bank, Edith Weymayr, und ergänzte: „Die Ergebnisse unseres Wirkungsmanagements werden uns helfen, noch besser und effizienter und vor allem zielorientierter zu fördern.“

**Alberta vor Richtungsentscheidung: Unabhängigkeitsbestrebungen nehmen Fahrt auf**

Die Provinz Alberta (Ticker: ALTA) plant am 19. Oktober 2026 ein Referendum über die zukünftige Zugehörigkeit zu Kanada. Im Detail soll entschieden werden, ob Alberta ein Teil des Sovereigns bleibt oder ob ein rechtlicher Prozess eingeleitet wird, der den Weg für ein Unabhängigkeitsreferendum ebnet könnte. Mit Blick auf die Geschichte Kanadas stellt ein solches Vorgehen kein Novum dar: Vergleichbare Referenden fanden bereits zweimal in der Provinz Québec statt, zuletzt im Jahr 1995, und führten jeweils zu einer Ablehnung der Unabhängigkeit. Die zweite Abstimmung fiel jedoch äußerst knapp aus, weshalb im Anschluss der Clarity Act erlassen wurde, der konkrete Anforderungen an zukünftige Unabhängigkeitsreferenden stellt. Dazu zählen u.a. eine klar formulierte Fragestellung, eine eindeutige Mehrheit der Wähler sowie die Einbindung des kanadischen Parlaments in den Entscheidungsprozess. In Anbetracht einer verstärkten Separatistenbewegung in Alberta nahm der politische Druck auf Albertas Premierministerin Danielle Smith, ein entsprechendes Referendum anzusetzen, deutlich zu. Die Unabhängigkeitsbewegung resultiert vor allem aus der Wahrnehmung, dass Alberta von der Zentralregierung politisch und wirtschaftlich benachteiligt wird. So wird die nationale Klimapolitik teilweise als Hemmnis für die dominierende Öl- und Gasindustrie der Provinz interpretiert. Darüber hinaus besteht in Teilen der Bevölkerung die Auffassung, dass Alberta aufgrund seines Ressourcenreichtums übermäßig zum föderalen Haushalt beiträgt, ohne entsprechend davon zu profitieren. In diesem Kontext gewinnen Forderungen nach mehr Autonomie, insbesondere hinsichtlich der Ressourcennutzung und politischer Entscheidungsprozesse, zunehmend an Bedeutung. Vor dem Hintergrund der bekannten strukturellen Spannungen betonte Smith, dass bereits Maßnahmen eingeleitet wurden, um bestehende Konflikte zu adressieren und künftig zu entschärfen. Gleichzeitig sprach sie sich klar für den Verbleib Albertas in Kanada aus, eine Position, die auch von ihrer Partei geteilt wird.

**Investitionsbank Schleswig-Holstein: Fördervolumen wuchs 2025 auf EUR 3,8 Mrd.**

Die Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH, Ticker: IBBSH) hat ihre Förderaktivitäten im Jahr 2025 um EUR +311 Mio. auf insgesamt EUR 3,8 Mrd. gesteigert und damit ihre ursprünglichen Erwartungen an das Neugeschäft nach eigenen Angaben deutlich übertroffen. Mit einem Volumen von EUR 1,1 Mrd. blieb die Unterstützung des Wohnungssektors der Schwerpunkt der Förderaktivitäten. Davon flossen EUR 442 Mio. in die soziale Wohnraumförderung. Die Unternehmensförderung lag mit EUR 458 Mio. über dem Vorjahreswert, wenngleich die Investitionsneigung insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen weiterhin zurückhaltend blieb. Demgegenüber summierte sich die Förderung im Geschäftsbereich Arbeitsmarkt-, Struktur- und Stabilisierungsförderung auf EUR 546 Mio. Eine anhaltend hohe Nachfrage verzeichnete die IB.SH zudem in der Kommunalfinanzierung: Städte, Gemeinden und Kreise erhielten im Berichtsjahr Förderungen im Umfang von EUR 1,6 Mrd. (inkl. EUR 70 Mio. für die Städtebauförderung). Wie schon im Vorjahr machte dieser Geschäftsbereich mit 42% den größten Anteil am Neugeschäft aus. Auf der Einnahmenseite wuchs das Zinsergebnis aufgrund der insgesamt guten Entwicklung im Fördergeschäft deutlich von EUR 134,2 Mio. im Vorjahr auf EUR 145,5 Mio., wohingegen das Provisionsergebnis infolge höherer Provisions- und Bearbeitungsaufwendungen zurückging und bei EUR 1,6 Mio. (2024: EUR 0,4 Mio.) lag. Der größte Posten auf der Ausgabenseite entfiel mit EUR 70,7 Mio. (2024: 66,5 Mio.) auf die Personalaufwendungen. Diese erhöhten sich sowohl aufgrund des Personalaufbaus als auch infolge des Tarifabschlusses 2024. Der Jahresüberschuss der Förderbank belief sich auf insgesamt EUR 72,1 Mio. (2024: EUR 41,9 Mio.), wovon EUR 62,2 Mio. an das Land Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) abgeführt wurden und EUR 9,9 Mio. in die Gewinnrücklage flossen.

**S&P bestätigt Ratings von Ontario und Québec**

Anfang Juni haben die Risikoexperten von S&P die Ratings sowie Ausblicke der kanadischen Provinzen Ontario (Ticker: ONT) und Québec (Ticker: Q) bestätigt. Folglich wird Ontario weiterhin mit AA- bei stabilem Ausblick beurteilt, während Québec nach wie vor ein Rating von A+ bei ebenfalls stabilem Ausblick attestiert wird. Für Ontario erwartet S&P, dass die Provinz ihre Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung weiter fortsetzen wird, allerdings mit etwas langsamerem Tempo. So wird erst wieder im Fiskaljahr 2029 mit Haushaltsüberschüssen gerechnet, nachdem die Risikoexperten zuvor davon ausgingen, dass diese bereits 2028 erreicht werden könnten. Neben einem Anstieg der Schuldenaufnahme in den nächsten zwei Jahren dürften allerdings auch die Einnahmen weiter wachsen und somit die Schulden tragfähigkeit stabilisieren. Auch Québec ist nach Ansicht von S&P anhaltend darum bemüht, gezielte Ausgaben zur Verbesserung der fiskalischen Ergebnisse zu tätigen. Allerdings erschweren ein nur moderates Wirtschaftswachstum in Kombination mit den zunehmenden Kosten des demographischen Wandels die Erzielung von signifikanten Haushaltsüberschüssen. Vor diesem Hintergrund erwartet die Ratingagentur über das Fiskaljahr 2029 hinaus negative Haushaltssalden. Im Gegensatz zu vielen anderen internationalen Sub-Sovereigns ist der Druck aus Pensionsverpflichtungen jedoch vergleichsweise gering: So beliefen sich die Nettoverbindlichkeiten aus Pensionsverpflichtungen im Haushaltsjahr 2025 auf CAD 3,4 Mrd., was bezogen auf die Gesamteinnahmen (inkl. staatlicher Transfers) lediglich einem Anteil von 2% entspricht. Diese marginale Unterdeckung dürfte daher keine nennenswerte Belastung für den Haushalt darstellen. Hinsichtlich ihrer Kapitalmarktaktivitäten waren sowohl Ontario als auch Québec in diesem Jahr bereits am EUR-Primärmarkt aktiv: Während ONT Ende Februar EUR 3 Mrd. (10y) zu ms +41bp einsammelte, versorgte sich Q Mitte April mit frischen EUR 1,75 Mrd. (15y) zu ms +68bp.

**KBN: Positive Gewinnentwicklung – Entscheidung hinsichtlich Risikogewicht weiter offen**

Die norwegische Agency Kommunalbanken (Ticker: KBN) hat ihre Zahlen für das I. Quartal 2026 vorgelegt. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, belief sich der Gewinn in der Betrachtungsperiode auf NOK 317 Mio. (EUR-Äquivalente: EUR 26,8 Mio.), verglichen mit NOK 292 Mio. in Q1/2025. Der Nettozinsertrag lag indes bei NOK 593 Mio. und stieg damit um knapp +7% Y/Y. Hinsichtlich der Kreditvergabe wies das Darlehensportfolio der KBN ein Volumen i.H.v. NOK 374 Mrd. auf, während sich der Umfang der gesamten Kundenfinanzierung auf NOK 386 Mrd. belief. Letzterer stieg im I. Quartal 2026 um NOK +2 Mrd. und damit weniger als noch im Vorjahresvergleichszeitraum mit NOK +4 Mrd. Als Hauptgrund für das geringere Wachstum in der Gesamtkundenfinanzierung führt die KBN günstigere Konditionen für Kreditnehmer des norwegischen öffentlichen Sektors an den Kapitalmärkten an. Refinanzierungsseitig war der Kommunalfinanzierer in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres mit 19 Anleiheemissionen in acht verschiedenen Währungen aktiv und sammelte dabei aggregiert NOK 38 Mrd. ein (Q1/2025: NOK 60 Mrd.). Unter den Transaktionen befand sich allerdings kein Deal im EUR-Benchmarkformat. Für das Gesamtjahr 2026 hat die KBN ein Fundingziel i.H.v. EUR 8,5 Mrd. kommuniziert, wovon 5-10% über [Green Bonds](#) emittiert werden sollen. Vor dem Hintergrund der Fälligkeiten im Umfang von EUR 9,2 Mrd. gehen wir somit in diesem Jahr von einem negativen Net Supply i.H.v. EUR -700 Mio. aus. Hinsichtlich der laufenden Prüfung zur Verringerung des gemäß dem Standardansatz der [CRR](#) anzusetzenden Risikogewichts der Agency (derzeit: 20%) ist am aktuellen Rand weiterhin unklar, wann mit einer Entscheidung der Regierung zu rechnen ist. Für weitere Informationen zur KBN sowie weiteren Emittenten aus dem europäischen Norden verweisen wir an dieser Stelle auf unseren kürzlich erschienenen [Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2026](#).

### Primärmarkt

Auch in der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche kam wieder einiges an frischem Material an den Markt. So können wir in dieser Ausgabe von insgesamt sechs Transaktionen im EUR-Benchmarkformat im Umfang von EUR 5,75 Mrd. sowie zwei Subbenchmarks und drei Taps berichten. Auf das Mandat der African Development Bank (Ticker: AFDB) für einen siebenjährigen [Social Bond](#) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen und die Vermarktungsphase startete sodann kurz nach Redaktionsschluss. Gepreist wurden schließlich EUR 1,25 Mrd. zu ms +14bp (Guidance: ms +16bp area; Orderbuch: EUR 2,1 Mrd.). Auch die Asian Development Bank (Ticker: ASIA) sorgte für frischen Supply im ESG-Segment und ging mit einer [grünen Anleihe](#) mit ebenfalls sieben Jahren Laufzeit im Umfang von EUR 1,25 Mrd. auf die Investoren zu. Geprintet wurde final zu ms +12bp (Guidance: ms +15bp area, Bid-to-cover-Ratio: 3,3x). Auch der OPEC Fund for International Development (Ticker: OFIDEV) machte Nägel mit Köpfen und emittierte EUR 500 Mio. im fünfjährigen Laufzeitsegment zu ms +25bp (Guidance: ms +29bp area; Orderbuch: EUR 1,7 Mrd.). Im Sub-Sovereign-Segment waren sodann in Gestalt von Kastilien und León (Ticker: CASTIL) sowie dem Baskenland (Ticker: BASQUE) zwei spanische Regionen am Markt aktiv: Während CASTIL frische EUR 500 Mio. über einen [Sustainability Bond](#) (kurze 8y) zu SPGB +14bp emittierte (entsprach circa ms +36bp; Bid-to-cover-Ratio: 3,1x), platzierte BASQUE ebenfalls EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von neun Jahren zu final SPGB +4bp (entsprach circa ms +38bp; Orderbuch: EUR 2,1 Mrd.). Die Deals im Benchmarkformat wurden sodann von der ACOSS (Ticker: ACOSSL) in Gestalt einer [sozialen Anleihe](#) (2y) i.H.v. EUR 1,75 Mrd. abgerundet. Das Pricing erfolgte schließlich zu OAT +15bp (entsprach circa ms +12bp; Bid-to-cover-Ratio: 1,1x). Im Subbenchmarksegment kam am vergangenen Montag die KfW (Ticker: KFW) mit einer Blockchain-basierten digitalen Anleihe auf die Schirme und emittierte auf diesem Wege EUR 100 Mio. mit Laufzeit bis Dezember 2027 zu einem Reoffer-Spread von +3bp gegenüber der ausstehenden KfW 12/2027er-Anleihe. Zudem platzierte die finnische Stadt Vantaa EUR 100 Mio. (5y) zu +32bp gegenüber dem 3-Monats-Euribor. Da die Kommunalfinanzierung in Finnland üblicherweise durch die MuniFin (Ticker: KUNTA) erfolgt, werden finnische Städte und Gemeinden selbst kaum am SSA-Primärmarkt vorstellig, was sich auch daran bemerkbar macht, dass Vantaa keinen eigenen Ticker besitzt. Des Weiteren haben wir drei Taps auf dem Notizzettel. So stockte das Land Berlin (Ticker: BERGER) am vergangenen Montag seine 2029er-Anleihe um EUR 250 Mio. zu ms flat auf, während die Europäische Union (Ticker: EU) am gestrigen Dienstag mit einer Dual Tranche auf die Investoren zuzug: Dabei wurde der kürzere 2030er-Bond um EUR 3 Mrd. zu ms +5bp aufgestockt (Guidance: ms +8bp area; Orderbuch: EUR 64,5 Mrd.) und die längerlaufende 2040er-Anleihe um EUR 5 Mrd. zu EU +10bp getappt (Guidance: EU +12bp area; Bid-to-cover-Ratio: 19,3x). Es handelte sich hierbei um die letzte syndizierte Transaktion der EU im I. Halbjahr. Mit Blick in die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Staatengemeinschaft bis Ende Juni ihren Fundingplan für H2/2026 veröffentlichten wird. In diesem Kontext erwarten wir, dass die EU einen Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 80 Mrd. kommunizieren dürfte. Neumandatierungen: COE (BMK, 10y), JUNGAL (EUR 500 Mio., WNG, [Sust.](#), kurze 7y) sowie BREMEN (EUR 500 Mrd., WNG, 10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BASQUE	ES	09.06.	ES0000106783	9.3y	0.50bn	ms +38bp	A+ / A2 / -	-
ASIA	SNAT	09.06.	XS3408976507	7.0y	1.25bn	ms +12bp	AAA / Aaa / AAA	X
OFIDEV	SNAT	09.06.	XS3404449061	5.0y	0.50bn	ms +25bp	AA+ / - / AA+	-
ACOSSL	FR	09.06.	FR0129783595	2.0y	1.75bn	ms +12bp	- / Aa3 / A+	X
CASTIL	ES	03.06.	ES0001351628	7.8y	0.50bn	ms +36bp	- / A3 / -	X
AFDB	SNAT	03.06.	XS3402832441	7.0y	1.25bn	ms +14bp	AAA / Aaa / AAA	X

