NORD/LB
Zum wahren Nutzen.

Dienstreisen sind Teil unseres Jobs...
Wir pausieren!
Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **18. Februar**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Finanzgruppe

04. Februar 2026 ♦ 04/2026
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **6**

Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? **10**

Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026? **16**

Charts & Figures

Covered Bonds **20**

SSA/Public Issuers **26**

EZB-Tracker **29**

Cross Asset **30**

Ausgaben im Überblick **31**

Publikationen im Überblick **32**

Ansprechpartner in der NORD/LB **33**

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk
norman.rudschuck@nordlb.de
Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de
Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
Floor Research

NORD/LB:
Covered Bond Research

NORD/LB:
SSA/Public Issuers Research

Bloomberg:
Weekly: DS NDB <GO>

Covered Bonds Marktüberblick

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

Primärmarkt: Neuemissionsdynamik lässt Ende Januar etwas nach

In den letzten Handelstagen des durchaus von einer hohen Neuemissionsdynamik geprägten Januars gönnten sich die Emittenten am Primärmarkt eine kleine Pause und brachten keine frischen Bonds mehr an den Markt. Traditionell lässt die Schlagzahl der Neuemissionen Ende Januar etwas nach, was aber aktuell unserer Ansicht nach nicht als ein Anzeichen für einen sich abkühlenden Primärmarkt interpretiert werden sollte. Vielmehr befinden sich einige Banken bereits in der Blackout-Phase rund um die Veröffentlichungen ihrer Jahresabschlüsse, was die Anzahl der möglichen Emittenten aktuell limitiert. Nichtsdestoweniger gingen in der aktuellen Handelswoche bereits drei Banken auf Investoren am Primärmarkt zu und konnten in Summe Bonds im Volumen von EUR 1,5 Mrd. platzieren. Alle drei Emittenten limitierten bereits mit der Mandatierung das maximale Volumen auf jeweils EUR 500 Mio. Den Anfang machte die Münchener Hypothekenbank mit der Emission eines siebenjährigen Pfandbriefs am Montag (Guidance: ms +25bp area). Für die identische Laufzeit entschied sich auch die Hamburger Sparkasse (HASPA) am Dienstag bei der Platzierung ihres Grünen Pfandbriefs (Guidance: ms +27bp area). Dieser stellt nicht nur die erste EUR-Benchmark der HASPA im grünen Format dar, sondern auch die erste Neuemission eines ESG-Covered Bonds in diesem Marktsegment seit Oktober 2025. Das Ausbleiben von Primärmarktdeals in einem der Nachhaltigkeitsformate (Green, Social, Sustainability) im Januar 2026 sorgte bei uns noch nicht für größere Besorgnis, vielmehr blicken wir weiterhin positiv auf die Entwicklung des ESG-Segments und rechnen für 2026 insgesamt mit Emissionen in Höhe von EUR 17,0 Mrd. Weitere Implikationen des Januars für das restliche Covered Bond-Jahr geben wir im Fokusartikel unserer Wochenpublikation. Das Trio der Neuemissionen in dieser Woche komplettierte am Dienstag die Tatra Bank mit ihrer ersten Benchmarkemission (5,0y) in diesem Jahr. Im Laufe der Vermarktungsphase konnte der Spread gegenüber der Guidance (ms +40bp area) um zehn Basispunkte reduziert werden. Insgesamt ist das Investoreninteresse an den Neuemissionen auch im Februar ungebrochen hoch, was u.a. in einer durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratio der drei Deals von 3,3x zum Ausdruck kommt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Tatra Banka as	SK	03.02.	SK4000028809	5.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
Hamburger Sparkasse AG	DE	03.02.	DE000A460FN8	7.0y	0.50bn	ms +20bp	- / Aaa / -	X
Münchener Hypo	DE	02.02.	DE000MHB42J6	7.0y	0.50bn	ms +18bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Handelsvolumen eher gedämpft

Die Neuemissionen werden weiterhin gut vom Sekundärmarkt aufgenommen und können auch dort noch dezent performen. Das Handelsvolumen notiert dabei unter dem Durchschnitt der letzten Wochen. Während der Fokus der Fast Money Accounts eher auf der Umschichtung von kurzfristigen Bonds zu liegen scheint, richtet sich das Hauptaugenmerk der Real Money Investoren vorwiegend auf Covered Bonds aus Kerneuropa, insbesondere aus Deutschland und Frankreich.

Subbenchmarksegment: Zwei Pfandbriefemittenten am Markt aktiv

Nachdem wir in unserer letzten Wochenpublikation von der ersten EUR-Subbenchmarktransaktion des Jahres 2026 berichten konnten, gingen in den vergangenen fünf Handelstagen zwei Pfandbriefemittenten mit je einem Deal in diesem Marktsegment auf die Investoren zu. Den Anfang machte am 29. Januar die Natixis Pfandbriefbank mit einem dreijährigen Subbenchmarkdeal. Schon mit der Buchöffnung wurde die finale Size des Pfandbriefs auf EUR 250 Mio. limitiert. Der Deal stieß auf ein hohes Investoreninteresse, sodass der Spread um zehn Basispunkte auf ms +15bp reduziert werden konnte. Gleiches lässt sich auch über den Deal der DekaBank sagen, die den Spread ihrer Neuemission (4,3y) um sechs Basispunkte reduzieren konnte (Guidance: ms +20bp area). Final konnte die gedeckte Anleihe im Volumen von EUR 250 Mio. somit bei ms +14bp erfolgreich platziert werden. Beide Banken gehören zu den etablierten Emittenten von Covered Bonds in diesem Marktsegment und platzieren i.d.R. mindestens einmal im Jahr eine neue EUR-Subbenchmark.

Fitch: Covered Bond Monitor Q4/2025

Die Ratingexperten von Fitch geben in ihrem quartalsweise erscheinenden Global Covered Bonds Monitor einen Überblick über die wichtigsten ratingrelevanten Aspekte unter den von ihnen bewerteten Covered Bond-Programmen. Im IV. Quartal des Jahres 2025 erhielten sieben Covered Bond-Programme ein Ratingupgrade, darunter sechs Programme von italienischen sowie eines von einem polnischen Covered Bond-Emittenten. Die von Fitch gerateten Covered Bond-Programme konnten vom Ratinguplift des italienischen Staats (BBB auf BBB+) profitieren und wurden infolge des damit einhergehenden Anstieges des Country Ceilings ebenfalls um einen Notch hochgestuft. Entsprechend verfügen jetzt sechs der von Fitch gerateten acht italienischen Covered Bond-Programme über die aktuell bestmögliche Ratingeinstufung von AA+. Die Covered Bonds des polnischen Emittenten (Pekao Bank Hipoteczny) erhielten nach Bereitstellung von weiteren Daten ein Ratingupgrade auf AAA. Insgesamt umfasst das Ratinguniversum von Fitch 103 Covered Bond-Programme, wovon der Großteil geographisch auf Europa entfällt, und mit hypothekarischen Deckungswerten besichert ist. Darüber hinaus schloss Fitch im November 2025 die Überprüfung ihres Covered Bond-Ratingansatzes ab, die aber keine Ratingveränderungen zur Folge hatte. Insbesondere die Break-even Overcollateralisation wurde in diesem Zuge um 25% reduziert, wenn der sogenannte Resolution Reference Point mindestens über eine Ratingeinstufung von BBB+ verfügt und genügend weitere mögliche Deckungswerte zur Verfügung stehen. Einen detaillierteren Überblick über die Ratingmethodik von Fitch geben wir in unserem Issuer Guide Covered Bonds. Zum Jahresende 2025 hat Fitch noch seinen Covered Bond Outlook für das Jahr 2026 publiziert und versieht den Sektor mit einem neutralen Ausblick. Dieser beruht vorwiegend auf starken Credit Profiles der Emittenten, mehreren ungenutzten Notches an Uplift der Covered Bond-Programme für den Fall eines Downgrades des Emittenten sowie mehr als auskömmliche Übersicherungsquoten der meisten Programme. Als Herausforderung für Covered Bonds im Jahr 2026 sieht die Ratingagentur u.a. geopolitische Spannungen, einen potenziell zunehmenden Protektionismus in der Handelspolitik sowie die fiskalische Situation der Staaten. Fitch rechnet jedoch nicht damit, dass sich die volatile Entwicklung der Spreads von Staatsanleihen aufgrund von ungelösten Problemen in der Fiskalpolitik einiger Staaten auf die Covered Bond-Spreads übertragen wird.

S&P hebt Covered Bond-Rating der Kommunalkredit Austria an

Die Ratingexperten von S&P haben in der vergangenen Woche die Ratingeinstufung des Covered Bond-Programms der Kommunalkredit Austria von AA- auf AA+ angehoben, bei einem negativen Outlook. Dieses Upgrade um zwei Notches resultiert aus der Zusicherung des Emittenten, jederzeit eine Übersicherungsquote von 13% einzuhalten sowie einen Liquiditätspuffer von 180 Tagen für alle ausstehenden Covered Bonds vorzuhalten. Damit steigt der maximale Ratinguplift vom Issuer Default Rating (IDR) der Kommunalkredit Austria (BBB) auf sieben Notches an. Das Covered Bond-Gesetz in Österreich schreibt bereits vor, dass alle nach dem 08. Juni 2022 emittierten Covered Bonds einen Liquiditätspuffer von 180 Tagen aufweisen müssen. Aufgrund des Grandfatherings gilt dies hingegen nicht für vor diesem Stichtag emittierte Covered Bonds. Dies sichert der Emittent nun aber den Ratingexperten von S&P zu. Der negative Ratingausblick für das Covered Bond-Programm resultiert aus dem IDR-Outlook des Emittenten, den S&P im Dezember 2025 von Stable auf Negative herabstufte. Zuletzt war die österreichische Emittentin im April 2024 mit einer EUR-Benchmark am Covered Bond-Markt aktiv. Für einen Überblick über die Ratings aller österreichischen Benchmark- und Subbenchmarkemittenten sowie weitere Details zum Covered Bond-Markt in der Alpenrepublik können Sie dem Fokusartikel unserer letzten Wochenpublikation entnehmen.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell

Neue Zollandrohungen gegen Europa, Chaos um Venezuela, amerikanische Grönland-Gelüste und wachsende Bedenken um die langfristige Schuldentragfähigkeit in Japan. Das Jahr 2026 ist gerade einmal einen vollen Monat alt und neue (geo-)politische sowie wirtschaftliche Brennpunkte sorgen bereits für ordentlich Gesprächsstoff. Inmitten dieser turbulenten Gemengelage kommen in dieser Woche die Entscheidungsträger der EZB erstmals in 2026 zusammen, um über die geldpolitische Ausrichtung zu beratschlagen. Dabei dürfte das Ergebnis der Sitzung nach unserem Dafürhalten bereits feststehen und lauten: Wir sind weiterhin gut positioniert! Demnach dürfte erneut keine Anpassung an den drei Leitzinssätzen vorgenommen werden. Mehr dazu in unserem Fixed Income Special.

Fitch: Politische Polarisierung erschwert Haushaltskonsolidierung in Frankreich

Auch wenn es Frankreichs Regierungschef Sébastien Lecornu dank der (viel diskutierten) verfassungsrechtlichen Sonderregelung des Art. 49.3 gelang, den ersten Teil des französischen Haushalts für 2026, der die Einnahmen betrifft, durchzusetzen, verdeutlicht der bisherige Haushaltsprozess die unverändert starke Polarisierung. Zur Erinnerung: Die Abgeordneten hatten drei Monate lang den Haushaltsentwurf beraten, ohne dabei zu einer Mehrheit zu kommen. Daher sah sich Lecornu gezwungen, den umstrittenen Haushalt ohne abschließende Abstimmung in der Nationalversammlung durchzudrücken. Dabei war der Premierminister zuvor eigentlich mit dem Versprechen angetreten, nicht von der Anwendung des Art. 49.3 Gebrauch machen zu wollen. Nun rechtfertigte er diesen Schritt jedoch mit dem Verweis auf die großen Schwierigkeiten, einen Kompromiss zu finden. Zwar überstand die Regierung das anschließende Misstrauensvotum, allerdings waren dafür im Gegenzug umfassende Steuer- und Ausgabenzugeständnisse an die Sozialisten nötig, welche die (Sozial-)Ausgaben erhöhen und damit die Bemühungen der Haushaltskonsolidierung erschweren dürften. Der französische Haushalt sieht eine Reduzierung des Defizits von 5,4% des BIP im Jahr 2025 auf 5,0% im Jahr 2026 vor, bleibt damit jedoch hinter früheren, ambitionierteren Zielen zurück. Die zusätzlichen Ausgaben sollen überwiegend durch eine Ausweitung der Körperschaftsteuer für große Unternehmen sowie Einsparungen auf kommunaler Ebene kompensiert werden. Wo jedoch genau gespart werden soll, scheint (noch) unklar, zumal die nahezu konstante Ausgabenquote i.H.v. 56,7% (2025: 56,8%) für 2026 laut der Ratingagentur Fitch verdeutliche, dass die Spielräume für eine weitergehende Konsolidierung begrenzt seien. Nichtsdestoweniger geht Fitch davon aus, dass Frankreich die europäischen Vorgaben zum Nettoausgabenpfad auch unter Berücksichtigung der zusätzlichen Ausgaben einhalten werde, erwartet jedoch gleichzeitig, dass es nicht gelingen wird, das Haushaltsdefizit bis 2029 unter das Maastricht-Ziel von 3% des BIP zu senken. Vor dem Hintergrund eines moderaten Wirtschaftswachstums von prognostizierten +1,0% im Jahr 2026 und der anhaltenden globalen Unsicherheit dürften die fiskalischen Risiken hoch bleiben: Die Staatsverschuldung Frankreichs, die Ende 2025 auf rund 115,5% des BIP geschätzt wurde, liege laut Fitch mehr als doppelt so hoch wie der Median von Sovereigns der Ratingkategorie „A“ und dürfte bei ausbleibender Konsolidierung bis 2029 auf 122,9% des BIP ansteigen. Ein dauerhaft steigendes Verhältnis der Staatsverschuldung zum BIP dürfte sich mittelfristig negativ auf die Bonitätsbewertung auswirken.

Landwirtschaftliche Rentenbank legt Zahlen für das Geschäftsjahr 2025 vor

Die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) hat vergangene Woche im Zuge einer Pressemitteilung Einblick in die Geschäftszahlen gewährt und auf ein Jahr der Weichenstellungen zurückgeblickt. Das Neugeschäft bei den Programmkrediten sei demnach über alle Sparten hinweg um beachtliche +82,1% auf EUR 6,6 Mrd. (2024: EUR 3,6 Mrd.) gestiegen. Das größte Wachstum wurde dabei in der Fördersparte „Erneuerbare Energien" erzielt: Da aufgrund des hohen EU-Referenzzinssatzes in diesem Segment im Jahr 2024 kaum Geschäft möglich war, konnten 2025 mit Investitionen i.H.v. EUR 1,8 Mrd. spürbar mehr Projekte durch die Rentenbank finanziert werden (2024: EUR 76,1 Mio.). Auch in der Sparte „Agrar und Ernährungswirtschaft" fiel das Wachstum mit +144,9% Y/Y mehr als deutlich aus (2025: EUR 844,4 Mio.; 2024: 344,7 Mio.). Die Förderung der „Ländlichen Entwicklung" erhöhte sich indes auf EUR 2,0 Mrd. (2024: EUR 1,7 Mrd.). In der Sparte „Landwirtschaft" stieg das Darlehensvolumen gegenüber dem Vorjahr um rund +33% und belief sich somit auf nunmehr EUR 1,9 Mrd. Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung lag mit EUR 86,6 Mio. aufgrund der gestiegenen Förderaktivität hingegen deutlich unterhalb des Vorjahreswertes von EUR 161,6 Mio. Auch der Zinsüberschuss präsentierte sich durch höhere Refinanzierungskosten rückläufig und lag bei EUR 228,8 Mio. (2024: EUR 287,5 Mio.). Gleichzeitig erhöhte sich der Verwaltungsaufwand auf nunmehr EUR 146,2 Mio. zum Jahresultimo (2024: EUR 130,8 Mio.). Hinsichtlich der relevanten aufsichtsrechtlichen Kennzahlen sank die harte Kernkapitalquote von 38,3% im Vorjahresvergleichszeitraum auf 32,5% zum Stand Ende 2025. Dieser Effekt sei vor allem auf die Erstanwendung der CRR zum Jahresbeginn zurückzuführen. Die Leverage Ratio verbesserte sich demgegenüber auf 11,5%, nach 10,2% in 2024. Refinanzierungsseitig blieb im vergangenen Jahr der EUR die wichtigste Emissionswährung für die Rentenbank. Insgesamt wurden Mittel im Umfang von EUR 10,9 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen (2024: EUR 8,2 Mrd.). Die nach eigenen Angaben erfolgreichste Anleiheemission der Rentenbank fand allerdings am USD-Markt statt: Im Mai emittierte die Agency hier eine USD 1,5 Mrd. schwere Anleihe (5y) zu einem Spread gegenüber laufzeitkongruenten US-Treasuries von +7bp (Orderbuch: USD 10 Mrd.). Für das laufende Jahr rechnet das Förderinstitut mit einem Fundingbedarf i.H.v. EUR 11 Mrd. mit Laufzeiten über zwei Jahren. Bis zu 50% des mittel- und langfristigen Refinanzierungsvolumens soll über Benchmarkemissionen in EUR und USD eingesammelt werden.

