



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

15. April 2026 // Ausgabe #11

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf?	11
Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	22
SSA/Public Issuers	28
EZB-Tracker	31
Cross Asset	32
Ausgaben im Überblick	33
Publikationen im Überblick	34
Ansprechpartner in der NORD/LB	35

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: Waffenruhe löst verstärkte Emissionsaktivitäten aus

Die deeskalierenden Töne aus dem Nahen und Mittleren Osten sowie die bisher weitestgehend eingehaltene Waffenruhe zwischen den Konfliktparteien sorgten für einen deutlichen Anstieg der Emissionsaktivitäten am Primärmarkt, nachdem die Zeichen nach dem Ultimatum des US-Präsidenten zuvor eher auf eine weitere Eskalation hingedeutet hatten. So wurden allein am 08. und 09. April neun EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 7,9 Mrd. emittiert, während sich die Emittenten Anfang April mit Neuemissionen noch eher zurückgehalten hatten. Insgesamt summierte sich das Emissionsvolumen in den vergangenen zehn Handelstagen auf durchaus beachtliche EUR 12,6 Mrd. und übertraf damit bereits das im gesamten März emittierte Volumen von EUR 11,5 Mrd. Mit 15 Emittenten aus zehn Ländern ist die Verteilung der Deals dabei als heterogen zu bezeichnen. Im positiveren Sentiment löst sich unserer Ansicht nach der Emissionsstau der letzten Wochen langsam auf. Die Primärmarktaktivitäten werden jedoch weiterhin von den geopolitischen Entwicklungen im Nahen und Mittleren Osten abhängig sein. Die in den vergangenen zehn Handelstagen platzierten Deals wiesen mit einer durchschnittlichen Bid-to-cover-Ratio von 1,6x im Vergleich zu den Monaten Januar (4,2x) und Februar (2,4x) ein noch zurückhaltendes Investoreninteresse auf. Dies ist unserer Ansicht nach eher auf eine geringere Nachfrage der Fast Money-Accounts zurückzuführen. Der Fokus der Emittenten scheint weiterhin auf dem mittleren Laufzeitband zu liegen. Dabei umschrieb die Commerzbank mit ihrer Dual Tranche am 09. April mit Laufzeiten von 3,0y und 6,8y nahezu die maximale Spannweite der Neuemissionen. Lediglich die Banco Santander Totta wählte für ihren ersten EUR-Benchmarkdeal seit Februar 2025 eine unwesentlich längere Laufzeit (7,0y). Aktuell rechnen wir nicht damit, dass sich der Fokus der Emittenten im Hinblick auf die Laufzeit signifikant verschieben sollte. Einen detaillierteren Überblick über die Neuemissionen in den vergangenen zwei Handelswochen geben wir in der folgenden Tabelle.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
PKO Bank Hipoteczny	PL	14.04.	XS3346849113	5.0y	0.50bn	ms +38bp	- / Aa1 / -	-
SP-Kiinnitysluottopankki	FI	14.04.	XS3346962510	3.5y	0.50bn	ms +19bp	- / Aaa / -	-
Moere Boligkredit	NO	14.04.	XS3349884653	5.0y	0.50bn	ms +25bp	- / Aaa / -	X
Commerzbank	DE	09.04.	DE000CZ46CE9	3.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	09.04.	DE000CZ46CD1	6.8y	1.00bn	ms +28bp	- / Aaa / -	-
KEB Hana Bank	KR	09.04.	XS3343246644	4.8y	0.60bn	ms +35bp	AAA / - / AAA	X
Banco Santander Totta	PT	09.04.	PTBSPKOM0022	7.0y	0.75bn	ms +34bp	- / Aaa / -	-
CM Home Loan SFH	FR	09.04.	FR0014017W96	6.6y	1.25bn	ms +37bp	AAA / Aaa / AAA	-
Kommunalkredit Austria	AT	08.04.	AT0000A3TYA4	6.0y	0.50bn	ms +47bp	- / - / AA+	-
ABN AMRO Bank	NL	08.04.	XS3344463792	5.3y	1.50bn	ms +23bp	AAA / Aaa / -	-
Sparebanken Norge	NO	08.04.	XS3343433085	5.0y	1.00bn	ms +24bp	- / Aaa / -	-
Coventry Building Soc.	GB	08.04.	XS3330164271	5.0y	0.75bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
DZ HYP	DE	07.04.	DE000A4DFKS4	5.3y	1.00bn	ms +24bp	- / Aaa / AAA	-
VUB	SK	07.04.	SK4000029237	4.5y	0.75bn	ms +40bp	- / Aa1 / -	-
KBC Bank	BE	01.04.	BE0390304732	5.0y	0.75bn	ms +23bp	AAA / Aaa / -	-
Komerční Banka	CZ	01.04.	XS3328489334	5.5y	0.75bn	ms +40bp	AAA / - / -	-