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

## Covered Bonds

# Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden

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

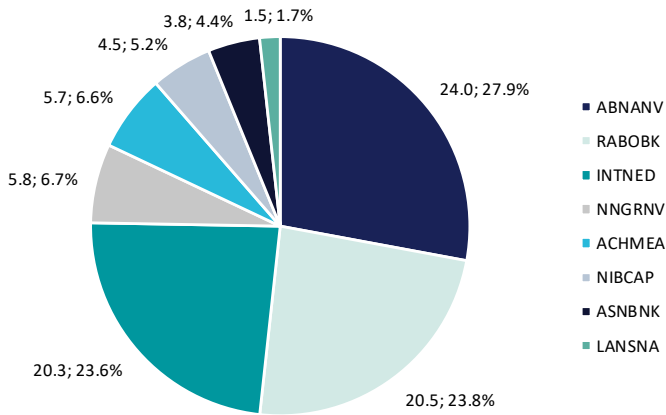
### **Ein Blick auf das EUR-Benchmarksegment in den Niederlanden**

Kürzlich veröffentlichte die niederländische Triodos Bank (Triodos) ihr erstes Covered Bond-Programm, um nach eigenen Angaben ihren Investoren eine sichere und attraktive Investitionsmöglichkeit anzubieten. Perspektivisch könnte dieser Schritt den Kreis der Emittenten erweitern, nachdem die Zeichen auf dem niederländischen Covered Bond-Markt infolge der Übernahme von Knab durch die BAWAG sowie der geplanten Übernahme der NIBC Bank (NIBC) durch ABN Amro Bank (ABN) eher auf eine Konsolidierung hindeuten. Diese Nachrichten nehmen wir zum Anlass, um uns intensiver mit dem Covered Bond-Markt in den Niederlanden im Allgemeinen und der Triodos Bank im Speziellen auseinanderzusetzen. Dabei liegt der Fokus neben den bisherigen Emissionsaktivitäten aus dieser Jurisdiktion und einem Überblick über die unterschiedlichen Programme u.a. auch auf dem nachhaltigen Geschäftsmodell der Triodos, welches sich erheblich von dem anderer EUR-Benchmarkemittenten unterscheidet.

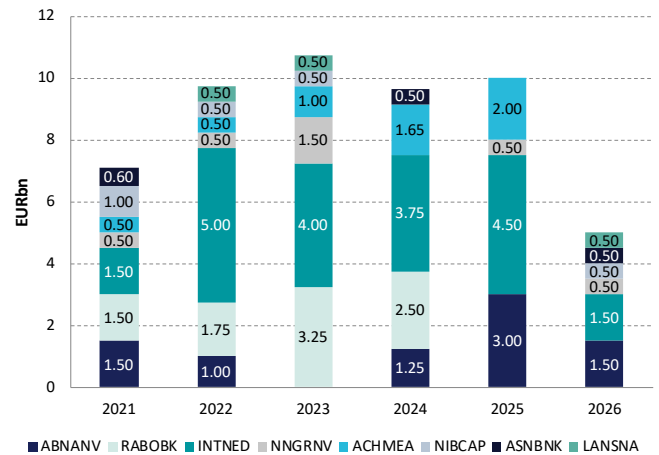
### **Niederländischer Covered Bond-Markt zählt zu den größten weltweit**

Der niederländische Covered Bond-Markt belegt gemessen am ausstehenden EUR Benchmarkvolumen von EUR 86,0 Mrd. aktuell hinter Frankreich (EUR 281,7 Mrd.) und Deutschland (EUR 221,8 Mrd.) den dritten Rang. Dabei entfällt das Gros der Emissionen auf drei Emittenten, die mehr als 75% des gesamten ausstehenden Volumens auf sich vereinen. Unter diesen ist die ABN mit EUR 24 Mrd. der größte Emittent, der seine Spitzenposition durch die Übernahme der NIBC perspektivisch weiter ausbauen dürfte. Mit diesem Schritt sollen insbesondere die Aktivitäten im Retailbanking erweitert und die eigene Position in den Niederlanden gestärkt werden. Planmäßig soll die Übernahme in der II. Jahreshälfte 2026 abgeschlossen werden. Im Hinblick auf das ausstehende Volumen entfallen die Plätze 2 und 3 auf die Cooperatieve Rabobank (Rabobank; EUR 20,5 Mrd.) und die ING Bank (ING; EUR 20,3 Mrd.). Die übrigen fünf Emittenten vereinen Covered Bonds mit einem Volumen von EUR 21,3 Mrd. auf sich. In diesem Jahr waren bereits sechs der acht Emittenten am Markt aktiv und konnten gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 5,0 Mrd. bei ihren Investoren platzieren. Wenig überraschend waren es auch in diesem Jahr bisher die größeren Emittenten, welche das höchste Neuemissionsvolumen auf sich vereinen. Für 2026 rechnen wir insgesamt mit Neuemissionen aus den Niederlanden in Höhe von EUR 8,5 Mrd., womit das Volumen an neu platzierten gedeckten Anleihen leicht hinter den Vorjahren zurückbleiben würde. Haupttreiber für die Neuemissionen im Jahr 2026 sind unserer Ansicht nach die Fälligkeiten, die sich auf EUR 7,5 Mrd. summieren. Daraus würde sich rechnerisch ein Neuemissionsvolumen von EUR 1,0 Mrd. und damit ein leichtes Marktwachstum ergeben. Bezüglich der Laufzeiten erwarten wir, dass sich das Gros der niederländischen Emittenten bei Neuemissionen auf das Laufzeitband zwischen 5y und 7y fokussieren wird. So wurden in den letzten zwei Jahren lediglich zwei niederländische Covered Bonds mit einer Laufzeit >7y platziert. Darüber hinaus scheint dies aktuell der von den meisten Emittenten präferierte Sweet Spot für Neuemissionen zu sein. So sind Langläufer infolge des Abflachens der Zinskurve im Zuge des Iran-Konflikts derzeit nur noch spärlich am Markt zu beobachten.

**NL: EUR-Benchmarks ausstehend (in Mrd.)**



**NL: EUR-Benchmarkemissionen**



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Floor Research

**Deckungsstockwerte ausschließlich wohnwirtschaftlicher Natur**

Die acht niederländischen Emittenten platzierten mindestens eine EUR-Benchmark aus insgesamt neun Deckungsstöcken. In den vergangenen Jahren entschieden sich einige niederländische Emittenten, ihre Covered Bond-Programme von einer CPT-Struktur (Conditional Pass-Through) auf eine Soft Bullet-Struktur umzustellen. So verfügt am aktuellen Rand lediglich noch die NIBC über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur. Seit dem Jahr 2022 emittierte die NIBC ausschließlich gedeckte Anleihen aus ihrem Soft Bullet-Programm. Diese Entwicklung entspricht auch dem seit der Einführung der Covered Bond-Richtlinie verstärkten Fokus der europäischen Emittenten auf Soft Bullet-Strukturen. Die Deckungsstöcke der niederländischen Emittenten bestehen ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Deckungsstockwerten, die geographisch in den Niederlanden zu verorten sind. Aufgrund der vorwiegend hohen Anzahl an Krediten und der geringen durchschnittlichen Darlehensvolumina, weisen die Deckungsstöcke unserer Einschätzung nach eine hohe Granularität auf. Die ausgewiesenen Übersicherungsquoten sind überwiegend mehr als auskömmlich und übertreffen die regulatorischen Mindestanforderungen von 5% teilweise deutlich. Darüber hinaus eignen sich alle EUR-Benchmarks der hier betrachteten Emittenten als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements und weisen ein Risikogewicht im Sinne der CRR von 10% auf. Non-performing Loans (NPLs) sind in keinem der Deckungsstöcke enthalten.

**Niederländische EUR-Benchmarkemittenten im Überblick**

Issuer <sup>1</sup>	Maturity Structure	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC	LTV (indexed)	NPLs	LCR level / Risk weight	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)
ABN AMRO Bank	SB	36,243.1	29,090.1	24.6%	50.2%	0.0%	1 / 10%	AAA / Aaa / -
Achmea Bank	SB	7,381.9	5,650.0	30.7%	57.3%	0.0%	1 / 10%	- / - / AAA
ASN Bank	SB	7,094.8	6,275.0	13.1%	44.7%	0.0%	1 / 10%	AAA / Aaa / -
ING Bank	SB	30,240.3	23,257.3	30.0%	48.6%	0.0%	1 / 10%	AAA / Aaa / AAA
NIBC Bank	SB	2,686.9	1,500.0	79.1%	58.3%	0.0%	1 / 10%	- / - / AAA
	CPT	4,272.4	3,500.0	22.1%	49.3%	0.0%	1 / 10%	AAA / - / AAA
Nationale-Nederlanden (NN) Bank	SB	8,964.5	7,595.0	18.0%	45.6%	0.0%	1 / 10%	- / - / AAA
Coöperatieve Rabobank	SB	24,550.0	21,939.0	11.9%	48.3%	0.0%	1 / 10%	- / Aaa / -
Van Lanschot Kempen	SB	1,879.9	1,500.0	25.3%	43.2%	0.0%	1 / 10%	- / - / AAA

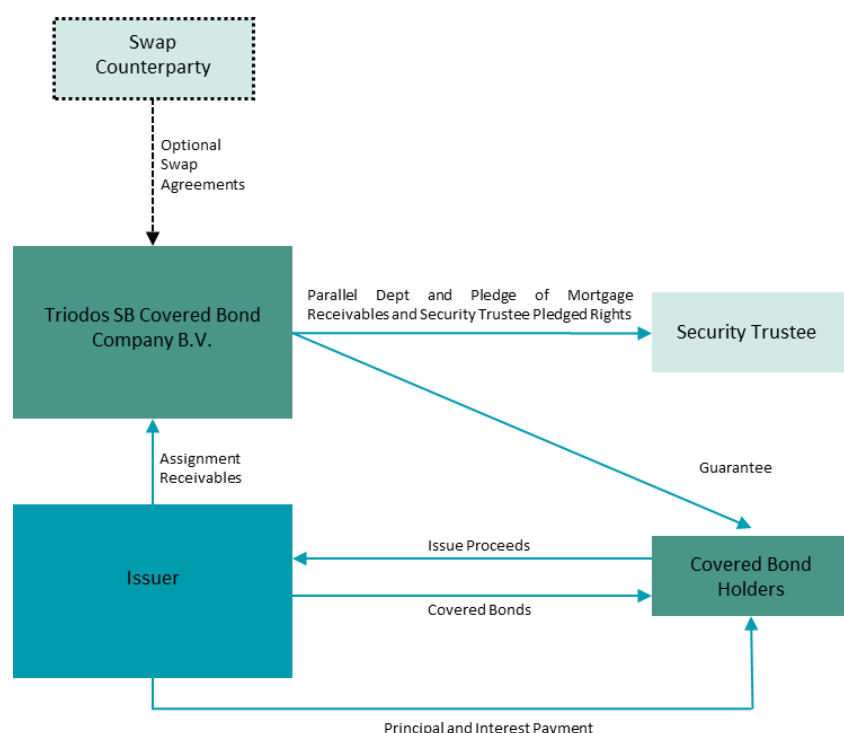
Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 30. April 2026

### Triodos Bank: Newcomer im Covered Bond-Markt

Die Triodos Bank (Triodos; Ticker: TRIOD) mit Sitz in Driebergen-Rijsenburg konzentriert ihre operativen Tätigkeiten auf Geschäftsfelder, die einen positiven Beitrag im sozialen, ökologischen oder kulturellen Bereich leisten. Alleiniger Eigentümer des Instituts ist die Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank (SAAT), die die Mission und die Identität der Triodos Bank schützen soll. Zum Ende des FY/2025 betreute die Bank weltweit mehr als 748.000 Kunden. Während das Institut sein Bankgeschäft auf die Jurisdiktionen Belgien, Deutschland, Großbritannien, Spanien und die Niederlande beschränkt, ist Triodos weltweit im Investment Management aktiv. Infolge einer Strategieüberprüfung gab die Bank im FY/2025 bekannt, ihr Bankgeschäft in Deutschland bis 2027 einzustellen. Die Bank unterteilt ihre Geschäftsaktivitäten in die Segmente: „Bank Netherlands“, „Bank Belgium“, „Bank United Kingdom“, „Bank Spain“, „Bank Germany“, „Total Banking Activities“, „Investment Management“ und „Head Office incl. TRMC“. Im Rahmen ihres „Fit for Impact“-Programms hat sich Triodos u.a. zum Ziel gesetzt, mittelfristig eine Cost-Income-Ratio (FY/2025: 85%) von 70%-75% sowie eine Eigenkapitalrendite (-2%) von 5%-7% zu erreichen. Das Kreditportfolio der Triodos Bank besteht vorwiegend aus Hypothekendarlehen (FY/2025: 48%), gefolgt von Krediten aus den Sektoren Wellbeing (18%) und Energie (15%). Geographisch liegt der Fokus dabei auf den Niederlanden (56% des Kreditportfolios), Belgien (15%) sowie Spanien (14%). Der Refinanzierungsmix der Bank setzt sich vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2025: 92,8%) sowie emittierten Schuldverschreibungen (4,0%) zusammen. Am aktuellen Rand verfügt das Institut über jeweils zwei grüne Senior Preferred Bonds sowie zwei grüne Tier 2 Anleihen in EUR-Subbenchmarksizes, die unter dem [Green Bond Framework](#) der Triodos Bank emittiert wurden. Zum Ende des FY/2025 wies die Bank eine Green Asset Ratio (GAR), gemessen am Turnover, von 48,9% aus.