SAFE: EU-Kommission billigt nationale Pläne von acht Mitgliedsstaaten

Die EU-Kommission hat im Januar im Rahmen des SAFE-Programms die nationalen Verteidigungspläne von acht Mitgliedsstaaten gebilligt und damit die Weichen für eine Kreditvergabe i.H.v. rund EUR 38 Mrd. gestellt. Konkret fließt das Geld für die Finanzierung von Sicherheits- und Verteidigungsprojekte nach Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Kroatien, Zypern, Portugal sowie Rumänien. Der Rat der EU hat nun vier Wochen Zeit, die Pläne ebenfalls zu genehmigen. Mit der Auszahlung der Mittel wird im März gerechnet. Im Rahmen von SAFE beabsichtigt die EU-Kommission die Mitgliedsstaaten bis 2030 mit finanziellen Ressourcen im Umfang von EUR 150 Mrd. zu unterstützen. Das Programm wird vollumfänglich über die Emission von EU-Anleihen refinanziert. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen äußerte sich in diesem Zusammenhang wie folgt: „Im vergangenen Jahr hat die EU mehr Fortschritte in der Verteidigung gemacht als in den Jahrzehnten zuvor. Das White Paper und die Readiness 2030-Roadmap haben es den Mitgliedsstaaten ermöglicht, bis zu EUR 800 Mrd. für die Verteidigung zu mobilisieren. Dazu gehören auch EUR 150 Mrd. für gemeinsame Beschaffungen […] Es ist nun dringend erforderlich, dass der Rat die Pläne genehmigt, um eine schnelle Auszahlung zu ermöglichen."

L-Bank: Wirtschaftsförderbilanz 2025 – Existenzgründungsförderung auf Rekordniveau
Die Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank; Ticker: LBANK) hat einen Einblick in die Wirtschaftsförderung 2025 gegeben und positiv auf das vergangene Jahr zurückgeblickt. Mit einem Fördervolumen von insgesamt EUR 3,4 Mrd. übertraf das Neugeschäft in der Wirtschaftsförderung das Jahr 2024 um rund EUR 190 Mio. (+6% Y/Y). Maßgeblicher Treiber für diese Steigerung waren laut Angaben der Förderbank die Investitions- und Innovationsprogramme für etablierte Unternehmen und Betriebe sowie die Programme zur Förderung von Existenzgründungen. Im Gegensatz dazu gingen die Bewilligungszahlen im Finanzhilfebereich zurück. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 10.690 Unternehmen unterstützt und damit weniger als noch im Vorjahr (2024: 11.179). Dass sich die Nachfrage trotz der herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen positiv entwickelte, führt Edith Weymayr, Vorstandsvorsitzende der L-Bank, insbesondere auf die im Vergleich zum Vorjahr leicht optimistischeren Zukunftserwartungen zurück, auch wenn die Unsicherheit in den vergangenen Monaten wieder zugenommen hätte. Ungeachtet dessen zeigte sich im Jahr 2025 vor allem die Gründungsszene besonders dynamisch, sodass die Existenzgründungsförderung mit insgesamt EUR 765 Mio. das bisherige Rekordniveau aus dem Jahr 2022 (EUR 736 Mio.) deutlich übertraf. Im Zuge der beiden Gründungsprogramme „Startfinanzierung 80“ sowie „Gründungs- und Wachstumsfinanzierung“ wurden Kredite für 2.257 Unternehmen (2024: 2.227) bewilligt. Neben den beiden Darlehensprogrammen entwickelte sich auch das Eigenkapitalprogramm „Start-up BW Pre-Seed“ positiv: Die Bewilligungssumme stieg 2025 von EUR 6,4 Mio. auf nunmehr EUR 7,7 Mio. In den Programmen zur Innovations- und Digitalisierungsfinanzierung, welche vor allem dazu dienen, mittelständische Unternehmen bei ihren Transformationsvorhaben zu unterstützen, bewilligte die L-Bank dank Erneuerungen in der Programmstruktur sowie verbesserten Konditionen mit mehr als EUR 1 Mrd. (+33% Y/Y) ebenfalls Rekordsummen. Demgegenüber entwickelten sich die traditionellen Mittelstandsprogramme schwächer als im Vorjahr. Während in den großen Darlehensprogrammen „Gründungs- und Wachstumsfinanzierung“ für etablierte Unternehmen, „Tourismusfinanzierung“ und „Investitionsfinanzierung“ EUR 554 Mio. (2024: EUR 664 Mio.) bewilligt wurden, beliefen sich die Zuschüsse in den Finanzhilfeprogrammen auf EUR 511 Mio. (2024: EUR 586 Mio.).

Kommuninvest legt Quartalsbericht zum kommunalen Schuldenmanagement vor
Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährlichen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen für Q4/2025 vorgestellt. Dieser Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q4/2025 umfasst dabei 9.535 Darlehen, Zertifikate und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 725 Mrd. (EUR-Äquivalent: EUR 64,4 Mrd.) sowie 1.673 Derivate mit einem Volumen von SEK 215 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen im Vergleich zum Vorquartal leicht von 2,44 Jahre auf nun 2,47 Jahre gestiegen ist, wobei 27% innerhalb der kommenden zwölf Monate fällig werden. Die relative kurze Laufzeit hat zur Folge, dass fremdfinanzierte Investitionen der Kommunen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. Lediglich 7,0% der Verbindlichkeiten haben eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren. Ein wesentlicher Teil der kommunalen Kreditaufnahme (rund 43%) weist zudem eine variable Verzinsung auf. Der durchschnittliche Zinssatz sank gegenüber dem Vorquartal um zwei Basispunkte auf 2,4%, während sich der durchschnittliche Zinssatz für Transaktionen im IV. Quartal auf 2,53% (Q3/2025: 2,52%) belief.

Investitionsbank Schleswig-Holstein tritt dem United Nations Global Compact bei

Anfang Januar hat die Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH, Ticker: IBBSH) im Rahmen einer Pressemitteilung ihren Beitritt zu dem United Nations Global Compact (UNGC) bekanntgegeben. Damit verpflichtet sich das Förderinstitut, zehn Prinzipien für verantwortungsvolle Unternehmensführung umzusetzen und regelmäßig in diesem Zusammenhang über den Fortschritt zu berichten. Eines der Prinzipien der weltweiten Initiative umfasst das Thema Nachhaltigkeit, welches bereits fester Bestandteil der Geschäftsstrategie der IB.SH ist. So richtet die Förderbank ihre Geschäftsaktivitäten sowie ihr gesellschaftliches Engagement an den Zielen für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDG) der Vereinten Nationen aus. Für das Förder- und Anlagegeschäft gelten dabei klar definierte Ausschluss- und ESG-Kriterien. Im Geschäftsjahr 2024 waren bereits 74% des Förderneugeschäfts einem oder mehreren SDG zugeordnet.

Primärmarkt

In der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche kamen insgesamt vier Neuemissionen im Umfang von EUR 5 Mrd. an den Markt. Beginnen wir gewohnt chronologisch: Auf das Mandat des Baskenlandes (Ticker: BASQUE) für eine Benchmark im nachhaltigen Format hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen und die Vermarktungsphase begann sodann kurz nach Redaktionsschluss. Das Investoreninteresse für den EUR 750 Mio. schweren Bond mit langen zehn Jahren Laufzeit manifestierte sich schließlich in einem Orderbuch i.H.v. EUR 6,5 Mrd., sodass final zu SPGB +4bp gepreist wurde (entsprach etwa ms +35bp; Guidance: SPGB +9bp area). Es folge mit der autonomen Gemeinschaft Andalusien (Ticker: ANDAL) ein weiterer Sub-Sovereign von der iberischen Halbinsel – ebenfalls in Gestalt eines Sustainability Bonds (lange 10y). Gegenüber der initial verkündeten Guidance war eine Einengung des Reoffer-Spreads um vier Basispunkte möglich, sodass frische EUR 1,25 Mrd. zu SPGB +14bp geprintet wurden (entsprach circa ms +52bp). Aus Deutschland ging die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) mit ihrer ersten Benchmark in diesem Jahr im Umfang von EUR 500 Mio. auf die Investoren zu und wählte dabei eine lange Laufzeit von 20 Jahren. Das finale Pricing für die Landesschatzanweisung (LSA) erfolgte schließlich zu ms +44bp (Guidance: ms +47bp area). Die Bid-to-cover-Ratio betrug 3,8x. Auf supranationaler Ebene zeigte sich der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) ebenfalls erstmals in 2026 aktiv: Für die Transaktion wählte der E-Supra eine zehnjährige Laufzeit und ein Neuemissionsvolumen von EUR 2,5 Mrd., welches final zu ms +18bp platziert wurde. Das Orderbuch füllte sich dabei auf beachtliche EUR 23,6 Mrd., sodass eine Einengung gegenüber der Guidance um drei Basispunkte möglich war. Mit Blick auf die Zukunft hat die italienische Agency Acquirente Unico (Ticker: ACQUIU) für eine EUR-Benchmark im siebenjährigen Laufzeitsegment mandatiert und dazu bereits Investorengespräche geführt. Zudem findet in der kommenden Woche die zweite syndizierte Transaktion der Europäischen Union (Ticker: EU) in H1/2026 statt (vgl. Fundingplan). Die Staatengemeinschaft hat den entsprechende RfP bereits an die relevante Bankengruppe verschickt. Darüber hinaus beabsichtigt die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KFW) die Emission eines frischen Green Bonds (BMK, lange 7y). Die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG) plant zudem eine LSA im Umfang von EUR 500 Mio. (WNG) und zwei Jahren Laufzeit zu begeben.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ANDAL	ES	03.02.	ES0000090979	10.2y	1.25bn	ms +52bp	- / A3 / A-	X
ESM	SNAT	03.02.	EU000A1Z99Y1	10.0y	2.50bn	ms +18bp	AAA / Aaa / AAA	-
BREMEN	DE	03.02.	DE000A5ENMS9	20.0y	0.50bn	ms +44bp	AAA / - / -	-
BASQUE	ES	28.01.	ES0000106775	10.2y	0.75bn	ms +35bp	A+ / A2 / AA-	X

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

Covered Bonds
Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus?

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

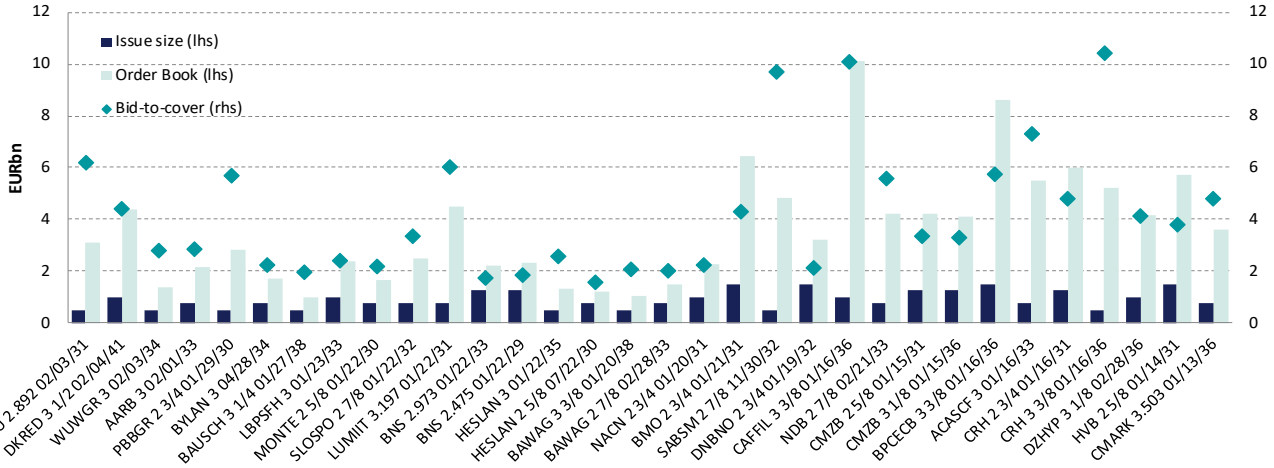
Covered Bond-Märkte: Was kommt nach dem Januar?

Oftmals gilt der Januar als traditionell emissionsstärkster Monat im Covered Bond-Jahr und dient damit als erster Gradmesser für die in den kommenden Monaten zu erwartende Emissionsdynamik am Primärmarkt. Dies ist insbesondere auf das typischerweise den Primärmarkt dominierende Emissionsmuster zurückzuführen. Darüber hinaus ermöglicht uns der Januar, nach einer mehr als einmonatigen Winterpause, eine Neubewertung der Attraktivität von Covered Bonds für die Investoren- sowie die Emittentenseite vorzunehmen. In der ersten Februarausgabe unserer Wochenpublikation wollen wir den Fokus auf die wichtigsten Implikationen des ersten Handelsmonats für den Covered Bond-Markt im Jahr 2026 legen. Zu diesen zählen wir insbesondere die Laufzeitpräferenzen von Emittenten, die Nachfrage nach den Neuemissionen sowie die Spreadentwicklung.

Emissionsmonat Januar in der Retrospektive: Covered Bond-Markt startet dynamisch

Der Covered Bond-Markt startete bereits am zweiten Handelstag mit der ersten Emission im EUR-Benchmarksegment in das Jahr 2026. So eröffnete die Arkea Public Sector SCF aus Frankreich am 05. Januar den Reigen und zog ein großes Investoreninteresse auf sich (Bid-to-cover-Ratio: 3,6x). Das hohe Investoreninteresse hielt auch fast ungebrochen über den gesamten Januar an, sodass die Emittenten aufgrund des positiven Umfeldes gerade die ersten zwei vollen Handelswochen für eine regelrechte Flut an Neuemissionen nutzten. Den Höhepunkt bildete zweifelsohne der 13. Januar, als innerhalb eines Tages fünf Emittenten sieben frische Bonds im Volumen von EUR 6,8 Mrd. am Markt platzieren konnten. Danach wurde die Schlagzahl der Deals zwar etwas geringer, trotzdem verlor der Markt nie signifikant an Dynamik. Ein kurzes Störfeuer stellten jedoch die Zollandrohungen des US-Präsidenten vor seiner Rede in Davos dar. Selbst in dieser Phase zeigte die Bausparkasse Schwäbisch Hall mit ihrer Pfandbriefemission, dass Covered Bonds auch in volatileren Marktphasen erfolgreich platziert werden können. Insgesamt summiert sich das Volumen an im Januar emittierten EUR-Benchmarks auf EUR 28,8 Mrd.