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

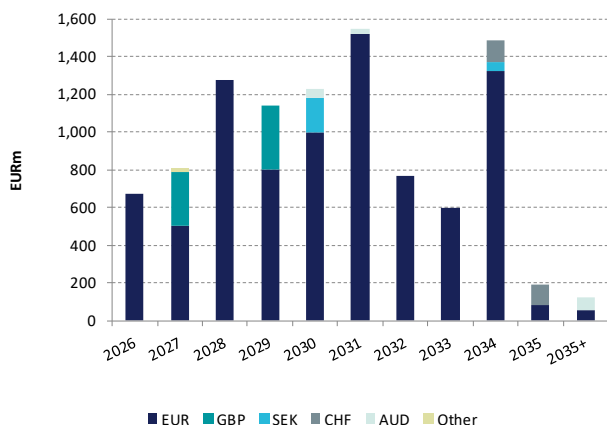
Sekundärmarkt: Neuemissionen können weiter performen

Die Neuemissionen werden weiterhin gut vom Markt aufgenommen und können i.d.R. auch im sekundären Handel noch um ein bis zwei Basispunkte weiter eintighten. Der Markt scheint zunehmend ein neues Gleichgewicht zwischen erfolgreich platzierten Neuemissionen und einer gewissen Sekundärmarktpformance gefunden zu haben. Ausschlaggebend dafür dürften u.a. die weiterhin auskömmlichen Neuemissionsprämien sein, die sich positiv auf die Nachfrage und die Attraktivität der frischen Ware auswirken.

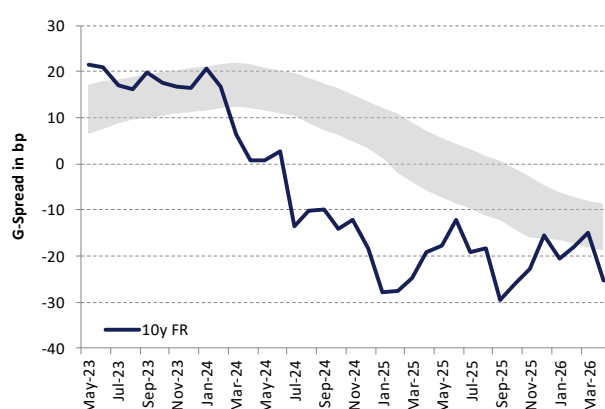
Agence France Locale kauft französischen Covered Bond-Emittenten