### Triodos Bank: Struktur des Covered Bond-Programms



**Das Covered Bond-Programm der Triodos Bank**

Das Covered Bond-Programm der Triodos greift – ähnlich wie bei vielen anderen niederländischen Emittenten – auf eine SPV-Struktur zur Emission gedeckter Anleihen zurück. Dabei werden die Deckungswerte vom Emittenten (Triodos Bank) auf die 100%ige Tochtergesellschaft Triodos SB Covered Bond Company übertragen. Diese fungiert als Garantiegeber gegenüber den Covered Bond-Investoren. Im Hinblick auf die Rückzahlungsstruktur entschied sich Triodos – wie der Großteil der niederländischen Emittenten – ebenfalls für eine Soft Bullet-Struktur. Bei den Deckungsstockwerten soll es sich nach Aussage von Triodos vollständig um wohnwirtschaftliche Hypothekendarlehen handeln, die geographisch ausschließlich in den Niederlanden zu verorten sind. Das Covered Bond-Programm sieht darüber hinaus vor, dass alle Covered Bonds in EUR denominiert sein müssen. Da die De Nederlandsche Bank die Triodos erst Anfang Juni auf die Liste der Covered Bond-Emittenten aufgenommen hat, liegen am aktuellen Rand weder detaillierte Daten zum Deckungsstock noch ein vorläufiges Rating für eine mögliche Covered Bond-Transaktion vor. Dementsprechend lässt sich derzeit noch keine Einschätzung zur LCR-Einstufung oder zum Risikogewicht der Covered Bonds der Triodos vornehmen, da insbesondere die LCR-Einstufung neben dem Rating auch vom Volumen der Emission abhängt. Die Ratingexperten von Fitch veröffentlichten im September 2025 ein Ratingupdate zur Triodos Bank und bestätigten dabei das Long-Term Issuer Default Rating (IDR) der Bank mit BBB bei stabilem Ausblick. Im Kontrast dazu verfügt die ING Bank beispielsweise aktuell über ein IDR von AA bei Fitch. Fitch führt seine Ratingeinstufung der Triodos u.a. auf das Geschäftsmodell zurück, das sich auf die Finanzierung nachhaltiger Projekte mit positivem ökonomischen und sozialen Einfluss konzentriert.

**Ausblick: Wann ist mit einer ersten Emission zu rechnen?**

Triodos lässt sich bezüglich eines Termins für eine mögliche erste Transaktion nicht in die Karten schauen, sondern verweist darauf, dass diese Entscheidung u.a. vom Kreditwachstum und dem allgemeinen Fundingbedarf der Bank abhängt. Im FY/2025 wuchs das Hypothekenkreditportfolio um 6% Y/Y auf rund EUR 5,6 Mrd., bei einer Bilanzsumme von EUR 17,6 Mrd. Vor diesem Hintergrund würden wir perspektivisch auch Emissionen der Triodos im EUR-Subbenchmark- bzw. EUR-Benchmarksegment nicht ausschließen. Darüber hinaus liegt es nahe, dass die Bank für ihre Covered Bonds auch Emissionen in einem nachhaltigen Format anstreben dürfte. So wurden alle ausstehenden Anleihen am aktuellen Rand (Senior Preferred und Tier2) unter dem [Green Bond Framework](#) des Instituts emittiert. Dies würde auch dem nachhaltigen Charakter der Geschäftsaktivitäten der Triodos entsprechen.

**Fazit und Ausblick**

Eine mögliche Debüttransaktion der Triodos würde den niederländischen Covered Bond-Markt um einen auf die nachhaltige Finanzierung von Projekten fokussierten Emittenten erweitern, nachdem im vergangenen Jahr nach der Übernahme der Knab die Zeichen eher auf eine schrumpfende Anzahl an Emittenten hindeuteten. Am aktuellen Rand ist jedoch noch nicht absehbar, wann und mit welchem Emissionsvolumen die Triodos erstmals an den Primärmarkt treten könnte. So veröffentlichte die Bank bisher weder nähere Details zu ihrem Deckungsstock, noch liegt eine vorläufige Ratingeinschätzung für die Covered Bonds der Triodos vor. Es liegt unserer Ansicht nach nahe, dass eine mögliche Debütemission ebenso wie die aktuell ausstehenden Anleihen im grünen Format erfolgen könnte. Insgesamt würde Triodos eine interessante Ergänzung zu den etablierten Emittenten im niederländischen Covered Bond-Markt darstellen und ggf. auch zu einer gewissen Diversifizierung beitragen.

## SSA/Public Issuer

# Auckland Council – AUCKCN im Fokus

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

### Neuseeland als kleiner Nachbar Australiens – mit Auckland als wichtigem Sub-Sovereign

Australien und Neuseeland werden oft in einem Atemzug genannt, wenn es um wirtschaftliche Betrachtungen in diesem Teil der Welt geht. Dabei ist Neuseeland, auch wenn es sowohl flächen- als auch bevölkerungsmäßig wesentlich kleiner als Australien ist, eines der höchstentwickelten Industrieländer der Welt. In diesem Artikel möchten wir daher bewusst den Blick auf Neuseeland und v.a. auf das Auckland Council (Ticker: AUCKCN) als größten und bedeutendsten Sub-Sovereign Neuseelands richten. Denn Auckland ist als *unitary authority* eine der wenigen Regionen Neuseelands, die sich eigenständig am Kapitalmarkt refinanziert und in der Vergangenheit – zuletzt im Februar 2026 – mehrfach EUR-Benchmarks platzierte. Die vom Auckland Council emittierten Anleihen werden dabei als „Secured Bonds“ begeben, da diese durch ein erstrangiges [Pfandrecht](#) auf sämtliche Grundsteuern („property rates“) und die daraus erzielten Einnahmen besichert sind.

### Regulatorische Rahmenbedingungen in Neuseeland

Die Einordnung neuseeländischer Sub-Sovereigns in relevante regulatorische Rahmenwerke erfolgt vom Grundsatz her analog zu australischen Bundesstaaten und Territorien. Allerdings greift die Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) als neuseeländischer Regulator an einer Stelle entscheidend in den Prozess ein, wodurch es zu einer abweichenden regulatorischen Behandlung kommt. Für die Herleitung des Risikogewichts bildet zunächst [Art. 115 CRR](#) den Ausgangspunkt. Demnach können Risikopositionen gegenüber Sub-Sovereigns wie Exposure gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat behandelt werden, wenn dieser nicht dem EWR angehört und damit als Drittstaat gilt. Voraussetzung ist, dass die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften des Drittstaates mindestens gleichwertig mit denen der EU sind und die Aufsichtsbehörde des Drittstaates Exposure gegenüber Sub-Sovereigns wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung behandelt. Neuseeland befindet sich auf der [Liste rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittländer](#) der EU-Kommission, wodurch die erste Voraussetzung erfüllt ist. Im zweiten Schritt ist zu prüfen, ob die zuständige Behörde für Risikopositionen gegenüber regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) ebenfalls ein Risikogewicht von 0% ansetzt. An diesem Punkt hat die RBNZ jedoch entschieden, dass für seine Sub-Sovereigns ein [Risikogewicht von 20%](#) anzusetzen ist. Daraus leiten wir als Konsequenz für die LCR-Einstufung eine Klassifizierung als Level 2A-Asset gemäß [Art. 11 LCR](#) ab. Der Faktor für die erforderliche stabile Refinanzierung im Rahmen der NSFR liegt somit bei 15%. Unter [Solvency II](#) gilt, dass Anleihen der neuseeländischen RGLA nicht als präferiert angesehen werden und daher mit Eigenkapital zu unterlegen sind, dessen Höhe sich aus der Bonitätseinstufung sowie modifizierten Duration ergibt.

### Regulatorische Zusammenfassung für neuseeländische Sub-Sovereigns

<b>Risikogewicht:</b>	20% (basierend auf der <a href="#">Entscheidung der RBNZ</a> )
<b>LCR-Klassifizierung</b>	Level 2A
<b>NSFR-Klassifizierung</b>	15%
<b>Solvency II-Klassifizierung</b>	nicht-präferiert



### Auckland Council

Das Auckland Council ist mit ca. 1,8 Mio. Einwohnern die Heimat von über einem Drittel der Neuseeländer, obwohl es mit ca. 5.000km<sup>2</sup> nur 2% der Inselfläche einnimmt. Als *unitary authority* nimmt die Region gleichzeitig die Aufgaben eines *territorial* und *regional councils* wahr. Für die Lokalregierung stellt die Grundsteuer mit rund 35% der Einnahmen den wichtigsten Ertragsposten im Geschäftsjahr 2024/25 dar. Rechtlich gibt es keine Obergrenze für die Grundsteuer, die unabhängig von Marktschwankungen erhoben wird. Stattdessen werden Grundstücke alle drei Jahre auf Basis verschiedener Parameter (Fläche, Verkehrswert, Lage etc.) durch das Council bewertet. Auckland ist eine wirtschaftlich florierende Region und trägt fast 38% zum inländischen BIP bei. Die Bruttowertschöpfung wird v.a. im tertiären Sektor erwirtschaftet (Anteil: 91,3%). Dabei leisten professionelle, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen mit 10,9% den größten Beitrag zum BIP, was den hohen Qualifikationsgrad der Bevölkerung widerspiegelt. Mehr als ein Drittel der Einwohner verfügt über einen Bachelorabschluss. Die Region zählt rund 298.000 Studierende, wovon allein etwa 77.000 an der University of Auckland und der Auckland University of Technology studieren. Beide befinden sich im Auckland City Centre, welches das ökonomische Zentrum des Councils bildet. Etwa ein Viertel der 100 wichtigsten Unternehmen in Neuseeland haben dort ihren Sitz. Dazu zählen neben internationalen Banken und Unternehmen (u.a. Westpac, Suncorp, Zurich Re, Microsoft) auch große neuseeländische Unternehmen (wie Fonterra und Southern Cross). Rund 20% des regionalen BIP werden dort erwirtschaftet.

#### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

1.816.000

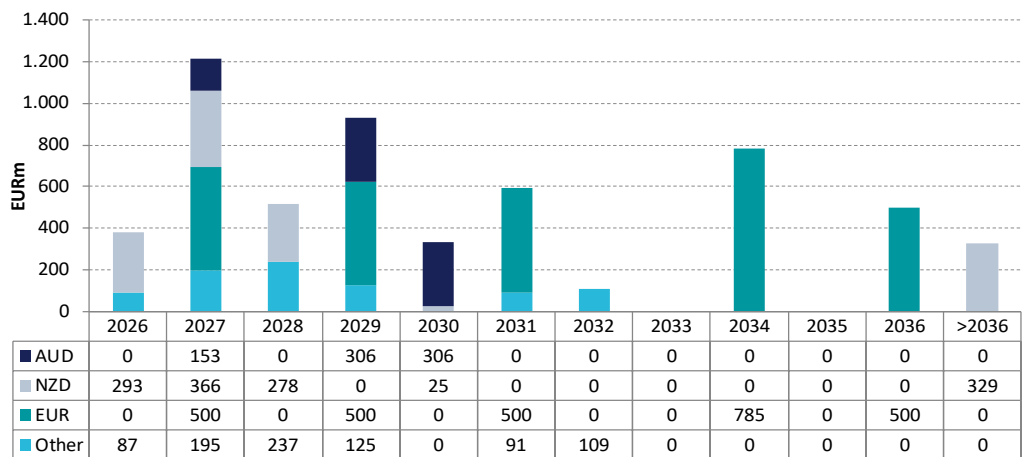
Hauptstadt

Auckland

#### Ratings

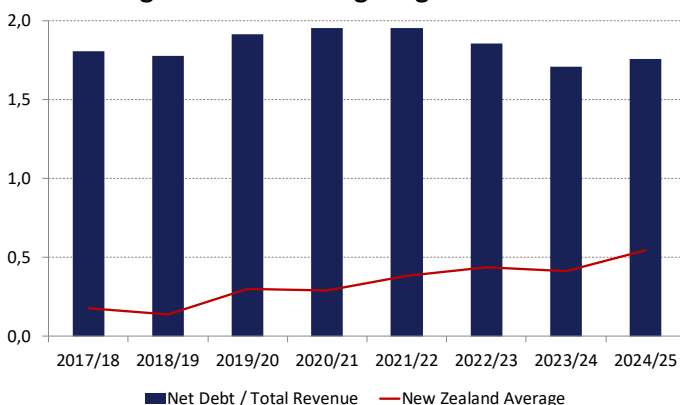
	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	Aa2	neg
<b>S&amp;P</b>	AA	stab

#### Ausstehende Anleihen nach Währungen\*

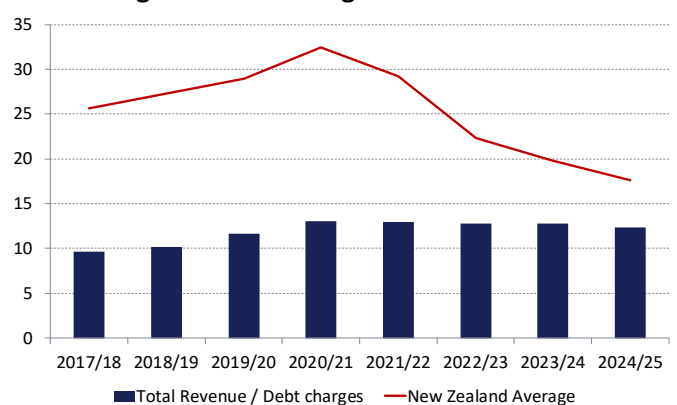


\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 09. Juni 2026. Werte in der Tabelle in EURm.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

#### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



#### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Stats NZ Tauranga Aotearoa, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Nettoschulden**

NZD 14,1 Mrd.