EUR BMK-Emissionen Januar 2026: Emissionsgröße, Orderbücher und Überzeichnungsquoten

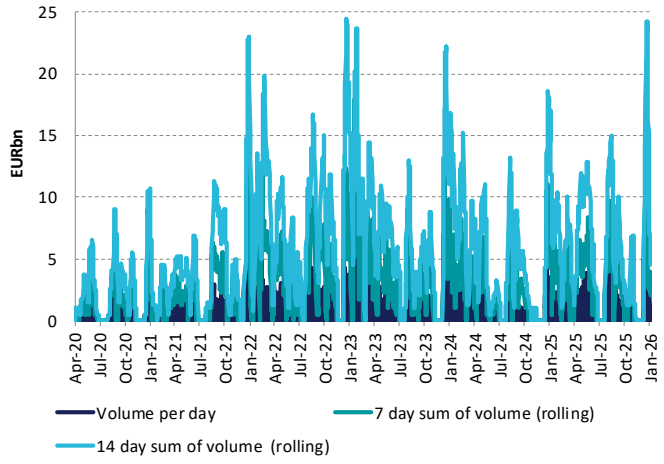


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

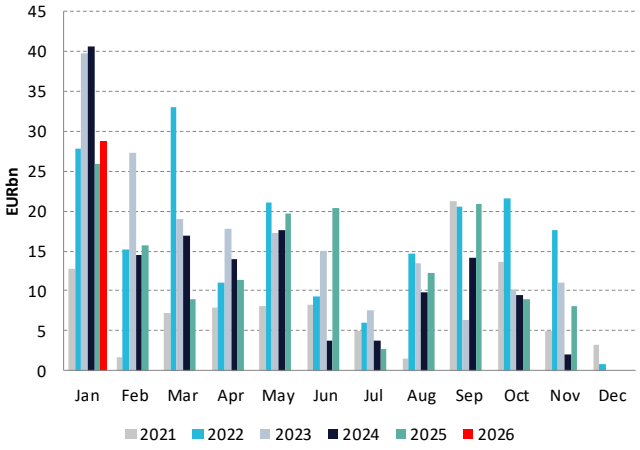
Saisonales Muster bestätigt, aber weniger ausgeprägt als in den Rekordjahren

Im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre wurde im Januar rund 18,6% des gesamten Neuemissionsvolumens eines Jahres emittiert. Unterstellen wir ein von uns für 2026 prognostiziertes Neuemissionsvolumen von rund EUR 167 Mrd., ergäbe sich daraus ein leicht unterdurchschnittlicher Januaranteil von 17,2%. Im Vergleich zum Vorjahr notiert der Anteil aber auf einem vergleichbaren Niveau. Daraus lässt sich unserer Ansicht nach ableiten, dass sich das saisonale Muster auch 2026 bestätigt, jedoch etwas abgeschwächter als in den Rekordjahren 2023 und 2024. In diesen wurden sogar mehr als 20% des gesamten Emissionsvolumens im Januar platziert. Üblicherweise flacht die Emissionsflut in den folgenden Monaten etwas ab, bis die Sommerpause traditionell das Ende der ersten Jahreshälfte am Covered Bond-Markt einläutet. Wir würden auch für 2026 mit einem ähnlichen Verlauf des ersten Halbjahres rechnen. Im Mittel der letzten Jahre entfielen rund 65% aller Neuemissionen auf die erste Jahreshälfte, was unter Bezugnahme auf unsere Prognose Emissionen in Höhe von EUR 111,5 Mrd. in H1/2026 entspräche. Abzüglich der bereits im Januar platzierten EUR-Benchmarks ergäbe sich ein durchschnittliches Emissionsvolumen in den kommenden fünf Monaten von EUR 15,9 Mrd. Mit Blick auf die Fälligkeiten im I. Halbjahr in Höhe von rund EUR 89 Mrd. scheint dies aber kein unerreichbarer Wert zu sein. So lag das durchschnittliche Emissionsvolumen in den Monaten Februar bis Juni 2025 bei EUR 15,2 Mrd. und damit nur leicht unterhalb des von uns ermittelten Durchschnitts. Mit Blick auf die einzelnen Jurisdiktionen rechnen wir noch mit mehr als EUR 20 Mrd. an Neuemissionen jeweils aus Deutschland und Frankreich, die wie in den vergangenen Jahren zuvor auch wieder die höchsten Nettoneuemissionen auf sich vereinen sollten. Darüber hinaus sollten die Kanadier und die Niederländer sich in den kommenden Monaten unserer Prognose nach noch sehr aktiv am Primärmarkt zeigen. So rechnen wir aus den Niederlanden mit EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von EUR 8,5 Mrd. im Jahr 2026, konnten jedoch im Januar noch keinen Deal aus dieser Jurisdiktion beobachten. Die größten Prognoserisiken bilden für uns weiterhin geo- und handelspolitische Auseinandersetzungen, die die Emissionsdynamik am Primärmarkt potenziell zum Erliegen bringen können. Zwar gelten Covered Bonds oftmals als Safe Haven, können sich aber auch nicht vollständig von solchen Risk-off-Szenarien entkoppeln.

EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Tagesbasis)



EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Monatsbasis)

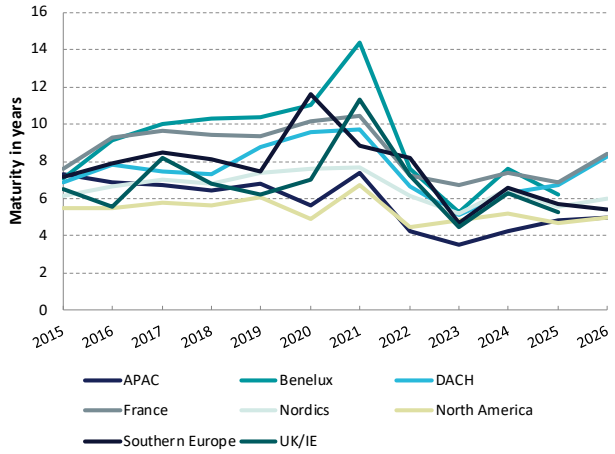


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

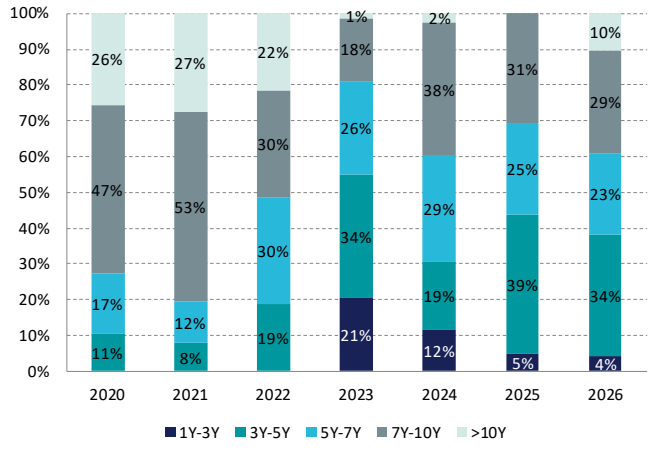
Keine ESG-Neuemissionen im Januar: Noch kein Grund zur Panik

Im Januar wurde kein Covered Bond in einem Nachhaltigkeitsformat (Green, Social oder Sustainability) emittiert. Im vorangegangenen Jahr standen nach einem Monat bereits vier EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von EUR 2,5 Mrd. zu Buche, davon jeweils zwei in den Formaten Green bzw. Sustainability. Aktuell führen wir die – bis auf die gestern erfolgte grüne Pfandbriefemission der Hamburger Sparkasse – ausbleibenden Emissionen noch nicht auf eine Schwäche dieses Teilmarktes zurück. Vielmehr rechnen wir mit einer positiven Entwicklung des Marktes für nachhaltige Covered Bonds und sehen ein ESG-Neuangebot von EUR 17 Mrd. in 2026 weiterhin als nicht unwahrscheinlich an. Ein Erklärungsmuster für die bisher ausgebliebenen ESG-Emissionen könnte unserer Ansicht nach in dem bisher größtenteils stabilen Sentiment gesehen werden, in Kombination mit der guten Performance der Neuemissionen. Die Emission eines Covered Bonds in einem nachhaltigen Format ermöglicht es dem Emittenten, wenn überhaupt, marginal enger zu preisen, kann aber das Exekutionsrisiko des Deals minimieren. In einer Marktphase, in der solche Überlegungen jedoch wenig Relevanz haben, lassen sich die aktuell noch ausbleibenden Emissionen im ESG-Format zum Teil erklären. Im Umkehrschluss heißt das jedoch nicht, dass nachhaltige Covered Bonds nur in unruhigeren Marktphasen emittiert werden.

Neuemissionen nach Restlaufzeit



Anteil Januaremissionen nach Restlaufzeit



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

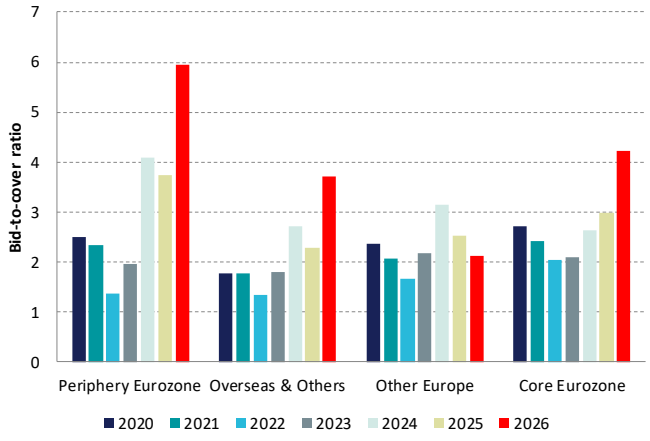
Laufzeitstruktur: Leichte Verschiebung nach oben zu konstatieren

Mit Blick auf die Laufzeitstruktur ist im Januar eine leichte Verschiebung zu Neuemissionen mit längeren Laufzeiten zu konstatieren. Insbesondere der Anteil von EUR-Benchmarks mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren (10,4%) ist an dieser Stelle hervorzuheben, der in den Januarmonaten der vergangenen drei Jahre stets unter 5% lagen. Gleichzeitig notierte auch der Anteil von Emissionen im Laufzeitband >7y bis 10y (28,7%) auf einem vergleichsweise hohen Niveau, lag aber trotzdem hinter den Werten aus dem Januar 2024 (37,6%) und 2025 (30,9%). Entsprechend ist die Platzierung von Langläufern gerade zum Jahresstart kein neues Phänomen, nichtsdestoweniger scheint sich die von den Emittenten selbst gewählte Laufzeitobergrenze leicht nach oben verschoben zu haben. Geographisch stammten dabei bislang ausnahmslos alle Emittenten von Covered Bonds in diesen Laufzeitbuckets aus Deutschland, Frankreich oder Österreich. Aufgrund des dezenten saisonalen Musters, Covered Bonds mit längeren Laufzeiten zu Beginn des Jahres zu emittieren, rechnen wir nicht mit einer signifikanten Verschiebung der Laufzeitpräferenz der Emittenten. Vielmehr sollte sich das Gros der Emissionen weiterhin auf Laufzeiten zwischen drei und zehn Jahren fokussieren.

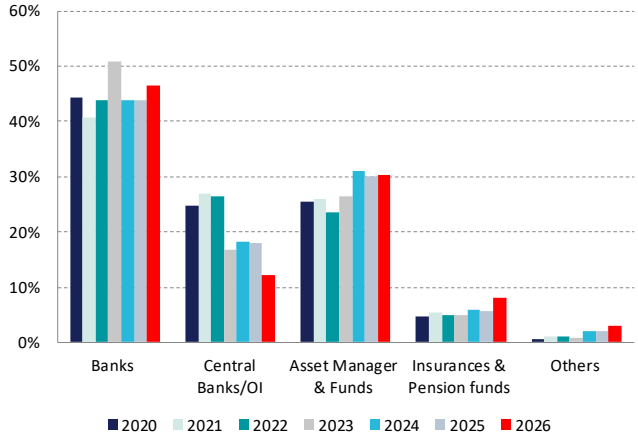
Hohe Investorennachfrage zum Jahresstart: Normalisierung im Jahresverlauf zu erwarten

In der Makrobetrachtung ist dem Markt für den Start in das Jahr 2026 eine hohe Aufnahmebereitschaft zu attestieren. Dies kommt insbesondere in hohen Bid-to-cover-Ratios sowie niedrigen Neuemissionsprämien (NIP) zum Ausdruck. So notierten die durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratios im Januar 2026 bei 4,2x, während die Neuemissionen im Mittel keine nennenswerte NIP (0,1bp) aufwiesen. Eine hohe Investorennachfrage ist aber gerade zum Jahresstart nicht unüblich und relativiert sich i.d.R. im Jahresverlauf wieder. So waren im vergangenen Jahr ähnliche Werte für die Bid-to-cover-Ratio (4,6x) sowie für die NIP (0,4bp) im Januar zu beobachten, während diese fürs Gesamtjahr bei 2,8x bzw. 1,0bp notierten. Mit einer ähnlichen „Normalisierung der Nachfrage“ rechnen wir auch im Verlauf des Jahres 2026. Nichtsdestoweniger sollte uns der deutliche Nachfrageüberhang noch einige Wochen weiter begleiten. Ein entscheidender Faktor im Hinblick auf die Attraktivität von Covered Bonds ist die Relative Value-Betrachtung gegenüber anderen Assetklassen. Insbesondere verglichen mit Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum sowie Senior Bonds sehen wir Covered Bonds am aktuellen Rand gut positioniert. Gleichzeitig sorgt der Anstieg der Zinsstrukturkurve am längeren Ende für ein gesteigertes Interesse von Investoren, deren Fokus stärker auf der absoluten Rendite eines Covered Bonds und weniger auf dem Spreadlevel liegt. Langlaufende Pfandbriefe (>10y) erreichen in unserer generischen Betrachtungsweise teilweise die höchsten absoluten Renditen seit anderthalb Jahren. Dies kann unserer Ansicht nach auch als ein Faktor dafür angesehen werden, warum die Emittenten bei ihren Neuemissionen die „Laufzeitobergrenze“ leicht angehoben haben. Auch hier rechnen wir aktuell nicht mit einer signifikanten Trendumkehr.

Primärmarkt: Bid-to-cover-Ratios



Primärmarkt: Investorenverteilung EUR BMK



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

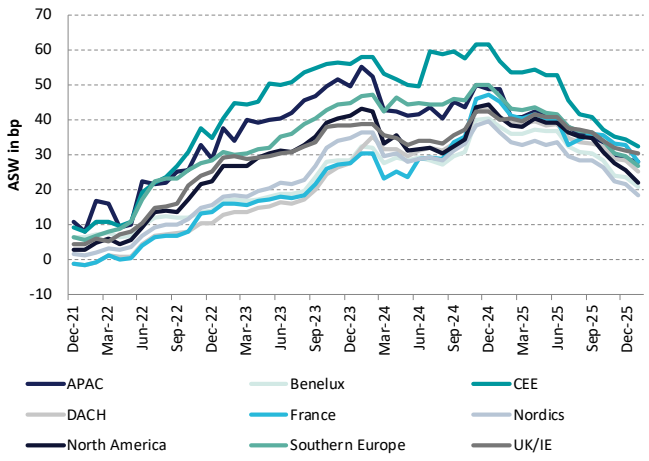
Verteilung des Emissionsvolumens: Versicherer und Pensionskassen im Aufwind

Mit Blick auf die Investorenverteilung bleibt das Bigger Picture einer von Bank Treasuries und Assetmanagern dominierten Nachfrageseite weiterhin bestehen. Auffällig ist hingegen der Anstieg des Anteils von Versicherern und Pensionskassen am allokierten Gesamtvolumen der Neuemissionen im Januar 2026. Dieser ist unserer Ansicht nach auf die höhere Anzahl an Deals mit längeren Laufzeiten zurückzuführen, die im Fokus dieser Anleger stehen. Sollte sich der Trend zu mehr Emissionen in den Laufzeiten ab zehn Jahren erhärten, rechnen wir mit einer robusten Nachfrage dieser Investoren. Sollte die Laufzeitpräferenz der Emittenten hingegen wieder leicht zurückgehen (unser Base Case-Szenario), dürfte auch der Anteil von Pensionskassen und Versicherern am allokierten Volumen wieder sinken.

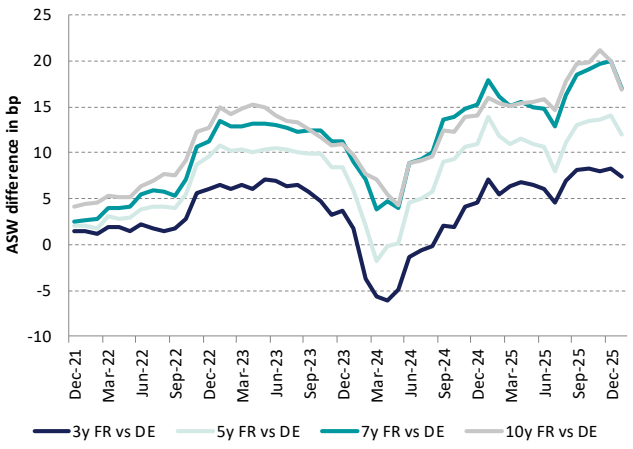
Spreadentwicklung und -ausblick: Das französische Comeback?

