

## NORD/LB Regulatory Update Von der Last zur Überlastung?

Sie haben noch keine Einladung erhalten?

[event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

# Inhalt

## Marktüberblick

<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus</b>	<b>10</b>
<b>34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)</b>	<b>17</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>22</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>28</b>
<b>EZB-Tracker</b>	<b>31</b>
<b>Cross Asset</b>	<b>32</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>33</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>34</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>35</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)

# Covered Bonds

## Marktüberblick

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

### **Primärmarkt: Pfandbriefemittenten dominieren die Neuemissionsaktivitäten**

Nachdem der US-Präsident im Anschluss an seine Rede in Davos die Zollandrohungen gegen einige europäische Staaten zurücknahm, kehrte schnell wieder „Normalität“ am Markt ein. Entsprechend nutzten in den vergangenen fünf Handelstagen insgesamt sechs Emittenten aus lediglich zwei Jurisdiktionen das wieder ruhigere Fahrwasser zur Platzierung ihrer neuen EUR-Benchmarks. Mit fünf Emissionen entfiel das Gros der frisch platzierten Deals auf deutsche Pfandbriefemittenten, ergänzt um eine EUR-Benchmark aus Down Under. Den Startschuss in die „Pfandbriefwoche“ gaben am vergangenen Donnerstag die Bayerische Landesbank (BayernLB) und die Deutsche Pfandbriefbank (ppb). Während die BayernLB mit einer Laufzeit von 8,3y eher das lange Ende bediente, entschied sich die pbb für ihren neuen Pfandbrief für eine mittlere Laufzeit (4,0y). Beide Deals stießen auf ein hohes Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 2,3x BayernLB; 5,7x pbb), sodass der Spread im Verlauf der Vermarktungsphase jeweils um sieben Basispunkte reduziert werden konnte. Final konnten die BayernLB und die pbb ihre frischen Pfandbriefe bei Reoffer Spreads von ms +23bp bzw. ms +40bp erfolgreich platzieren. Zum Wochenabschluss ging auch die Areal Bank (DE) am Freitag mit einer Neuemission (7,0y) auf die Investoren am Primärmarkt zu und konnte einen Pfandbrief im Volumen von EUR 750 Mio. emittieren (Reoffer: ms +39bp). Am Montag gönnte sich der Primärmarkt eine kurze Atempause, bis am Dienstag dann gleich drei weitere Emittenten frische Ware an den Markt brachten. Neben der Bendigo & Adelaide Bank, die erfolgreich ihre zweite EUR-Benchmark platzieren konnte, zeigten sich mit der Wüstenrot Bausparkasse und der Deutschen Kreditbank (DKB; vgl. [Issuer View](#)) zwei etablierte Pfandbriefemittenten am Markt. Mit Blick auf die Laufzeit (15,0y) ist insbesondere der Deal der DKB hervorzuheben, der die längste Laufzeit einer Neuemission seit Juni 2025 aufweist, als ebenfalls die DKB einen 20-jährigen Pfandbrief platzierte. Der Öffentliche Pfandbrief stieß auf ein hohes Investoreninteresse (Bid-to-cover-Ratio: 4,4x), sodass der Spread um acht Basispunkte auf ms +42bp reduziert und final EUR 1,0 Mrd. an frischen Bonds geprintet werden konnte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bendigo & Adelaide Bank	AU	27.01.	XS3278662732	5.0y	0.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Deutsche Kreditbank	DE	27.01.	DE000DKB0747	15.0y	1.00bn	ms +42bp	- / Aaa / -	-
Wüstenrot Bausparkasse	DE	27.01.	DE000WBPOBS2	8.0y	0.50bn	ms +27bp	- / - / AAA	-
Areal Bank	DE	23.01.	DE000AAR0488	7.0y	0.75bn	ms +39bp	- / Aaa / -	-
Deutsche Pfandbriefbank	DE	22.01.	DE000A382699	4.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aa1 / -	-
Bayerische Landesbank	DE	22.01.	DE000BYL0G78	8.3y	0.75bn	ms +23bp	- / Aaa / -	-

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

### **Sekundärmarkt: Nachfrageüberhang dominiert**

Die drei noch in der vergangenen Woche platzierten Pfandbriefe wurden alle nahe ihres Fair Values gepreist und konnten darüber hinaus auch noch am Sekundärmarkt weiter performen. Dabei ist ein deutlicher Nachfrageüberhang zu konstatieren. Der Fokus der Investoren lag dabei auf französischen Covered Bonds, wobei das Hauptaugenmerk länger laufenden gedeckten Anleihen in den Laufzeitbändern zwischen acht und zehn Jahren galt.

**Subbenchmarksegment: HYPO Oberösterreich eröffnet den Markt in 2026**

Die HYPO Oberösterreich (vgl. [Issuer View](#)) konnte am vergangenen Mittwoch erfolgreich die erste EUR-Subbenchmark in 2026 am Markt platzieren. Der in diesem Marktsegment regelmäßig aktive Emittent startete bei seiner Neuemission mit einer Guidance von ms +35bp area in die Vermarktungsphase. Final konnten frische Bonds im Volumen von EUR 250 Mio. bei einem Reoffer Spread von ms +30bp platziert werden. Details zum etablierten EUR-Subbenchmarksegment in Österreich geben wir im heutigen [Fokusartikel](#).

**Moody's: Regeländerungen stärken die Kreditwürdigkeit kanadischer Covered Bonds**

Die zum Januar 2026 aktualisierten Richtlinien für kanadische Covered Bond-Programme bringen wesentliche Änderungen mit sich, die laut den Ratingexperten von Moody's sowohl die Kreditqualität der kanadischen Covered Bonds verbessern als auch den Rechtsrahmen stärker an europäische Standards angleichen. Sollte die Europäische Kommission Drittländern wie Kanada den Gleichwertigkeitsstatus gewähren, könnte dies die Attraktivität jener Covered Bonds für EU-Investoren erhöhen, was potenziell zu geringeren Spreads und einem niedrigeren Refinanzierungsrisiko führen würde. Moody's hebt in einer Zusammenfassung die wichtigsten Punkte hervor:

**1. Erhöhung der Überbesicherung:**

Die minimale Übersicherungsquote (Overcollateralization, OC) wurde von 3% auf 5% angehoben. Bisher wies nur ein Covered Bond-Programm eine vertragliche Mindestquote unter 5% auf, während die anderen Programme über Quoten zwischen 5% und 10% verfügten.

**2. Präzisere Behandlung von Rücklagen:**

Der bisherige Rechtsrahmen beschränkte die Höhe der vorzuhaltenden liquiden Mittel des Garantiegebers auf den Gegenwert von sechs Monaten (zukünftige Zahlungsverpflichtungen). Diese Obergrenze unterschied nicht zwischen regulären liquiden Mitteln im Cover Pool und der Liquiditätsausstattung des Reservefonds, was potenzielle Konflikte bei steigenden Anforderungen an den Reservefonds verursachte. Die neuen Regelungen heben diese Obergrenze für Reservefonds auf. Dies ermöglicht eine bessere Liquiditätssicherung.

**3. Erweiterte Offenlegungspflichten:**

Die aktualisierten Richtlinien führen eine erweiterte monatliche Berichtspflicht ein, die Informationen zu Risiken in Bezug auf Märkte, Zinssätze, Währungen und Liquidität sowie eine Zusammenfassung der Mittelzu- und -abflüsse im Zusammenhang umfasst. Diese Transparenz stärkt das Verständnis der Anleger für ihre Engagements und bringt die Berichterstattung in Einklang mit der Covered Bond Directive der EU (CBD).

**4. Regelungen zur Laufzeitverlängerung:**

Die bisherige kanadische Marktpraxis, die ausschloss, dass der Emittent die Laufzeitverlängerung eines Covered Bonds im Insolvenzfall nach eigenem Ermessen festlegen kann, wurde nun kodifiziert. So definiert der Gesetzgeber als objektiven Auslöser (Triggerevent) für eine Fälligkeitsverschiebung den Zahlungsausfall des Emittenten und des Garantiegebers. Darüber hinaus legen die neuen Regeln fest, dass die Zinszahlungen und – wenn möglich – auch die Tilgung fortgesetzt werden müssen sowie welche Meldepflichten gegenüber der Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC) für Laufzeitverlängerungen bestehen. Verlängerungen sind auf 12 Monate nach dem ursprünglichen Fälligkeitsdatum begrenzt. Damit stehen die neuen Regelungen im Einklang mit der CBD, das Vertrauen der Anleger in die Rückzahlungsmechanismen unter Stressbedingungen zu stärken, auch wenn es bisher noch nie zu einer Laufzeitverlängerung eines kanadischen Covered Bonds gekommen ist.

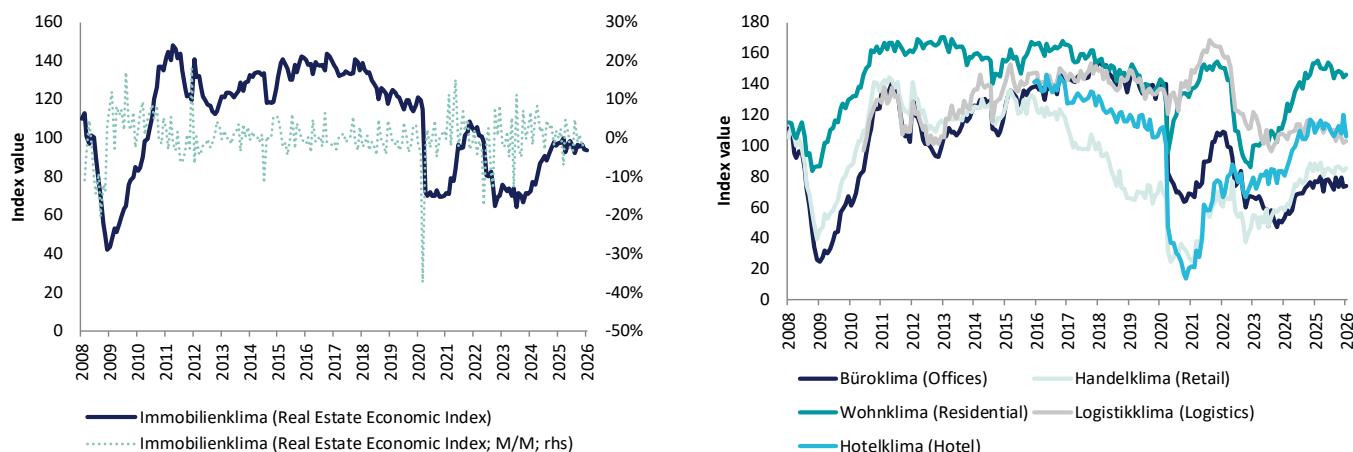
**5. Verschärfung der Hypothekenkriterien:**

Die Kriterien für die Hypothekenzulassung und die Verlängerung der Laufzeit wurden ebenfalls verschärft, um die Qualität der zugrunde liegenden Vermögenswerte zu erhöhen.

### **Deutsche Hypo Immobilienklima: Verhaltener Jahresauftakt**

Das Deutsche Hypo Immobilienklima zählt bereits seit einigen Jahren zu den viel beachteten Gradmessern für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach einem herausfordernden, aber zugleich stabilisierenden Jahr 2025 zeigte sich die Stimmung unter den Immobilienexperten in der [217. Monatsbefragung](#) (93,6 Punkte nach 94,2 Zählern im Vormonat) eher verhalten zum Jahresauftakt. Damit notiert das Deutsche Hypo Immobilienklima im Januar nur leicht höher als noch im August. Im Sommermonat standen 92,2 Punkte zu Buche, was dem niedrigsten Wert in 2025 entsprach. Möge der Januarwert auch der niedrigste Stand in 2026 sein, dann können wir von hier aus positiv in die Zukunft blicken! Ursächlich für diesen erneuten Rücksetzer zeigte sich insbesondere das Hotelklima mit einem deutlichen Verlust i.H.v. -11,6% im Vergleich zum Vormonat. Alle anderen Assetklassen verzeichneten hingegen ansteigende Werte. Zudem bleibt das Hotelklima das zweitstärkste Segment nach dem Wohnklima. Womit sich wieder einmal bewahrheitet: Es kommt auf die Details an! Die höchsten Anstiege im Vergleich zum Vormonat entfielen auf die Segmente Handel- (+1,7% M/M) und Logistikklima (+1,3% M/M), während das Büroklima beinahe unverändert bei 73,6 Punkten (+0,1% M/M) notierte. Das Wohnklima (146,1 Punkte, +1,1% M/M) bleibt damit weiterhin unangefochtener Spitzenreiter im Deutsche Hypo Immobilienklima. Wichtig wird laut Sebastian Steigleder (Deutsche Hypo, Frankfurt) in 2026: „Das operative Management gewinnt in diesem Jahr an Bedeutung, etwa bei Brown-to-Green-Strategien oder aktivem Mietermanagement. Die Flächenknappheit bei modernen Flächen verschärft sich, denn die Neubaupipeline ist nahezu leer. Politische Impulse wie der ‚Bau-turbo‘ könnten allerdings Impulse setzen.“ Nachhaltigkeit sei laut Steigleder längst keine Option mehr – vielmehr sei ESG die Voraussetzung für Vermietbarkeit, Finanzierbarkeit und langfristige Wertentwicklung. „Flight to Quality“ präge die Nachfrage – nur hochwertige, ESG konforme Immobilien würden im Wettbewerb überzeugen. Zudem führte er aus: „Der Büromarkt mit seiner Zweiteilung zeigt dies deutlich. Während sich zukunftsfähige Objekte in guten Lagen behaupten, steigen die Leerstandrisiken für nicht ESG-konforme Objekte in weniger gefragten Lagen.“ Trotz aller Herausforderungen blickt Steigleder positiv auf das Jahr 2026, „[...] denn die Voraussetzungen für eine Marktbelebung sind gegeben: Stabilisierte Zinsen, funktionierende Preisbildung und steigende Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien bilden ein solides Fundament.“

### **Immobilienklima Gesamtindex und Veränderung (M/M)      Immobilienklima nach Segmenten**



# SSA/Public Issuers

## Marktüberblick

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

### **Unsere Publikation „Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen“ wurde veröffentlicht**

Vergangene Woche haben wir im Rahmen unserer etablierten Produktreihe „Beyond Bundesländer“ ein Update zu den kanadischen Provinzen veröffentlicht. Darin analysieren wir den Markt kanadischer Sub-Sovereigns in all seinen Facetten – von den fiskalischen und konstitutionellen Grundlagen über die Kapitalmarkttätigkeiten bis hin zur regulatorischen Behandlung von Anleihen aus europäischer Sicht. Insgesamt beläuft sich das Volumen der ausstehenden Anleihen auf umgerechnet EUR 702,5 Mrd., wobei davon allein knapp 65% auf die beiden größten Emittenten Ontario und Québec entfallen. Mit Blick auf die Kapitalmarktaktivitäten im Allgemeinen spielt der EUR – als zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD – eine zunehmend größere Rolle in der Refinanzierung. Neben Ontario und Québec haben im Jahr 2025 beispielsweise auch Alberta, British Columbia und Saskatchewan EUR-Benchmarks platziert – wie der Zufall es so will: mehr zur ersten EUR-Benchmark Manitoba im [Primärmarktteil](#). Alle weiteren Details entnehmen Sie bitte unserem [NORD/LB Public Issuers Special – Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#).

### **NRW.BANK präsentiert Fundingstrategie und mandatiert Scope**

Das größte deutsche regionale Förderinstitut NRW.BANK (Ticker: NRWBK) hat ein transparentes Update zur Fundingstrategie für das laufende Jahr gegeben. Demnach soll das Refinanzierungsziel zwischen EUR 11-13 Mrd. liegen und sich damit ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres bewegen. Gleichzeitig würde eine mittlere Laufzeit von 5-7 Jahren angestrebt. Im Rahmen der geplanten Neuemissionen von Benchmarkanleihen gab das Förderinstitut bekannt, mindestens eine Benchmark in EUR sowie eine in USD platzieren zu wollen, wobei das Volumen mindestens EUR/USD 1 Mrd. und maximal EUR/USD 1,5 Mrd. betragen solle. Zudem sind weiterhin Aufstockungen von Anleihen, die seit 2025 begeben wurden, auf bis zu EUR/USD 1,5 Mrd. möglich. Auch im ESG-Segment plant die NRW.BANK ihre Präsenz weiter auszubauen und für frischen Supply zu sorgen: Geplant seien dabei mindestens ein [Green Bond](#) i.H.v. EUR  $\geq$  500 Mio. sowie mindestens ein [Social Bond](#) i.H.v. EUR  $\geq$  1 Mrd. Im vergangenen Jahr war die Agency auf dem ESG-Parkett mit zwei Neuemissionen aktiv und sammelte dabei aggregiert EUR 1,75 Mrd. ein (Social: EUR 1 Mrd., 10y; Green: EUR 750 Mio., 7y). Neben Neuemissionen in der europäischen Gemeinschaftswährung beabsichtigt die Förderbank in 2026 auch in Fremdwährungen am Primärmarkt aktiv zu werden. Im Rahmen der Fundingstrategie ist daher eine GBP-denominierte Benchmarkanleihe vorgesehen. Mit den Gesamterlösen sollen insbesondere Projekte zur nachhaltigen und digitalen Transformation, zur Stärkung der sozialen Infrastruktur sowie zur Wirtschaftsförderung in Nordrhein-Westfalen vorangebracht werden. Um zur Entwicklung einer in Europa ansässigen Ratingagentur beizutragen, hat sich die NRW.BANK zudem dazu entschieden, ihre Kreditwürdigkeit zukünftig auch von Scope auf mandatierter Basis beurteilen zu lassen. Die Risikoexperten attestieren dem Förderinstitut dabei ein „AAA“-Rating bei stabilem Ausblick, identisch mit der Beurteilung für das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW), welches Scope bereits 2024 mandatierte. Neben der NRW.BANK haben aus dem deutschen Agency-Segment zudem die KfW (Ticker: KFW) und die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) Scope offiziell mit der Erstellung eines Ratings beauftragt. Damit baut die Ratingagentur ihre Coverage in der deutschen SSA-Landschaft weiter aus.