**Ausstehende Anleihen\***

EUR 5,7 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 2,8 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

AUCKCN

**Wirtschaft 2025**

**Reales BIP**

NZD 161,8 Mrd.

**Reales BIP je Einwohner**

NZD 89.097

**Reales BIP-Wachstum**

2,1%

**Arbeitslosenquote**

6,1%

**Kennzahlen 2024/25**

**Steuer-Zins-Deckung**

12,4x

**Einnahmen-Zins-Deckung**

9,9x

**Nettoschulden / BIP**

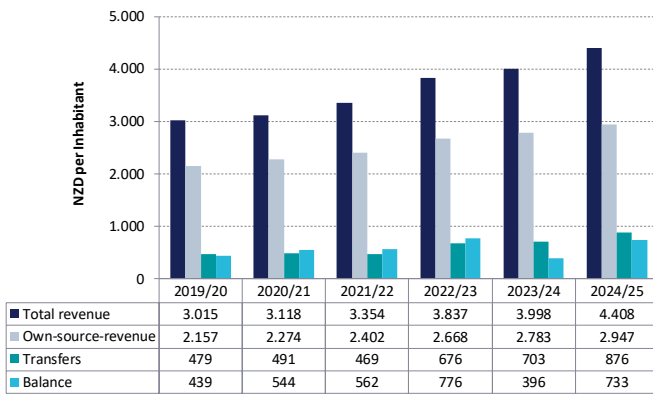
9,5%

**Nettoschulden / Steuern**

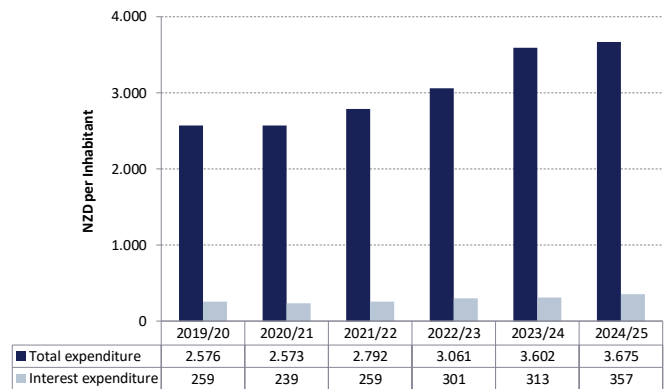
2,2x

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 09. Juni 2026.  
Quelle: Stats NZ Tatauranga Aotearoa, NORD/LB Floor Research

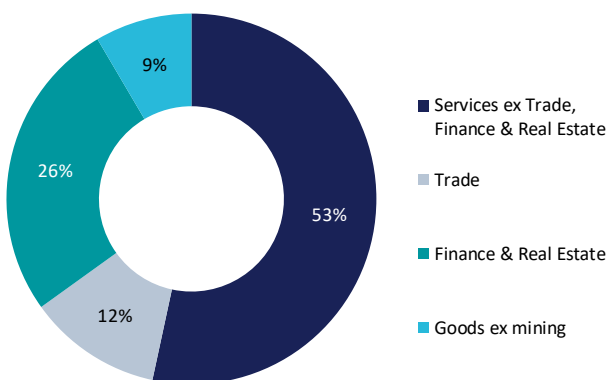
**Entwicklung der Einnahmen in NZD je Einwohner**



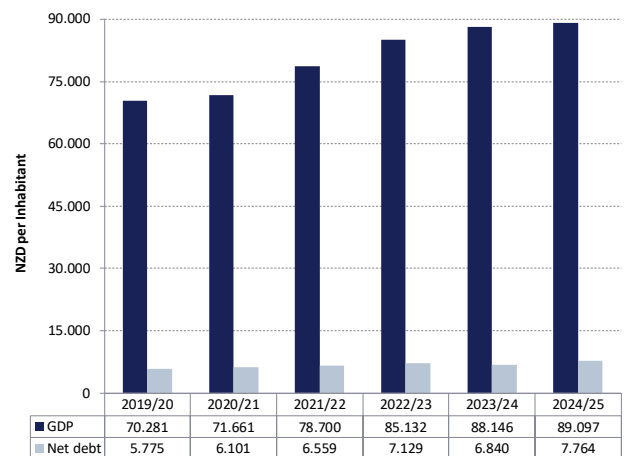
**Entwicklung der Ausgaben in NZD je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



Quelle: Stats NZ Tatauranga Aotearoa, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Große Bedeutung für die neuseeländische Wirtschaft
- + Hoher Entwicklungsstand der Wirtschaft

**Schwächen/Risiken**

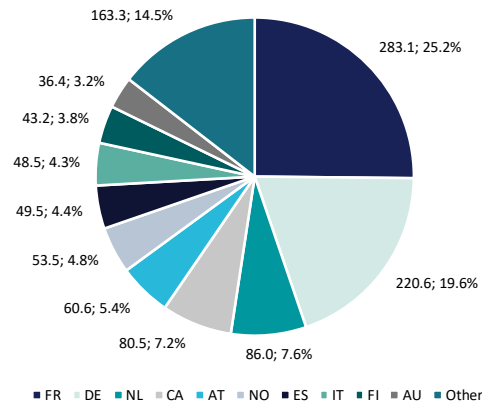
- Hohes Verhältnis von Nettoschulden zu Einnahmen
- Hohe und zunehmend steigende Zinsausgaben

**Fazit**

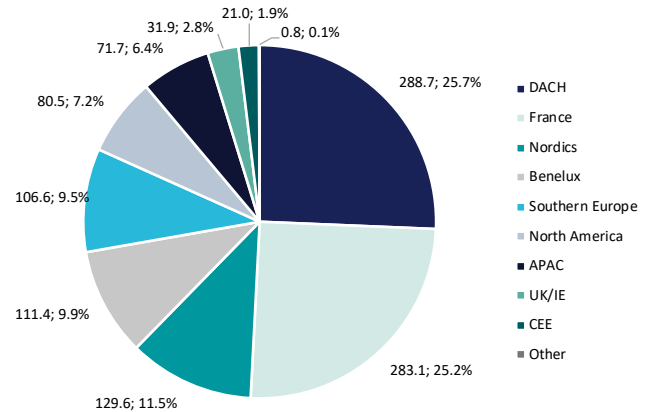
Das Auckland Council ist eines der größten sowie bedeutendsten Sub-Sovereigns Neuseelands und als *unitary authority* eine der wenigen neuseeländischen Regionen, die sich eigenständig am Kapitalmarkt refinanziert. Eine weitere Besonderheit ist, dass die emittierten Anleihen als „Secured Bonds“ durch Pfandrechte besichert sind. Mit einem Anteil von 38% am BIP ist das Auckland Council zudem das wirtschaftliche Zentrum des Staates.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



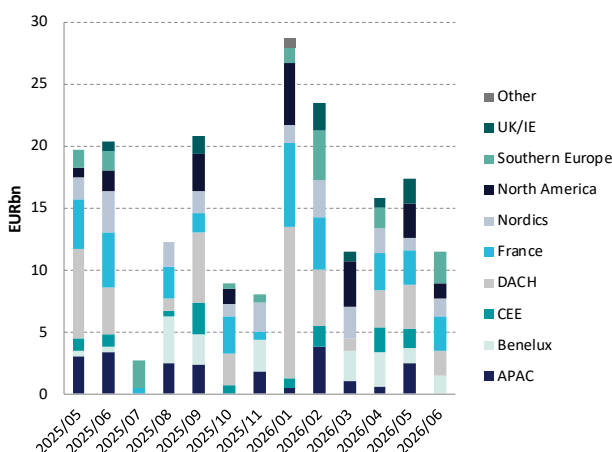
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



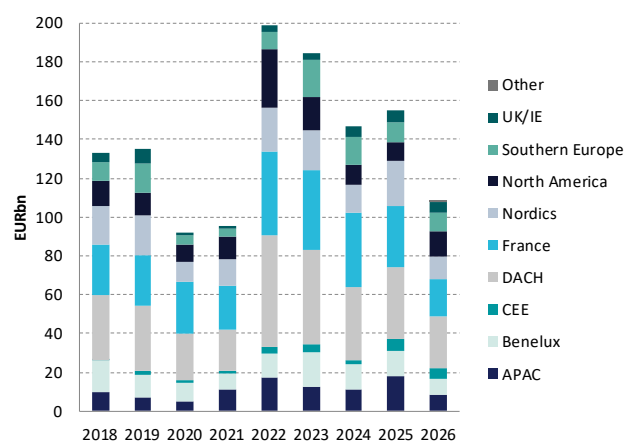
## Top 10-Jurisdiktionen

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	283.1	277	41	0.97	9.0	4.3	1.86
2	DE	220.6	307	51	0.68	7.8	3.6	1.87
3	NL	86.0	84	5	0.96	10.2	5.2	1.70
4	CA	80.5	64	1	1.24	5.6	2.4	1.94
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	3.2	2.30
8	IT	48.5	62	6	0.75	7.8	3.6	2.28
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

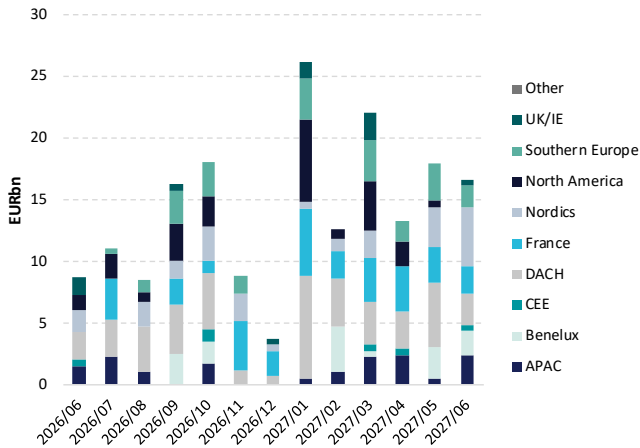


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

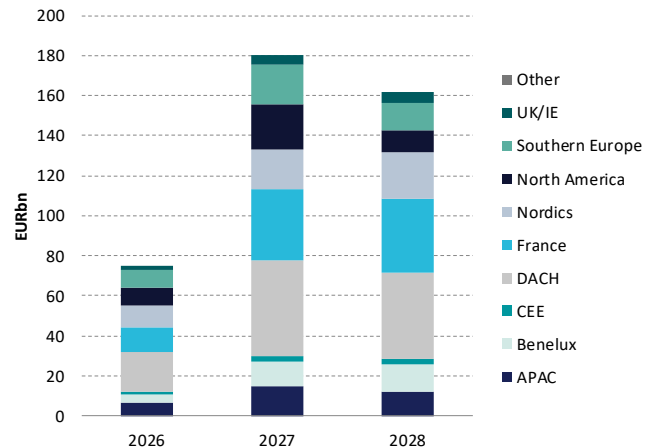


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

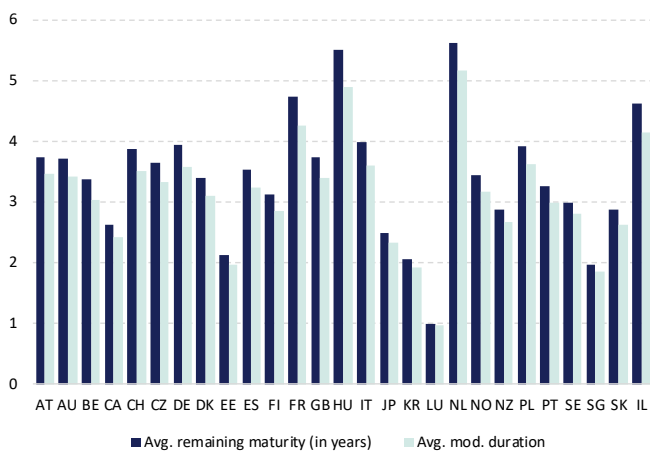
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



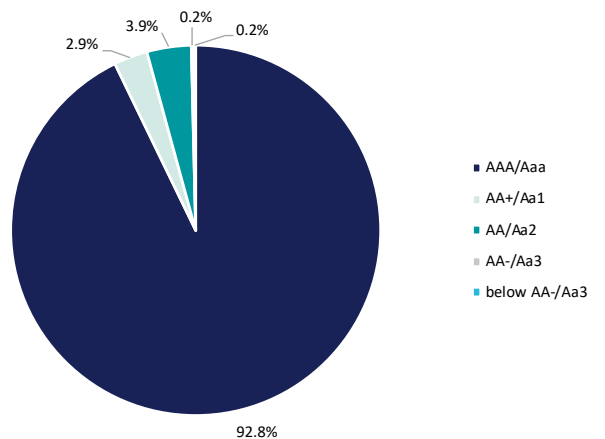
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