Die französische Agence France Locale (AFL) hat am 01. April bekannt gegeben, den Covered Bond-Emittenten GE SCF (Société de Crédit Foncier) zu übernehmen (vgl. [Pressemitteilung](#)). Damit strebt die AFL eine stärkere Diversifikation ihrer Refinanzierungsaktivitäten an, nachdem die Refinanzierungskosten öffentlicher Emittenten seit 2024 infolge von zwei Downgrades deutlich angestiegen sind. Die AFL wurde 2013 gegründet und dient dazu, die Refinanzierung französischer Regionen, Départements und Kommunen zu diversifizieren, die Finanzierungskosten zu optimieren und den Liquiditätszugang zu sichern. Eigentümer der AFL sind 1.271 französische Gebietskörperschaften (FY/2025). Ein detaillierter Überblick über die AFL kann unserem [Issuer Guide – Französische Agencies](#) entnommen werden. Am Kapitalmarkt ist die AFL regelmäßig mit EUR-Benchmarks aktiv, emittiert aber u.a. auch Anleihen in CHF, GBP und SEK. Mit der GE SCF übernimmt die AFL das Covered Bond-Vehikel der GE Capital Global Holdings. Damit entsteht perspektivisch ein weiterer französischer Emittent von öffentlich besicherten Covered Bonds. Über ein vergleichbares Modell, wie es nun von der AFL angestrebt wird, verfügt die Société de Financement Local (SFIL). Diese ist über ihre Tochter Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) bereits im EUR-Benchmarksegment aktiv und zählt in diesem zu den aktivsten französischen Covered Bond-Emittenten. Der Verweis der AFL in ihrer Pressemitteilung, dass Covered Bonds als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements verwendet werden können, könnte dahingehend interpretiert werden, dass die französische Agency Emissionen in Benchmarkgröße anstreben wird. Wir beobachten bereits seit einiger Zeit, dass langlaufende französische Covered Bonds unterhalb vergleichbarer französischer Staatsanleihen sowie französischer Agencies handeln. Dies dürfte ein gewichtiger Beweggrund dafür sein, warum die AFL nun ebenfalls anstrebt einen Teil ihres Fundings über die Emission von Covered Bond einzuwerben. Am aktuellen Rand ist noch nicht absehbar, wann die AFL über ihr Covered Bond-Vehikel ihre erste gedeckte Anleihe am Markt platzieren könnte.

AFL: Fälligkeitsprofil nach Währung



FR: Spreadifferenz Covereds vs. Govies



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

9. Novelle der MaRisk: Zwischen Erleichterungen und gesteigerter Eigenverantwortung

Die BaFin hat am 01. April 2026 die 9. Novelle der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) zur Konsultation gestellt. Die vorgeschlagenen Anpassungen zielen insbesondere auf eine Reduktion regulatorischer Komplexität sowie auf eine Erweiterung der Umsetzungsspielräume ab – mit einem klaren Fokus auf kleine und sehr kleine Institute. Inhaltlich setzt die Aufsicht dabei u.a. einen Schwerpunkt auf die Neuausrichtung der Anforderungen an Auslagerungen. Ein zentraler Aspekt der Novelle ist die Präzisierung der Institutsgrößen und der daran geknüpften Anwendbarkeit sogenannter Öffnungsklauseln. Durch die klare Definition von sehr kleinen (Bilanzsumme bis EUR 1,0 Mrd.) sowie kleinen Instituten (gemäß CRR) adressiert die BaFin bestehende regulatorische Unsicherheiten und erhöht somit die Planungssicherheit bei der Nutzung aufsichtsrechtlicher Erleichterungen. Darüber hinaus reduziert die BaFin die interne Komplexität der MaRisk selbst. Während frühere Fassungen explizite Verweise auf EBA-Leitlinien enthielten, verfolgt die Aufsicht nun konsequent einen stärker prinzipienorientierten Ansatz, der die Eigenverantwortung der Institute in den Vordergrund stellt. Für die Institute bedeutet dies weniger detaillierte Vorgaben und formale Anforderungen, zugleich jedoch einen höheren Anspruch an die inhaltliche Fundierung, Nachvollziehbarkeit und Überprüfbarkeit der jeweiligen regulatorischen Umsetzungsentscheidungen. Durch diesen Schwenk, hin zu einer prinzipienorientierten Steuerung, möchte die BaFin der strukturellen Vielfalt der von ihr beaufsichtigten Institute Rechnung tragen. Insgesamt signalisiert die 9. MaRisk-Novelle einen weiteren Schritt hin zu einer differenzierteren, risikoorientierten Aufsicht, die größere Gestaltungsfreiheit gewährt und diese gleichzeitig konsequent an eine erhöhte Verantwortung der Institute knüpft. Finanzinstitute können ihre Stellungnahmen zu den vorgeschlagenen Änderungen bis zum 08. Mai 2026 abgeben. Mit einer Finalisierung der Novelle ist im III. oder IV. Quartal 2026 zu rechnen; der Umsetzungsstart ist für den 01. Januar 2027 vorgesehen.