**NGEU Green Bonds Allocation and Impact Report 2025**

Anfang Dezember hat die EU traditionell ihren [Allokations- und Wirkungsbericht](#) über hauseigene [NGEU Green Bonds](#) für das Jahr 2025 veröffentlicht. Nur vier Jahre nach der ersten grünen Anleiheemission ist die Staatengemeinschaft in diesem Segment zu einem der größten Emittenten weltweit geworden. Zum Stichtag Anfang August 2025 belief sich das gesamte Neuemissionsvolumen an NGEU Green Bonds auf EUR 75,1 Mrd. und stieg in der Folge bis Anfang Dezember auf sodann EUR 78,5 Mrd. Diese Mittel finanzieren Ausgaben in der gesamten EU, von Bereichen wie sauberer Verkehr und erneuerbarer Energie bis hin zu Energieeffizienz sowie Biodiversität. Durch die Emissionserlöse konnten nach Angaben der EU schätzungsweise 14 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr eingespart werden. Eine vollständige Umsetzung der derzeit geplanten Ausgaben der Mitgliedsstaaten (circa EUR 262,8 Mrd. zum Stand August 2025) dürfte den positiven Einfluss auf das Klima weiter erhöhen und die Treibhausgasemissionen der EU um sodann 53,4 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr reduzieren, was 1,5% der gesamten Treibhausgasemissionen aus dem Jahr 2022 entspricht. Im Vergleich zum Vorjahr (August 2024) sind die Ausgaben der Mitgliedsstaaten für förderfähige Projekte um rund 50% auf insgesamt EUR 64,9 Mrd. gestiegen. NGEU Green Bonds dürften auch 2026 einen zentralen Bestandteil der Refinanzierungsstrategie der EU darstellen. Allerdings geht das Anleiheformat in sein letztes Jahr, da das NGEU-Programm zum Jahresende eingestellt wird. Ob und in welcher Form genau die EU künftig als grüner Emittent aktiv sein wird, ist derzeit ungewiss. Zur Erinnerung: Im Rahmen des SURE-Programms emittierte die EU während der Pandemie erstmals und ausschließlich soziale Anleihen. Mit dem Ende von SURE wurden seitdem keine Social Bonds mehr platziert. Dass die Staatengemeinschaft ihre grünen Emissionsaktivitäten vor dem Hintergrund der Herausforderungen des Klimawandels gänzlich einstellt, halten wir trotz des auslaufenden Programms für unwahrscheinlich. Nichtsdestoweniger bedarf es dafür einer Anpassung des zugrundeliegenden Rahmenwerks, da dieses auf die Ziele und Vorhaben des NGEU-Programms zugeschnitten ist. Eine grundlegende Überarbeitung könnte indes zukünftig auch den Weg für die Emission von [European Green Bonds](#) (EuGB) ebnen.

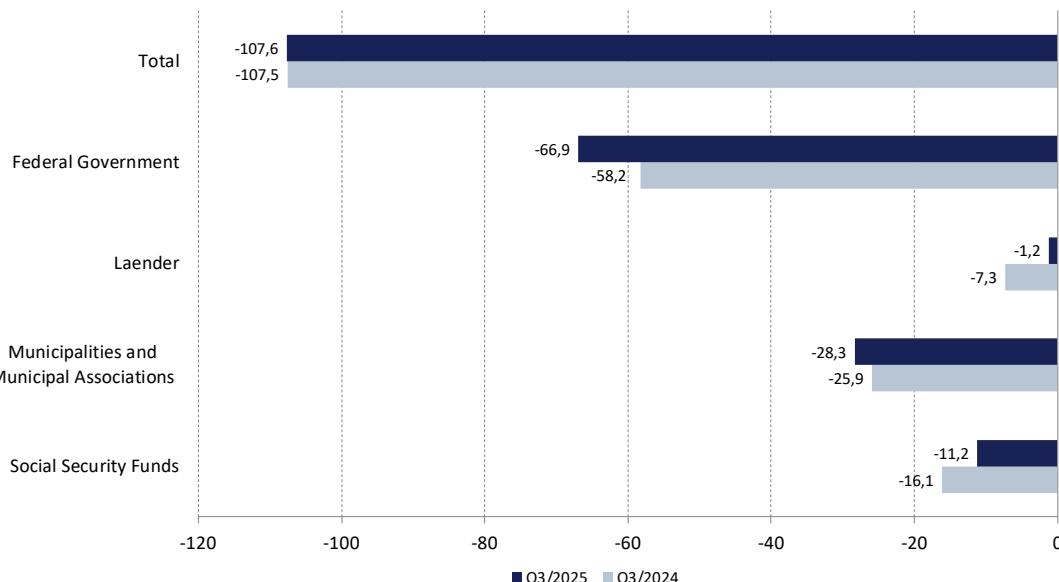
**CADES: Erhöhter Fundingbedarf durch neue Schuldenübernahme**

Der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (Ticker: CADES) hat Anfang Januar sein Fundingprogramm für das Jahr 2026 vorgestellt. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung zu entnehmen ist, beabsichtigt die Agency im laufenden Jahr insgesamt EUR 15 Mrd. an mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt aufzunehmen. Zum Vergleich: Im Jahr 2025 wurden lediglich EUR 7,6 Mrd. an Refinanzierungsmitteln eingesammelt. Die ist vor allem auf eine abermäßige Schuldenübernahme der CADES zurückzuführen. Nachdem 2025 keine Verbindlichkeiten auf die Agency übertragen wurden, beschloss das französische Parlament für 2026 die Übertragung von Sozialversicherungsschulden im Umfang von EUR 15 Mrd. Diese Summe entspricht den kumulierten Defiziten der Jahre 2021 bis 2024 für den Altersversicherungssektor sowie des Finanzjahres 2024 für den Gesundheitsversicherungssektor. Die Übertragung soll spätestens bis zum Jahresultimo 2026 erfolgen. Im Laufe des Jahres soll der konkrete Fahrplan spezifiziert werden. Die gemeinsame Tilgung dieser neuen und der bereits bestehenden Schulden soll bis Ende 2033 planmäßig abgeschlossen sein. Zentraler Bestandteil des Fundingprogramms für 2026 werden weiterhin EUR-Benchmarkanleihen im [sozialen Format](#) sein. Im Januar war die CADES in diesem Segment bereits aktiv und emittierte einen EUR 2,5 Mrd. schweren Social Bond (7y) zu OAT +8bp (entsprach zum Emissionszeitpunkt circa ms +54bp).

### **Deutsches Öffentliches Finanzierungsdefizit zum Stand Q3/2025**

Anfang Januar hat das Statistische Bundesamt die Zahlen des Öffentlichen Gesamthaushalts für die Periode Januar bis September 2025 veröffentlicht: Einnahmen i.H.v. EUR 1.490,5 Mrd. (+6,0% Y/Y) standen Ausgaben von EUR 1.598,0 Mrd. (+6,0% Y/Y) gegenüber. Damit verzeichneten die Kern- und Extrahaushalte von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres ein – in Abgrenzung der Finanzstatistik errechnetes – Finanzierungsdefizit von EUR -107,6 Mrd. Das Defizit befand sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahresvergleichszeitraum. Nach den Ergebnissen der vierteljährlichen Kassenstatistik ging das Defizit – wie auch zum Stand Q3/2024 – zum weitaus größten Teil zu Lasten des Bundes (EUR -66,9 Mrd.). Das Finanzierungsdefizit der Länder ging zwar erheblich um EUR -6,2 Mrd. zurück, allerdings nahm es für die Gemeinden und Gemeindeverbände demgegenüber spürbar zu, sodass auf kommunaler Ebene ein Defizit i.H.v. EUR -28,3 Mrd. registriert wurde. Damit war die Haushaltslücke der Gemeinden so groß wie noch nie. Die Sozialversicherungen waren mit EUR -11,2 Mrd. ebenfalls defizitär, allerdings weniger stark als noch zum Stand Q3/2024. Während in der Berichtsperiode die Ausgaben (+4,3% Y/Y) auf Bundesebene stärker wuchsen als die Einnahmen (+2,7% Y/Y), war die Entwicklung bei den Ländern umgekehrt: Die Länder verzeichneten einen Anstieg ihrer Ausgaben um +2,4% Y/Y – die Einnahmen wuchsen jedoch um +4,0% Y/Y. Bei den Gemeinden und Gemeindeverbänden erhöhte sich die Ausgabenseite um +5,9% Y/Y, während die Einnahmen lediglich +5,5% Y/Y höher ausfielen. Bei der Sozialversicherung gingen die Wachstumsraten etwas deutlicher auseinander (Einnahmen: +8,3% Y/Y; Ausgaben: +7,3% Y/Y). In einer individuellen Betrachtung der Ausgabenarten fällt bei den Ländern insbesondere der Anstieg der Zinsausgaben auf. Diese wuchsen gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um beachtliche +9,7% Y/Y auf nun EUR 9,2 Mrd. Darüber hinaus erhöhten sich die Personalausgaben um +5,2% Y/Y. In Kombination mit der historisch strapazierten Haushaltssituation der Gemeinden und Gemeindeverbände, dürften die von uns im Rahmen unseres [Issuer Guide – Deutsche Länder](#) diskutierten Herausforderungen für die Länderfinanzen die Budgets der Sub-Sovereigns in absehbarer Zukunft weiter belasten.

### **Finanzierungssalden des Öffentlichen Gesamthaushalts nach Ebenen (EUR Mrd.)**



## Primärmarkt

Nach der emissionsreichen Vorwoche hielt die Dynamik am SSA-Primärmarkt auch in dieser von uns betrachteten Handelswoche weiter an. So können wir in dieser Ausgabe von sechs EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 9 Mrd. berichten. Auffällig dabei war, dass die Hälfte der Emittenten im Laufzeitsegment von zehn Jahren aktiv war. Aber (zunächst) der Reihe nach: Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR), welches durch die Emission der ersten – und zugleich voraussichtlich letzten – EUR-Benchmark im laufenden Jahr EUR 500 Mio. (8y) guidancegemäß zu ms +20bp einsammelte (Orderbuch: EUR 900 Mio.). Wie mandatiert ging unmittelbar danach die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) mit einem Bond im Umfang von EUR 500 Mio. und zehnjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Das Orderbuch dieser Transaktion, zu der wir [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht haben, summierte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 1,3 Mrd., sodass schließlich gegenüber der Guidance zwei Basispunkte enger zu ms +29bp geprintet wurde. Mit Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) konnten wir am vergangenen Dienstag darüber hinaus einen weiteren deutschen Sub-Sovereign erstmalig im laufenden Jahr am SSA-Primärmarkt begrüßen. Platziert wurden EUR 1 Mrd. (10y) zu ms +25bp (Guidance: ms +27bp area; Orderbuch: EUR 4 Mrd.). Mit der kanadischen Provinz Manitoba (Ticker: MP) machte am gleichen Tag außerdem ein Sub-Sovereign jenseits des Atlantiks Nägel mit Köpfen und begab EUR 1 Mrd. zu ms +46bp (10y; Guidance: ms +50bp area). Für frischen Supply im ESG-Segment sorgte indes die französische Agency Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) mit der Emission eines [European Green Bonds \(EuGB\)](#) und entschied sich dabei für eine Laufzeit von 20 Jahren. Platziert wurden EUR 1 Mrd. zu OAT +13bp, was zum Zeitpunkt der Emission etwa ms +98bp entsprach (Guidance: OAT +17bp area; Orderbuch: EUR 7,6 Mrd.). Demgegenüber entschied sich die European Investment Bank (Ticker: EIB) bei ihrer Transaktion am gestrigen Dienstag für eine im Vergleich zu den anderen Emissionen der betrachteten Handelswoche kürzere Laufzeit von fünf Jahren und sammelte EUR 5 Mrd. im Rahmen ihres EARN-Programms zu ms +7bp ein. Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 55,5 Mrd., sodass sich die Bid-to-cover-Ratio auf 11,1x belief. Am Tag zuvor waren die Blicke bereits auf einen anderen europäischen Supranational gerichtet, da die Europäische Union (Ticker: EU) im Zuge ihrer ersten Anleihauktion in H1/2026 (vgl. [Fundingplan](#)) drei ihrer Anleihen aufstockte. Dabei wurde das Volumen der 2030er-Anleihe (Kupon: 2,5%) um rund EUR 2,3 Mrd. und das des 2035er-Bonds (Kupon: 3,375%) um EUR 2,4 Mrd. vergrößert, während das 2040er-Wertpapier (Kupon: 3,625%) um etwa EUR 1,7 Mrd. aufgestockt wurde. Die Bid-to-cover-Ratio lag bei 1,28x bzw. 1,56x sowie 1,34x beim Tap der letztgenannten Anleihe. Aufgrund von der bereits erfolgten Neumandatierung erwarten wir darüber hinaus in näherer Zukunft folgende Transaktion: Die spanische autonome Gemeinschaft Baskenland (Ticker: BASQUE) beabsichtigt die Emission einer EUR-Benchmark in Gestalt eines [Sustainability Bonds](#) mit zehn Jahren Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
MP	CA	27.01.	XS3285529148	10.0y	1.00bn	ms +46bp	- / Aa2 / A+	-
IDFMOB	FR	27.01.	FR0014015X05	20.0y	1.00bn	ms +98bp	A+ / - / -	X
EIB	SNAT	27.01.	EU000A4EPCA0	5.3y	5.00bn	ms +7bp	AAA / Aaa / AAA	-
SACHAN	DE	27.01.	DE000A460QBO	10.0y	1.00bn	ms +25bp	AAA / Aa1 / -	-
WIBANK	DE	21.01.	DE000A3SJZ68	10.0y	0.50bn	ms +29bp	- / - / AA+	-
MECVOR	DE	21.01.	DE000A460F53	8.0y	0.50bn	ms +20bp	AAA / - / -	-

# Covered Bonds

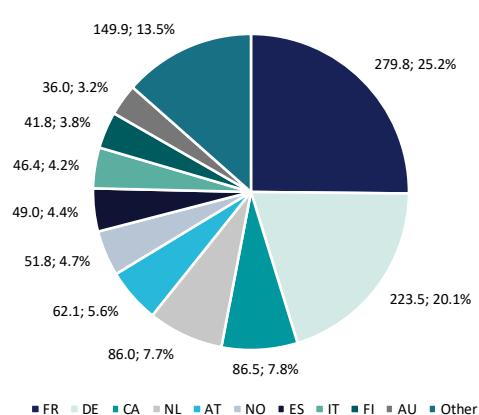
## CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus

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

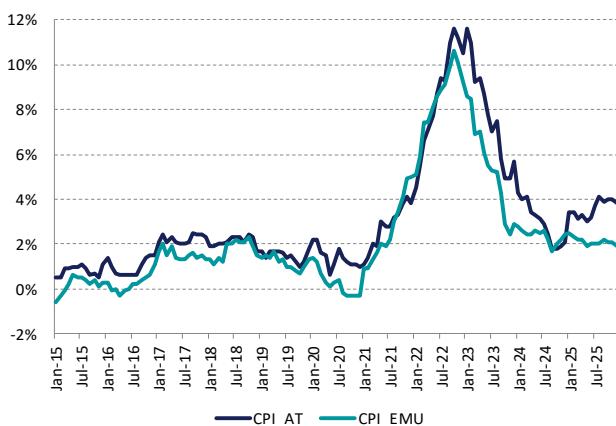
### Ein Blick auf den Covered Bond-Markt in Österreich

Österreich gehört zu den etabliertesten Covered Bond-Jurisdiktionen weltweit und verfügt neben EUR-Benchmarkmittenten auch über eines der international aktivsten EUR-Subbenchmarksegmente. Dies untermauerte in der vergangenen Woche die Oberösterreichische Landesbank mit einer erfolgreichen Neuemission im Volumen von EUR 250 Mio. Mit Blick auf das gesamte ausstehende Volumen an gedeckten Anleihen liegt Österreich auf Basis des vom ECBC zur Verfügung gestellten Datenkranzes mit rund EUR 113 Mrd. zum Stichtag 31. Dezember 2024 auf Platz 11. Im Vergleich des ausstehenden EUR-Benchmarkvolumens rangiert Österreich mit platzierten Bonds im Volumen von EUR 62,1 Mrd. hingegen auf Platz fünf. Diese unterschiedliche Platzierung ist u.a. auf das hohe Emissionsvolumen von gedeckten Anleihen aus Dänemark, Schweden und Norwegen in ihrer Heimatwährung zurückzuführen. Im heutigen Fokusartikel unserer Wochenpublikation wollen wir einen Überblick über den Covered Bond-Markt in Österreich geben, zuvor aber einen kurzen Blick auf die wirtschaftliche Lage, den Immobilienmarkt sowie den Bankenmarkt in der Alpenrepublik werfen.

### EUR-BMK nach Jurisdiktionen in Mrd. EUR



### Inflationsentwicklung



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

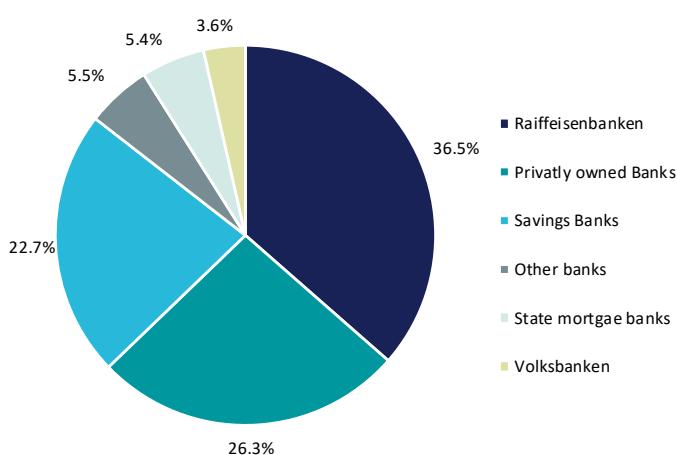
### Das Makro-Bild: Inflation über EU-Durchschnitt, BIP-Wachstum zieht leicht an

Während sich die Inflation in den meisten Ländern der Eurozone dem von der EZB definierten Zielwert von 2 % annähert, liegt sie in Österreich mit 3,8 % (Dezember 2025) am aktuellen Rand deutlich darüber. Als zentralen Faktor für die unterschiedliche Entwicklung der Inflation identifiziert die Österreichische Nationalbank (OeNB) die Teuerungsraten im Dienstleistungs- und im Energiesektor. Insbesondere das Auslaufen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen führte laut OeNB zu einem Anstieg der Energieinflation. Für 2026 prognostizieren die österreichischen Währungshüter einen deutlichen Rückgang der Inflation auf 2,4%. Die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich kommt nach zwei Rezessionsjahren langsam wieder in Schwung, bleibt aber auch nach den Prognosen der dortigen Zentralbank mit 0,6% für 2025 deutlich hinter dem von der EZB erwarteten BIP-Wachstum im gemeinsamen Währungsraum (1,4%) zurück.