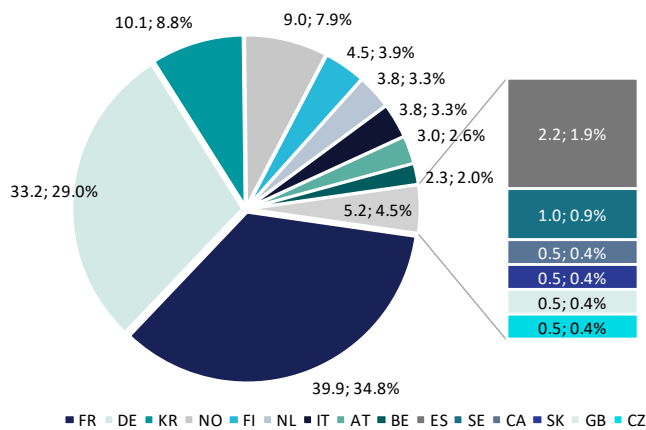
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



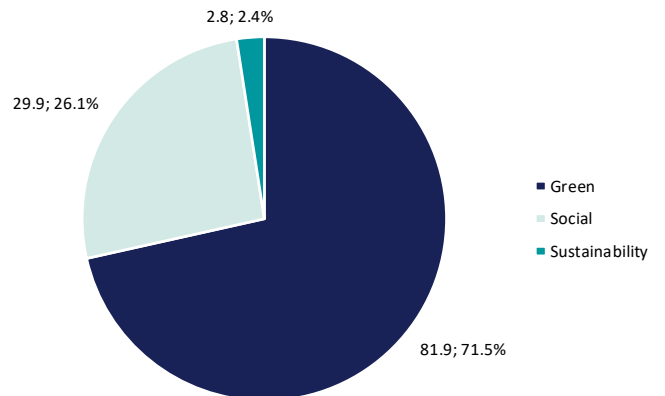
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

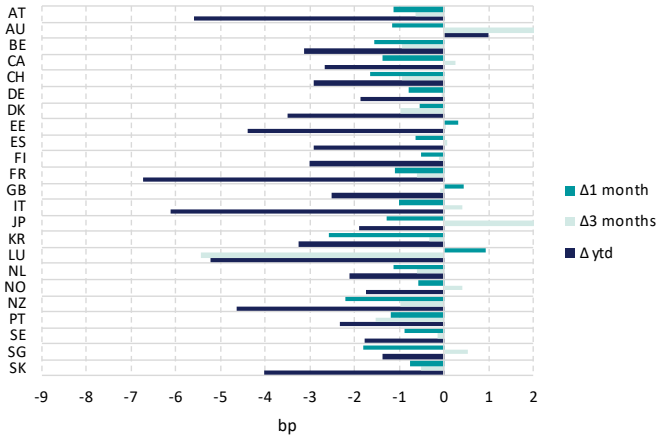


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

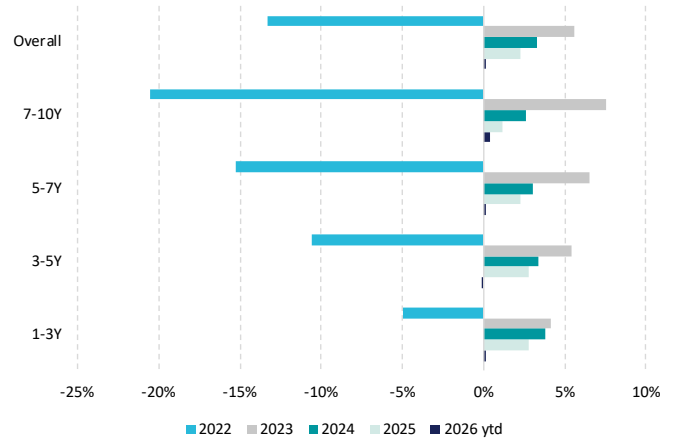


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

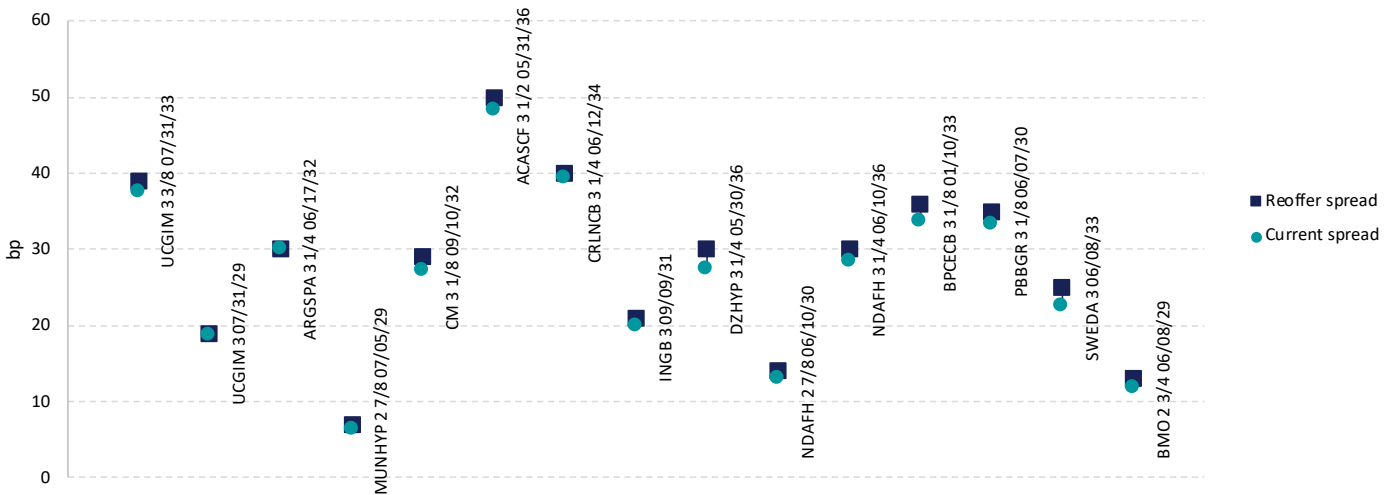
**Spreadveränderung nach Land**



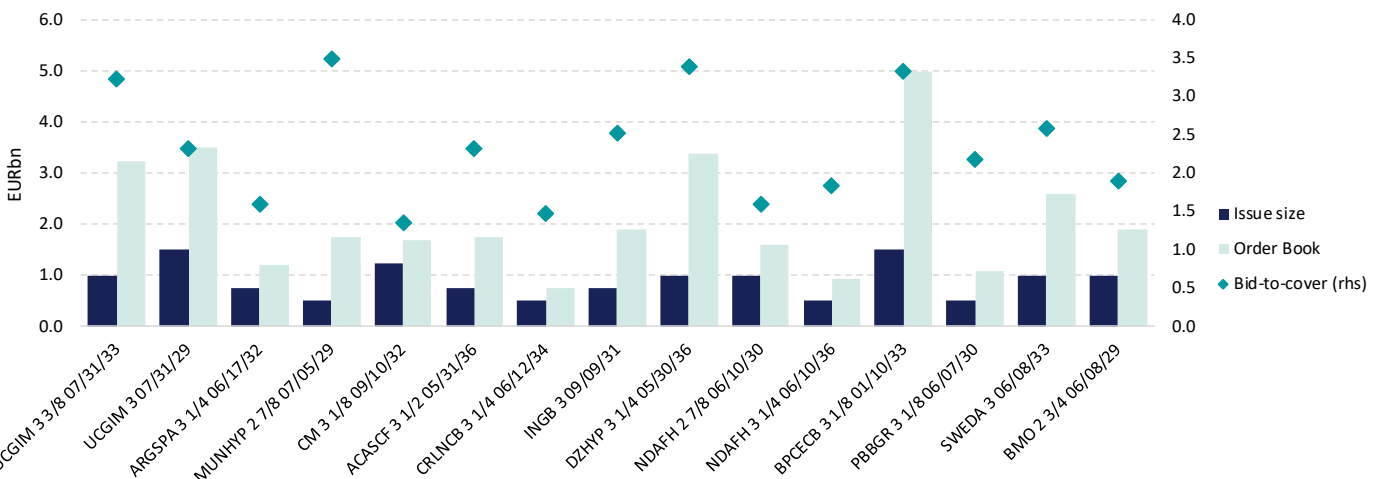
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



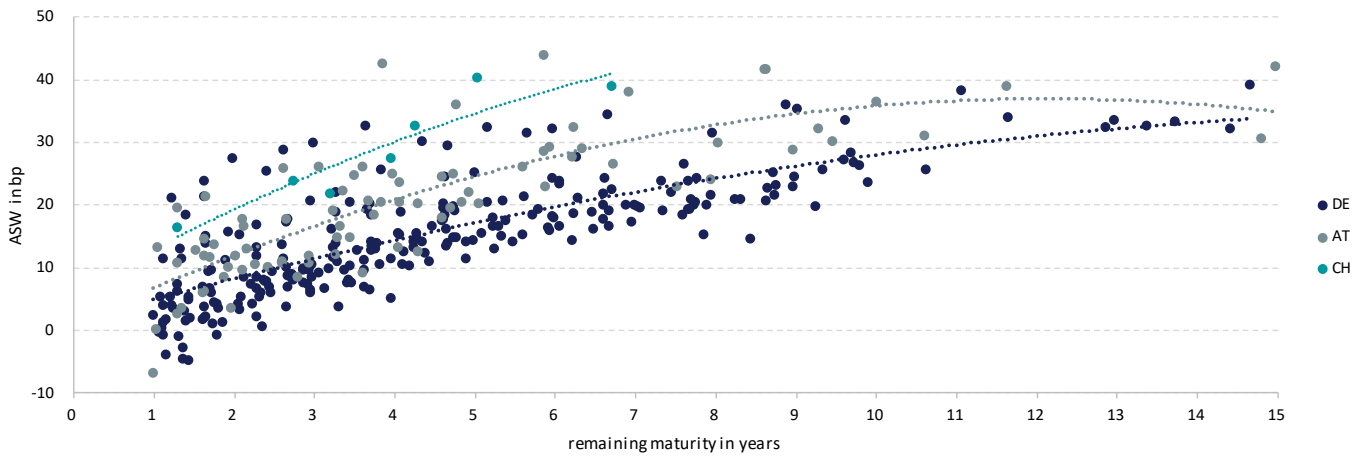
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



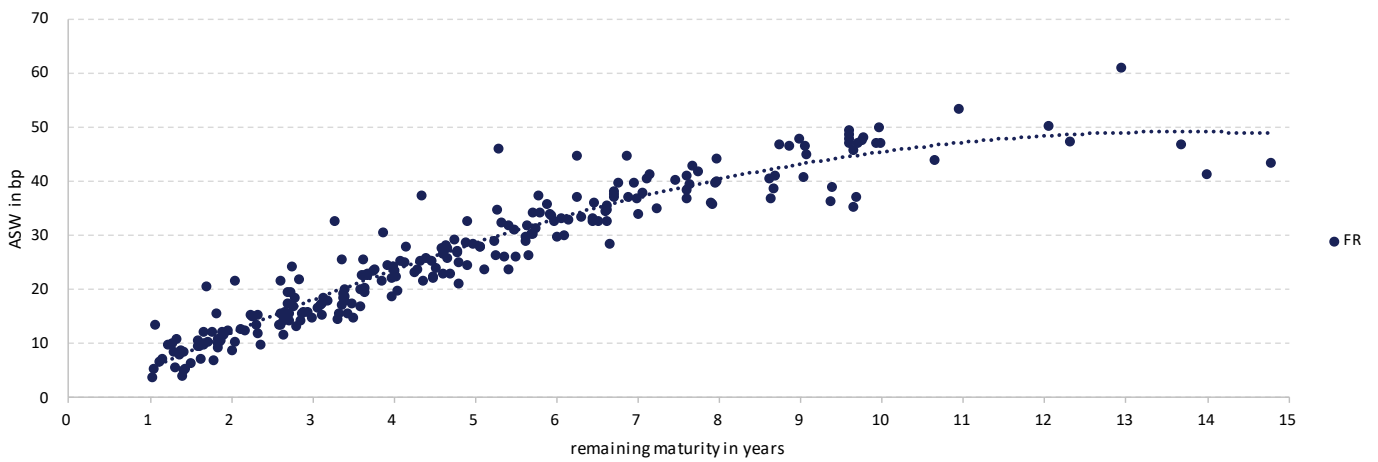
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