Moody's: EZB stärkt Rolle von Blockchain Covered Bonds

Die Ratingexperten von Moody's haben sich unlängst zu den Auswirkungen der Entscheidung der EZB geäußert, ab dem 30. März 2026 auf der Distributed Ledger Technology (DLT) basierende Vermögenswerte, die über zentrale Wertpapierverwahrstellen (CSDs) gehalten werden, als notenbankfähige Sicherheiten zuzulassen. Im Mittelpunkt der Analyse stehen die Auswirkungen dieser Änderungen auf die Emission von Blockchain Covered Bonds. Moody's sieht in der Anerkennung von Blockchain Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten einen wichtigen Schritt zur Stärkung dieser Anleihen im Covered Bond-Markt. Generell können in EUR denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR unter bestimmten Voraussetzungen im Rahmen von Transaktionen mit der EZB verwendet werden. Laut Moody's dürften sich die Auswirkungen der EZB-Entscheidung am stärksten auf die Assetklasse Covered Bonds auswirken. Mit einem Anteil von 41% (Q4/2025) stellen Covered Bonds den größten Teil der marktfähigen Sicherheiten von Banken im Eurosystem. Während die Änderungen im Collateral Framework der EZB langfristig die Rolle von Blockchain Covered Bonds stärken dürften, rechnen die Ratingexperten von Moody's kurzfristig nicht mit einem starken Anstieg der Emissionen gedeckter Anleihen in diesem Format. Ein Anstieg des Emissionsvolumens vom aktuell niedrigen Niveau bedürfte laut Moody's u.a. weiterer regulatorischer Anpassungen sowie einer Weiterentwicklung des Marktes für Blockchain Covered Bonds. Darüber hinaus weisen die Ratingexperten darauf hin, dass die EZB überlegt, den Rahmen für notenbankfähige Sicherheiten auch auf Blockchain Covered Bonds auszudehnen, die nicht über CSDs gehalten werden. Ein solcher Schritt sei jedoch abhängig von der weiteren Emissionsentwicklung bei den auf DLT basierenden Covered Bonds.

S&P: Priority Loans als potenzielles Risiko für den dänischen Covered Bond-Markt

Die zunehmende Verbreitung immobilienbesicherter Priority Loans führt zu spürbaren Verschiebungen im dänischen Markt für Immobilienfinanzierungen. Laut einer aktuellen Studie von S&P ist das ausstehende Volumen dieser Darlehensform in den vergangenen Jahren von DKK 85 Mrd. (FY/2022) auf rund DKK 130 Mrd. (FY/2025) angewachsen. Damit erreichen Priority Loans mittlerweile einen Marktanteil von etwa 8% an der gesamten Immobilienfinanzierung (Neugeschäft: 18%). Priority Loans werden überwiegend von Universalbanken vergeben und zeichnen sich im Vergleich zur traditionell dominierenden Finanzierung über Hypothekendarlehen durch höhere Flexibilität aus – etwa durch tilgungsfreie Phasen oder variable Inanspruchnahmen. Die Danish Financial Supervisory Authority (DFSA) sieht insbesondere Risiken für die zukünftige Qualität der Kreditportfolios klassischer Hypothekenbanken. Befürchtet wird die Herausbildung einer „Zwei-Klassen-Struktur“ in der Immobilienfinanzierung: Bonitätsstarke Kreditnehmer könnten vermehrt auf Priority Loans ausweichen, während schwächere Kreditnehmer im traditionellen Hypothekensystem verbleiben. Dies würde zu einer unausgewogenen Risikoallokation führen und das durchschnittliche Kreditrisiko der Hypothekenbanken erhöhen. In der Folge könnten höhere Übersicherungsanforderungen, steigende Refinanzierungskosten und strengere Kreditvergabestandards drohen; mittelbar sehen die Ratingexperten von S&P zudem die Gefahr einer eingeschränkten Kreditverfügbarkeit für bestimmte Kreditnehmersegmente. Ein weiteres strukturelles Risiko betrifft die Liquidität des dänischen Covered Bond-Marktes. Nach Einschätzung von S&P könnte die sinkende Nachfrage nach klassischen Hypothekendarlehen mittelfristig zu einer geringeren Emissionstätigkeit der Hypothekenbanken führen. Zwar wird der dänische Covered Bond-Markt gemessen am Gesamtvolumen (EUR-Äquivalente 410 Mrd.) weiterhin zu den größten weltweit zählen, doch ist die regelmäßige Emission neuer Tranchen ein zentraler Faktor für Liquidität und Stabilität. Gleichzeitig hebt S&P hervor, dass der DFSA wirksame regulatorische Instrumente zur Begrenzung einer übermäßigen Ausweitung von Priority Loans zur Verfügung stehen. So unterliegen variabel verzinsliche Finanzierungen klaren Obergrenzen von 12,5% (vierteljährlich) beziehungsweise 25% (jährlich) des gesamten ausstehenden Kreditvolumens.