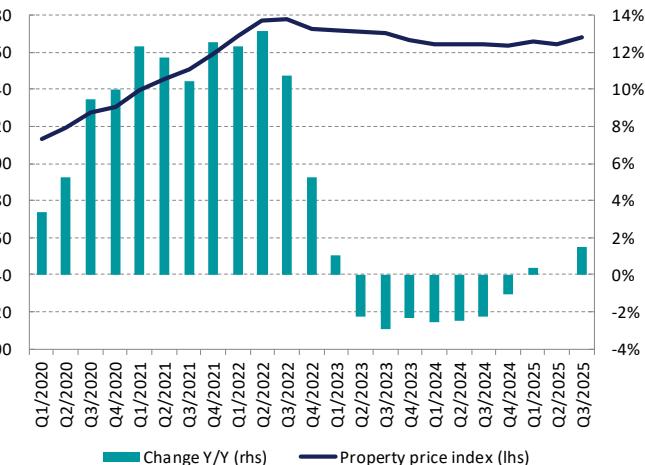
### Der Bankenmarkt in Österreich: Regionaler Fokus bei hohen Kapitalquoten

Ähnlich wie in Deutschland lässt sich der österreichische Bankensektor in drei wesentliche Akteursgruppen gliedern: Volks- und Raiffeisenbanken, Sparkassen sowie Privatbanken. Auf diese drei Gruppen entfallen fast 90% aller Assets der Banken in Österreich, wovon rund 40% allein die Volks- und Raiffeisenbanken ausmachen. In ihrem Financial Stability Report konstatiert die OeNB, dass die Banken in Österreich ihre CET1-Quoten in 2025 deutlich steigern konnten. So notierte die durchschnittliche CET1-Quote zum Ende des III. Quartals 2025 bei 17,5% und damit 1,2 Prozentpunkte über dem EU-Schnitt. Gleichzeitig erzielten die österreichischen Banken im H1/2025 ihren dritthöchsten Halbjahresertrag aller Zeiten. Darüber hinaus wuchsen auch die Bankbilanzen weiter an. Auf der Passivseite wurde dieses Wachstum vorwiegend von Kundeneinlagen (Q3/2025: rund 51% der Bankpassiva) getragen, die ein neues Rekordhoch erreichten. Hingegen äußerte sich das Wachstum auf der Aktivseite in stärkeren Kreditvergabeaktivitäten sowie einem Anstieg von Equity-Positionen sowie gehaltenen Schuldverschreibungen. Teilweise weisen die Institute eine starke Fokussierung auf spezifische Regionen Österreichs auf. Neben Österreich sind auch ausgewählte Bankenmärkte in den CESEE-Ländern (Central, Eastern and Southeastern Europe) für einige Institute von hoher Relevanz.

**AT: Verteilung der Assets nach Bankengattung**



**AT: Wohnimmobilienpreisindex der OeNB**



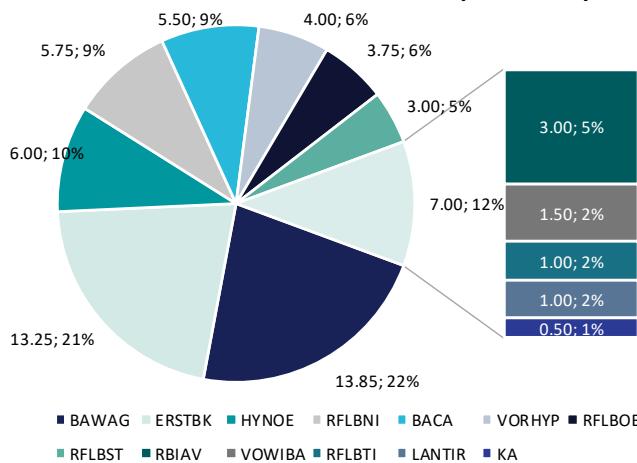
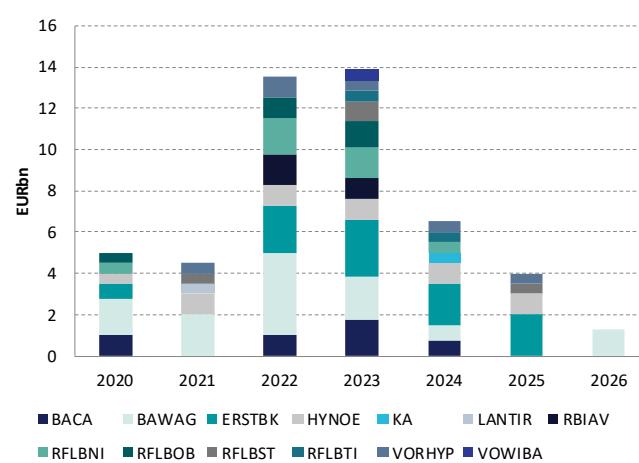
Quelle: Österreichische Nationalbank, NORD/LB Floor Research

### Immobilienmarkt im Fokus: Kreditnachfrage zieht an

Ähnlich wie in einer Vielzahl anderer europäischer Jurisdiktionen wies die Preisentwicklung am österreichischen Wohnimmobilienmarkt zwischen Ende 2022 und Anfang 2025 einen negativen Trend auf. Erst mit dem Jahr 2025 verzeichnete der Wohnimmobilienindex der OeNB wieder einen leichten Anstieg. Diese Korrektur sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Immobilienpreise weiterhin auf einem historisch hohen Niveau verweilen. Die Ergebnisse des [Bank Lending Surveys](#) (BLS) spiegeln schon einen länger anhaltenden Trend einer hohen Kreditnachfrage in Österreich wider. Die befragten Banken rechnen auch nicht mit einem abrupten Nachlassen der Kreditnachfrage. Etwas anders sieht die Situation am Markt für Gewerbeimmobilien aus. Laut den Ergebnissen des BLS ist die Kreditnachfrage von Unternehmen im III. Quartal 2025 zum ersten Mal seit drei Jahren wieder angestiegen. Laut OeNB wird dieser Anstieg schwerpunktmäßig von langfristigen Krediten getragen, mit dem Fokus auf Darlehen zur Investitionsfinanzierung. Die Nachfrage von Unternehmen nach kurzfristigen Darlehen ist dagegen im III. Quartal nicht gestiegen. Mit einer schnellen Trendumkehr rechnen die befragten Banken im BLS nicht.

**EUR BMK: 13 aktive Emittenten mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. EUR 62,1 Mrd.**

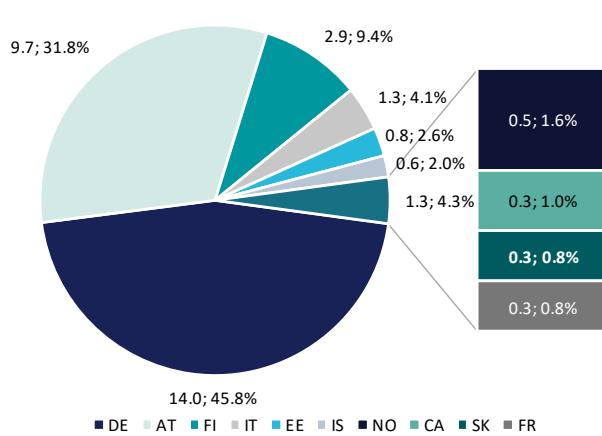
Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment zählt die Alpenrepublik mit ihrem ausstehenden Volumen (EUR 62,1 Mrd.) zu den größten Jurisdiktionen. Das Volumen verteilt sich auf über 100 ausstehende Anleihen von 13 Emittenten. Größter österreichischer Emittent ist seit der Übernahme der niederländischen KNAB die BAWAG mit einem ausstehenden Volumen von EUR 13,9 Mrd. und 22 Benchmarks. Davon sind drei (ausstehendes Volumen: EUR 1,5 Mrd.) noch von KNAB als Covered Bonds unter niederländischem Recht emittiert worden. Am aktuellen Rand verfügt die BAWAG über drei Covered Bond-Programme. Zuvor wurden die beiden von der KNAB übernommenen Programme (vormals Soft Bullet und CPT) zu einem Soft Bullet Covered Bond-Programm verschmolzen. Neben dem „KNAB-Pool“ verfügt die Bank auch über einen hypothekarisch und öffentlich besicherten Deckungsstock, aus dem bereits EUR-Benchmarks emittiert wurden. Auf Platz #2 folgt dicht dahinter die Erste Group Bank mit 16 EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von EUR 13,3 Mrd. Österreich gehört zudem neben Deutschland, Belgien und Frankreich zu den wenigen Märkten, in denen hypothekarisch besicherte Benchmarks und auch Covered Bonds emittiert werden, die durch Public Sector Assets besichert sind. Dieser Teilmarkt ist ähnlich wie in Deutschland, aber deutlich kleiner als der für hypothekarisch besicherte Covered Bonds. So verfügen am aktuellen Rand lediglich vier Emittenten über mindestens einen ausstehenden Public Sector Covered Bond im EUR-Benchmarksegment (Gesamtvolume: EUR 6,0 Mrd.). Dabei handelt es sich um die BAWAG, die HYPO NOE sowie die Kommunalkredit Austria und die RLB Niederösterreich-Wien. Im laufenden Jahr ging bisher nur die BAWAG mit einer Dual Tranche an den Markt und platzierte sowohl einen öffentlich besicherten Covered Bond als auch einen mit einer hypothekarischen Deckungsmasse. Insgesamt rechnen wir aus Österreich für das Jahr 2026 mit EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von EUR 9,1 Mrd. Bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 8,3 Mrd. ergäbe sich ein leichtes Marktwachstum von EUR 850 Mio. Gerade die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die weiterhin verhaltenen Wachstumsimpulse des Immobilienmarktes in Österreich sehen wir als begrenzenden Faktoren für den Refinanzierungsbedarf der Emittenten mittels Covered Bond-Emissionen an. Darüber hinaus verfügen die Banken in Österreich am aktuellen Rand über ein hohes Einlagevolumen, was den Bedarf nach zusätzlichem Kapitalmarktfunding unserer Ansicht nach ebenfalls limitieren dürfte.

**BMK: Emissionsvolumen nach Issuer (EUR Mrd.)****AT: EUR-Benchmarkemissionen**

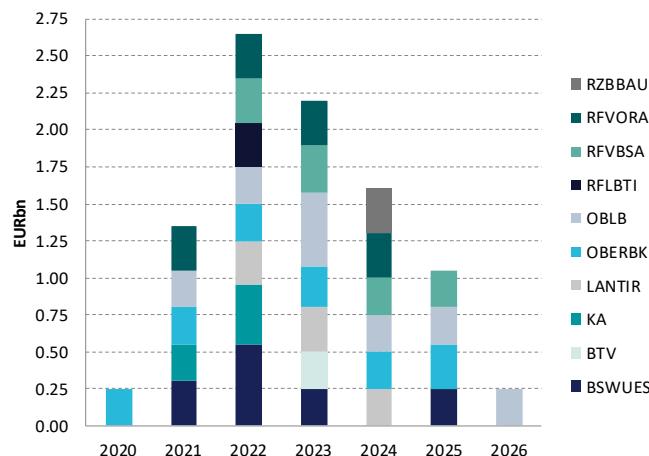
### Österreichs etabliertes EUR-Subbenchmarksegment

Nach Deutschland (mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 14,0 Mrd. verteilt auf 54 Bonds) ist Österreich mit EUR 9,7 Mrd. bzw. 35 Anleihen der zweitgrößte Teilmarkt für EUR-Subbenchmarks. Das Emissionsvolumen aus Österreich in diesem Marktsegment für öffentlich platzierte Covered Bonds im Volumen von mindestens EUR 250 Mio., aber unter EUR 500 Mio., summierte sich in 2025 auf insgesamt EUR 1,1 Mrd. (vier Bonds). Damit fiel das Emissionsvolumen im vergangenen Jahr laut unseren Aufzeichnungen auf den tiefsten Stand seit 2020. Nichtsdestoweniger setzte der Markt für EUR-Subbenchmarks bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 850 Mio. seinen Wachstumstrend weiter fort. Entsprechend positiv blicken wir auch auf die Entwicklung des EUR-Subbenchmarksegments in Österreich und rechnen in diesem Jahr mit einem weiterhin wachsenden Markt. So zeigte sich in den ersten Handelswochen des Jahres 2026 bereits die Oberösterreichische Landesbank mit einer Emission im Volumen von EUR 250 Mio. in diesem Marktsegment aktiv.

**EUR-Subbenchmarks nach Staat (in EUR Mrd.)**



**AT: EUR-Subbenchmarkemissionen**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Deckungsstöcke mit durchweg hohen Überdeckungsquoten

Im Folgenden haben wir die dreizehn EUR-Benchmark- und sechs EUR-Subbenchmark-emittenten aus dem Covered Bond-Segment mit Auszügen aus ihren offiziellen Covered Bond-Reportings tabellarisch dargestellt. Deutlich wird, dass die Überdeckungsquoten mit einer Ausnahme durchweg im zweistelligen Bereich lagen und oft sogar bei mehr als 20%. Dies implizierte bei einigen Emittenten auch Möglichkeiten, eine Neuemission zu begeben. Anders als in Deutschland, wo alle Pfandbriefprogramme im Zuge der Umsetzung der europäischen Covered Bond-Richtlinie auf eine Soft Bullet-Struktur umgestellt worden sind, verfügen die österreichischen Banken über ein Wahlrecht in Bezug auf die Rückzahlungsstrukturen. Zunehmend setzen sich aber auch hier, wie in vielen anderen Jurisdiktionen, Covered Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur durch. So verfügen am aktuellen Rand nur noch ein Benchmarkmittent sowie vier Subbenchmarkmittenten ausschließlich über Hard Bullet-Covered Bonds. Der Übersicht kann außerdem die jeweils einheitliche regulatorische Einordnung von Benchmarks (Risikogewicht: 10%; „LCR-Level 1“) bzw. Subbenchmarks (20%; „LCR-Level 2A“) entnommen werden. Zudem sind Covered Bond-Emissionen in beiden Segmenten als Collateral im Rahmen von Transaktionen mit der EZB geeignet und können unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarktet werden.

**EUR-Benchmarkemittenten aus Österreich**

Issuer	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P)	Anteil CRE (%)	EUR (S)BMK 2026ytd	EUR (S)BMK 2025	EUR (S)BMK 2024
<i>EURbn / Number of deals</i>											
BAWAG Group	M	11,176	10,361	7.9	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	3.0	1.25 / 2	- / -	0.75 / 1
	P	2,747	1,550	77.3	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	-			
	M (NL) <sup>3</sup>	5,732	4,750	20.7	1 / 10%	SB	- / - / AAA	0.0	- / -	- / -	- / -
Erste Group Bank AG <sup>1</sup>	M	30,913	25,978	19.0	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	29.4	- / -	2.00 / 2	2.00 / 2
HYPO NOE <sup>1</sup>	M	4,232	3,047	38.9	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	25.8	- / -	1.00 / 2	1.00 / 2
Hypo Tirol Bank <sup>2</sup>	P	5,185	4,157	24.7	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	-			
Hypo Vorarlberg Bank <sup>2</sup>	M	2,625	1,873	40.1	1 / 10%	SB	- / Aaa / -	30.1	- / -	- / -	- / -
Kommunalkredit Austria <sup>1</sup>	M	6,526	4,491	45.3	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	46.7	- / -	0.50 / 1	0.50 / 1
Raiffeisen Bank International <sup>1</sup>	P	1,862	1,407	34.3	1 / 10%	HB	- / - / AA-	-	- / -	- / -	0.50 / 1
RLB Niederösterreich-Wien <sup>1</sup>	M	5,321	3,825	39.1	1 / 10%	SB	- / Aa1 / -	66.7	- / -	- / -	- / -
RLB OÖ (Cover Pool A) <sup>1</sup>	M	10,417	7,077	47.2	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	39.1	- / -	- / -	0.50 / 1
RLB Tirol <sup>1</sup>	P	2,423	1,962	23.5	1 / 10%	SB	- / Aaa / -	-			
RLB Steiermark <sup>1</sup>	M	4,431	2,550	73.8	1 / 10%	SB	- / Aaa / -	42.5	- / -	- / -	0.50 / 1
UniCredit Bank Austria <sup>2</sup>	M	8,585	5,295	62.1	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	25.3	- / -	0.50 / 1	- / -
Volksbank Wien <sup>2</sup>	M	17,584	7,534	133.4	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	17.2	- / -	- / -	0.75 / 1
	M	4,955	3,221	53.8	1 / 10%	HB	- / Aaa / -	22.3	- / -	- / -	- / -

**EUR-Subbenchmarkemittenten aus Österreich**

												EURbn / Number of deals
BTV Vier Länder Bank <sup>2</sup>	M	836	426	98.4	2A / 10%	HB	- / - / AAA	33.1	- / -	- / -	- / -	- / -
Bausparkasse Wüstenrot <sup>1</sup>	M	2,127	1,595	33.3	2A / 10%	HB	- / Aaa / -	0.0	- / -	0.25 / 1	- / -	- / -
HYPO Oberösterreich <sup>1</sup>	M	2,932	2,287	28.3	2A / 10%	HB	- / - / AA+	4.2	0.25 / 1	0.25 / 1	0.25 / 1	0.25 / 1
Oberbank <sup>1</sup>	M	4,174	2,877	45.1	2A / 10%	HB & SB	- / - / AAA	26.5	- / -	0.25 / 1	0.25 / 1	0.25 / 1
Raiffeisenverband Salzburg <sup>1</sup>	M	2,503	1,789	40.0	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	30.8	- / -	0.25 / 1	0.25 / 1	0.25 / 1
RLB Vorarlberg <sup>1</sup>	M	4,063	2,313	75.7	2A / 10%	HB & SB	- / Aaa / -	25.3	- / -	- / -	0.30 / 1	

Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

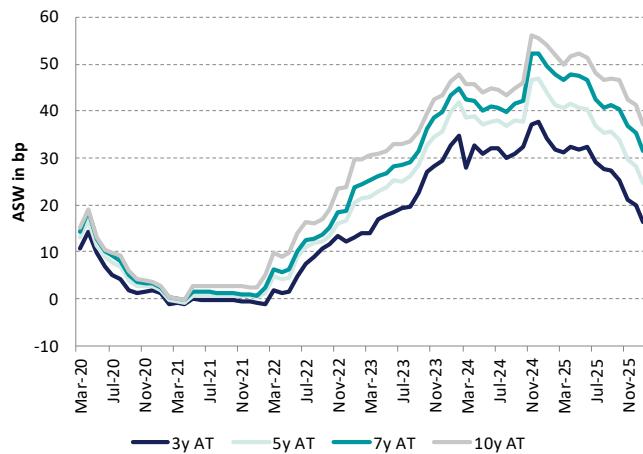
<sup>1</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 31.12.2025; <sup>2</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 30.09.2025; <sup>3</sup> Cover Pool-Daten zum Stichtag 30.11.2025 (ehemals KNAB)**ESG-Emittenten aus Österreich: Wachstumspotenziale erkennbar**

Drei österreichische Banken verfügen am aktuellen Rand über mindestens eine ausstehende EUR-Benchmarkemission in den Nachhaltigkeitsformaten Green bzw. Social. Insgesamt summiert sich das Volumen an ausstehenden ESG-Bonds auf EUR 3,0 Mrd. auf fünf Bonds, darunter vier grüne Benchmarks (Volumen: EUR 2,5 Mrd.) sowie einen Social Covered Bond (EUR 0,5 Mrd.). Darüber hinaus sind auch drei EUR-Subbenchmarkemittenten mit Green Covered Bonds am Markt aktiv (ausstehendes Volumen: EUR 1,1 Mrd.). Dies verdeutlicht eindrucksvoll, dass nachhaltige Covered Bond-Emissionen ein bedeutendes Thema für Emittenten aus Österreich darstellen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass auf EU-Ebene mit dem Omnibus-Paket sowie dem EU Green Bond Standard in den letzten Jahren neue Bestrebungen angestoßen wurden, wichtige Aspekte am europäischen Rahmenwerk zu vereinfachen bzw. einen neuen Standard für grüne Emissionen zu schaffen. Um das Potenzial von nachhaltigen Anleihen österreichischer Emittenten besser bewerten zu können, inkludieren wir auch EUR-Benchmarkemissionen im Senior Format in unsere weiteren Betrachtungen. Insgesamt summiert sich das Volumen an ausstehenden Senior Bonds aus Österreich in einem Nachhaltigkeitsformat (Green bzw. Sustainable) laut unserer Datenbasis auf rund EUR 7,8 Mrd. Dabei handelt es sich ausschließlich um Senior Preferred Bonds, wovon das Gros der Emissionen (ausstehendes Volumen: EUR 7,3 Mrd.) im grünen Format emittiert wurden. In diesem Marktsegment zählt die HYPO NOE zu den regelmäßigen Emittenten von Grünen Senior Bonds. So konnte die Bank zuletzt im Februar 2025 erfolgreich eine EUR-Benchmark in diesem Format platzieren (Volumen: EUR 500 Mio.). Aus dem hohen Emissionsvolumen von unbesicherten Green Bonds leiten wir auch für nachhaltige Covered Bond-Emissionen aus Österreich weitere Wachstumspotenziale ab.