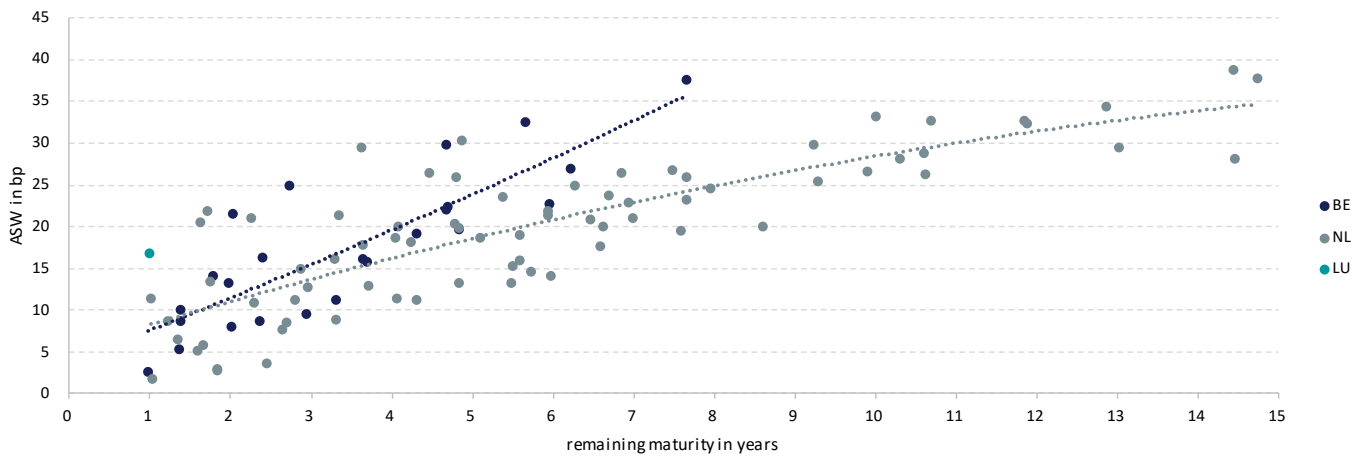
**DACH** 



**France** 

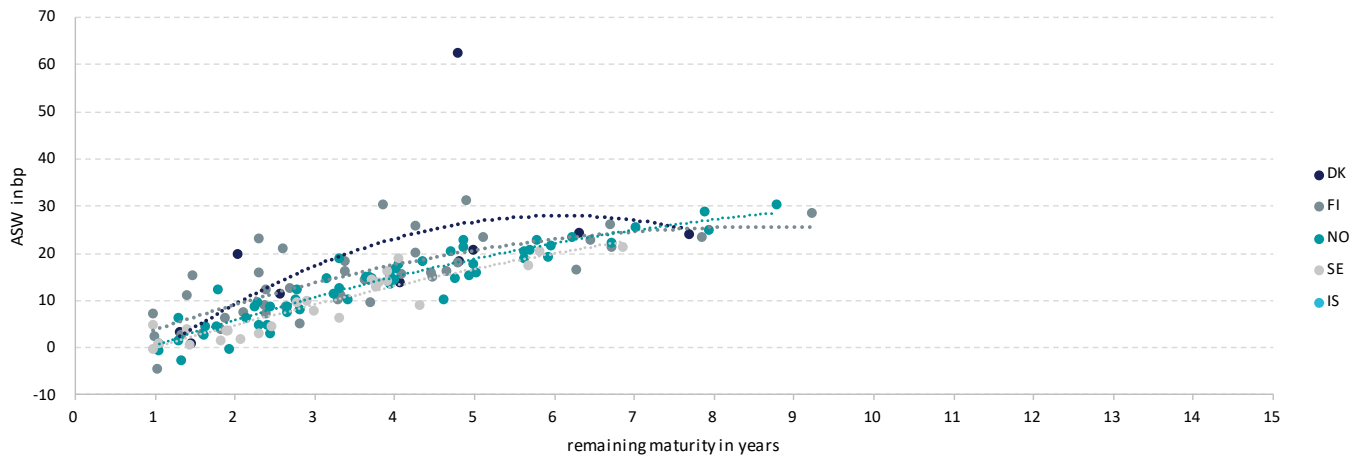


**Benelux** 

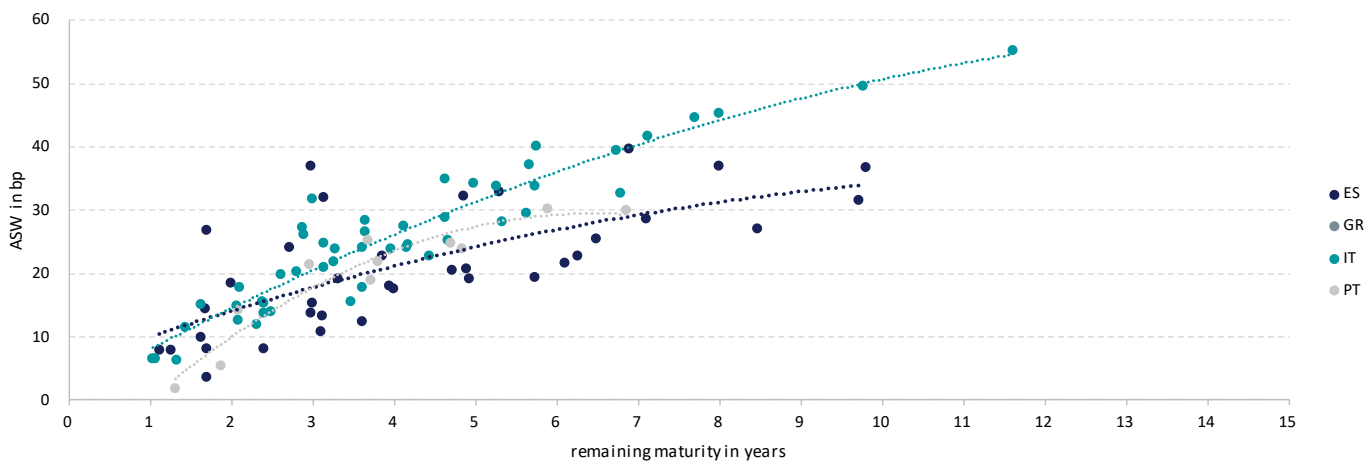


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research <sup>1</sup> Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

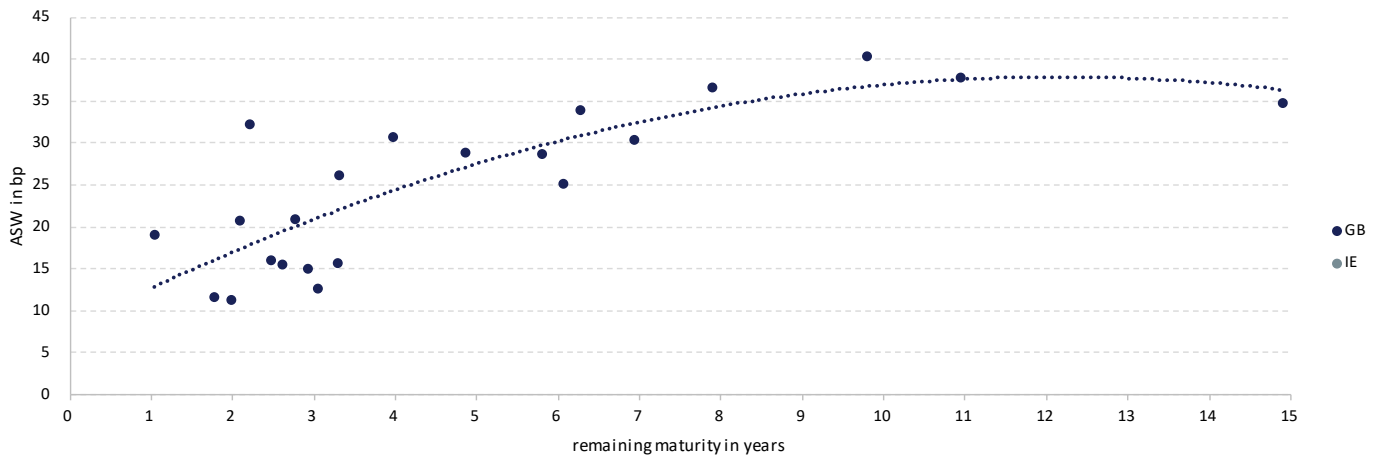
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



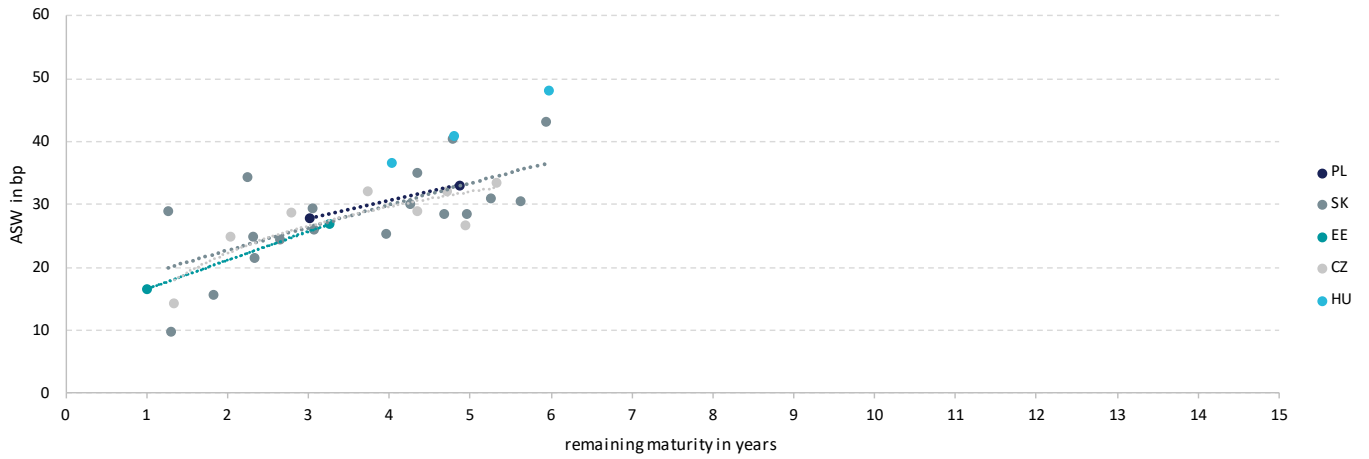
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



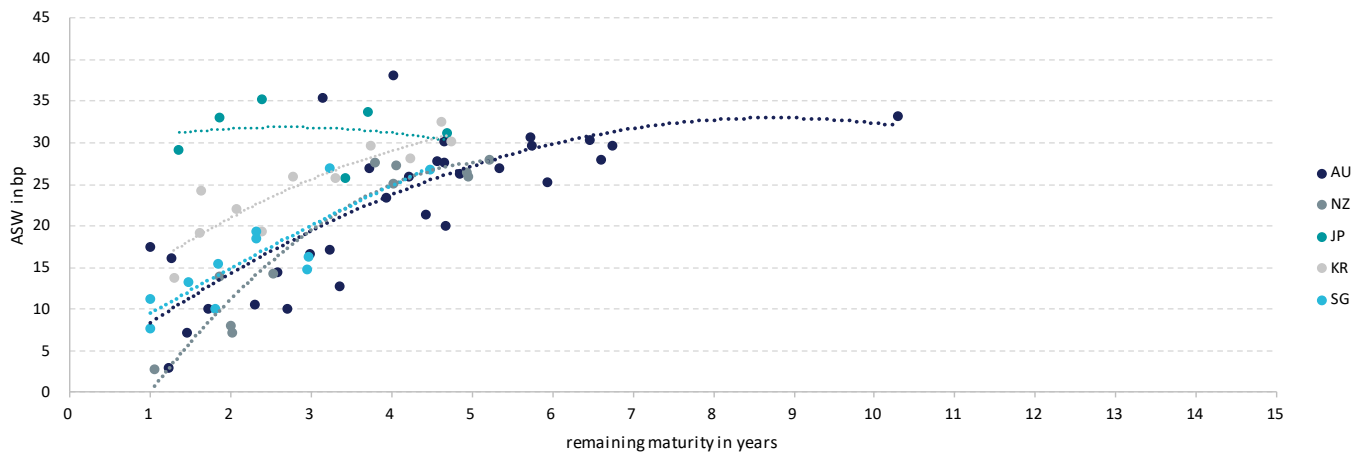
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



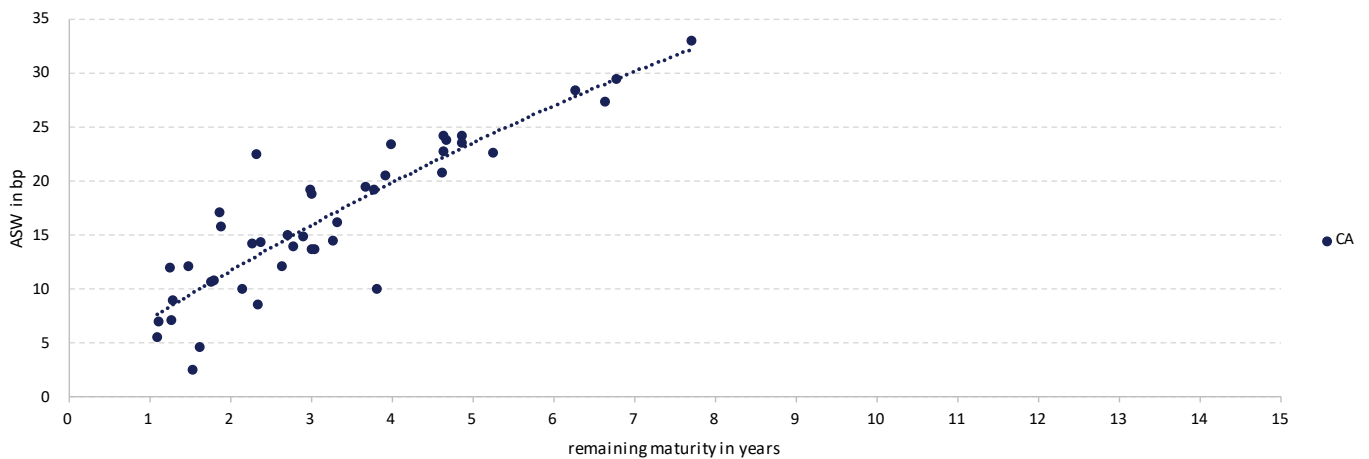
**CEE** 



**APAC** 



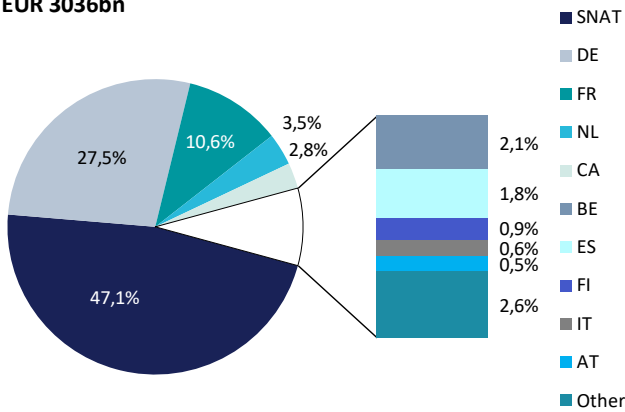
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