Aufgrund der hohen Nachfrage zum Jahresstart handeln Covered Bonds in unserer generischen Betrachtung über alle Laufzeitbänder und Jurisdiktionen zwischen zwei und vier Basispunkten enger als noch zum Ende des Vorjahres. Wir führen dies auf das mehr als positive Sentiment zum Jahresstart zurück und weniger auf eine veränderte Wahrnehmung der Attraktivität von Covered Bonds. Die gute Sekundärmarktperformance der Neuemissionen scheint auch unabhängig von der jeweiligen Jurisdiktion zu sein, obwohl wir an dieser Stelle eine Besonderheit hervorheben wollen. Französische Covered Bonds wiesen im Januar zum ersten Mal seit Mitte letzten Jahres einen Rückgang der Spreaddifferenz gegenüber deutschen Pfandbriefen auf. Scheinbar werden am aktuellen Rand die politische Instabilität sowie das hohe Staatsdefizit der Grande Nation vom allgemein positiven Sentiment überlagert. Eine nachhaltige Lösung dieser Probleme scheint jedoch mit den aktuellen Mehrheitsverhältnissen in der Nationalversammlung unverändert in weiter Ferne zu liegen. Eine echte Veränderung ließe sich wohl erst durch die Wahl einer neuen Präsidentin bzw. eines neuen Präsidenten herbeiführen (nächste reguläre Wahl: April 2027), mit ungewissem Ausgang für die finanzielle und politische Stabilität Frankreichs. Entsprechend sehen wir die Möglichkeit von signifikanten Spreadeinengungen zwischen Pfandbriefen und französischen Covered Bonds als limitiert an. Gleichzeitig scheinen viele risikoaversere Investoren ihr französisches Exposure bereits so weit reduziert zu haben, dass wir selbst bei einem weiteren, limitierten headlinegetriebenen Risk-off-Szenario in Bezug auf französische Covered Bonds keine deutlichen Spreadausweitungen erwarten würden. Insgesamt sehen wir den Covered Bond-Markt gut positioniert, das Potenzial für ein weiteres Spreadtightening jedoch als sehr begrenzt an. Dies führen wir u.a. auf die aktuell engen Spreaddifferenzen insbesondere gegenüber Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum zurück. Diese könnten jedoch mit Blick auf die aktuell in Brüssel geführte Diskussion rund um das neue Rahmenwerk für Verbriefungen, das Risikogewicht von EUR-Benchmarkemissionen (CQS1) aus dem EWR von 10% auf 5% zu reduzieren, wieder in den Mittelpunkt rücken. Ein niedrigeres Risikogewicht für Covered Bonds könnte den Spread zwischen gedeckten Anleihen aus dem EWR und Anleihen aus dem SSA/Public Issuers-Universum weiter zusammenschrumpfen lassen. Ein erster Entwurf des neuen Rahmenwerks für Verbriefungen könnte noch im I. Halbjahr dieses Jahres im EU-Parlament beraten werden. Mit einer sich anschließenden Änderung des Risikogewichts in der CRR würden wir, wenn überhaupt, erst im Verlauf des Jahres 2027 rechnen.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generisch)



EUR BMK: Spreadentwicklung FR vs. DE



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

Nach einem mehr als positiven Start des Covered Bond-Marktes ins Jahr 2026, getragen von einer hohen Investorennachfrage und einem positiven Marktumfeld, stellt sich nach dem Januar die Frage: Trägt diese Dynamik auch über die kommenden Monate? Der Nachfrageüberhang reduziert sich üblicherweise über den Jahresverlauf, sodass Bid-to-cover-Ratios in den kommenden Monaten leicht sinken sollten. Mit Blick auf die von den Emittenten gewählten Laufzeiten lässt sich konstatieren, dass eine leichte Anhebung der „Laufzeitobergrenze“ zu beobachten ist. Covered Bonds mit langen Laufzeiten wurden im Januar vorwiegend aus Deutschland, Frankreich und Österreich emittiert. Wir rechnen damit, dass das Gros der Emissionen in den kommenden Monaten sich auf Laufzeiten ab drei Jahren bis maximal zehn Jahren fokussieren wird. Covered Bonds mit sehr kurzen oder sehr langen Laufzeiten sollten weiterhin eher die Ausnahme bleiben. Gerade die Langläufer wirken für Investoren, die sich auf die absolute Rendite fokussieren, am aktuellen Rand durchaus attraktiv. Dies zeichnet sich insbesondere an einem höheren Anteil von Pensionskassen und Versicherern am allokierten Gesamtvolumen ab. Kein Emittent ging im Januar mit einer ESG-Emission auf die Investoren zu, was wir aktuell jedoch noch nicht auf eine geringere Attraktivität von Covered Bond-Emissionen in einem der nachhaltigen Formate zurückführen würden. Am Sekundärmarkt konnten die neu emittierten Covered Bonds durchweg weiter performen, nachdem sie nahe ihres Fair Values platziert werden konnten. Getragen von einem positiven Sentiment handeln Covered Bonds im Januar enger als zum Ende des Jahres 2025. Französische Covered Bonds wiesen eine noch bessere Performance auf als ihre Peers aus Deutschland, wenngleich wir das Potenzial für weitere Spreadeinengungen als begrenzt ansehen. Gleiches gilt unserer Ansicht nach auch für die Spreadentwicklung des gesamten Covered Bond-Segments. Insgesamt lässt ich zusammenfassen: Die positive Dynamik am Covered Bond-Markt sollte uns mittelfristig erhalten bleiben, auch wenn ggf. in abgeschwächter Form.

SSA/Public Issuer
Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?

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

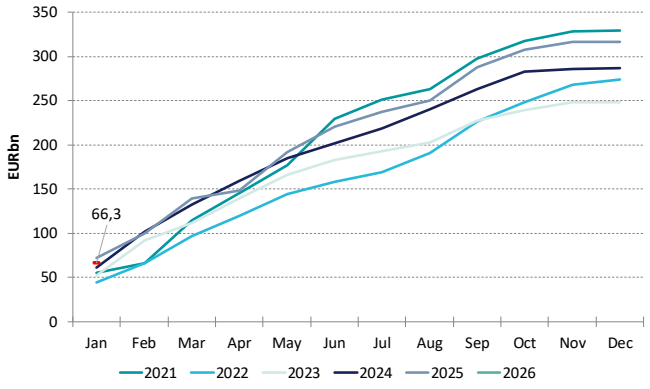
Januar 2026 – knapp am Allzeithoch vorbei

Zu Beginn eines jeden Jahres werfen wir traditionell einen Blick auf die Entwicklungen am Primärmarkt: Der Januar ist dabei stets voluminös und zählt zu den emissionsstärksten Monaten des Jahres. So registrierten wir im Januar 2026 für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks i.H.v. beachtlichen EUR 66,3 Mrd. (2025: EUR 71,5 Mrd.; 2024: EUR 61,3 Mrd.; 2023: EUR 52,5 Mrd.). Der Rekordwert aus 2025 wurde damit nur knapp verfehlt. Bereits im alten Jahr verlor NIESA keine Zeit und mandatierte für die erste volle Handelswoche, sodass der Auftakt durch unser Trägerland am 05. Januar gelang.

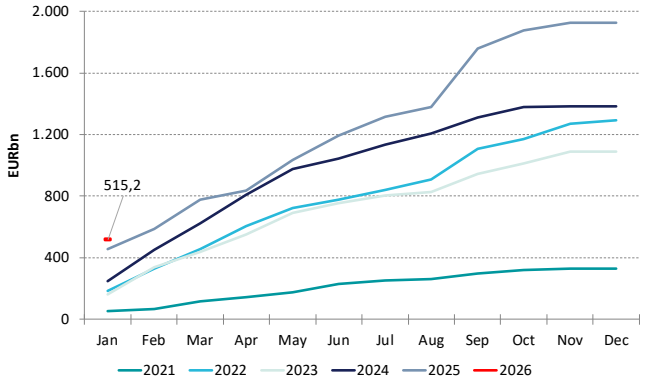
Highlights im Überblick

Im Januar haben sich bereits 27 unterschiedliche Emittenten – einige davon mehrmals – erfolgreich am Markt gezeigt: Insgesamt wurden 33 Neuemissionen durchgeführt. (01/2025: 35 Emittenten; 42 Neuemissionen). Das größte Volumen brachte die EIB auf die Waage: Aggregiert EUR 11 Mrd. platzierte der Supranational über zwei Neuemissionen. Die Orderbücher summierten sich hier auf EUR 115,5 Mrd. Aus dieser Jurisdiktion sammelte die EFSF in Form einer Dual Tranche i.H.v. EUR 7 Mrd. auf einen Schlag einen signifikanten Anteil des für dieses Jahr kommunizierten Fundingziels (EUR 18,5 Mrd.) ein (aggregierte Orderbücher: EUR 55,5 Mrd.). Die größte Nachfrage für einen einzelnen Bond entfiel indes auf eine frische Anleihe der EU (EUR 6 Mrd.; lange 3y) mit einem Orderbuch i.H.v. EUR 65 Mrd. Auch deutsche Länder übten sich zum Jahresauftakt nicht in Zurückhaltung: So zeigten sich bereits acht Länder mit frischen Benchmarkanleihen am Markt, darunter NIESA mit einer Dual Tranche und BADWUR mit einem Floater. Insgesamt platzierten die deutschen Sub-Sovereigns im Januar EUR 11,5 Mrd. (zehn ISINs). Im Kontext von ESG-Anleihen konnten wir erneut die Emission eines European Green Bonds (EuGB) registrieren. Auf die bereits zweite entsprechende Transaktion der IDFMOB gehen wir weiter unten detaillierter ein. Abseits des Geschehens im EUR-Benchmarksegment nutzten lediglich die EU und BERGER die Möglichkeit, bereits ausstehende Anleihen aufzustocken. Insbesondere für die EU sind Taps traditionell ein wesentlicher Teil der Fundingstrategie.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Orderbücher im Jahresverlauf

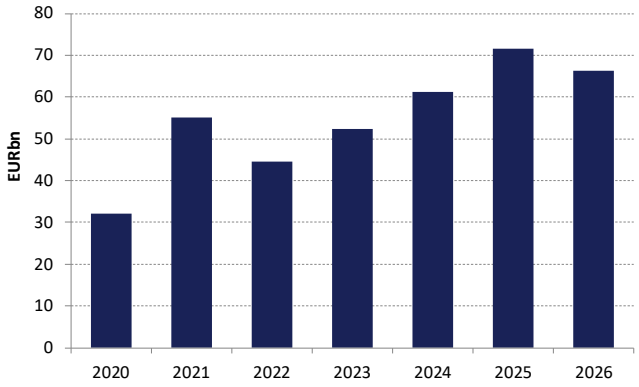


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

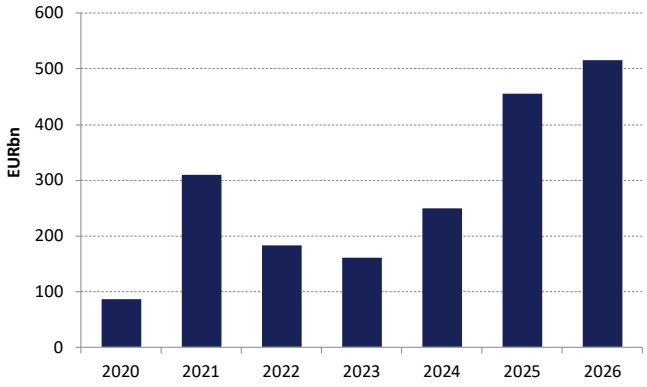
EU dominierte bislang noch überschaubares Tap-Volumen

Auch wenn Taps nicht in unseren „großen“ Datenkranz eingeflossen sind und das Volumen bisher eher überschaubar war, möchten wir uns diesen kurz separat widmen. Im ersten Monat des Jahres summierte sich der Betrag auf EUR 11,9 Mrd., wobei EUR 11,4 Mrd. davon auf Aufstockungen der EU entfielen. Darüber hinaus entschied sich lediglich BERGER neben einer Neuemission ebenfalls dafür, eine bestehende Anleihe im Volumen zu vergrößern. Hinsichtlich des Tap-Volumens und der Anzahl beteiligter Emittenten zeigte sich auf der Angebotsseite eher das Bedürfnis mit frischen Neuemissionen an die Investoren heranzutreten. Hier sehen wir für den Rest des Jahres noch deutlich Luft nach oben.

Emissionsvolumen im Januarvergleich



Orderbuchvolumen im Januarvergleich



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Nachfrageseite erfährt weiteres Wachstum

Werfen wir einen Blick auf die Nachfrageseite in Gestalt der aggregierten Orderbücher: Kumuliert über die 33 Neuemissionen haben wir eine Rekordsumme i.H.v. EUR 515,2 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den vorangegangenen Jahren 2025 (EUR 456,1 Mrd.) sowie 2024 (EUR 249,5 Mrd.) stellt dieser Wert eine abermals deutliche Steigerung dar. Wesentliche Treiber hinter dieser Entwicklung waren die erfolgreichen Deals von EIB und KfW, welche ein Orderbuchvolumen von EUR 115,5 Mrd. respektive EUR 97 Mrd. aufweisen konnten. Die in diesem Jahr durchgeführten Taps sind wie gesagt in dem oben gezeigten Datenkranz nicht enthalten, aber dennoch mehr als erwähnenswert: Beispielsweise wies die Aufstockung, welche im Rahmen der ersten syndizierten Transaktion der EU durchgeführt wurde, ein korrespondierendes Orderbuch i.H.v. EUR 97 Mrd. (Bid-to-cover-Ratio: 19,4x) auf.

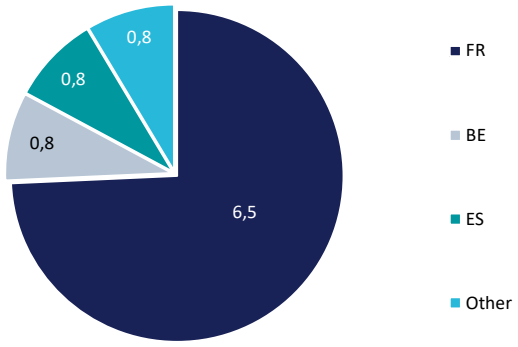
Deutsche Länder mit weniger Neuemissionen als im Vorjahr

Unter den einzelnen Sub-Segmenten stachen im Januar abermals die deutschen Länder hervor. Das Bruttoangebot aggregierte sich dabei jedoch auf „nur“ EUR 11,5 Mrd. und stellte im direkten Jahresvergleich einen Rückgang um -24,8% Y/Y dar (2025: EUR 15,3 Mrd.). Acht Länder gingen bereits mit EUR-Benchmarks auf die Investoren zu – NIESA sowie BADWUR dabei mehrfach. Insgesamt zehn frische Bonds kamen auf den Markt (2025: 13). Die Nachfrage nach den Anleihen der Sub-Sovereigns war allerdings bemerkenswert hoch: Die Orderbücher summierten sich über alle Transaktionen hinweg auf EUR 64,4 Mrd. und stiegen damit um +37,9% Y/Y (2025: EUR 46,7 Mrd.). Auch wenn die Risikoprämien am aktuellen Rand deutlich niedriger sind als noch zu Beginn des Vorjahres und den Ländern nunmehr ein größerer Verschuldungsspielraum eingeräumt wird, war der Start in 2026 somit eher verhalten. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das Tempo im weiteren Jahresverlauf deutlich erhöhen wird und die Länder insgesamt Benchmarks im Umfang von EUR 75-80 Mrd. emittieren dürften.

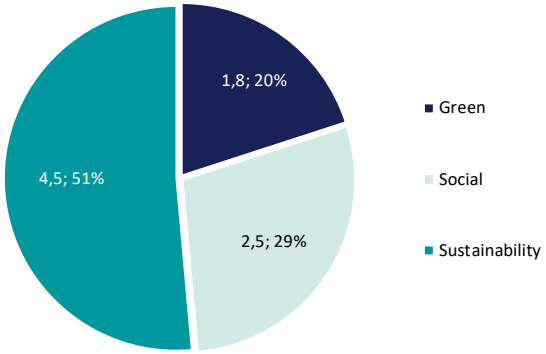
ESG im Zeichen französischer Emittenten

Aus dem ESG-Segment kamen im Januar bereits sieben frische Bonds an den Markt, wobei das Neuemissionsvolumen zum Jahresauftakt EUR 8,8 Mrd. betrug und somit gegenüber dem Vorjahr um -51,9% Y/Y zurückging (2025: EUR 18,3 Mrd.). Besonders aktiv waren dabei französische Emittenten: Mit EUR 6,5 Mrd. machten sie den Löwenanteil aus. Die vom Volumen größte einzelne Transaktion brachte die CADES auf die Waage und sammelte auf einen Schlag über einen Social Bond (7y) EUR 2,5 Mrd. ein. Die Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB) war zudem mit ihrem zweiten EuGB aktiv. Die Anleihe mit 20 jähriger Laufzeit wies ein Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. auf und das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 7,6 Mrd. Abseits der Franzosen sammelten in Gestalt des Baskenlandes (Ticker: BASQUE; EUR 750 Mio., 10y, Sust.) sowie der Französischsprachigen Gemeinschaft (Ticker: LCFB, EUR 750 Mio., 15y, Sust.) je ein europäischer Sub-Sovereign aus Spanien bzw. Belgien nachhaltige Refinanzierungsmittel ein.

ESG-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Volumen nach ESG-Format (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Welche Jurisdiktionen dürften für weitere Impulse in naher Zukunft sorgen?