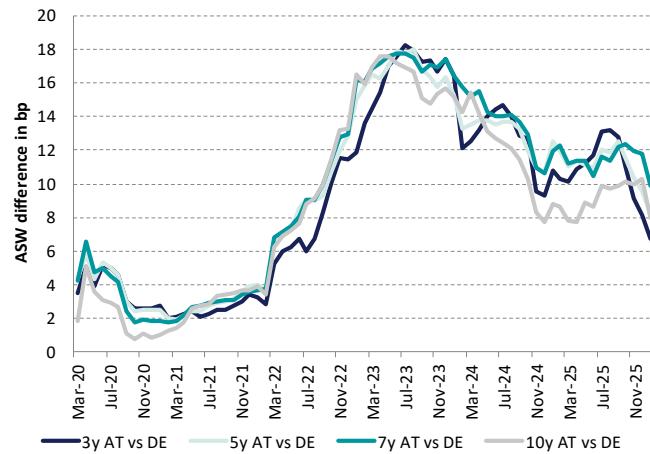
### **Spreadeinengungstendenzen geht langsam die Puste aus**

Im vergangenen Jahr folgten österreichische Covered Bonds der allgemeinen Spreadentwicklung am Markt und verzeichneten in unserer generischen Analyse über alle Laufzeitbänder hinweg deutliche Rückgänge. Nachdem sich diese Entwicklung in den ersten Wochen des neuen Jahres fortsetzte, zeichnet sich unserer Ansicht nach langsam eine Bodenbildung ab. Entsprechend sehen wir am aktuellen Rand die Möglichkeiten zu weiteren Spreadeinengungen am Sekundärmarkt als stark begrenzt an. Im Vergleich zu deutschen Pfandbriefen weisen österreichische Covered Bonds einen gewissen Pick-up auf. Nichtsdestoweniger zeigte sich die Spreaddifferenz zwischen österreichischen Covered Bonds und Pfandbriefen in den vergangenen zwölf Monaten rückläufig. Dieses Phänomen führen wir aber nicht auf eine spezifische Entwicklung in Österreich zurück, sondern auf den allgemeinen Trend einer Spreadkompression zwischen den unterschiedlichen Covered Bond-Jurisdiktionen. In der fundamentalen Betrachtungsweise scheinen Unterschiede zwischen einzelnen Deckungsstöcken weniger stark ins Gewicht zu fallen. Auch der im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen (mit Ausnahme von Deutschland) relativ hohe Anteil an gewerblichen Deckungsstockwerten in Österreich kommt unserer Ansicht nach aktuell nicht in Spreadzugeständnissen zum Ausdruck. Vielmehr überlagert das allgemein als positiv zu bezeichnende Sentiment solche Überlegungen. Darüber hinaus verfügen die meisten Deckungsstücke über niedrige LTV-Werte, woraus sich u.a. eine hohe Kreditqualität ableiten lässt. Unter Relative Value-Gesichtspunkten richtet sich der Blick vieler österreichischer Investoren auf den Spread zwischen Covered Bonds und österreichischen Staatsanleihen. Dieser präsentierte sich in den vergangenen Monaten weitestgehend stabil, woraus wir eine anhaltende Attraktivität von österreichischer Covered Bonds für Investoren aus ihrem Heimatland ableiten. Der in vielen Covered Bond-Jurisdiktionen zu beobachtende Home Bias von Covered Bond-Investoren sollte entsprechend auch für Österreich nicht an Bedeutung verlieren. Eine mögliche Reduzierung des Risikogewichts von 10% auf 5%, die aktuell im Zuge der Überarbeitung des Rahmenwerks für Verbriefungen diskutiert wird, könnte das Spreadgefüge zukünftig noch stärker komprimieren und auch signifikante Auswirkungen auf die Spreads von österreichischen Covered Bonds haben.

**Spread Entwicklung AT (generisch)**



**Spread Cross-Country: AT vs. DE (generisch)**



**Fazit und Ausblick**

Der österreichische Covered Bond-Markt gehört zweifelsohne zu den wichtigsten EUR-Benchmarkjurisdiktionen weltweit. Darüber hinaus sind auch viele Emittenten mit Platzierungen von EUR-Subbenchmarks am Markt aktiv. Die Kombination aus öffentlichen Deckungsstöcken und hypothekarisch besicherten Cover Pools ist in dieser Ausprägung lediglich mit dem deutschen Pfandbriefmarkt vergleichbar. Gleches gilt auch im Hinblick auf den Anteil von gewerblichen Assets in den Deckungsstöcken einiger Emittenten. Für 2026 erwarten wir lediglich ein leichtes Wachstum des EUR-Benchmarksegments in der Alpenrepublik. Bei prognostizierten Neuemissionen im Volumen von EUR 9,1 Mrd. und Fälligkeiten in Höhe von EUR 8,3 Mrd. ergäbe sich ein Nettoneuemissionsvolumen von EUR 850 Mio. Mit Blick auf das Spreadgefüge rechnen wir am aktuellen Rand mit einer Bodenbildung, die kaum weitere Potenziale für eine weitere Spreadperformance bietet. Die mögliche Reduzierung des Risikogewichts für europäische Covered Bonds von 10% auf 5% könnte das aktuell gefestigte Spreadgefüge noch einmal in Bewegung bringen. Darüber hinaus identifizieren wir weiteres Wachstumspotenzial bei Covered Bonds in einem nachhaltigen Format aus Österreich. Dies verdeutlicht insbesondere der Blick auf die Emissionen von grünen Senior Preferred Bonds.

## SSA/Public Issuer

### 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Tobias Cordes, CIIA // mit Unterstützung von Hauke Redenius

#### **Vorwort zum Stabilitätsrat und zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

Der Stabilitätsrat, ein gemeinsames Gremium von Bund und Ländern, kam am 09. Dezember 2025 unter dem Vorsitz des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen, Dr. Marcus Optendrenk, sowie von Staatssekretär Dr. Rolf Bösinger in Vertretung des Bundesministers der Finanzen zu seiner 34. Sitzung zusammen. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, mit der die Existenz des Rates durch den Art. 109a des Grundgesetzes (GG) geregelt wird. Mit seinen Beschlussfassungen zur Einhaltung der jeweiligen Schuldenbremse von Bund und Ländern sowie der Haushaltsüberwachung zur Vermeidung drohender Haushaltsnotlagen ist der Stabilitätsrat seiner wichtigen Kontrollfunktion nachgekommen. In der Pressemitteilung zur 34. Sitzung ordnet der Stabilitätsrat die Haushaltsüberwachung von Bund und Ländern erstmals den im März 2025 geschaffenen Verschuldungsmöglichkeiten unter. Im Fokus stand dabei die Transparenz über Umfang und Nutzung der zusätzlichen finanziellen Spielräume. Für den Bundeshaushalt 2026 wurde eine Neuverschuldung von über EUR 180 Mrd. beschlossen, u.a. für Verteidigungsausgaben (EUR 58 Mrd.) sowie Investitionen aus dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (EUR 58 Mrd.). Auf Länderebene wurde zudem erstmals die neu eingeführte strukturelle Verschuldungskomponente von mehreren Sub-Sovereigns genutzt. Zugleich konstatierte der Stabilitätsrat, dass die Aussagekraft der Schuldenbremsenüberwachung durch die seit 2020 wiederholt festgestellten Notsituationen deutlich eingeschränkt war. Die Schuldenbremse konnte in diesem Zeitraum vielfach nur unter Rückgriff auf notsituationenbedingte Kreditaufnahmen eingehalten werden. Vor diesem Hintergrund sieht der Stabilitätsrat weiteren Prüf- und Anpassungsbedarf in der Überwachungsarchitektur, insbesondere mit Blick auf die neuen Verschuldungsspielräume. Im aktuellen Überwachungszeitraum werden Schleswig-Holstein, Brandenburg und Hamburg als auffällig im Hinblick auf die Einhaltung der Schuldenbremse eingestuft. Zudem weisen die Kennziffern für Berlin – neben Bremen, das sich weiterhin im Sanierungsverfahren befindet – auf eine drohende Haushaltsnotlage hin, die maßgeblich mit der Nutzung der neuen strukturellen Verschuldungsmöglichkeit zusammenhängt.

#### **Einhaltung der Schuldenbremse auf Bundesebene**

Nach der Nutzung der Ausnahmeklausel in den Jahren 2020 bis 2023 hält der Bund die Vorgaben der Schuldenbremse in den Jahren 2024 bis 2026 nach bundesrechtlicher Regelung ein. Grundlage hierfür ist die im März 2025 in Kraft getretene Änderung von Art. 109 Abs. 3 GG, die dem Bund (weiterhin) eine strukturelle Nettkreditaufnahme von bis zu 0,35% des BIP sowie eine Bereichsausnahme für Verteidigungsausgaben ermöglicht. Das Überwachungskompendium des Stabilitätsrates wurde im Oktober 2025 entsprechend angepasst. Zwar weist der strukturelle Finanzierungssaldo im Jahr 2023 eine Überschreitung der Obergrenze auf, bleibt jedoch sowohl in der aktuellen Haushaltslage als auch im Finanzplanungszeitraum ansonsten unterhalb der Schwellenwerte. Entsprechend ergibt sich aus der Kennziffernanalyse keine Auffälligkeit im Sinne des Stabilitätsrats. Ungeachtet der formalen Einhaltung der Schuldenbremse verweist der Stabilitätsbericht des Bundes auf einen ab 2027 ansteigenden haushaltspolitischen Handlungsbedarf, der den finanzpolitischen Handlungsspielraum begrenzt.

### **Stabilitätsrat prüft auf Basis der jeweiligen Stabilitätsberichte**

Im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung hat der Stabilitätsrat die haushaltswirtschaftliche Lage von Bund und Ländern auf der Grundlage ihrer Stabilitätsberichte geprüft. Für Bremen bestätigen die Kennziffern weiterhin eine drohende Haushaltsnotlage. Der Stabilitätsrat hatte mit Beschluss vom [16. Dezember 2022](#) bereits festgestellt, dass in der Hansestadt eine Haushaltsnotlage droht. In der jüngsten Sitzung stellte er erneut fest, dass der vereinbarte Sanierungspfad nach aktuellem Datenstand bis zum Ende der Programmlaufzeit verfehlt wird, insbesondere infolge der geplanten Inanspruchnahme der neu eingeführten strukturellen Verschuldungsmöglichkeit. Zugleich weist er auf die eingeschränkte Aussagekraft des vorgelegten Sanierungsberichts hin, da wesentliche haushaltswirtschaftliche Beschlüsse erst nach dessen Vorlage gefasst wurden. Der Evaluationsausschuss wird beauftragt, gemeinsam mit Bremen im Jahr 2026 mögliche Anpassungen des Sanierungsprogramms ergebnisoffen zu prüfen, sofern das Ziel einer nachhaltigen Unauffälligkeit im Kennziffernsystem gewahrt bleibt.

### **Zahl der Auffälligkeiten steigt erneut leicht an**

Die anhaltende Schwäche der deutschen Wirtschaft geht auch an den Länderfinanzen und deren Finanzplanung nicht spurlos vorbei. Die Zahl der Auffälligkeiten ist gegenüber der Sitzung im Dezember 2024 von 22 auf 25 gestiegen. Der Höchstwert von 29 Auffälligkeiten wurde 2011 erzielt, der historisch geringste Wert wurde erstmals 2019 mit 16 Auffälligkeiten festgestellt. Eine Auffälligkeit stellt das Gremium fest, sobald eine der relevanten Kennzahlen (Finanzierungssaldo, Kreditfinanzierungsquote, Zins-Steuer-Quote, Schuldenstand) in einem der Betrachtungszeiträume (1. Aktuelle Lage = die beiden letzten Haushaltjahre sowie laufendes Haushaltsjahr; 2. Planung = Finanzplanung der kommenden Jahre) mehrfach den zulässigen Grenzwert verletzt. Seit dem Jahr 2020 wird für die Beurteilung der Haushaltsslage ein aktualisiertes System verwendet. Die neue Version kann [hier](#) abgerufen werden. Zu der Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und den unveränderten Definitionen verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#).

### **Identifizierte Auffälligkeiten des Stabilitätsrats**

	Finanzierungssaldo		Kreditfinanzierungsquote		Zins-Steuer-Quote		Schuldenstand	
	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung
<b>Baden-Württemberg</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Bayern</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Brandenburg</b>	ja	nein	ja	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Hessen</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Mecklenburg-Vorpommern</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Niedersachsen</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Nordrhein-Westfalen</b>	nein	nein	nein	nein	ja	nein	nein	nein
<b>Rheinland-Pfalz</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Saarland</b>	nein	nein	nein	nein	ja	ja	ja	ja
<b>Sachsen</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Sachsen-Anhalt</b>	nein	nein	nein	nein	ja	nein	ja	ja
<b>Schleswig-Holstein</b>	nein	nein	nein	nein	ja	nein	ja	ja
<b>Thüringen</b>	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein	nein
<b>Berlin</b>	ja	ja	nein	ja	nein	nein	ja	ja
<b>Bremen</b>	ja	nein	nein	nein	ja	ja	ja	ja
<b>Hamburg</b>	nein	ja	nein	ja	nein	nein	nein	nein

**Struktureller Finanzierungssaldo EUR je Einwohner**

	Ist	Soll	Überschreitungen	2026	Finanzplanung			Überschreitungen
	2023	2024			2027	2028	2029	
<b>Baden-Württemberg</b>	113	-81	-223	nein	-228	203	224	- nein
Bayern	69	-29	-259	nein	58	61	49	- nein
<b>Brandenburg</b>	<b>-217</b>	<b>-506</b>	<b>-593</b>	<b>ja</b>	<b>-582</b>	-375	-372	- -
Hessen	15	<b>-196</b>	-312	nein	-257	-232	-191	-174 nein
<b>Mecklenburg-Vorpommern</b>	210	388	-218	nein	-37	-45	281	283 nein
Niedersachsen	398	206	-334	nein	<b>-504</b>	-278	-251	-224 nein
<b>Nordrhein-Westfalen</b>	-121	98	-91	nein	-282	-72	26	25 nein
Rheinland-Pfalz	150	233	-221	nein	-95	-35	28	28 nein
<b>Saarland</b>	<b>-225</b>	648	78	nein	-24	-70	-38	-62 nein
Sachsen	118	242	-27	nein	98	380	387	390 nein
Sachsen-Anhalt	-1	418	-325	nein	-262	71	122	- - nein
Schleswig-Holstein	-86	-95	-359	nein	-331	-250	-168	-139 nein
<b>Thüringen</b>	-111	76	<b>-433</b>	nein	-360	-420	94	- - nein
Berlin	<b>-178</b>	<b>-350</b>	<b>-620</b>	<b>ja</b>	<b>-786</b>	<b>-632</b>	-159	-98 <b>ja</b>
Bremen	<b>-485</b>	<b>-892</b>	<b>-566</b>	<b>ja</b>	<b>-581</b>	-319	17	42 nein
<b>Hamburg</b>	773	-64	-180	nein	<b>-511</b>	<b>-823</b>	<b>-1,224</b>	- - <b>ja</b>
Ø *	45	19	-229		-293	-177	-73	7
<b>Schwelle</b>	-155	-181	-429		-479	-479	-479	-479

\* Der Länderdurchschnitt ab 2026 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Kreditfinanzierungsquote in %**