Deutsche Bank kauft Hypothekendarlehen in Höhe von mehr als EUR 1,5 Mrd. zurück

Bis zum Freitag, den 10. April konnten Investoren ihr Interesse am Rückkaufprogramm für Hypothekendarlehen der Deutschen Bank (DB) bekunden, das elf Bonds umfasste und auf ein Volumen von EUR 1.500 Mio. begrenzt wurde. Letztlich ging die DB ein wenig über das maximale Volumen hinaus und kaufte Hypothekendarlehen im Volumen von EUR 1.565 Mio. von zehn ausstehenden Bonds zurück. Der Erfolg des Rückkaufprogramms ist unserer Ansicht nach insbesondere auf die durchaus attraktiven Konditionen zurückzuführen. So lagen die indikativen Rückkaufkurse deutlich unter den Sekundärmarktspreisen der Darlehen. Die Nachfrage konzentrierte sich dabei stärker auf die kürzeren Laufzeiten, während längere Laufzeiten weniger im Fokus der Investoren lagen. Im Zuge der Rückkäufe fallen sieben Hypothekendarlehen der DB zukünftig unter den für das LCR-Management relevanten Schwellenwert von EUR 500 Mio. Entsprechend eignen sich diese Bonds unserer Ansicht nach nicht mehr als Level 1-Assets, sondern nur noch als Level 2A-Assets. Dies stellt eine klare regulatorische Schlechterstellung dieser gedeckten Anleihen dar. Darüber hinaus fallen diese Bonds auch aus dem für einige Indexinvestoren relevanten Benchmarkindex iBoxx EUR Covered. Zu den Hintergründen des Rückkaufprogramms gibt sich die DB weiterhin zurückhaltend. Konkret werden lediglich die aktive Steuerung des eigenen Fälligkeitsprofils sowie die Schaffung von Liquidität für die Darlehenbesitzer als mögliche Beweggründe ins Feld geführt.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

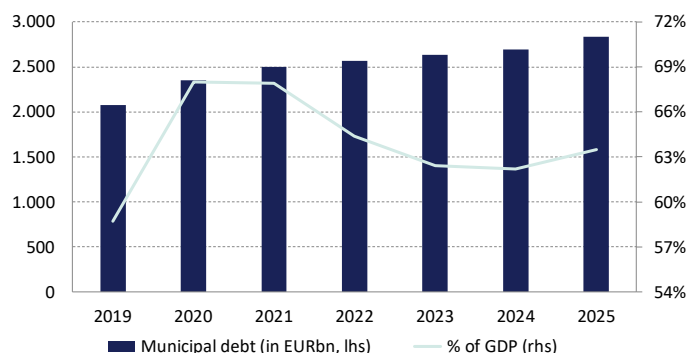
KfW legt Bilanz für 2025 vor – Fördervolumen und Ergebnis unterhalb des Vorjahres