Auch wenn das Neuemissionsgeschehen auf der Angebotsseite im Januar hinter dem des Vorjahres zurückblieb, dürfte der Start in 2026 für die aktiv gewesenen Emittenten im EUR-Benchmarksegment dennoch erfolgreich gewesen sein. Für den weiteren Jahresverlauf sehen wir jedoch selbstverständlich weiteres Steigerungspotenzial. Naturgemäß sind im Januar nie alle Jurisdiktionen bzw. Emittentengruppen vollumfänglich am SSA-Primärmarkt aktiv. Unter den deutschen Ländern bspw. ging Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) zuletzt 2019 bereits im ersten Monat des Jahres auf die Investoren mit einer frischen Benchmark zu. Die Hansestädte Hamburg (Ticker: HAMBRG) und Bremen (Ticker: BREMEN) waren zwar im Vorjahr aktiv, ließen bisher allerdings auch noch auf sich warten. Insofern rechnen wir für den weiteren Jahresverlauf damit, dass sich die Schlagzahl im Ländersegment in den kommenden Monaten merklich erhöhen wird. Auch im Agency-Segment sehen wir noch deutlich Luft nach oben: Mit der Landwirtschaftlichen Rentenbank (Ticker: RENTEN) und der NRW.BANK (Ticker: NRWBK) waren zwei Schwergewichte bislang nur in Fremdwährungen tätig – das Debüt in EUR für 2026 steht somit jeweils noch aus und dürfte u.E. nicht lange auf sich warten lassen. Auch die etablierten spanischen Agencies ICO und ADIF-AV sowie ihre niederländischen Pendants BNG, NWB und FMO haben bisher die Füße stillgehalten und sollten in naher Zukunft ihre ersten Transaktionen durchführen. Aus Kanada hat die Provinz Manitoba (Ticker: MP) mit ihrer EUR-Premiere kürzlich für ein echtes Ausrufezeichen gesorgt. Weiteres frisches Material von u.a. Québec, Ontario sowie diversen Pensionsfonds dürfte hier ebenfalls nicht lange auf sich warten lassen.

Ausgewählte Fundingprogramme – eine kurze Bestandsaufnahme

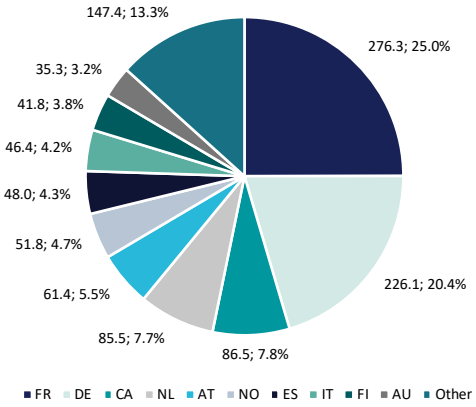
Der Anfang ist gemacht – es bleibt noch viel zu tun. Dieses Bild skizziert auch unsere Fundingübersicht. Die EFSF steht bei 37,8% (EUR 7 Mrd. von EUR 18,5 Mrd.), der ESM hingegen Ende Januar noch bei 0% (EUR 0 Mrd. von EUR 7 Mrd.). Die EIB liegt nach dem ersten Monat des Jahres bei EUR 18 Mrd. von bis zu EUR 65 Mrd. (28,8%). Bei der EU führen wir eine Art „Schattensaldo“, da Bloomberg die Ergebnisse der Anleiheauktionen nicht dediziert erfasst und ausweist. Hier steht der Megaemittent laut unseren Aufzeichnungen derzeit bei aggregiert EUR 17,4 Mrd. (Anleihen und Taps) und hat damit etwas mehr als 10% des von uns prognostizierten Fundingziels von EUR 160 Mrd. eingesammelt. Von den deutschen Ländern waren noch nicht im EUR-Benchmarksegment unterwegs: BAYERN, BRABUR, BREMEN, HAMBRG, SAARLD, SAXONY, SCHHOL sowie THRGN. Auch das gemeinsame Konstrukt LANDER erwarten wir noch später im Jahr. Andere relevante Emittenten sind natürlich die bereits angesprochene Rentenbank und die NRW.BANK sowie eine Reihe regionaler Förderbanken.

Fazit und Ausblick

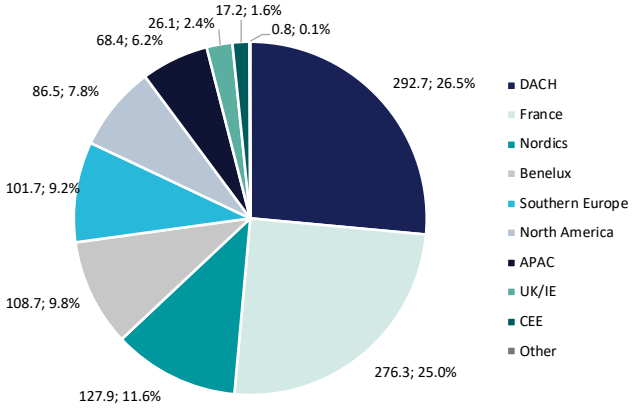
Kein Januar gleicht dem anderen: In den vergangenen Jahren war das Marktumfeld stets von herausfordernden Faktoren geprägt bzw. beeinflusst. Während die Geldpolitik zuweilen etwas in den Hintergrund rückt, stehen vor allem fiskal- und haushaltspolitische Unsicherheiten in Deutschland und Frankreich weiterhin im Rampenlicht. Nichtsdestoweniger neigten einige Emittenten bereits zu frühen Fundingerfolgen. Mit EUR 66,3 Mrd. wurde der Rekord aus dem Vorjahr zwar nicht übertroffen, dennoch verlief der Start ins neue Jahr äußerst emissionsreich. Entscheidenden Anteil daran hatten neben den E-Supras EIB und EU auch die KfW, welche in Form einer EUR-Dual Tranche sowie weiteren Fremdwährungsdeals bereits einen großen Schritt hin zur Erreichung ihres Fundingziels von EUR 75-80 Mrd. (Erwartungswert: EUR 77,5 Mrd.) getan hat. Die EFSF hat ebenfalls mit einer Dual Tranche sogar unlängst mehr als ein Drittel des Refinanzierungsziels für 2026 erreicht. Es bleibt abzuwarten, wie sich die aktuellen Rahmenbedingungen für die Emittenten im SSA-Segment im Verlauf des Jahres entwickeln. Der anhaltende Konflikt in der Ukraine, die Lage im Nahen Osten, Haushaltssorgen in Frankreich sowie die anhaltend erratische US-Außen- und Zollpolitik sorgen weiterhin für ein hohes Maß an (globaler) Unsicherheit. In Kombination mit der (vorerst) fortwährenden Zinspause seitens der EZB blicken wir daher weiterhin äußerst gespannt auf das weitere Geschehen im SSA-Jahr 2026.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



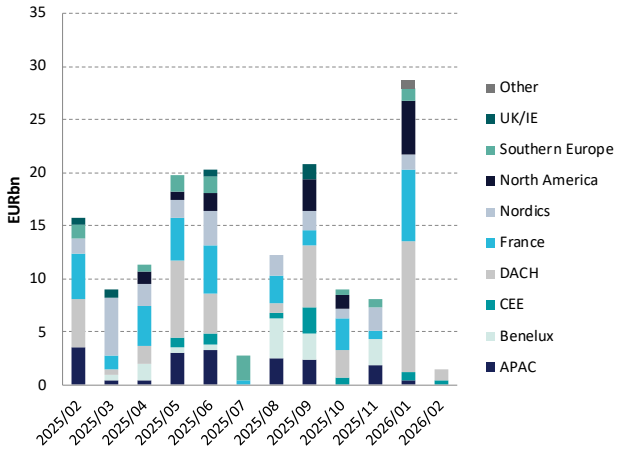
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



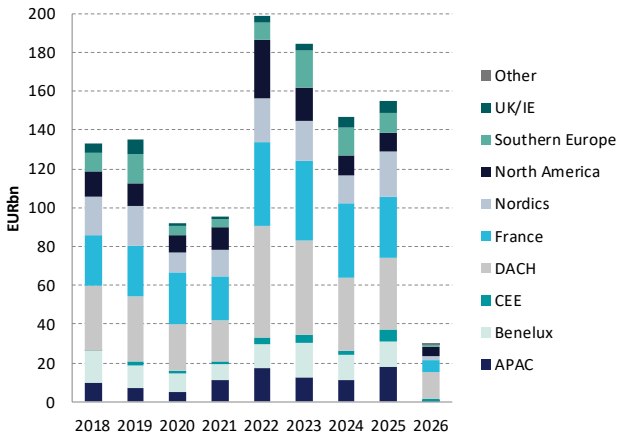
Top 10-Jurisdiktionen

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	276.3	269	37	0.97	9.0	4.3	1.78
2	DE	226.1	316	49	0.67	7.8	3.7	1.83
3	CA	86.5	64	1	1.33	5.5	2.2	1.77
4	NL	85.5	83	4	0.96	10.3	5.2	1.60
5	AT	61.4	102	5	0.59	8.1	3.6	1.70
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	35.3	35	0	1.01	7.2	2.3	2.03

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

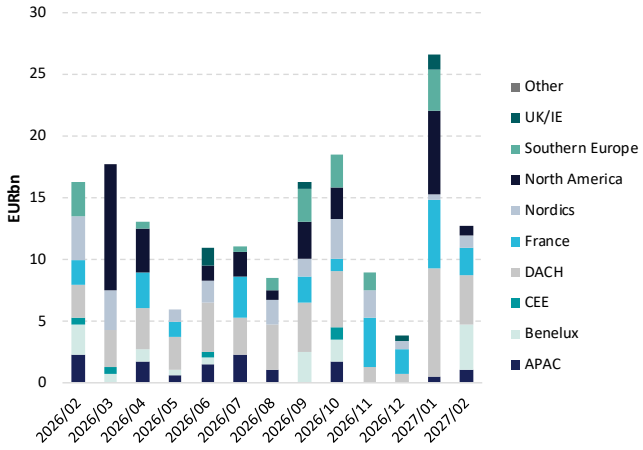


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

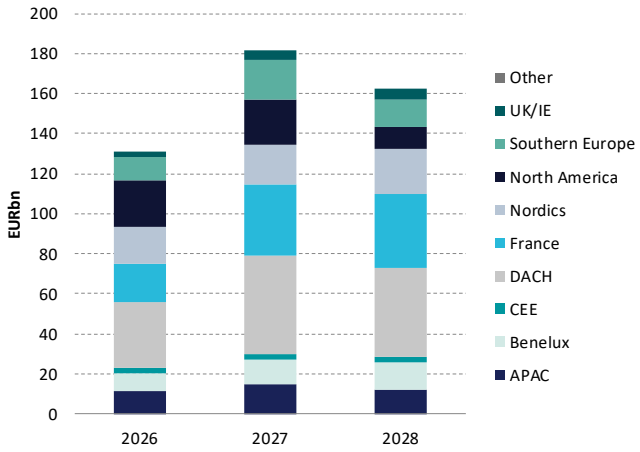


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

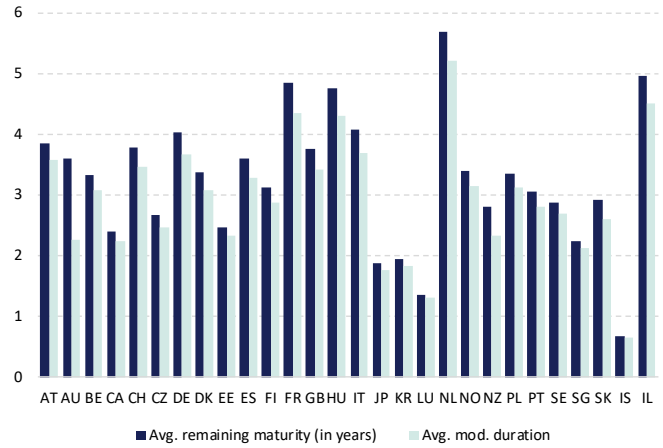
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



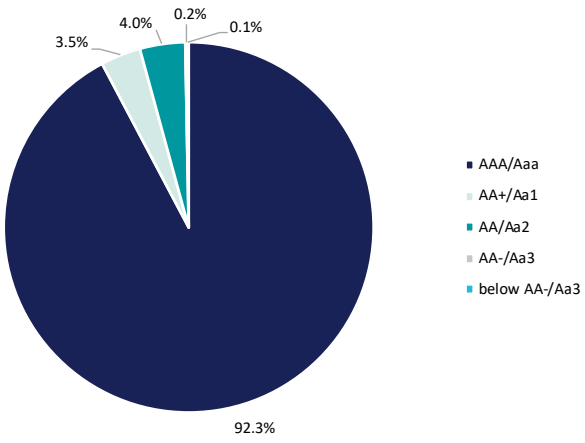
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



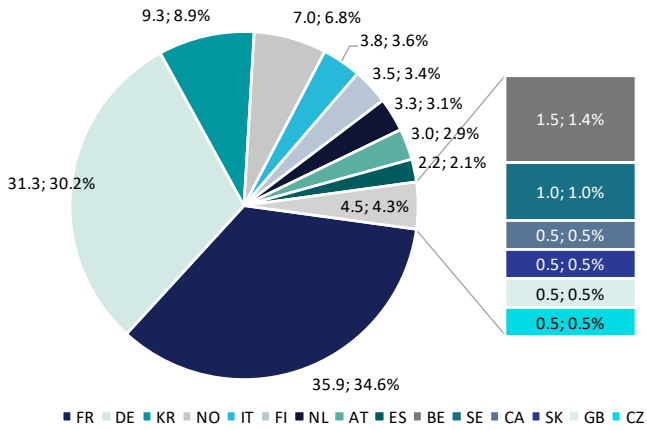
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



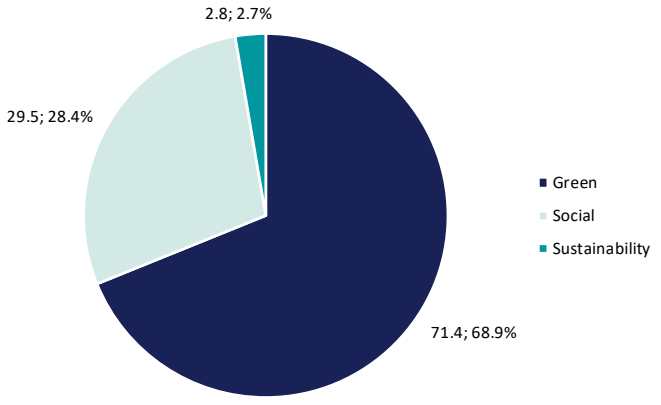
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