	Ist	Soll	Überschreitungen	2026	Finanzplanung			Überschreitungen
	2023	2024			2027	2028	2029	
<b>Baden-Württemberg</b>	0,1	-1,5	1,2	nein	0,1	-1,7	-2,0	- nein
Bayern	-1,1	-0,1	-0,3	nein	-1,0	-1,0	-0,9	- - nein
<b>Brandenburg</b>	<b>6,7</b>	1,2	<b>5,8</b>	<b>ja</b>	<b>7,2</b>	5,6	5,5	- - nein
Hessen	-1,9	<b>6,5</b>	3,9	nein	3,9	3,5	3,3	3,0 nein
<b>Mecklenburg-Vorpommern</b>	-2,2	-9,1	-1,1	nein	0,8	0,7	-2,9	-2,8 nein
Niedersachsen	-3,8	-0,5	4,6	nein	4,5	3,8	3,3	2,8 nein
<b>Nordrhein-Westfalen</b>	1,0	-2,1	1,7	nein	4,5	1,2	-0,2	-0,1 nein
Rheinland-Pfalz	<b>1,5</b>	-3,0	-1,0	nein	1,4	0,4	-0,6	-0,5 nein
Saarland	<b>4,4</b>	-9,9	-6,5	nein	1,6	1,5	1,6	1,7 nein
Sachsen	-6,8	-7,7	-4,2	nein	-4,4	-6,3	-6,4	-6,3 nein
Sachsen-Anhalt	0,8	-3,1	<b>5,4</b>	nein	4,4	1,1	0,5	- - nein
Schleswig-Holstein	-5,1	0,6	4,0	nein	4,5	4,1	2,8	2,2 nein
<b>Thüringen</b>	-0,4	-0,9	2,2	nein	5,9	3,7	-1,4	- - nein
Berlin	1,3	<b>2,6</b>	2,2	nein	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>	<b>6,8</b>	6,2 <b>ja</b>
Bremen	-1,7	<b>13,0</b>	4,2	nein	3,0	1,8	-0,4	-0,1 nein
<b>Hamburg</b>	-14,2	-2,7	<b>10,1</b>	nein	<b>11,7</b>	<b>15,9</b>	<b>17,9</b>	- - <b>ja</b>
Ø *	-1,5	-0,7	1,7		3,6	2,7	1,7	0,6
<b>Schwelle</b>	1,5	2,3	4,7		6,7	6,7	6,7	6,7

\* Der Länderdurchschnitt ab 2026 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Zins-Steuer-Quote in %**

	Ist		Soll	Überschrei- tungen	2026	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2023	2024	2025			2027	2028	2029	
<b>Baden-Württemberg</b>	2,3	1,3	2,3	nein	2,6	2,5	2,7	-	nein
Bayern	0,6	0,6	1,5	nein	1,6	1,9	2,1	-	nein
Brandenburg	1,6	1,8	2,7	nein	3,1	3,3	3,5	-	nein
Hessen	2,9	3,2	3,9	nein	4,3	5,1	5,4	<b>5,6</b>	nein
Mecklenburg-Vorpommern	3,3	2,1	2,1	nein	2,2	2,6	2,9	3,0	nein
Niedersachsen	1,6	2,0	3,4	nein	3,4	3,8	4,1	4,2	nein
Nordrhein-Westfalen	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	ja	4,9	5,2	5,3	5,2	nein
Rheinland-Pfalz	2,0	2,0	2,8	nein	3,1	3,1	3,3	3,3	nein
Saarland	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	ja	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	ja
Sachsen	0,2	0,4	0,5	nein	0,8	1,1	1,3	1,4	nein
Sachsen-Anhalt	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	3,4	ja	3,8	4,5	4,9	-	nein
Schleswig-Holstein	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	4,0	ja	4,0	4,0	4,4	4,6	nein
Thüringen	2,3	2,1	2,4	nein	2,7	3,1	2,9	-	nein
Berlin	2,6	2,5	4,3	nein	4,4	5,0	5,7	<b>6,1</b>	nein
Bremen	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	ja	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	ja
Hamburg	2,7	2,3	2,6	nein	3,5	4,4	5,5	-	nein
Ø *	2,7	2,6	2,7		3,6	3,9	4,2	4,6	
<b>Schwelle Flächenländer</b>	3,5	3,5	4,4		5,4	5,4	5,4	5,4	
<b>Schwelle Stadtstaaten</b>	3,7	3,8	4,7		5,7	5,7	5,7	5,7	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2026 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Schuldenstand in EUR je Einwohner**

	Ist		Soll	Überschrei- tungen	2026	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2023	2024	2025			2027	2028	2029	
<b>Baden-Württemberg</b>	5.301	5.317	5.408	nein	5.434	5.441	5.433	-	nein
Bayern	2.735	2.760	2.756	nein	2.716	2.676	2.636	-	nein
Brandenburg	7.136	7.858	8.241	nein	8.731	9.088	9.456	-	nein
Hessen	6.399	7.063	7.347	nein	7.611	7.856	8.088	8.306	nein
Mecklenburg-Vorpommern	7.513	7.195	7.195	nein	7.371	7.547	7.474	7.401	nein
Niedersachsen	7.940	8.031	8.292	nein	8.566	8.793	8.992	9.166	nein
Nordrhein-Westfalen	9.070	8.967	9.057	nein	9.303	9.303	9.280	9.256	nein
Rheinland-Pfalz	7.247	8.018	7.958	nein	8.042	8.071	8.036	8.002	nein
Saarland	<b>16.757</b>	<b>16.823</b>	<b>16.386</b>	ja	<b>16.460</b>	<b>16.533</b>	<b>16.607</b>	<b>16.680</b>	ja
Sachsen	3.259	3.193	3.165	nein	3.137	3.016	2.896	2.775	nein
Sachsen-Anhalt	<b>10.173</b>	<b>10.065</b>	<b>10.593</b>	ja	<b>11.074</b>	<b>11.337</b>	<b>11.569</b>	-	ja
Schleswig-Holstein	<b>10.441</b>	<b>10.675</b>	<b>10.902</b>	ja	<b>11.158</b>	<b>11.384</b>	<b>11.583</b>	<b>11.755</b>	ja
Thüringen	7.132	7.060	7.209	nein	7.620	7.881	7.794	-	nein
Berlin	15.649	<b>16.789</b>	<b>17.055</b>	ja	<b>18.114</b>	<b>19.156</b>	<b>19.985</b>	<b>20.759</b>	ja
Bremen	<b>32.854</b>	<b>33.111</b>	<b>33.484</b>	ja	<b>33.735</b>	<b>33.851</b>	<b>33.711</b>	<b>33.717</b>	ja
Hamburg	11.930	11.859	13.095	nein	14.587	16.744	<b>19.291</b>	-	nein
Ø *	7.460	7.614	7.744		10.854	11.167	11.427	12.782	
<b>Schwelle Flächenländer</b>	9.698	9.899	10.068		10.168	10.268	10.368	10.468	
<b>Schwelle Stadtstaaten</b>	16.411	16.752	17.038		17.138	17.238	17.338	17.438	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2026 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

**Keine drohende Haushaltsnotlage im Saarland – Stabilitätsrat schließt Prüfverfahren ab**

Im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung hatte der Stabilitätsrat auf Basis des Stabilitätsberichts 2024 einen Evaluationsausschuss gemäß §4 Abs. 2 StabiRatG eingesetzt, da die Kennziffern im Zeitraum 2022–2024 auf eine drohende Haushaltsnotlage hindeuteten. Die Auffälligkeiten waren maßgeblich auf einen [Sondereffekt](#) im Zusammenhang mit Zahlungen aus dem umsatzsteuerlichen One-Stop-Shop-(OSS-)Verfahren im Jahr 2023 zurückzuführen, der nach Einschätzung des Stabilitätsrats keine dauerhafte Haushaltsbelastung darstellte. Der mittlerweile vorliegende Stabilitätsbericht 2025 bestätigt diese Einschätzung: Die Kennziffern weisen im Berichtsjahr keine Auffälligkeiten mehr auf. Auf Grundlage des Evaluationsberichts und des aktuellen Stabilitätsberichts kommt der Stabilitätsrat daher zu dem Ergebnis, dass derzeit keine drohende Haushaltsnotlage im Saarland festzustellen ist. Zugleich verweist er auf fortbestehende strukturelle Risiken, insbesondere die hohe Pro-Kopf-Verschuldung, und mahnt eine hohe Haushaltsdisziplin an.

**Niedersachsen: Solide Haushalte und stabile Verschuldung**

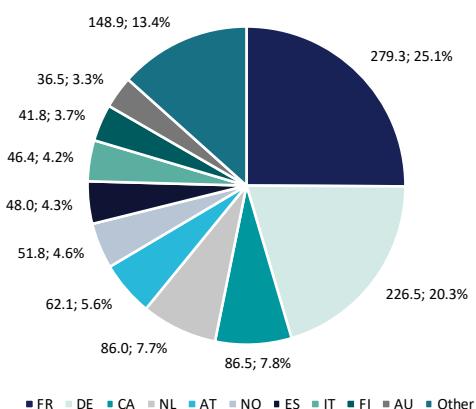
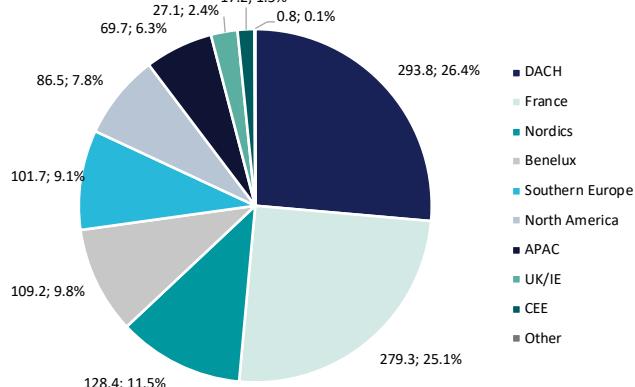
Und wie ergeht es unserem Hauptanteilseigner? Das Land Niedersachsen verletzt beim Finanzierungssaldo im Jahr 2026 einmalig den zulässigen Grenzwert, eine Überschreitung im Sinne der Systematik des Stabilitätsrates liegt jedoch nicht vor. Dementsprechend ergeben sich sowohl im Hinblick auf die aktuelle Haushaltslage als auch die Finanzplanung insgesamt keine Auffälligkeiten, was für die finanzpolitische Stabilität Niedersachsens spricht. Die solide Haushaltsführung der vergangenen Jahre ermöglicht es Niedersachsen, die finanziellen Belastungen aus der COVID-19-Pandemie, dem Weihnachtshochwasser 2023 und geopolitischen Krisen abzufedern. Während Niedersachsen in den Jahren 2023 und 2024 – auch dank der Tilgung von notlagenbedingten Krediten – noch einen deutlich positiven strukturellen Finanzierungssaldo ausweist, rutscht dieser ab 2025 allerdings ins Negative und liegt 2026 nach aktueller Planung unterhalb der Schwellenwerte des Stabilitätsrates. Gleichwohl bleibt der kürzlich vom Landtag verabschiedete [Haushalt 2026](#) und die mittelfristige Finanzplanung mit den Vorgaben der Schuldenbremse vereinbar.

**Fazit**

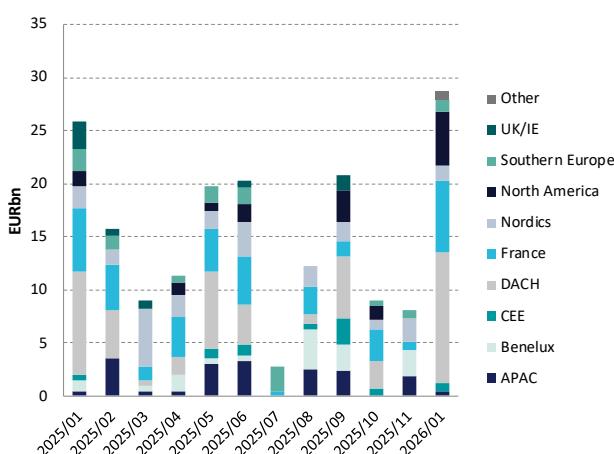
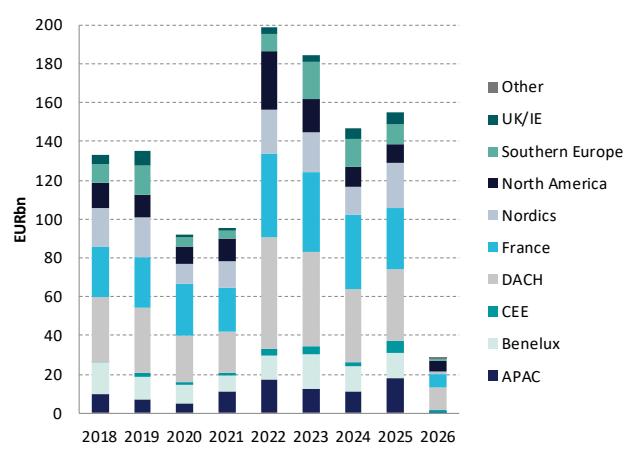
Die 34. Sitzung des Stabilitätsrates stand im Zeichen veränderter fiskalischer Rahmenbedingungen infolge multipler Krisen sowie der jüngsten Reformen der Schuldenregel. Trotz der neu eröffneten Verschuldungsspielräume zeigt sich insgesamt weiterhin eine vergleichsweise robuste Haushaltslage der Länder, wenngleich der seit 2023 zu beobachtende Anstieg der Auffälligkeiten auf zunehmende strukturelle Belastungen hinweist. Nach dem historischen Tiefstand von 16 Auffälligkeiten im Jahr 2022 erhöhte sich deren Zahl auf 20 im Jahr 2023, 22 im Jahr 2024 und 25 im Jahr 2025. Den Höchststand markierte das Jahr 2011 mit 29 Auffälligkeiten. Für die Freie Hansestadt Bremen bestätigen die Kennziffern weiterhin eine drohende Haushaltsnotlage. Zwar wurde mit dem Sanierungsprogramm ein institutioneller Rahmen geschaffen, die aktuelle Kennziffernentwicklung weist jedoch Abweichungen vom vereinbarten Sanierungspfad auf, sodass die Sanierungsziele nach derzeitigem Stand nicht erreicht würden. Im Saarland wurde die im Vorjahr festgestellte Auffälligkeit hingegen im aktuellen Berichtszyklus nicht bestätigt. Der Stabilitätsrat sieht derzeit keine drohende Haushaltsnotlage, mahnt jedoch zu erhöhter Haushaltsdisziplin aufgrund fortbestehender struktureller Risiken, insbesondere durch die hohe Pro-Kopf-Verschuldung.

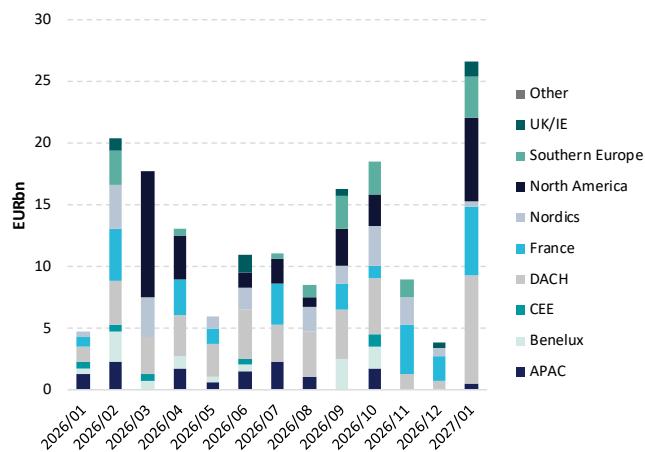
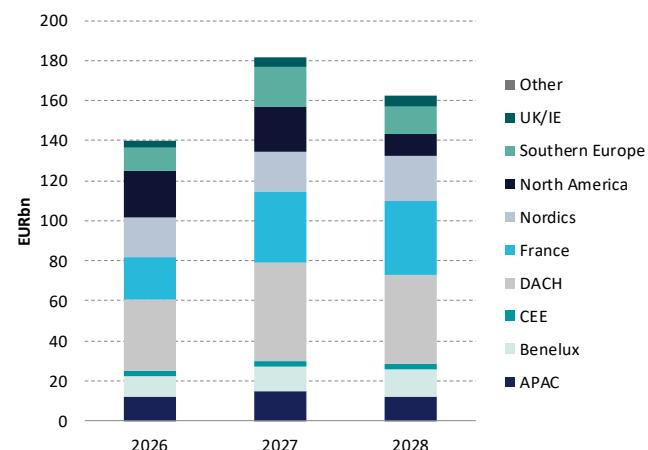
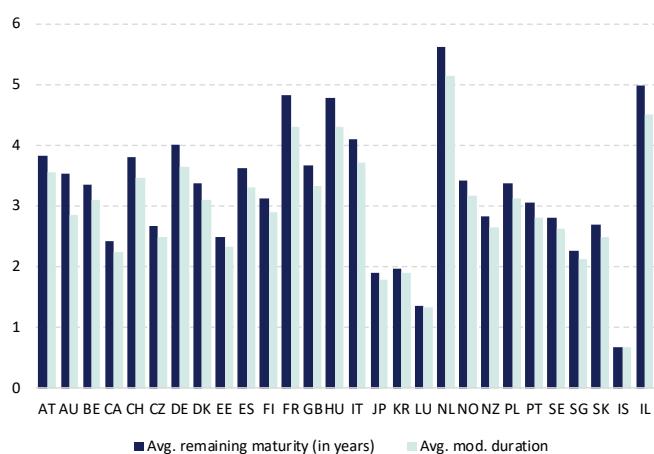
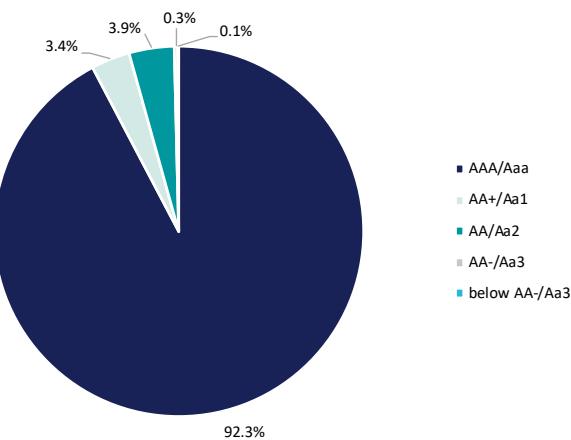
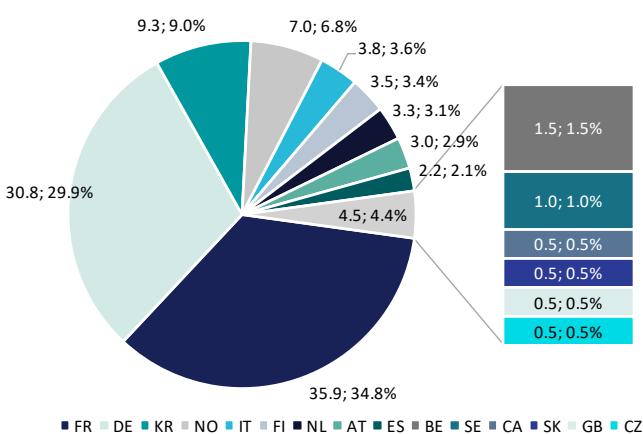
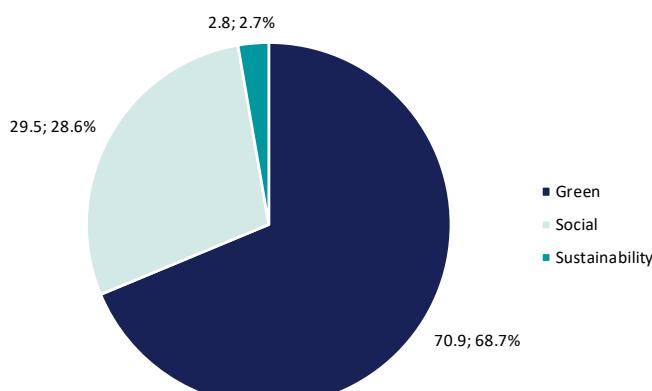
# Charts & Figures