Deutschlands größte Förderbank KfW (Ticker: KfW) hat am 27. März im Rahmen ihrer Bilanzpressekonferenz Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr präsentiert und dabei auf ein „starkes Jahr 2025“ mit einem Fördervolumen von insgesamt EUR 98 Mrd. (2024: 112,8 Mrd.) zurückgeblickt. So legte das Fördergeschäft im Inland mit Krediten und Zuschüssen (ohne Zuweisungsgeschäfte) verglichen mit dem Vorjahr deutlich auf insgesamt EUR 61 Mrd. zu (2024: EUR 45,8 Mrd.). Davon entfielen EUR 23,5 Mrd. (2024: EUR 13,4 Mrd.) auf die Förderung von Mittelstand und Gründern, während private Kunden mit EUR 25,5 Mrd. unterstützt wurden (2024: EUR 22,4 Mrd.). Die Förderung für öffentliche Kunden und Individualfinanzierungen belief sich hingegen auf EUR 11,2 Mrd. (2024: EUR 8,4 Mrd.). Werden die Zuweisungsgeschäfte, d.h. jene Geschäfte im direkten Auftrag des Bundes, einbezogen, lag das Fördervolumen im Inland hingegen mit EUR 62 Mrd. deutlich unter dem Vorjahreswert (2024: EUR 79 Mrd.). Zur Erinnerung: Im Vorjahr hatten die Zuweisungsgeschäfte des Bundes im Umfang von EUR 33,2 Mrd. das inländische Neugeschäftsvolumen noch erheblich gesteigert. Im von der KfW IPEX-Bank verantworteten Geschäftsfeld der Export- und Projektfinanzierung wuchs das Neuzusagevolumen leicht um +1,3% Y/Y auf EUR 24,2 Mrd. Demgegenüber nahm das Fördervolumen im Geschäftsfeld der Entwicklungsfinanzierung mit einem Wachstum von +19,4% Y/Y stärker zu und belief sich auf EUR 12,3 Mrd. Das Ergebnis der Agency zeigte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit EUR 1 Mrd. indes leicht rückläufig (2024: EUR 1,4 Mrd.), während das ökonomische Ergebnis vor IFRS-Effekten, Förderaufwand und Steuern mit EUR 2 Mrd. unverändert blieb. Die Bilanzsumme sank zum Jahresultimo 2025 um EUR -4,7 Mrd. auf EUR 540,7 Mrd. Die aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten gingen verglichen zum Bilanzstichtag 2024 ebenfalls zurück, bewegten sich allerdings auf einem insgesamt nach wie vor hohen Niveau: So betrug die Gesamtkapitalquote zum Jahresultimo 2025 27,7%, während sich die harte Kernkapitalquote ebenfalls auf 27,7% belief (2024: 30,3% respektive 30,2%). Refinanzierungsseitig wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr EUR 71 Mrd. an frischen Mitteln an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, verteilt auf über 160 Transaktionen in zehn verschiedenen Währungen (2024: EUR 78,1 Mrd., 145 Transaktionen, acht Währungen). Für das laufende Jahr rechnet die Förderbank mit einem Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 75-80 Mrd. Bis zu EUR 15 Mrd. sollen dabei allein durch die Emission von [Green Bonds](#) eingesammelt werden. Apropos Green Bonds – Ende März hat die KfW zudem ihren [Allokationsbericht](#) über die Verwendung der Emissionserlöse der 2025 begebenen „Green Bonds – Made by KfW“ vorgelegt. Die auf diesem Wege eingesammelten Mittel i.H.v. EUR 14 Mrd. wurden dem Bericht zufolge vollständig für Auszahlungen für Projekte zum Schutz der Umwelt bzw. zur Eindämmung des Klimawandels verwendet. 71,8% der Erlöse wurden dabei für Energieeffizienzprojekte genutzt, während 16,8% für Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien verwendet wurden. Darüber hinaus entfielen 7,6% auf Unternehmensinvestitionen zur Eindämmung des Klimawandels, 3,0% auf die Kategorie nachhaltige Mobilität sowie 0,8% auf Biodiversität. Mit Blick auf die geographische Allokation seien allein 97,2% der Erlöse in Projekte innerhalb Deutschlands investiert worden.

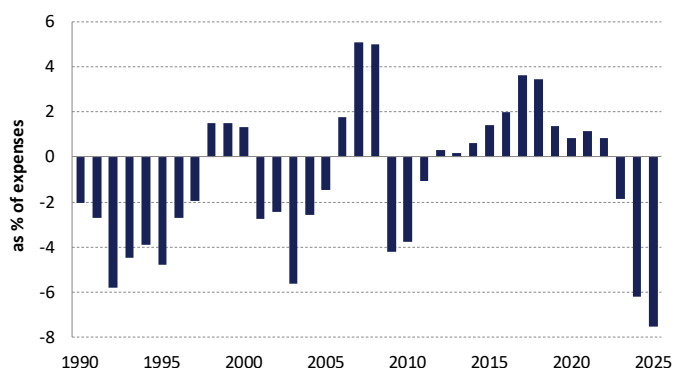
Deutschlands Schuldenstand wuchs 2025 auf über EUR 2.800 Mrd.