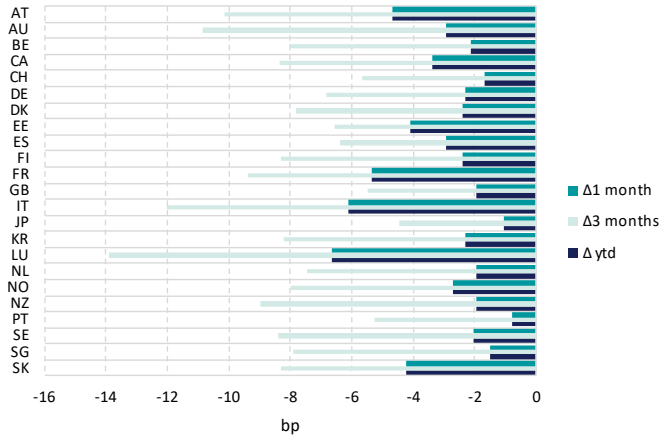


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

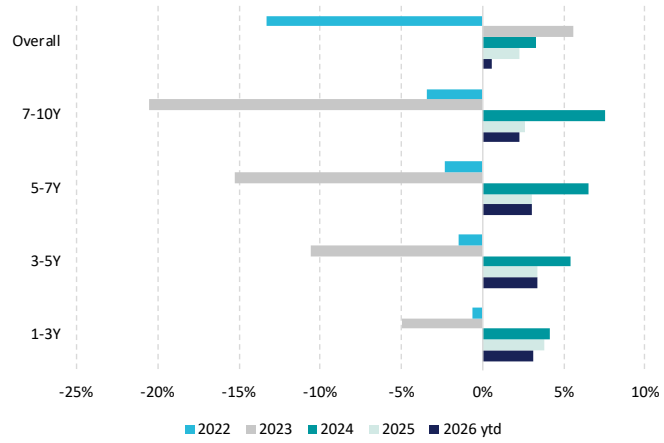


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

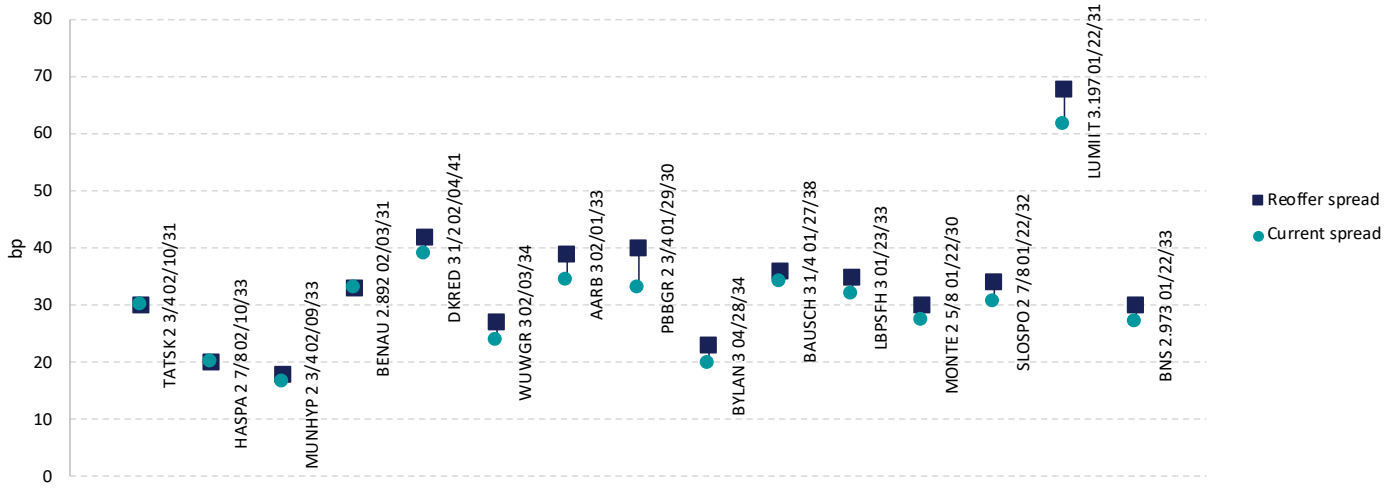
Spreadveränderung nach Land



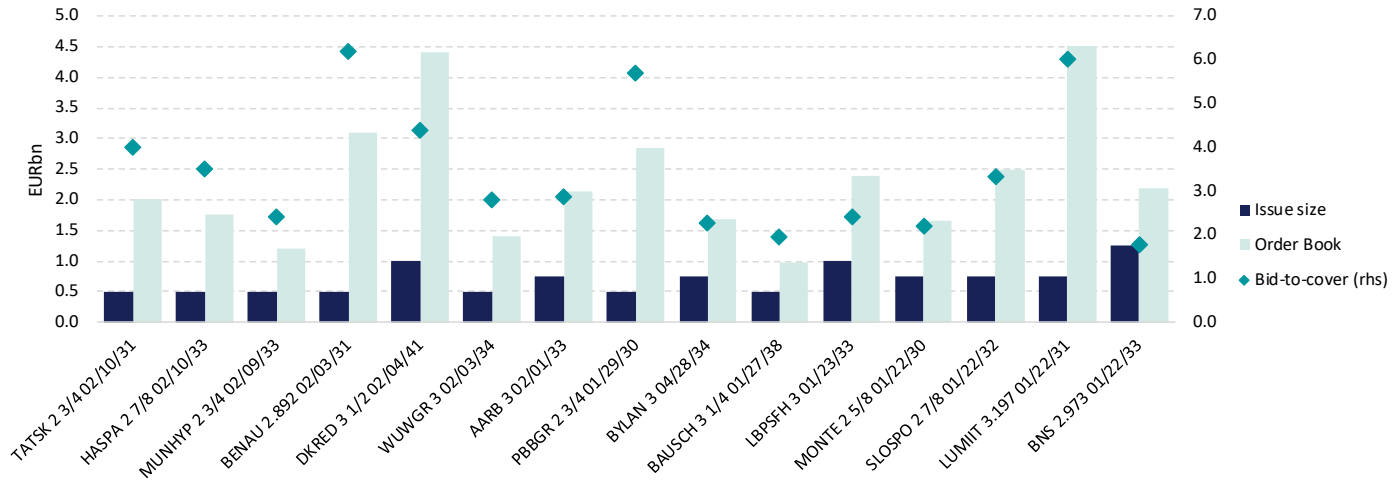
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



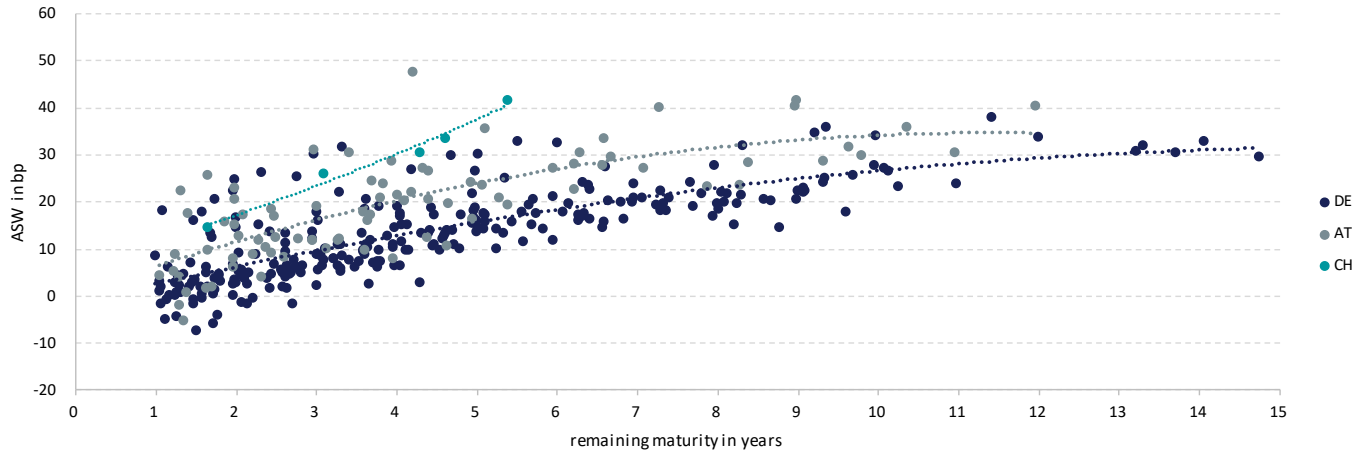
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



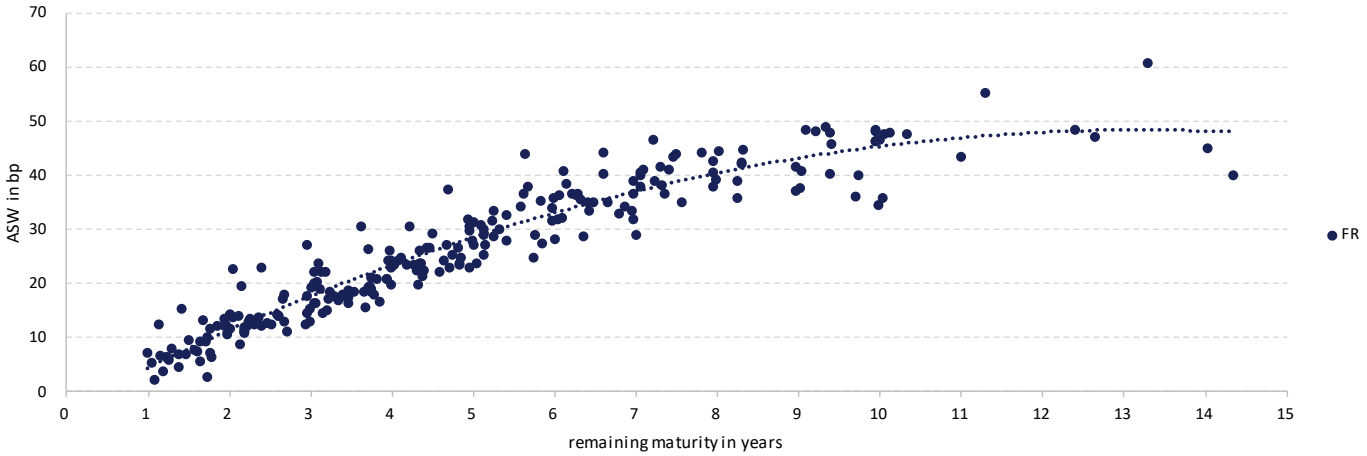
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