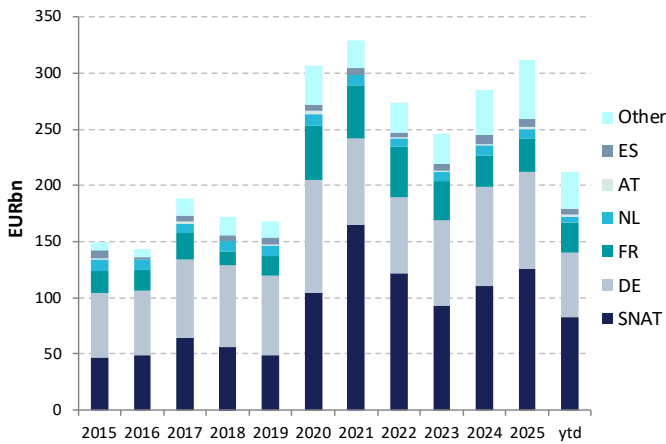
EUR 3036bn



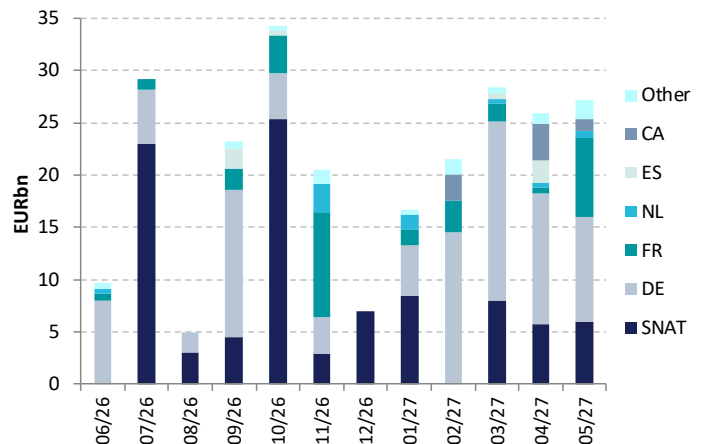
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.429,7	281	5,1	7,3
DE	834,1	627	1,3	5,7
FR	322,7	212	1,5	5,1
NL	106,7	94	1,1	5,8
CA	85,2	71	1,2	6,2
BE	62,7	56	1,1	9,0
ES	55,2	80	0,7	4,8
FI	26,2	27	1,0	3,6
IT	18,9	25	0,8	4,2
AT	16,0	23	0,7	4,8

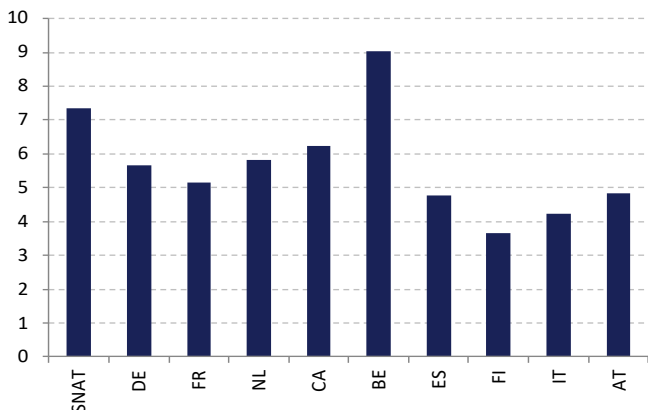
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



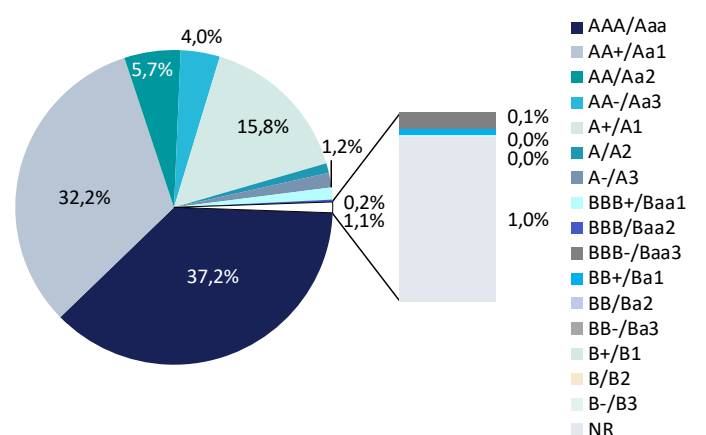
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



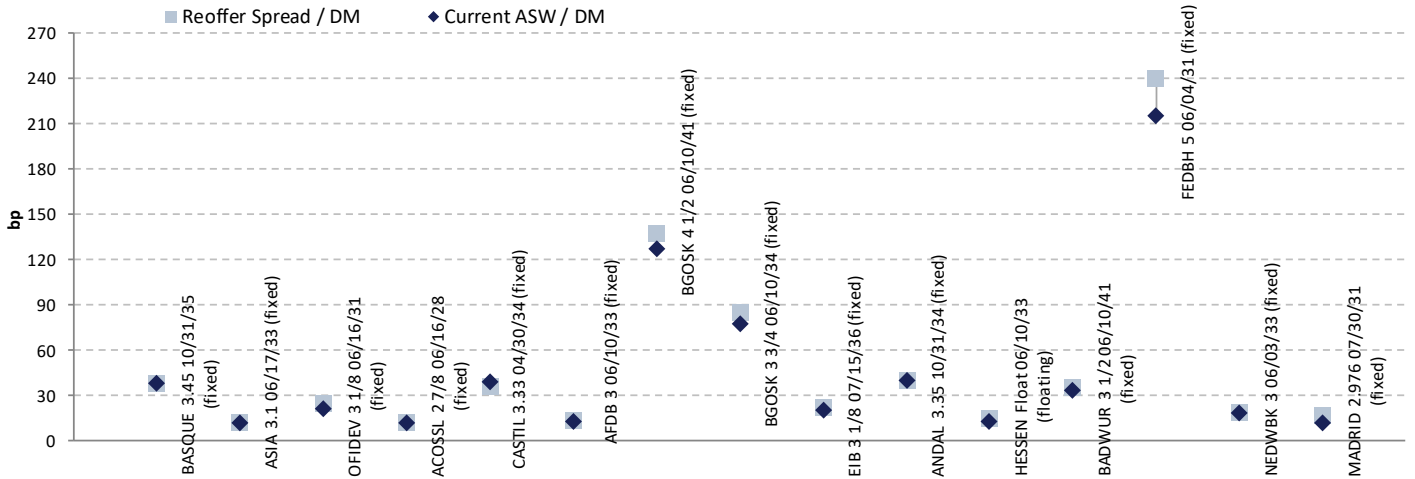
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



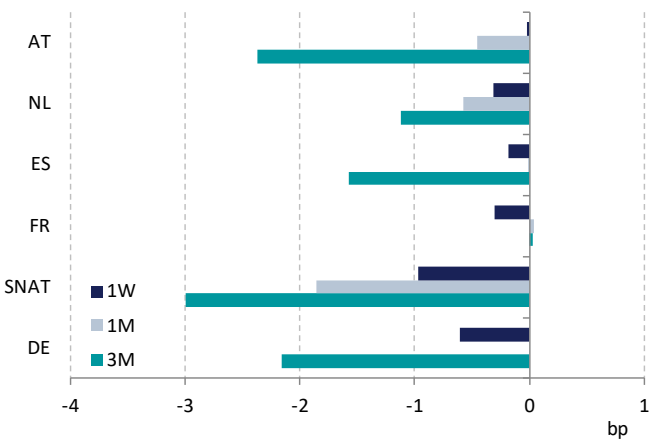
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



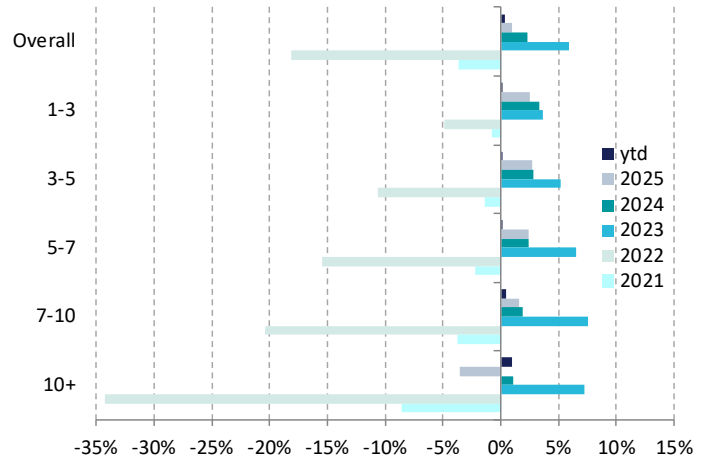
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



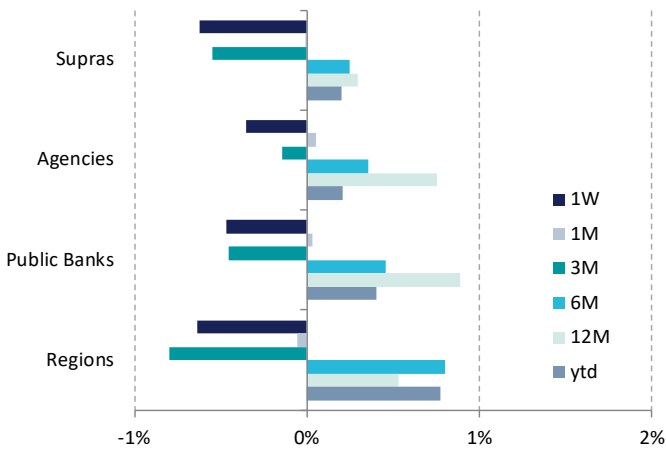
**Spreadentwicklung nach Land**



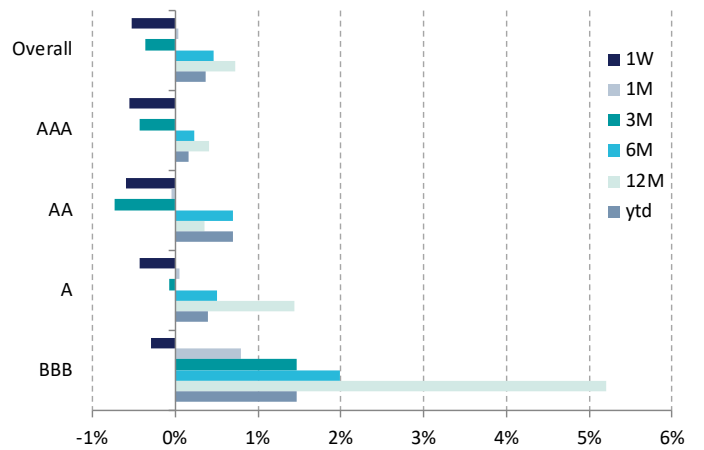
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