Laut [Mitteilung der Bundesbank](#) sind die Staatsschulden Deutschlands im vergangenen Jahr um weitere EUR +144 Mrd. angestiegen und beliefen sich zum Jahresultimo 2025 auf über EUR 2.800 Mrd. Dabei legten die Schulden des Bundes einschließlich seiner Extrahaushalte um EUR +107 Mrd. zu, während die Länder und Gemeinden ein Plus von EUR 19 Mrd. bzw. EUR 25 Mrd. zu verzeichnen hatten. Die Schulden der Sozialversicherungen stiegen zudem von EUR 3 Mrd. im Vorjahr auf nunmehr EUR 7 Mrd. und haben sich damit mehr als verdoppelt. Ein Hinweis an dieser Stelle: Diese Schulden sind zum überwiegenden Teil innerstaatliche Kreditaufnahmen beim Bund und werden daher nicht in die Gesamtzahl der staatlichen Schulden eingerechnet. Der Zuwachs der Staatsverschuldung hatte angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im letzten Jahr zudem Auswirkungen auf die Schuldenquote Deutschlands, die gegenüber dem Vorjahr um +1,3%-Punkte auf nunmehr 63,5% anwuchs. Damit überschreitet Deutschland zum sechsten Mal in Folge das Maastricht-Kriterium zur Staatsverschuldung, wonach diese maximal 60% des nominalen BIP betragen darf. Zwar sorgte der Anstieg des BIP für sich genommen für einen Rückgang der Schuldenquote um -2%-Punkte, gleichzeitig erhöhte der Schuldenzuwachs jedoch den Stand der Verbindlichkeiten bezogen auf das BIP um rechnerisch +3,3%-Punkte, sodass der rückläufige Effekt überkompensiert wurde.

Entwicklung des deutschen Schuldenstands



Saldo der kommunalen Kern- und Extrahaushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

... und das Haushaltsdefizit der Kommunen stieg auf ein Rekordniveau

Die zunehmend angespannte finanzielle Lage der öffentlichen Haushalte zeigte sich auch auf kommunaler Ebene, wie die jüngst veröffentlichten (vorläufigen) [Zahlen für 2025 des Statistischen Bundesamtes](#) verdeutlichen: Demnach verzeichneten die Kern- und Extrahaushalte der Gemeinden und Gemeindeverbände (ohne Stadtstaaten) im vergangenen Jahr ein Finanzierungsdefizit von insgesamt EUR -31,9 Mrd., welches damit nicht nur das bisherige Rekordniveau aus dem Vorjahr (2024: EUR -24,8 Mrd.) übertraf, sondern auch das höchste seit der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 darstellte. Die höhere Deckungslücke sei dabei in erster Linie auf das Defizit in den kommunalen Kernhaushalten zurückzuführen, welches mit EUR -29,4 Mrd. etwa EUR 5,1 Mrd. höher war als noch im Vorjahr, wohingegen sich das Defizit der Extrahaushalte (Fonds, Einrichtungen und Unternehmen in kommunaler Trägerschaft) im Vergleich zum Vorjahr verfünffachte und auf EUR -2,5 Mrd. belief. Die Defizite dürften sich (perspektivisch) auch in der Verschuldung der Kommunen niederschlagen, da 7,5% der laufenden Ausgaben im Jahr 2025 nicht durch reguläre Einnahmen gedeckt waren und diese durch die Aufnahme von Kassenkrediten finanziert werden mussten.