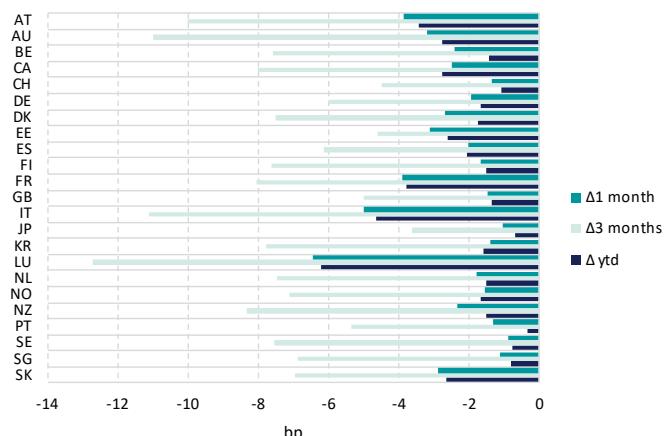
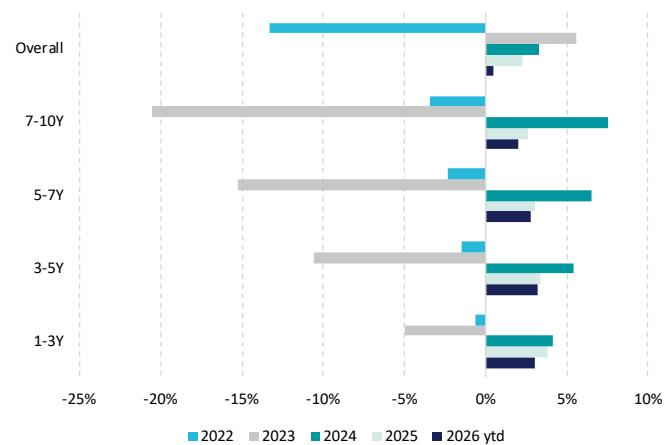
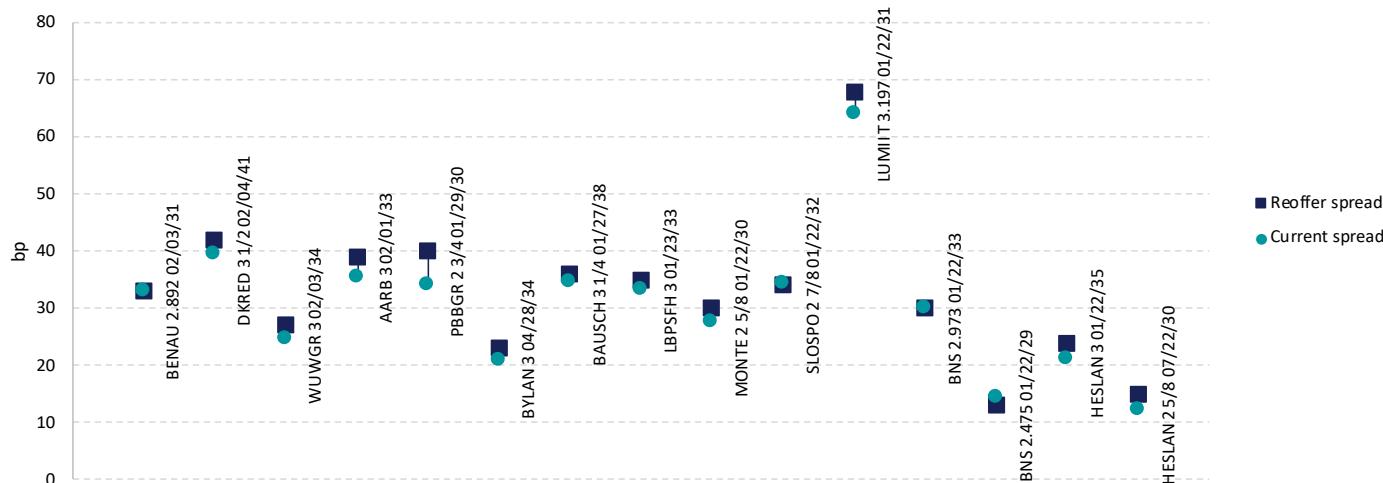
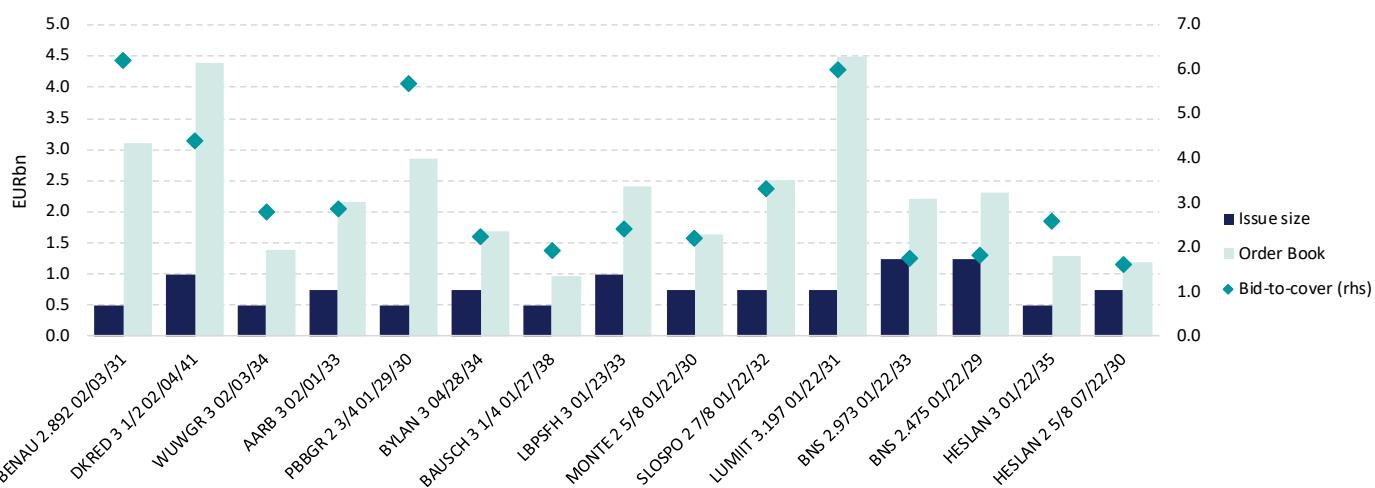
## Covered Bonds

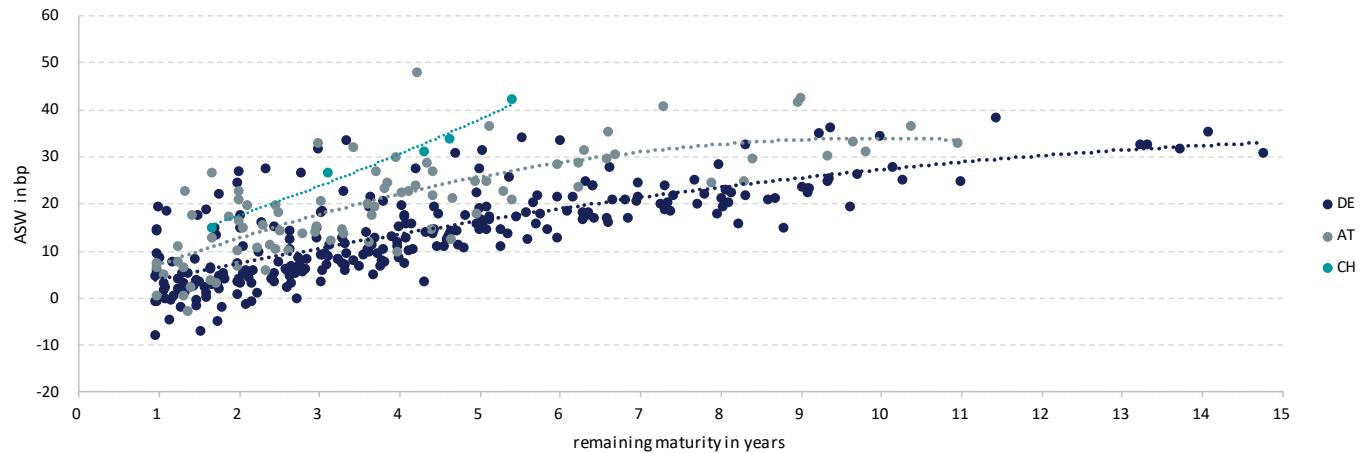
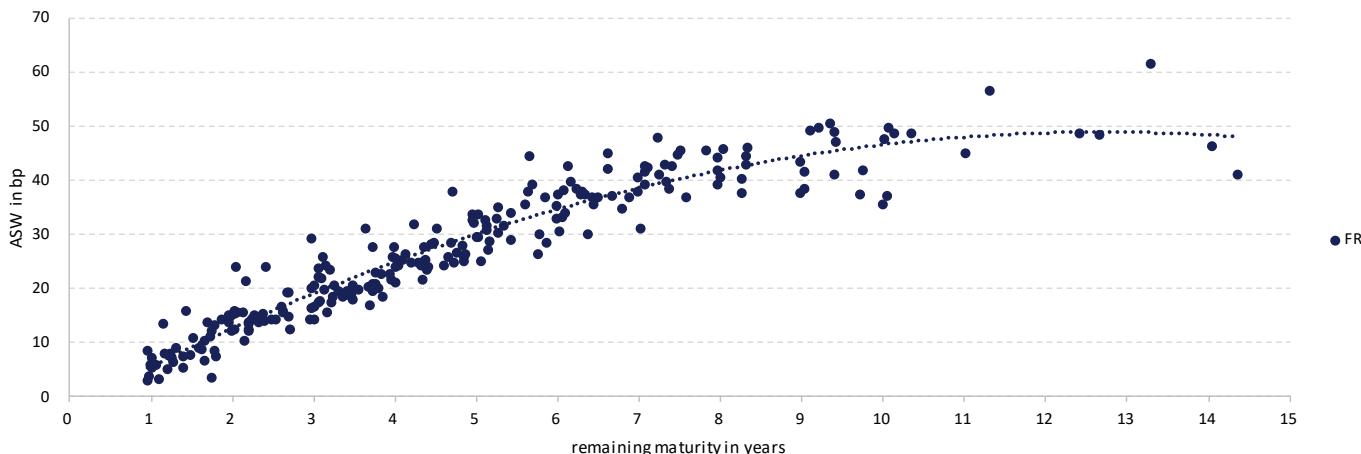
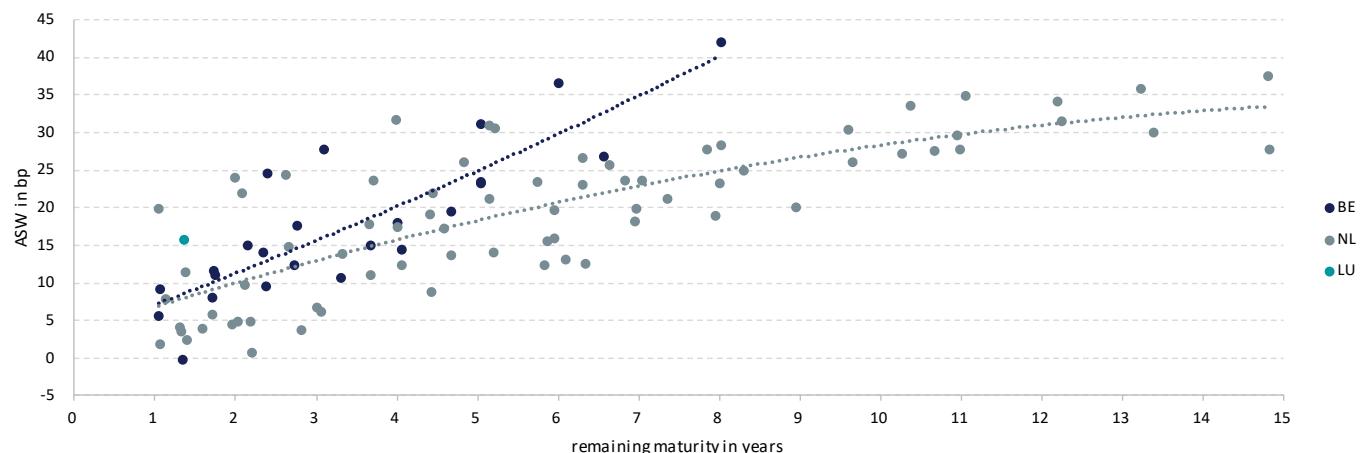
**EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)****EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)****Top 10-Jurisdiktionen**

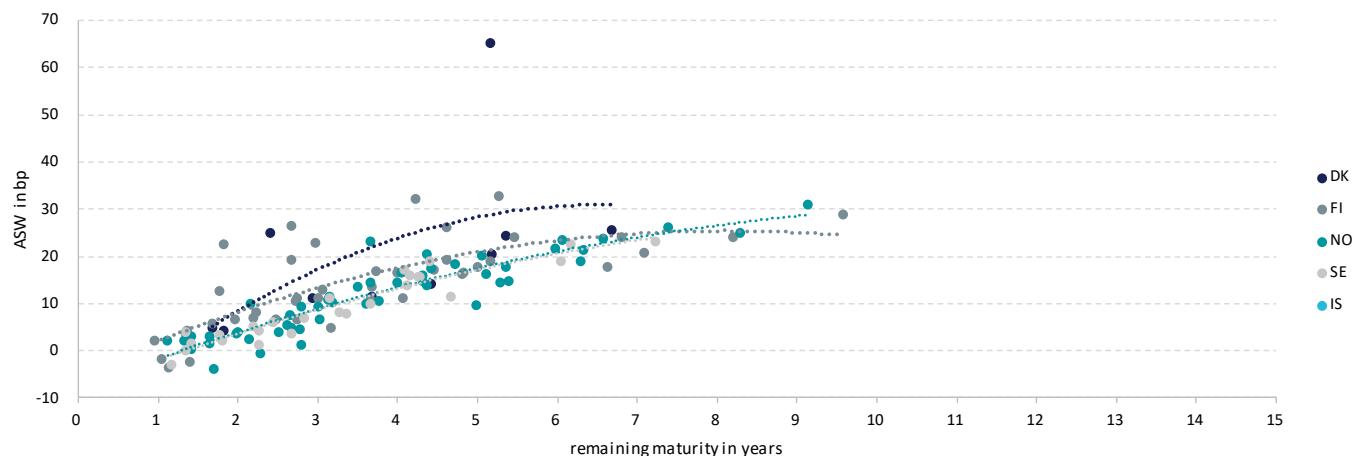
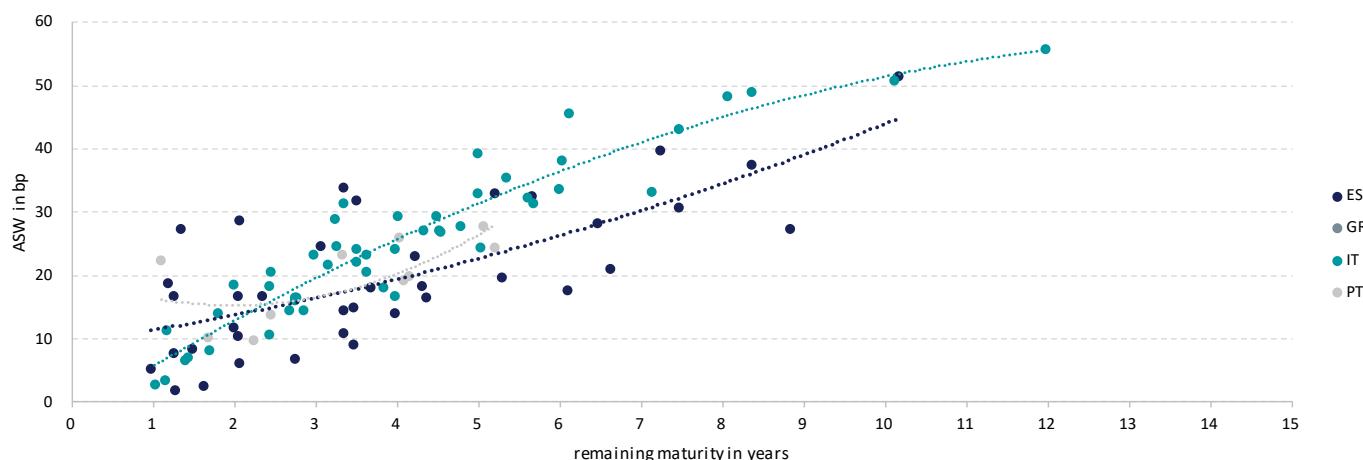
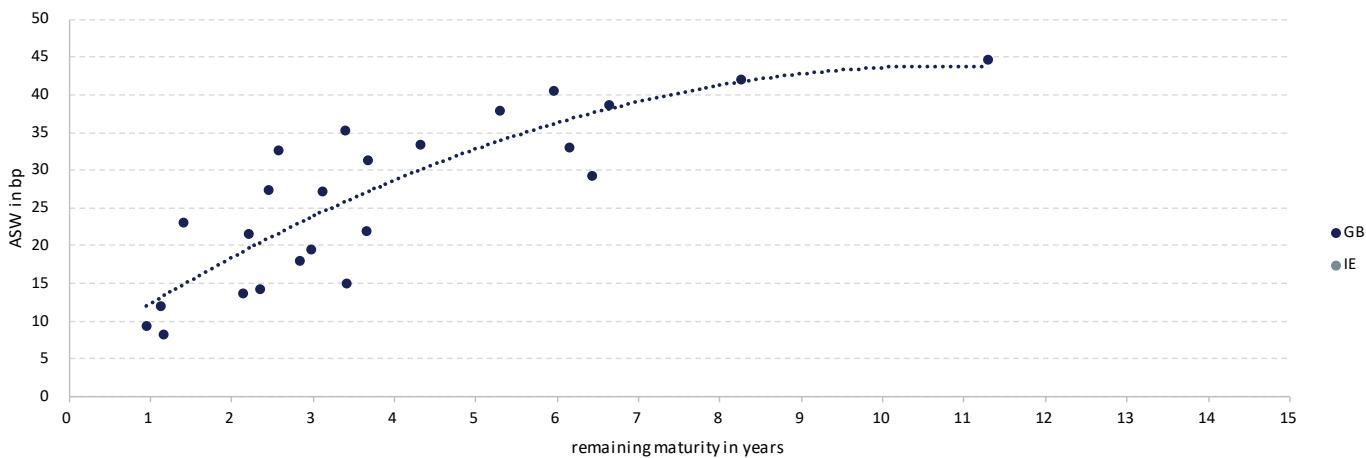
Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	279.3	272	37	0.97	9.0	4.3	1.77
2	DE	226.5	316	48	0.67	7.8	3.7	1.82
3	CA	86.5	64	1	1.33	5.5	2.2	1.77
4	NL	86.0	84	4	0.96	10.3	5.2	1.59
5	AT	62.1	103	5	0.60	8.0	3.6	1.72
6	NO	51.8	61	10	0.85	7.1	3.2	1.46
7	ES	48.0	43	4	1.01	10.2	3.3	2.29
8	IT	46.4	60	6	0.74	8.0	3.7	2.23
9	FI	41.8	50	4	0.82	6.6	2.9	1.94
10	AU	36.5	36	0	1.01	7.2	2.9	1.99