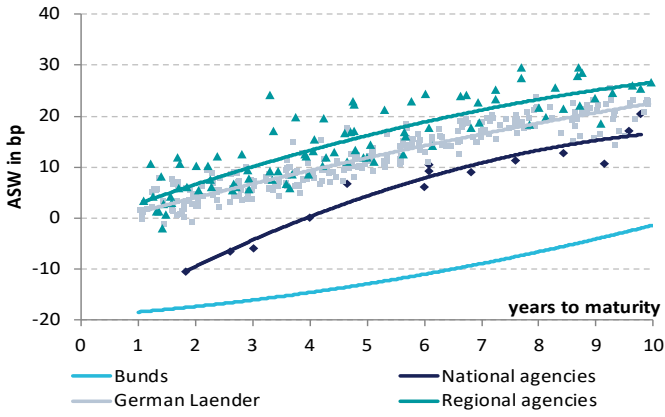


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

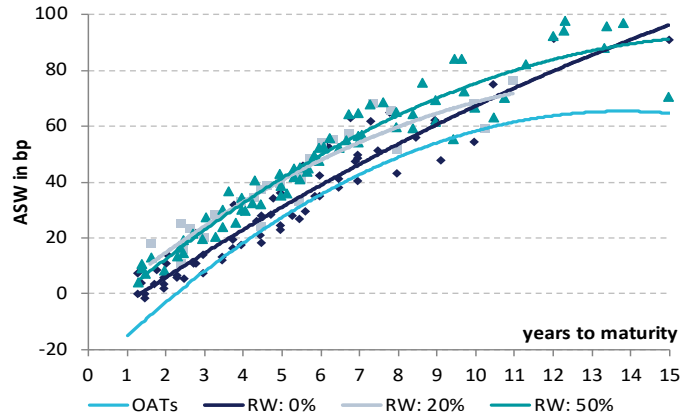


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

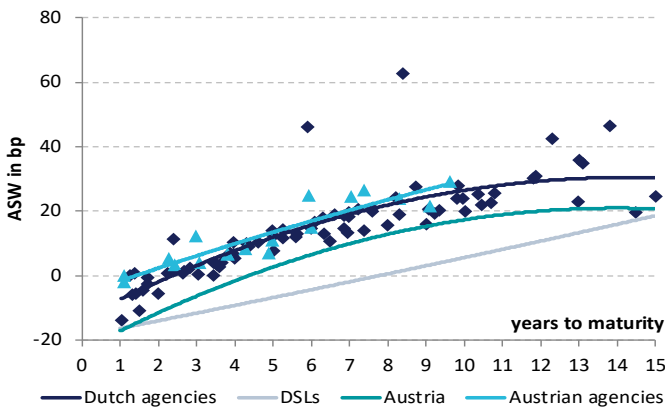
**Germany (nach Segmenten)**



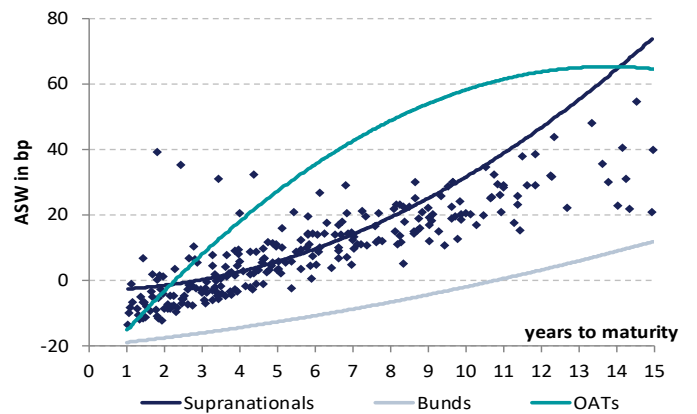
**France (nach Risikogewichten)**



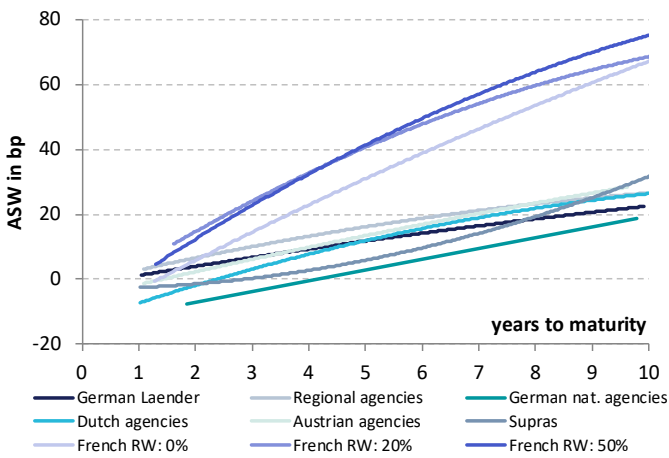
**Netherlands & Austria**



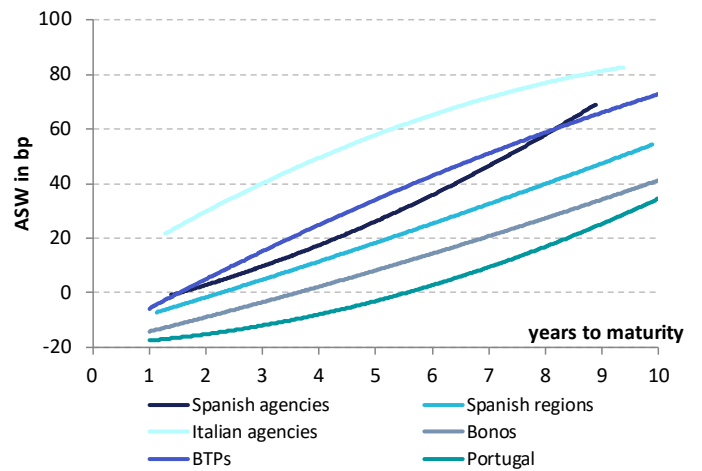
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



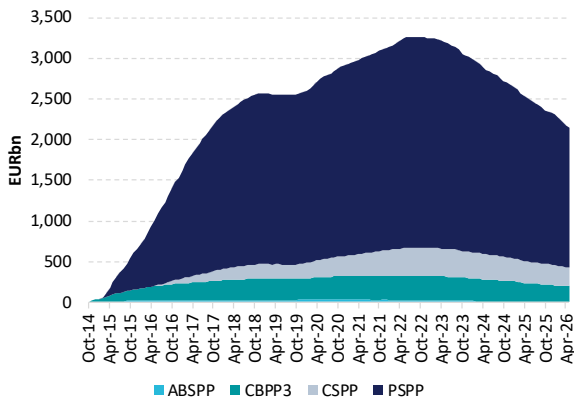
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

# Charts & Figures

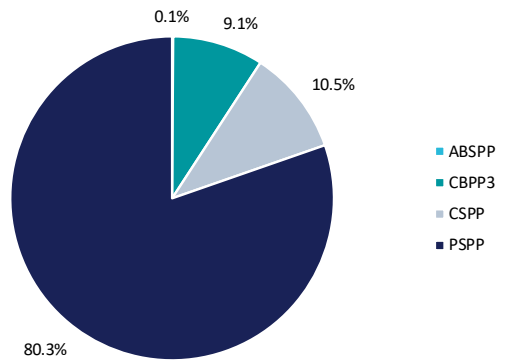
## EZB-Tracker

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

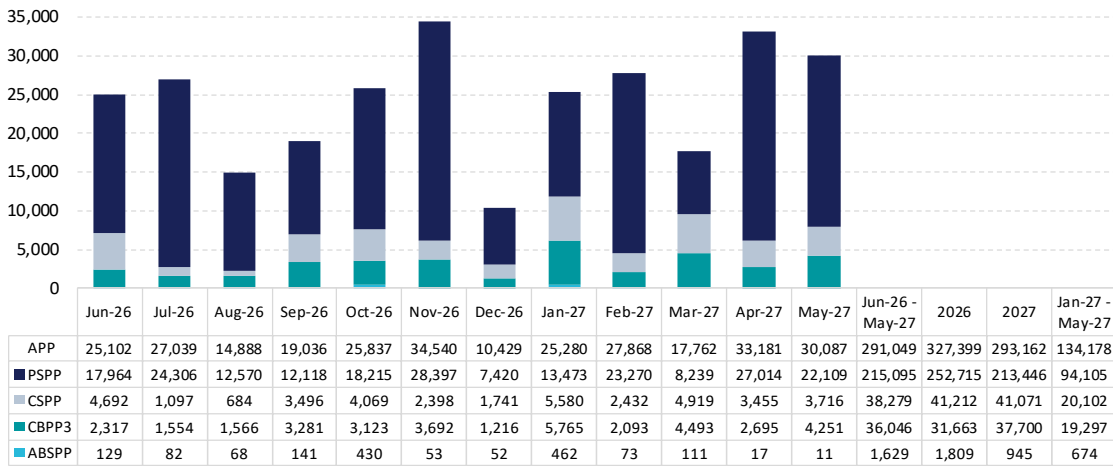
**APP: Portfolioentwicklung**



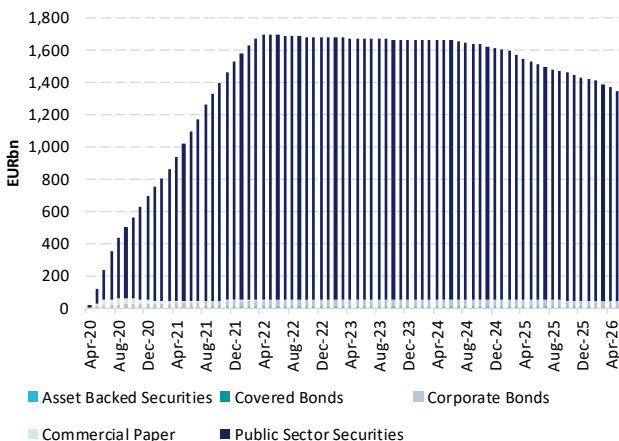
**APP: Portfoliostruktur**



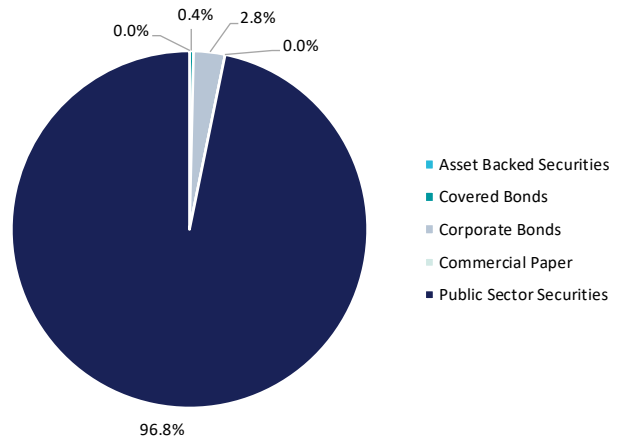
**APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



**PEPP: Portfolioentwicklung**



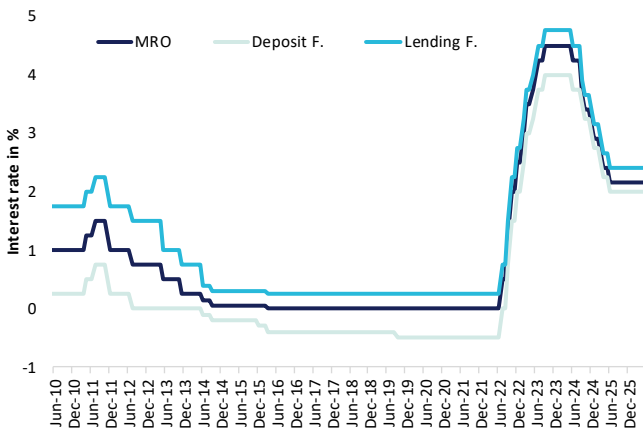
**PEPP: Portfoliostruktur**



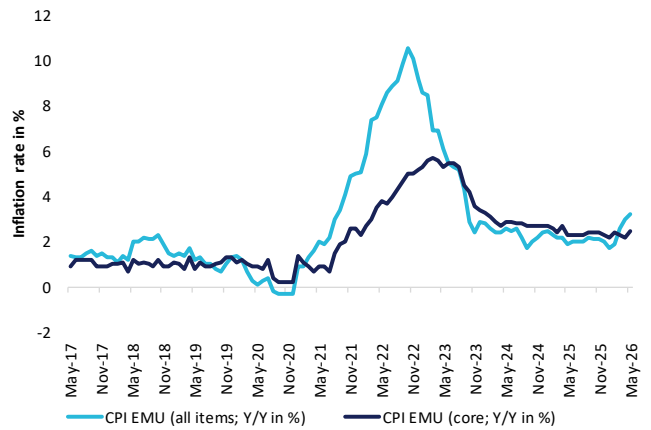
# Charts & Figures

## Cross Asset

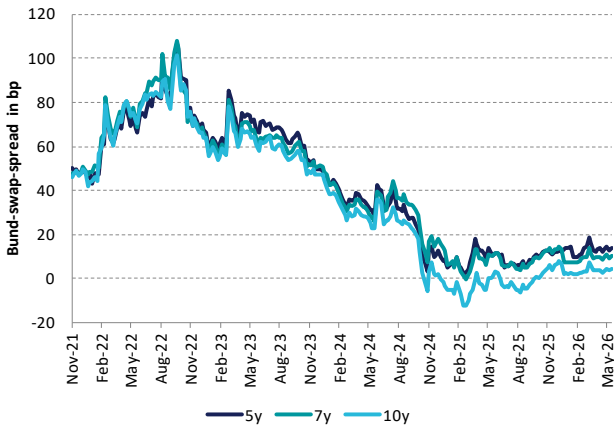
**EZB-Leitzinssätze**



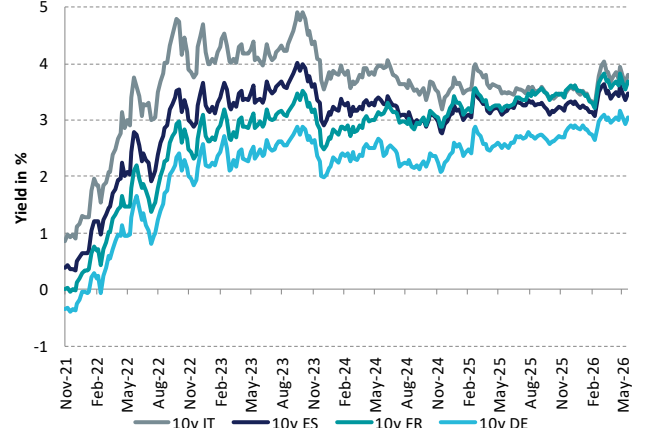
**Inflationsentwicklung im Euroraum**



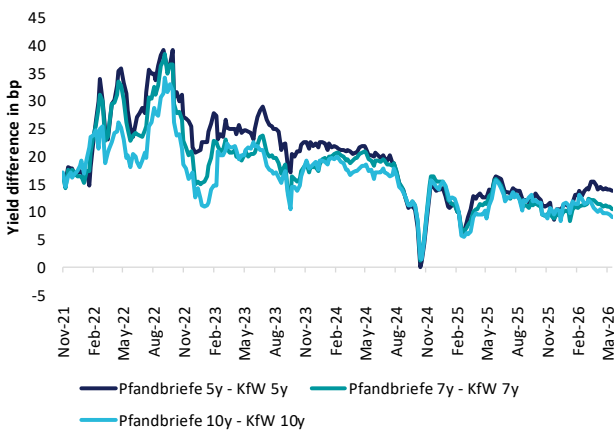
**Bund-Swap-Spread**



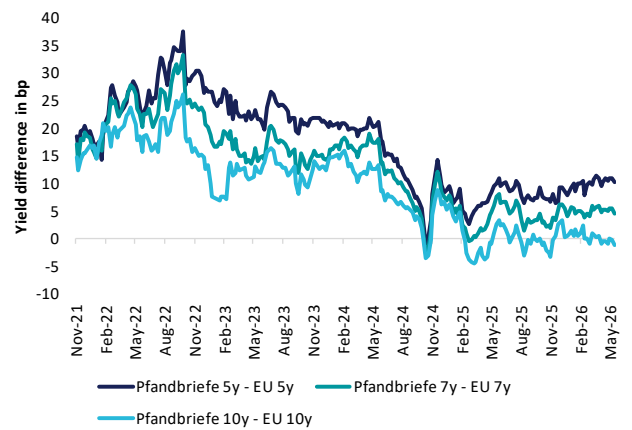
**Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)**



**Pfandbriefe vs. KfW**



**Pfandbriefe vs. EU**



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">17/2026 // 03. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026</li> </ul>
<a href="#">16/2026 // 27. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus</li> <li>Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">15/2026 // 20. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026</li> <li>Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026</li> </ul>
<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>

## 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 \(Nordics\) 2026](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Preview: Die Kosten des Wartens – die Risiken des Handelns](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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 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:** 10. Juni 2026 (08:50 Uhr)