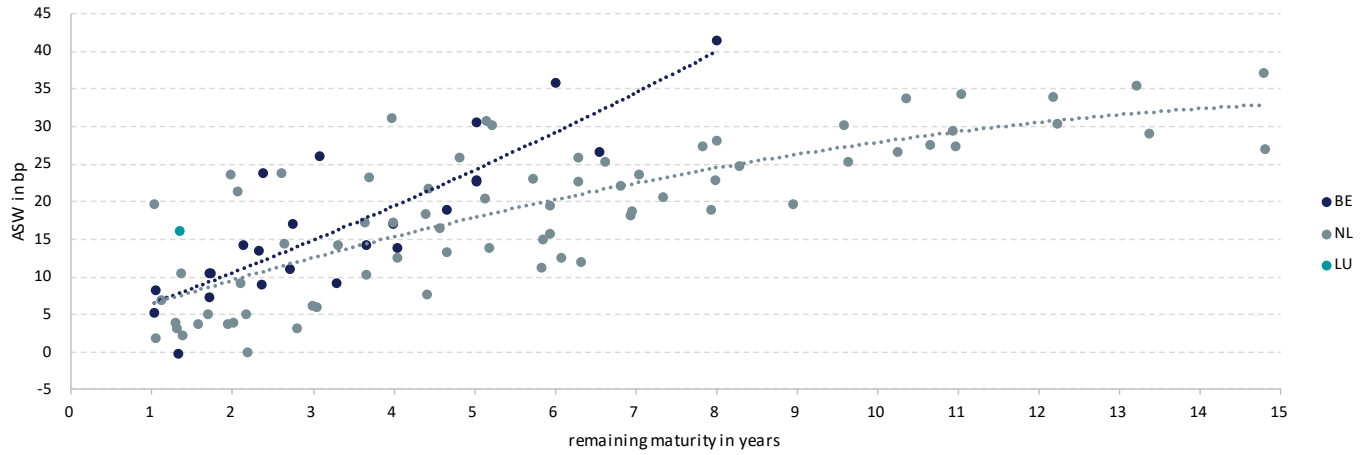
DACH



France

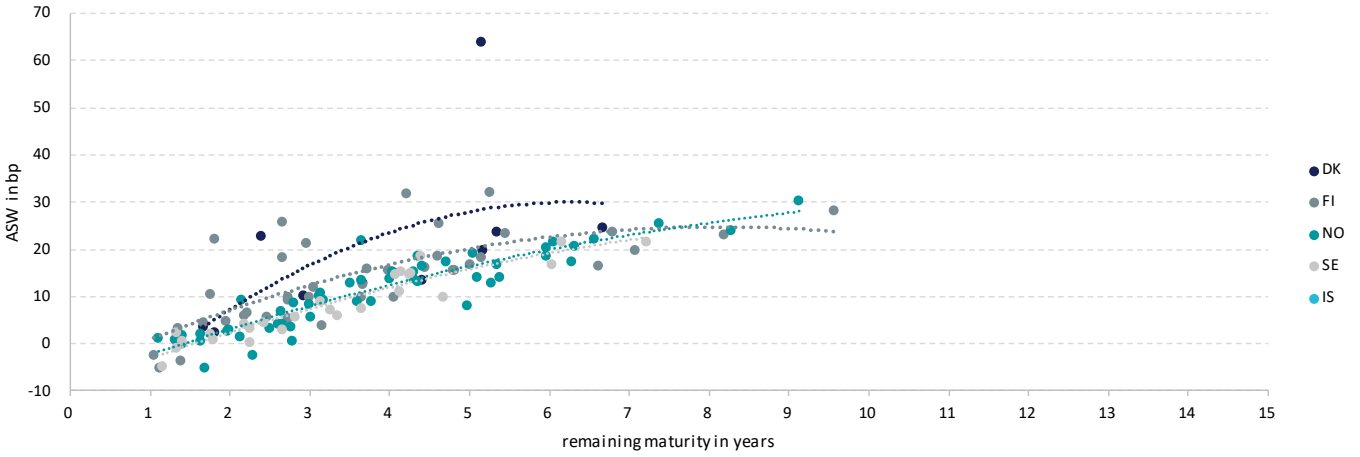


Benelux

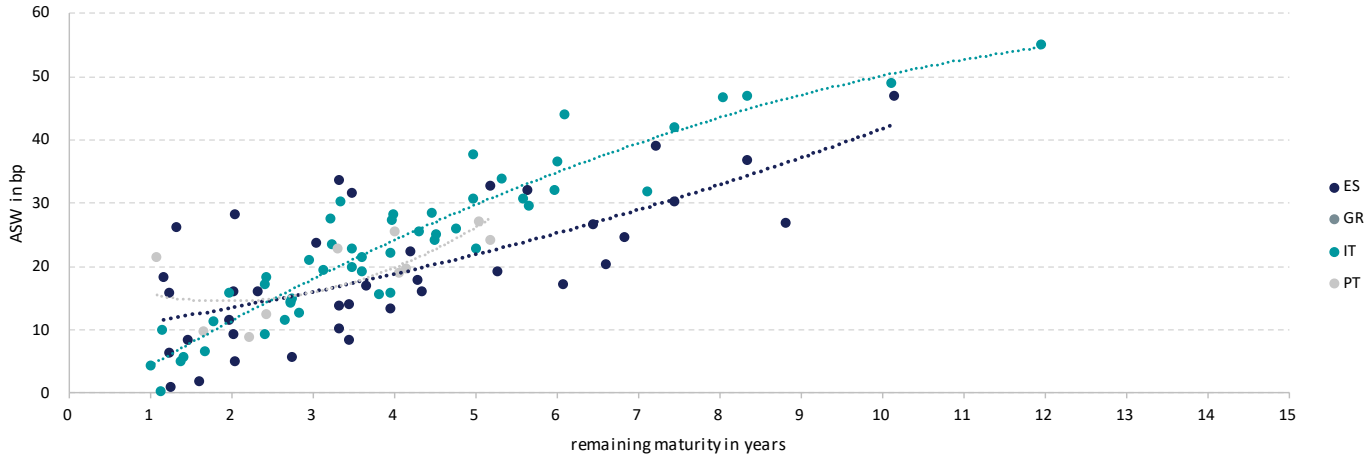


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

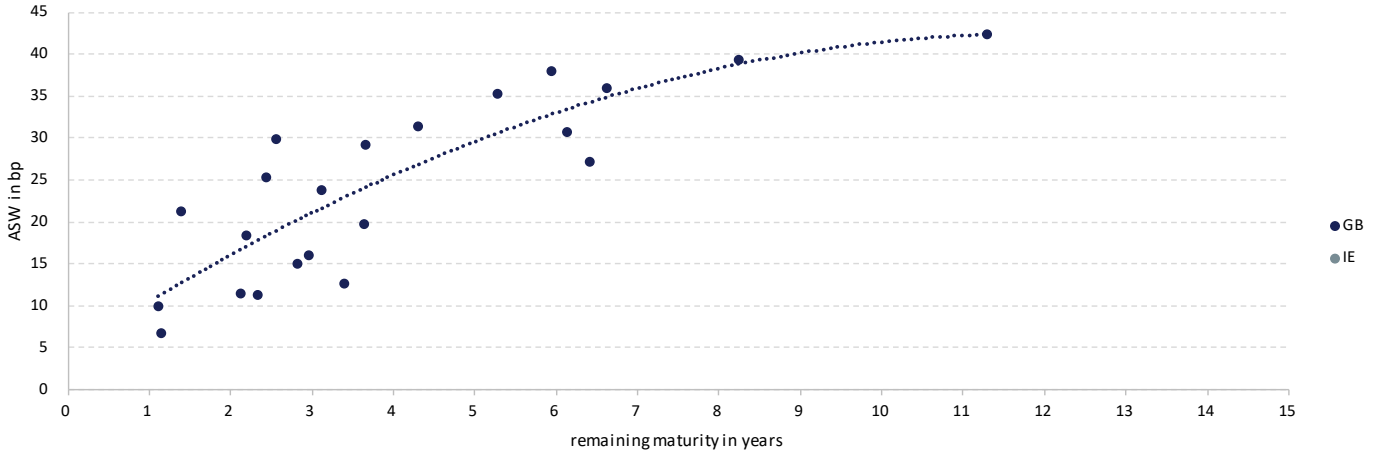
Nordics



Southern Europe

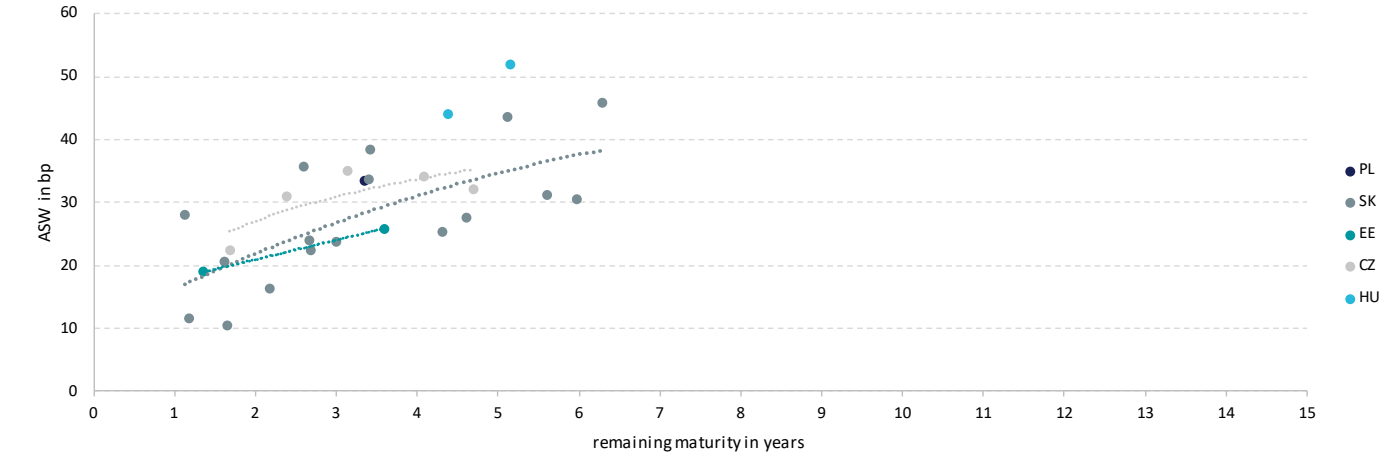


UK/IE

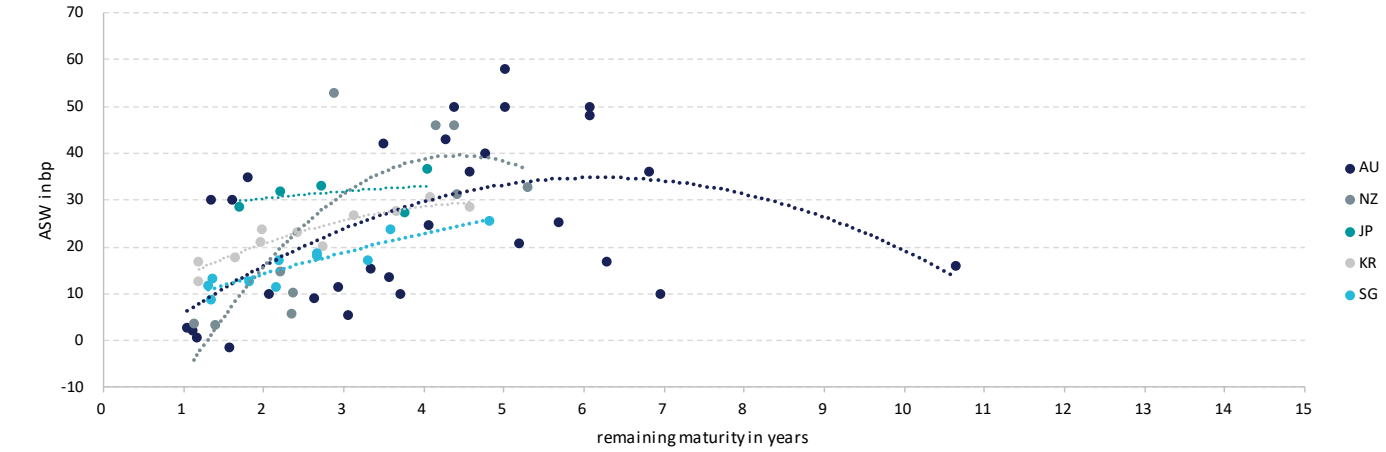


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

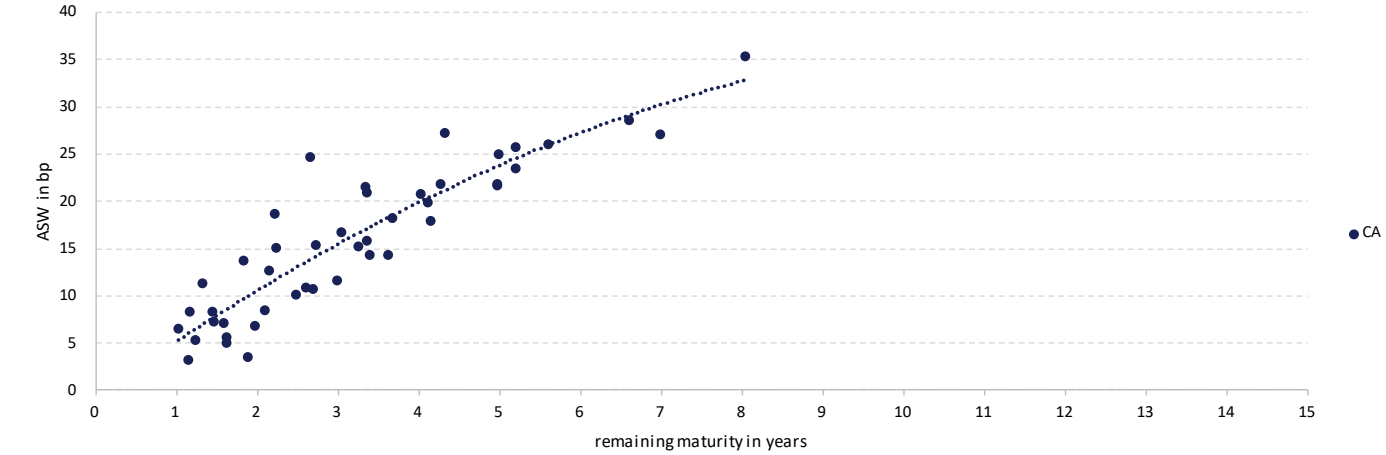
CEE



APAC



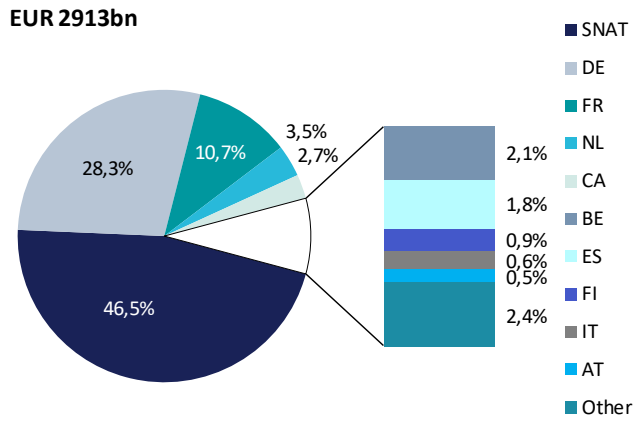
North America



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

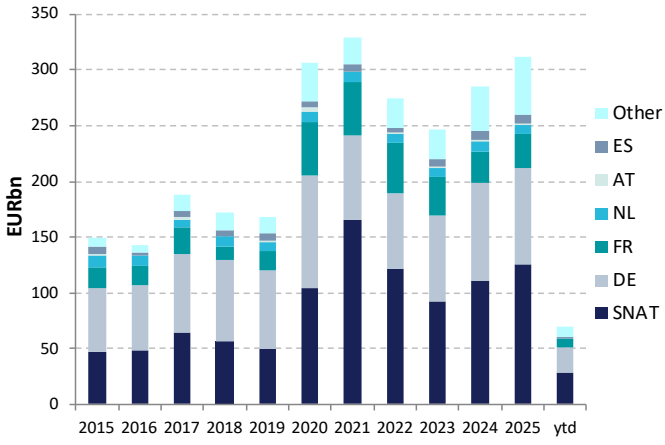
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



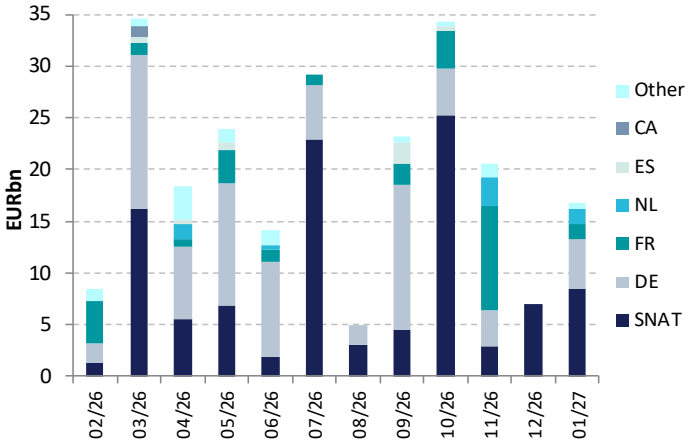
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.354,9	272	5,0	7,5
DE	823,9	623	1,3	5,7
FR	311,3	207	1,5	5,2
NL	102,5	91	1,1	6,0
CA	77,9	69	1,1	6,2
BE	59,8	55	1,1	9,4
ES	53,4	77	0,7	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,7
IT	18,8	25	0,8	3,9
AT	14,5	21	0,7	5,0

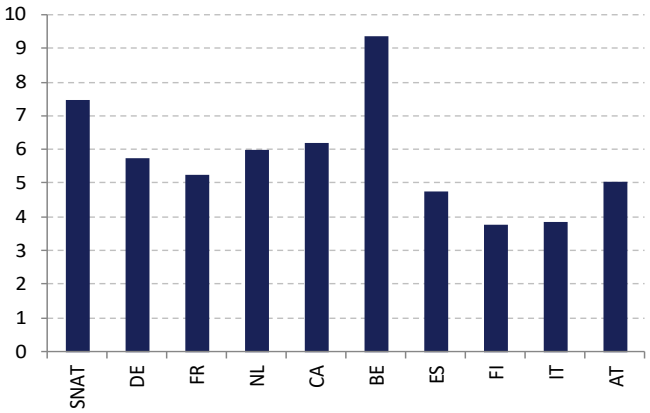
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



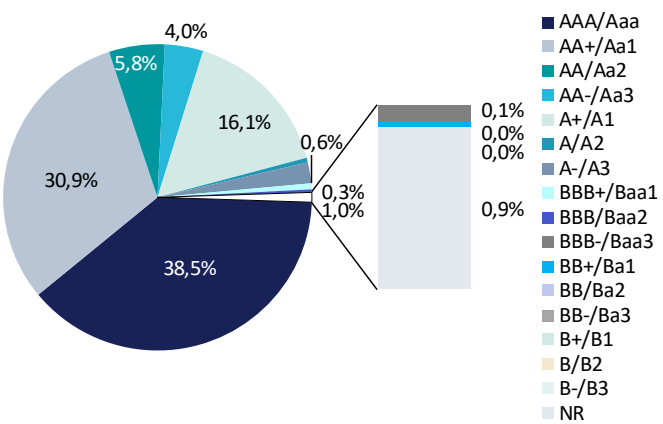
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

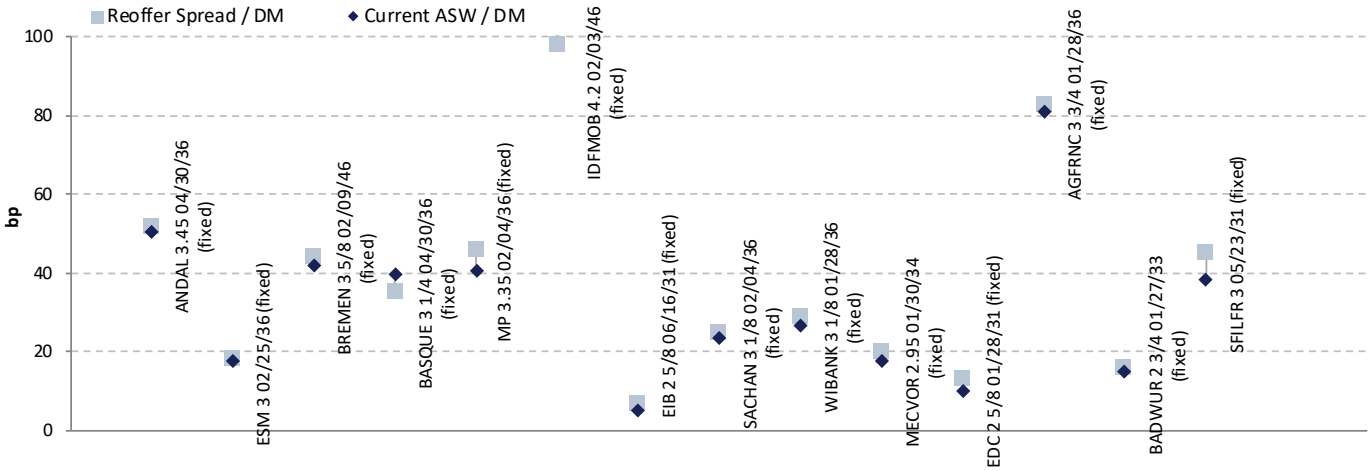


Ratingverteilung (volumengewichtet)

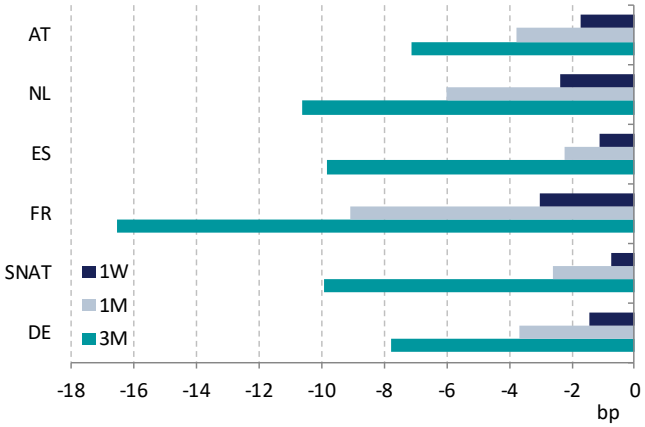


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

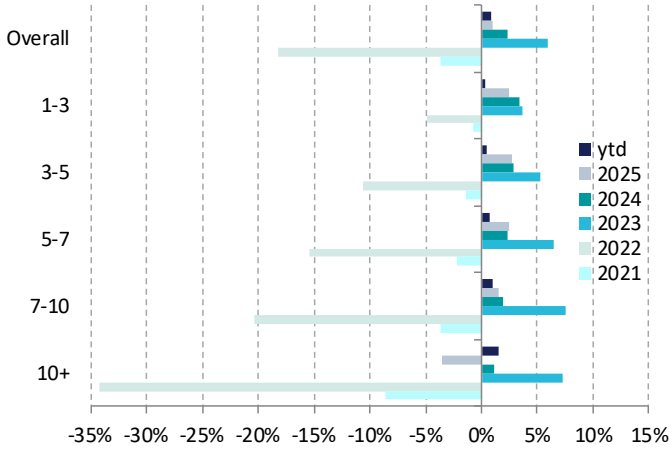
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



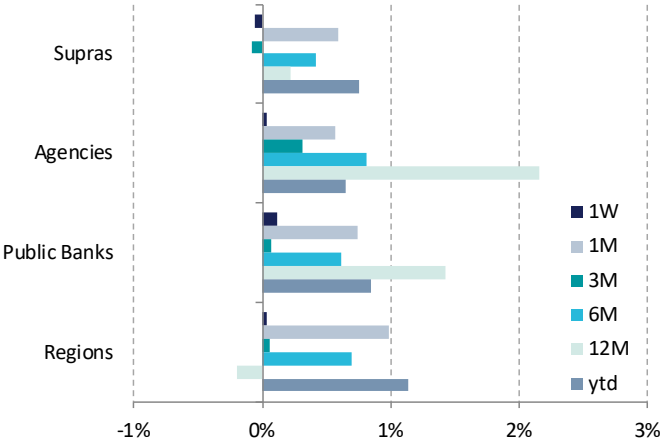
Spreadentwicklung nach Land



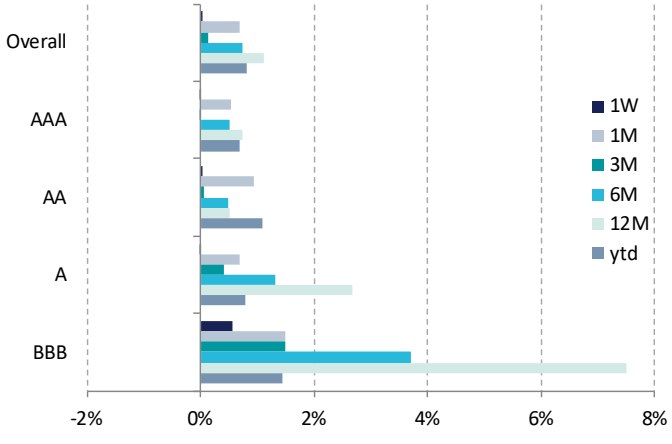
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