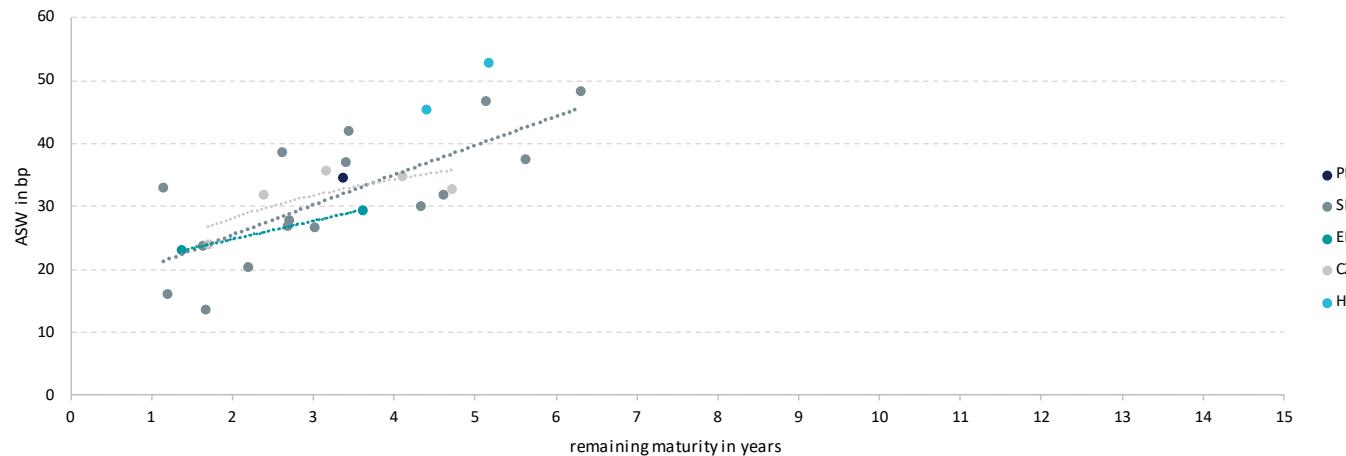
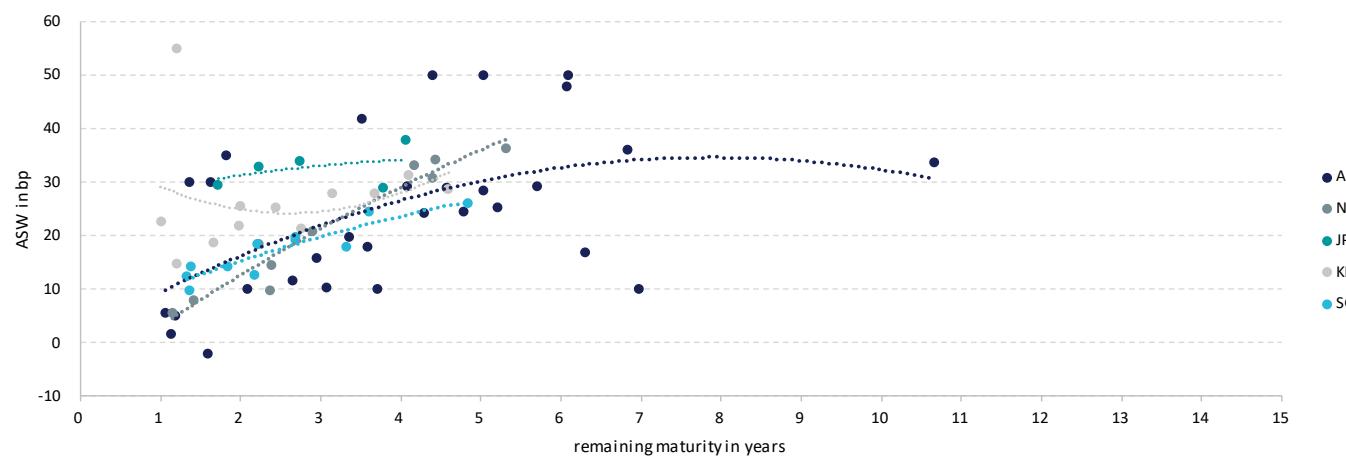
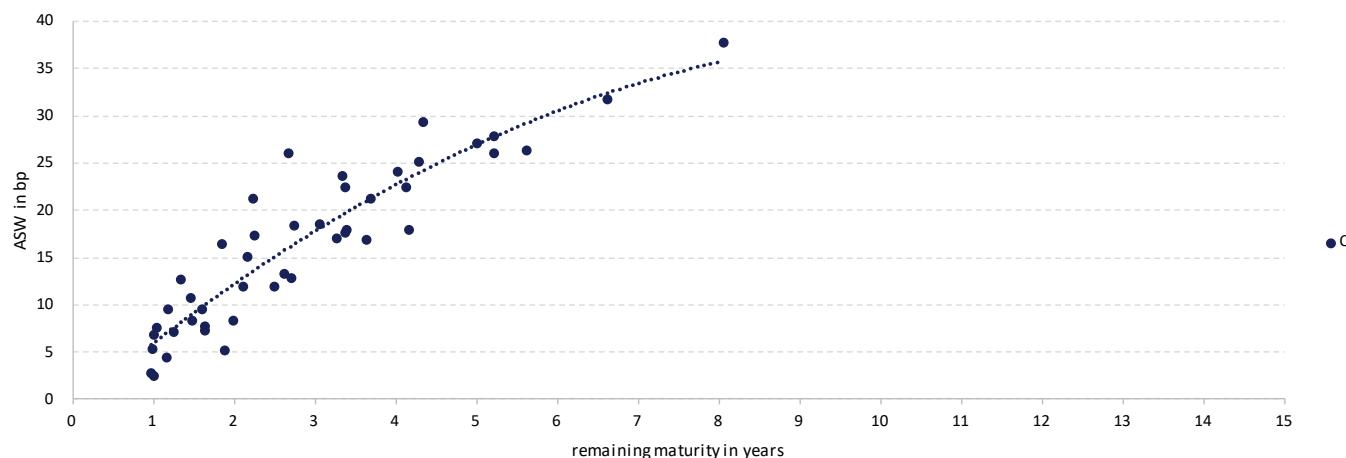
**EUR-Benchmark-Emissionen je Monat****EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr**

**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat****EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr****Modified Duration und Restlaufzeit nach Land****Ratingverteilung (volumengewichtet)****EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)****EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

**Spreadveränderung nach Land****Covered Bond Performance (Total Return)****Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen****Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

**Spreadübersicht<sup>1</sup>****DACH**   **France**  **Benelux**   

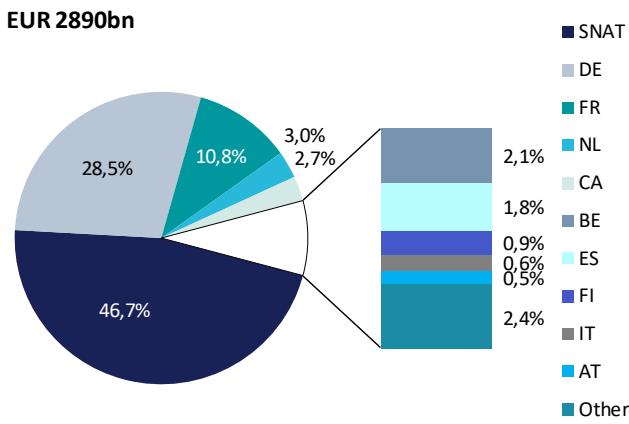
**Nordics** **Southern Europe** **UK/IE** 

**CEE** **APAC** **North America** 

## Charts & Figures

### SSA/Public Issuers

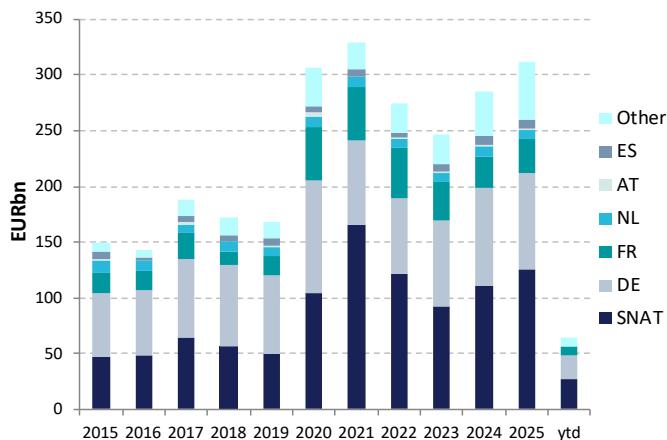
#### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



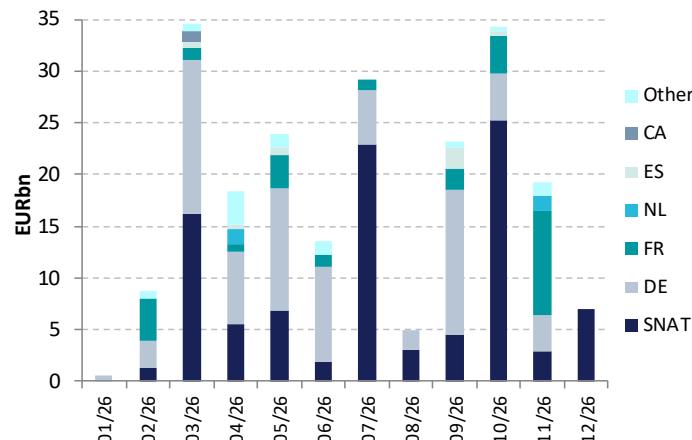
#### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	Ø Vol. (EURbn)	Vol. weight. Ø Mod. Dur.
SNAT	1.350,7	267	5,1	7,5
DE	823,8	624	1,3	5,7
FR	311,1	207	1,5	5,3
NL	86,5	68	1,3	5,9
CA	79,2	69	1,1	6,2
BE	59,8	55	1,1	9,4
ES	51,4	75	0,7	4,6
FI	26,2	27	1,0	3,8
IT	17,3	22	0,8	4,0
AT	14,5	21	0,7	5,0

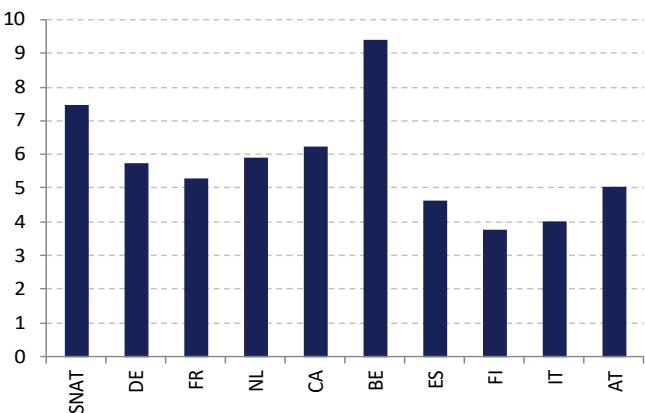
#### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



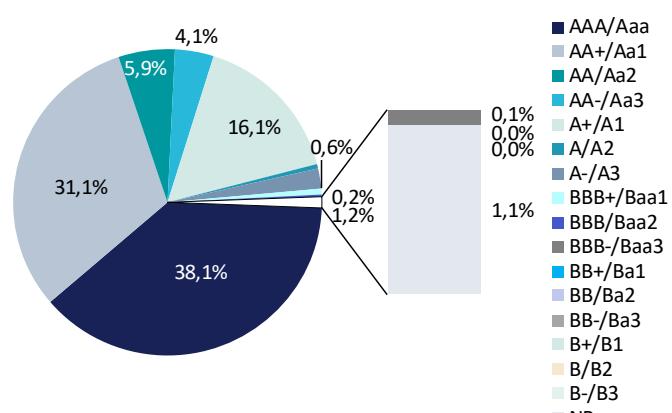
#### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



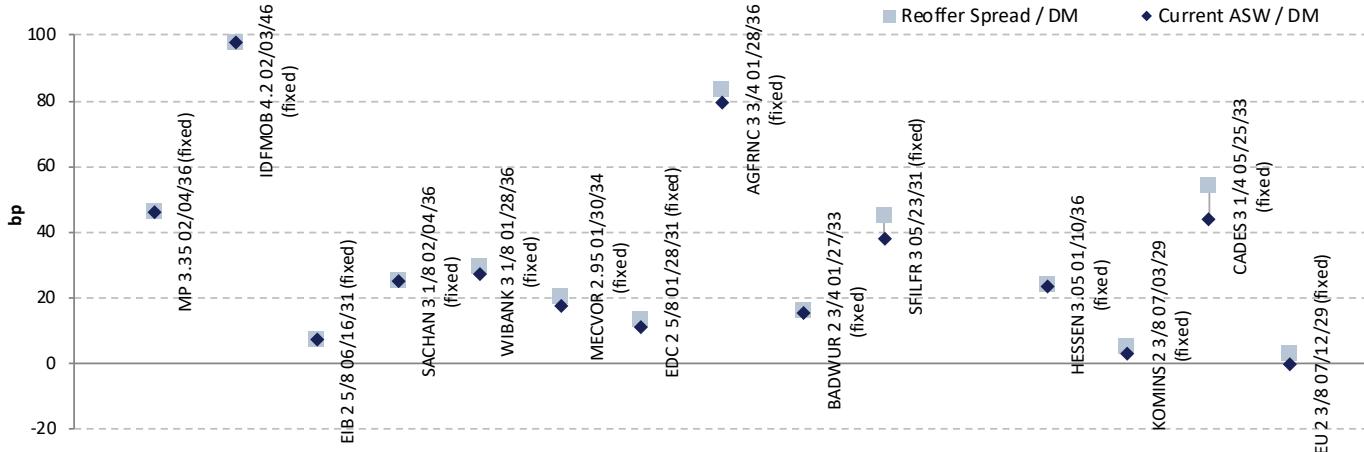
#### Vol. gew. Modified Duration nach Land



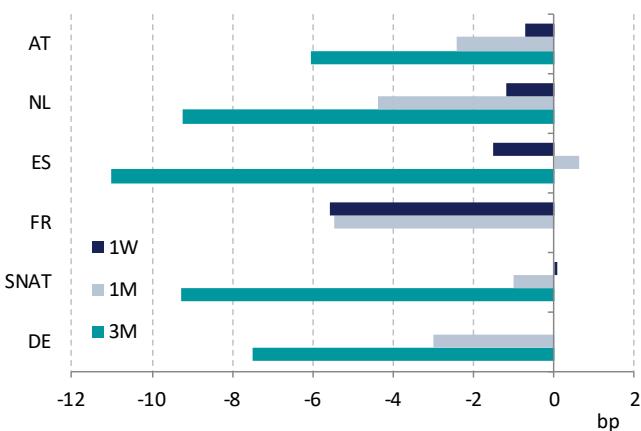
#### Ratingverteilung (volumengewichtet)



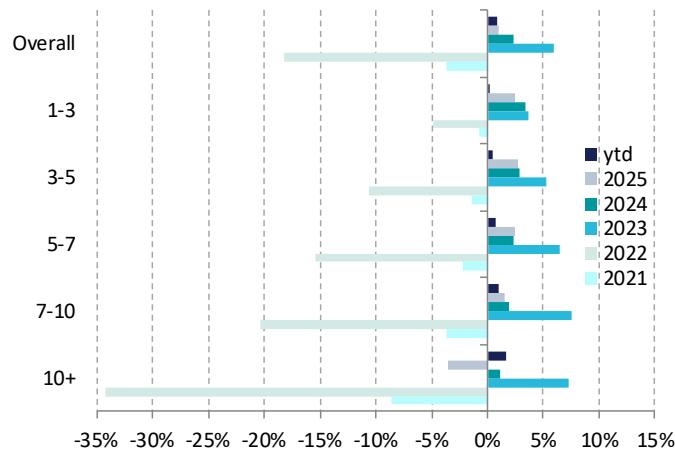
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



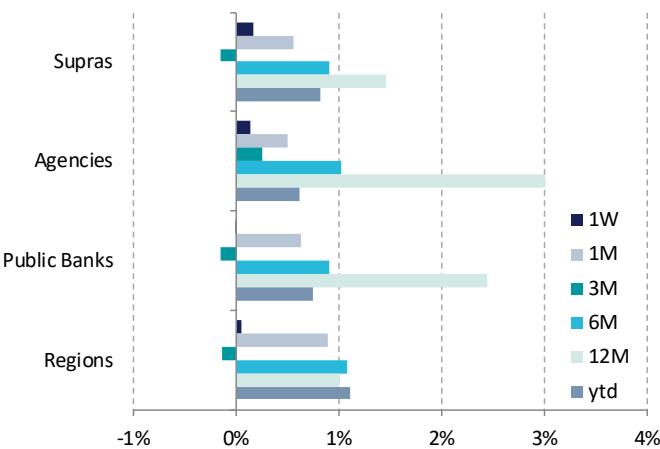
### Spreadentwicklung nach Land



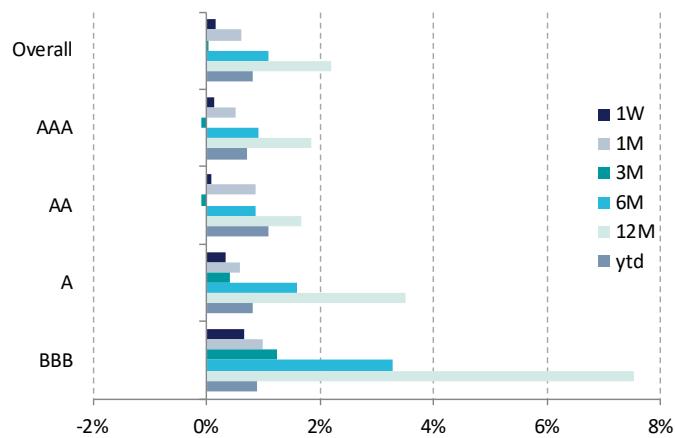
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich

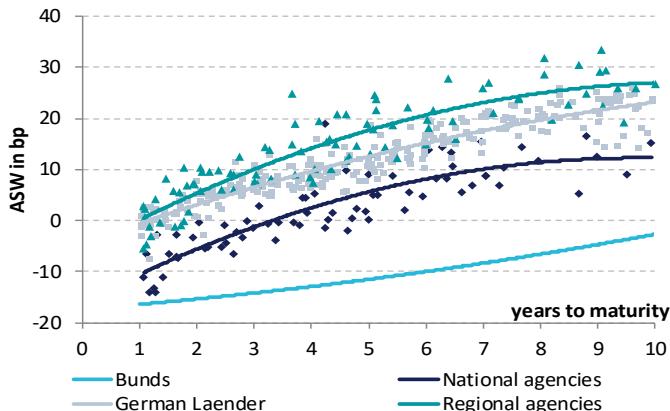
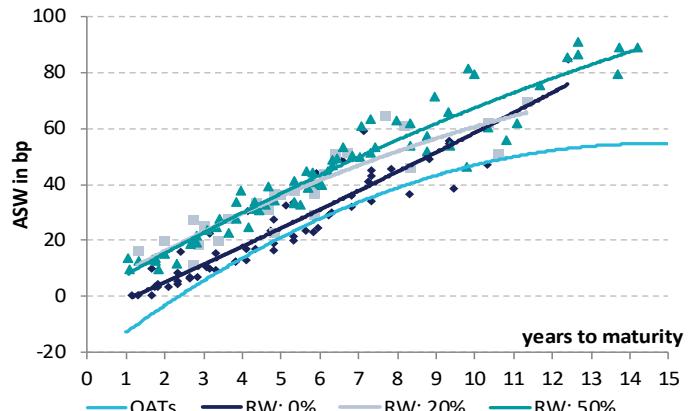
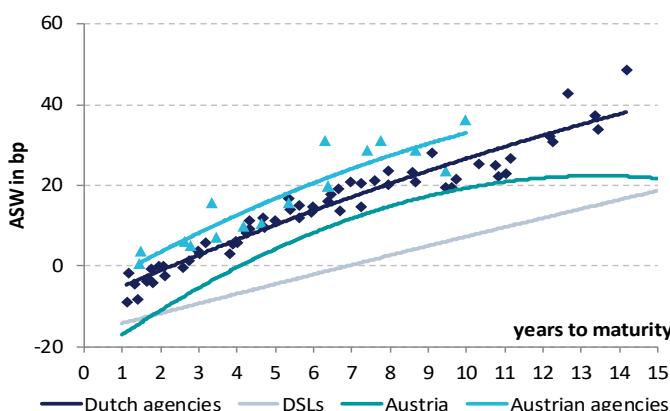
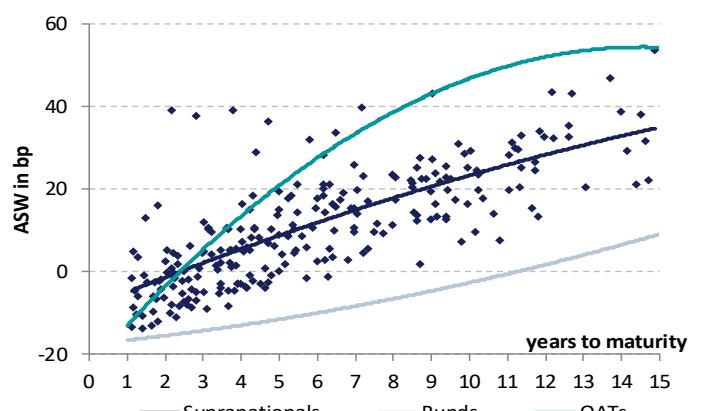
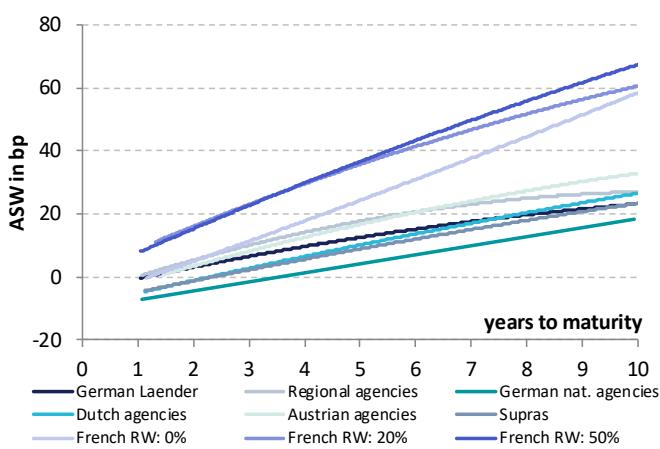
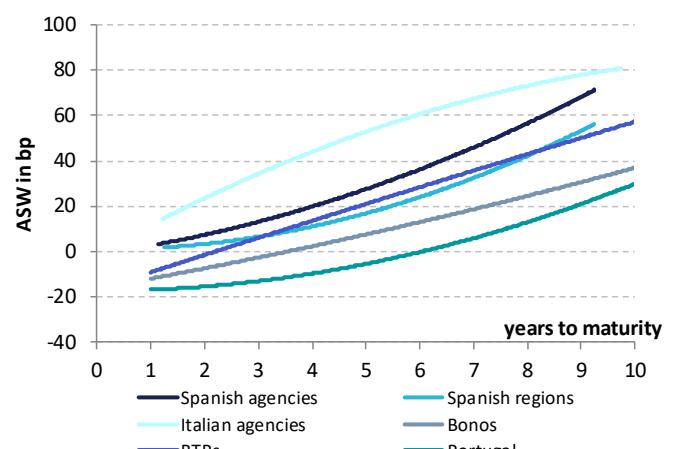


### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)



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



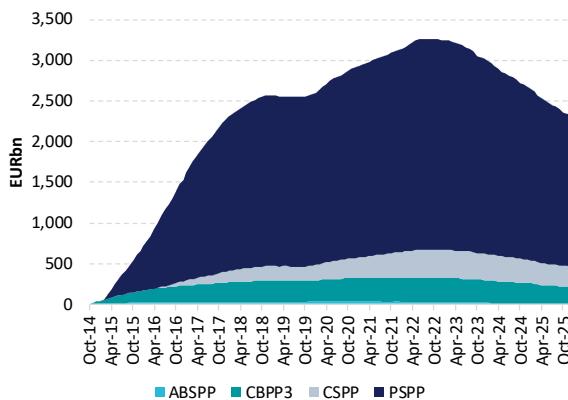
**Germany (nach Segmenten)****France (nach Risikogewichten)****Netherlands & Austria****Supranationals****Core****Periphery**

## Charts & Figures

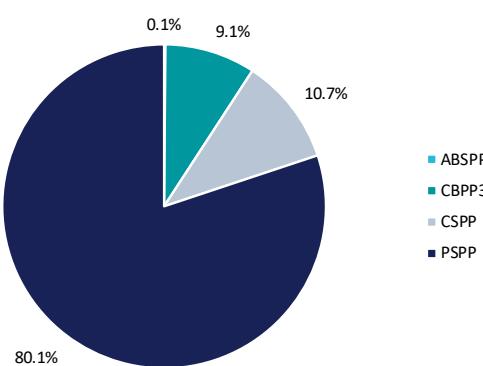
### EZB-Tracker

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

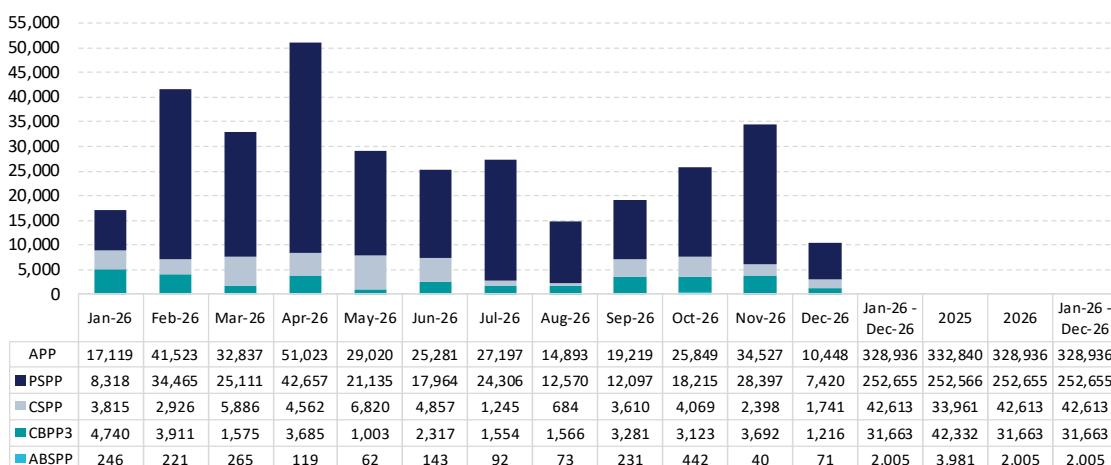
##### APP: Portfolioentwicklung



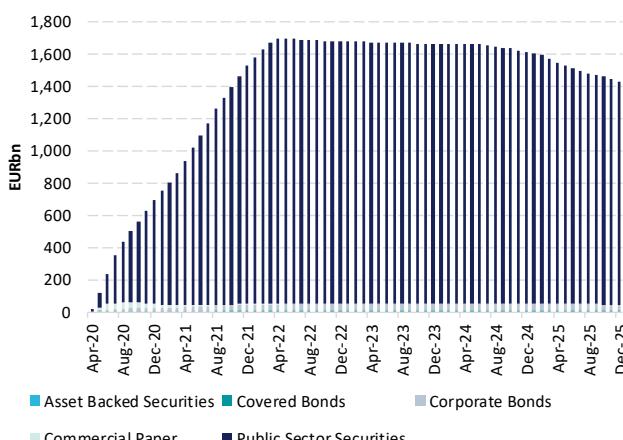
##### APP: Portfoliostruktur



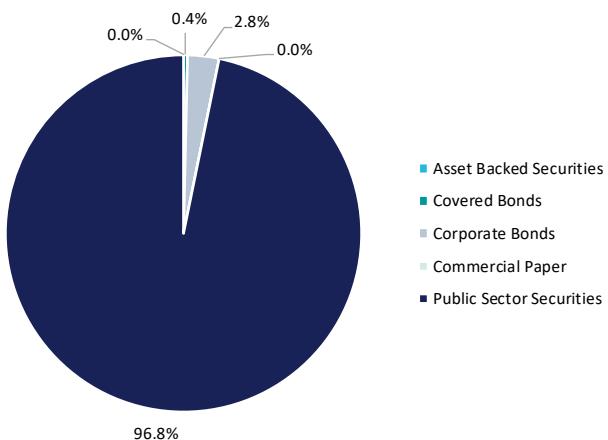
##### APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



##### PEPP: Portfolioentwicklung



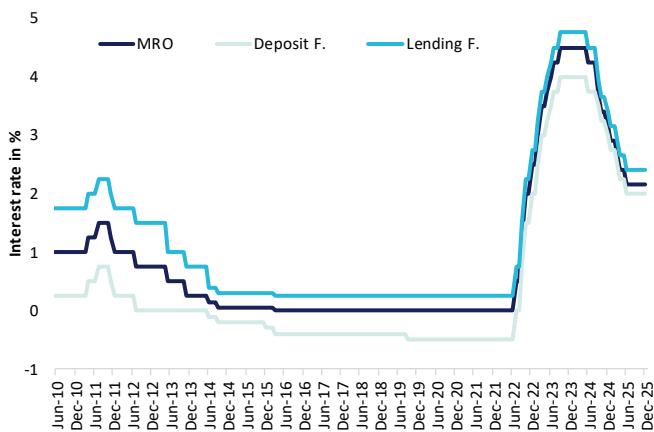
##### PEPP: Portfoliostruktur



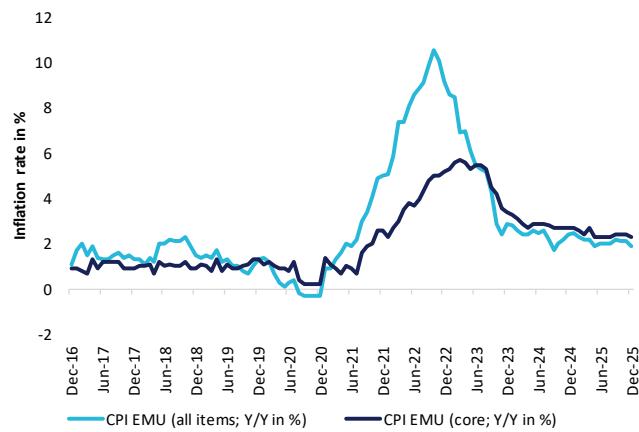
## Charts & Figures

### Cross Asset

#### EZB-Leitzinssätze



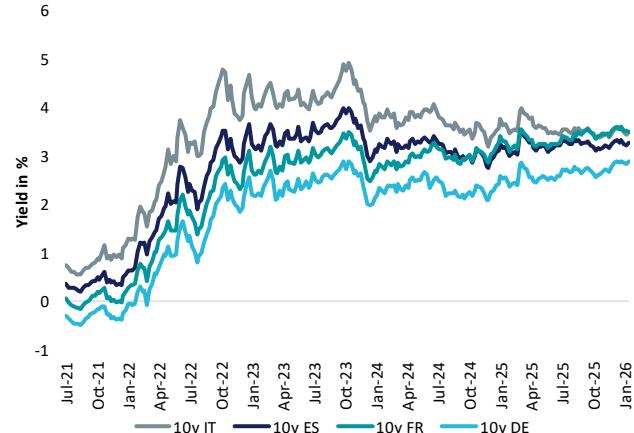
#### Inflationsentwicklung im Euroraum



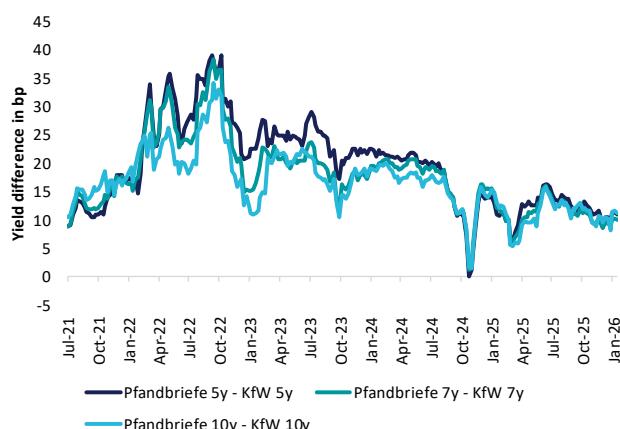
#### Bund-Swap-Spread



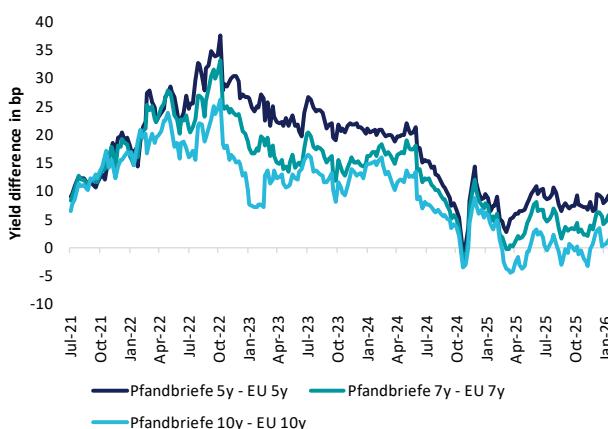
#### Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



#### Pfandbriefe vs. KfW



#### Pfandbriefe vs. EU



# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#"><u>02/2026 // 21. Januar</u></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="#"><u>01/2026 // 14. Januar</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds</li> <li>▪ SSA-Jahresrückblick 2025</li> </ul>
<a href="#"><u>43/2025 // 17. Dezember</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus</li> </ul>
<a href="#"><u>42/2025 // 10. Dezember</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors</li> <li>▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien</li> </ul>
<a href="#"><u>41/2025 // 03. Dezember</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen</li> <li>▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026</li> <li>▪ SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?</li> </ul>
<a href="#"><u>40/2025 // 26. November</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand</li> </ul>
<a href="#"><u>39/2025 // 19. November</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#"><u>38/2025 // 12. November</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)</li> <li>▪ Funding kanadischer Provinzen im Überblick</li> </ul>
<a href="#"><u>37/2025 // 05. November</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten</li> <li>▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus</li> </ul>
<a href="#"><u>36/2025 // 29. Oktober</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment</li> <li>▪ Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt</li> </ul>
<a href="#"><u>35/2025 // 22. Oktober</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg?</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025</li> </ul>
<a href="#"><u>34/2025 // 15. Oktober</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind?</li> <li>▪ Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD</li> </ul>
<a href="#"><u>33/2025 // 08. Oktober</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Solvency II und Covered Bonds</li> <li>▪ NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#"><u>32/2025 // 01. Oktober</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks</li> <li>▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK</li> </ul>
<a href="#"><u>31/2025 // 24. September</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Ratingansatz von Morningstar DBRS</li> <li>▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)</li> </ul>
<a href="#"><u>30/2025 // 03. September</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt</li> <li>▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#"><u>29/2025 // 27. August</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>▪ Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck</li> </ul>
<a href="#"><u>28/2025 // 20. August</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025</li> <li>▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025</li> </ul>
<a href="#"><u>27/2025 // 13. August</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covereds – Relative Value-Betrachtung: Eine Standortbestimmung</li> <li>▪ SSA-Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im H1/2025</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 Q3/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[No! Du fröhliche... Zinspause! EZB lässt Leitzinsen unverändert](#)

# 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-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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

### 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

### Origination & Syndicate

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Treasury

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDES BANK 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 Marktmisbrauchsverordnung (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 prospektpliktive eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweils 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 Marktgerissen 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 Wertpapiermarktgesezt (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 Warenerbringungsgeschäfte 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 Kapitalmarktgesezt kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektplicht 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 Zyprischen 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:** 28. Januar 2026 (08:53 Uhr)