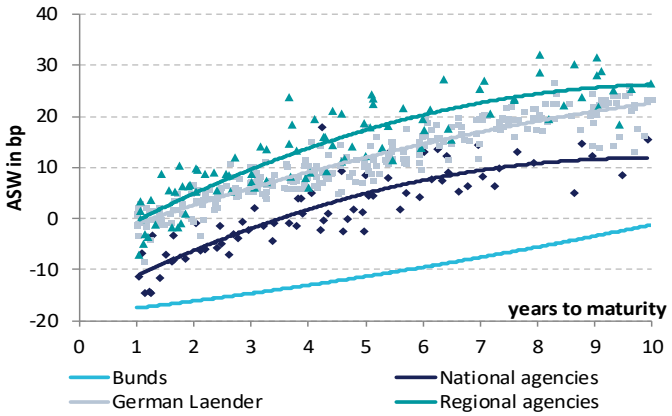


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

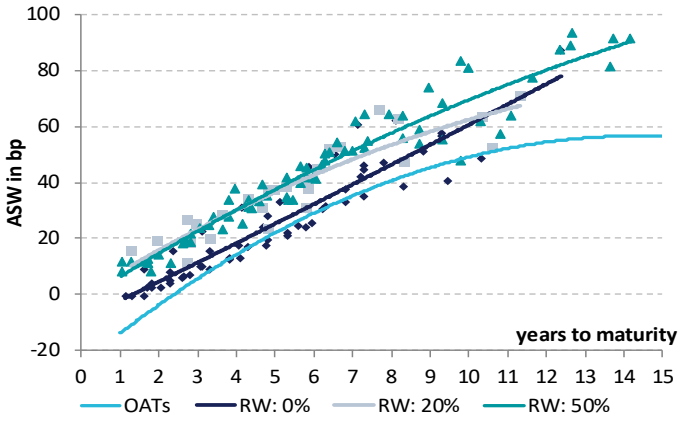


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

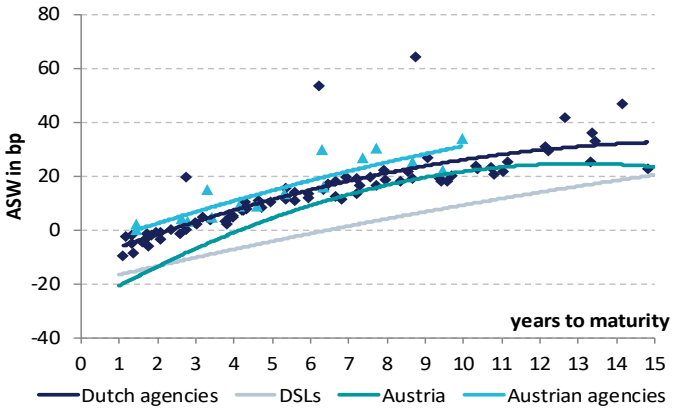
Germany (nach Segmenten)



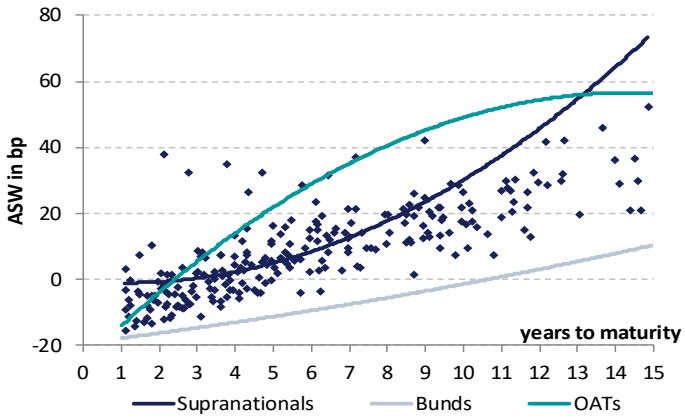
France (nach Risikogewichten)



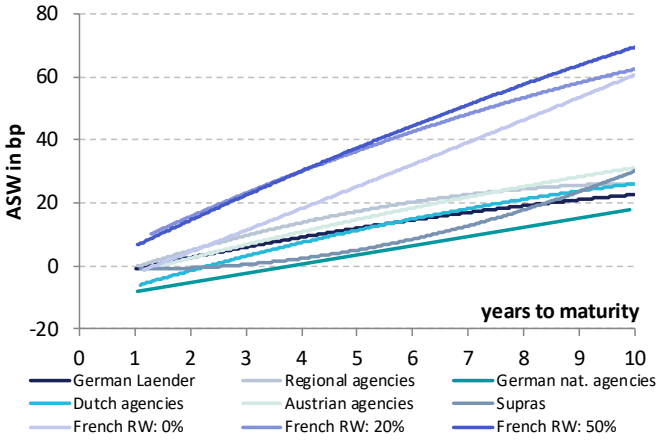
Netherlands & Austria



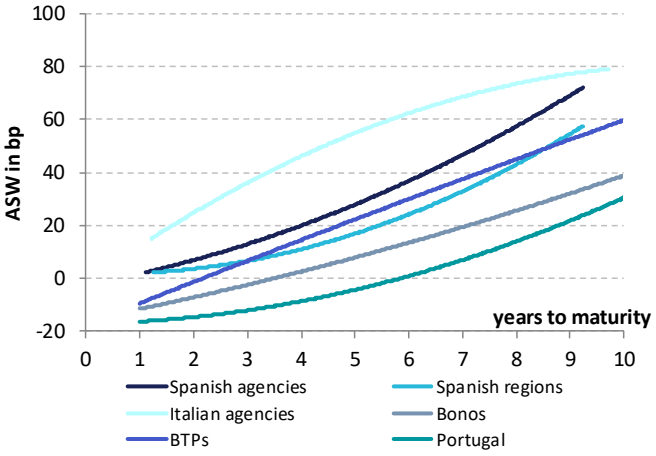
Supranationals



Core



Periphery

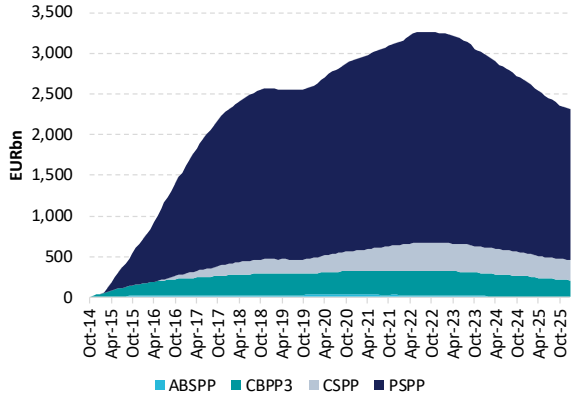


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

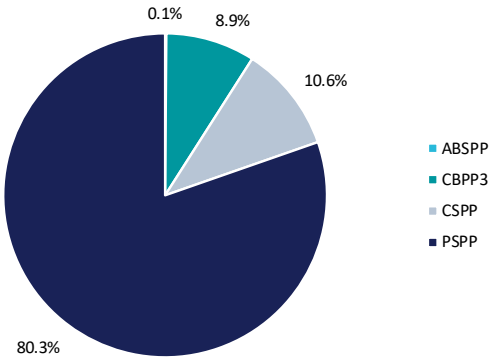
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

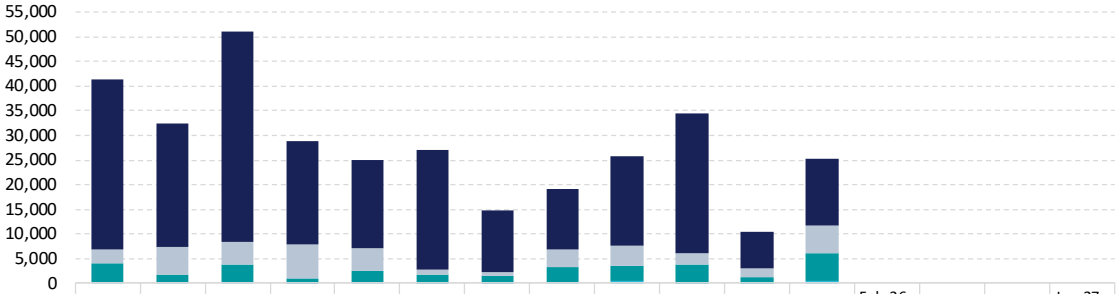
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

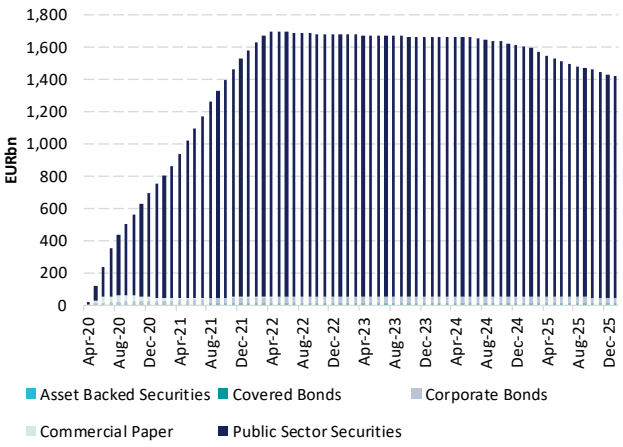


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

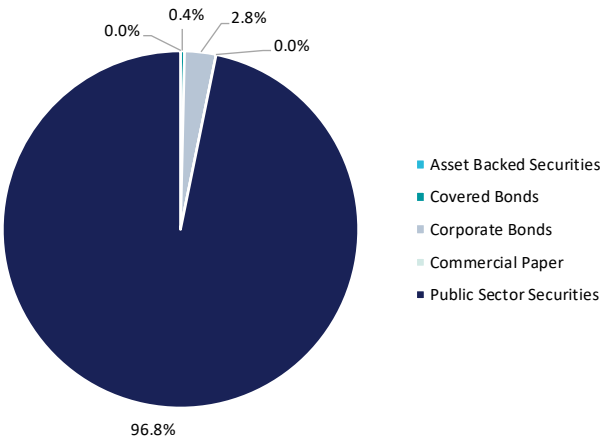


	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-26 - Jan-27	2026	2027	Jan-27 - Jan-27
APP	41,305	32,385	51,107	28,932	25,102	27,039	14,888	19,036	25,837	34,540	10,429	25,280	335,880	327,399	293,162	25,280
PSPP	34,465	25,119	42,688	21,135	17,964	24,306	12,570	12,118	18,215	28,397	7,420	13,473	257,870	252,715	213,446	13,473
CSPP	2,720	5,526	4,562	6,725	4,692	1,097	684	3,496	4,069	2,398	1,741	5,580	43,290	41,212	41,071	5,580
CBPP3	3,911	1,575	3,685	1,003	2,317	1,554	1,566	3,281	3,123	3,692	1,216	5,765	32,688	31,663	37,700	5,765
ABSPP	209	165	172	69	129	82	68	141	430	53	52	462	2,032	1,809	945	462

PEPP: Portfolioentwicklung



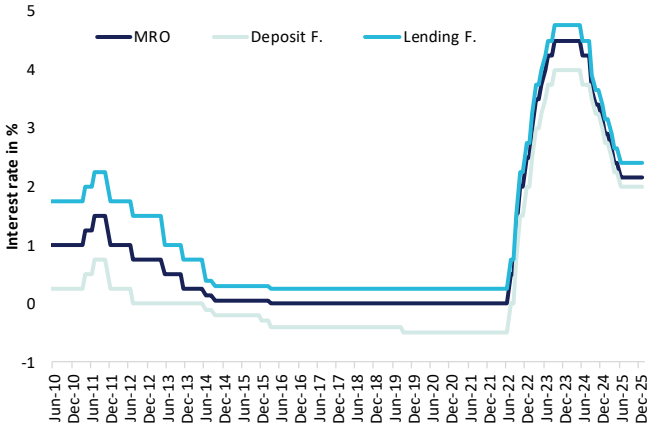
PEPP: Portfoliostruktur



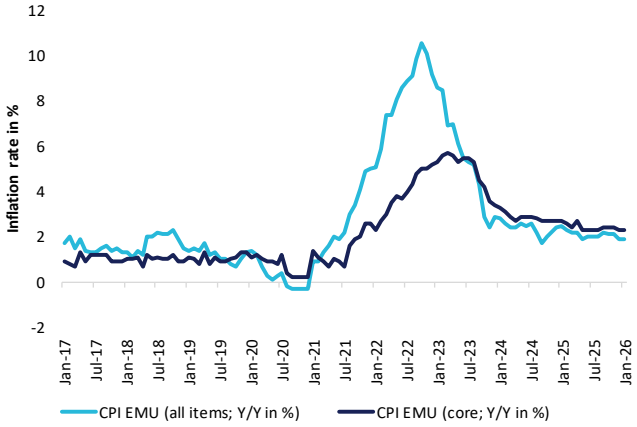
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



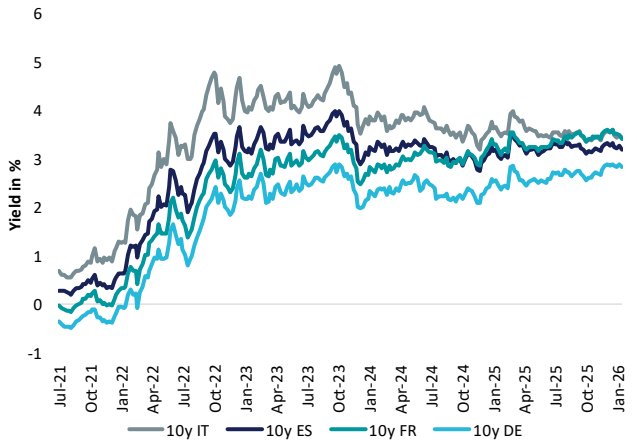
Inflationsentwicklung im Euroraum



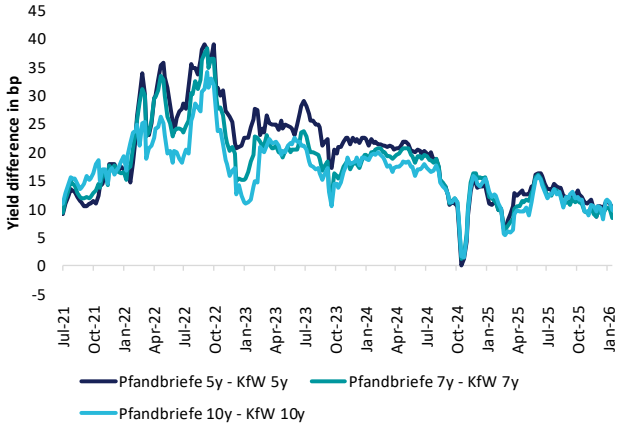
Bund-Swap-Spread



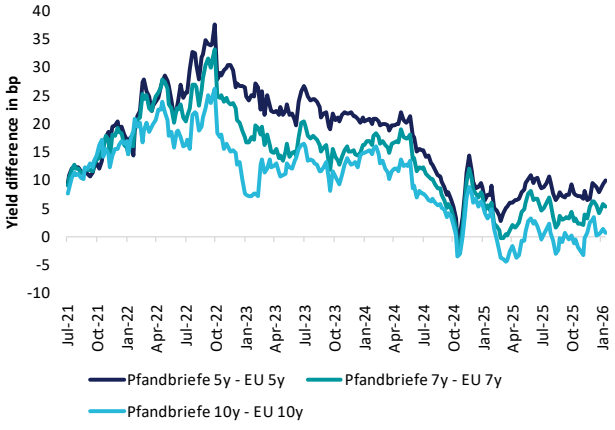
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
03/2026 // 28. Januar	▪ CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus ▪ 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025
01/2026 // 14. Januar	▪ Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds ▪ SSA-Jahresrückblick 2025
43/2025 // 17. Dezember	▪ Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus
42/2025 // 10. Dezember	▪ Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
41/2025 // 03. Dezember	▪ EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026 ▪ SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?
40/2025 // 26. November	▪ Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand
39/2025 // 19. November	▪ Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025
38/2025 // 12. November	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Funding kanadischer Provinzen im Überblick
37/2025 // 05. November	▪ Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2025 // 29. Oktober	▪ Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
35/2025 // 22. Oktober	▪ Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? ▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025
34/2025 // 15. Oktober	▪ Griechenland: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind? ▪ Agencies und Abwicklungsinstrumente nach BRRD
33/2025 // 08. Oktober	▪ Solvency II und Covered Bonds ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
32/2025 // 01. Oktober	▪ Teaser: EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks ▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
31/2025 // 24. September	▪ Der Ratingansatz von Morningstar DBRS ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Großraum Paris (IDF/VDP)
30/2025 // 03. September	▪ Ein Blick auf den deutschen Bankenmarkt ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
29/2025 // 27. August	▪ Der Ratingansatz von Standard & Poor's ▪ Pensionslawine und Kommunalschulden – Länder unter Druck
28/2025 // 20. August	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2025

NORD/LB:	NORD/LB:	NORD/LB:	Bloomberg:
Floor Research	Covered Bond Research	SSA/Public Issuers Research	Weekly: DS NDB <GO>

Anhang
Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

- **Issuer Guide – Covered Bonds 2025**
- **Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds** (halbjährlich aktualisiert)
- **Transparenzvorschrift §28 PfandBG 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**
- **EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell**

Anhang
Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk

+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.
Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:
DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.
Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:
Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.
Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:
Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.
Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):
Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.
NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss: 04. Februar 2026 (08:46 Uhr)

Weitergabe am: 04.02.2026 10:13:33