Spaniens Regionen warten (wieder einmal) auf die Anpassung der Transferzahlungen

Zum dritten Mal in Folge ist es der spanischen Zentralregierung nicht gelungen, die jährliche Aktualisierung der finanziellen Transfers an die Regionen beschließen zu lassen (hier von sind das Baskenland und Navarra ausgenommen). Ursächlich hierfür ist die starke politische Fragmentierung im Parlament, welche die Regierung bereits seit Ende 2022 daran hindert, ihren Haushalt zu verabschieden. Infolgedessen musste sie bereits in den Jahren 2024, 2025 und nun auch erneut in 2026 die parlamentarische Zustimmung für die jährliche Aktualisierung der Transfers einholen, welche die Regionen im Rahmen des Finanzierungssystems erhalten und die nahezu 70% ihrer laufenden Einnahmen ausmachen. Solange das Parlament die diesjährige Anpassung nicht genehmigt, erhalten die Regionen zwar weiterhin monatliche Vorauszahlungen, allerdings beruhen diese dann auf veralteten (geringeren) Steuereinnahmen. In ihrer Haushaltsplanung ziehen die spanischen Regionen in Erwartung der entsprechenden Anpassung jedoch bereits die aktualisierten (höheren) Transferzahlungen heran, sodass jede monatliche Verzögerung in der parlamentarischen Beschlussfassung die Haushalts- bzw. Liquiditätslage der spanischen Regionen mitunter erheblich belasten könnte. Analysen der Ratingagentur S&P zufolge dürften den Regionen im laufenden Jahr rund EUR 28 Mrd. weniger als geplant zur Verfügung stehen, sollte – wider Erwarten – keine Aktualisierung der Transferzahlungen mehr erfolgen. Die Risikoexperten halten dies hingegen nicht für das wahrscheinlichste Szenario, da es der Regierung in den vergangenen Jahren letztlich immer gelungen ist, die Anpassung unterjährig zu beschließen, wobei die Regionen alle ausstehenden Zahlungen spätestens bis September erhielten und so zu den erwarteten Haushaltsverläufen zurückkehren konnten. Unabhängig davon würden die Regionen die zugesagten Mittel allerdings selbst bei Ausbleiben der Aktualisierung nicht dauerhaft verlieren, da sie diese voraussichtlich im Jahr 2028 im Zuge eines hohen positiven Ausgleichs erhalten würden. Dennoch wären die Liquiditätsbelastungen in der Zwischenzeit alles andere als unerheblich. Die Ratingexperten gehen jedoch nicht davon aus, dass sich die Verzögerung auf die Kreditwürdigkeit spanischer Regionen auswirkt, da diese über diverse Instrumente verfügen, um solche kurzzeitigen Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Weiterführende Informationen entnehmen Sie bitte unserer im Februar veröffentlichten Studie [Beyond Bundesländer – Spanische Regionen](#).

EU bereitet die Auszahlung der Finanzhilfen an die Ukraine vor

Trotz der ausstehenden finalen Billigung durch Ungarn hat die EU (Ticker: EU) parallel vorbereitende Schritte zur Umsetzung des im Dezember beschlossenen zinslosen Unterstützungsdarlehens an die Ukraine i.H.v. EUR 90 Mrd. eingeleitet: Nachdem die Kommission zuvor die von der Ukraine vorgelegte Finanzierungsstrategie als positiv bewertete, sieht der Vorschlag für den Durchführungsbeschluss des Rates nun die Bereitstellung von EUR 45 Mrd. bis zum 31. Dezember 2026 vor. Darin wird auch die Aufteilung zwischen der Beschaffung von Verteidigungsgütern und der Budgethilfe festgelegt: Die Budgethilfe soll sich dabei auf bis zu EUR 16,7 Mrd. belaufen, welche zu gleichen Teilen auf die Ukraine-Fazilität und die Makrofinanzhilfe (Macro-Financial Assistance, MFA) aufgeteilt werden, während die Unterstützung für die Industriekapazitäten der Ukraine im Verteidigungsbereich EUR 28,3 Mrd. umfassen soll. Der verbleibende Teil des Darlehens soll dann im kommenden Jahr folgen. Der Vorschlag für den Durchführungsbeschluss wird dem Rat nun zur Annahme vorgelegt. Sobald dieser die entsprechende Rechtsgrundlage verabschiedet hat und die Kommission damit ermächtigt wird, EU-Anleihen zur Finanzierung des Darlehens zu begeben, sollen auch die verbleibenden rechtlichen und operativen Vorkehrungen für die Auszahlung und das Einleiten der Beschaffungsmaßnahmen getroffen werden. Im Anschluss dürfte die EU dann auch ihren [Fundingplan](#) anpassen.

Primärmarkt

Nach unserer osterbedingten Publikationspause melden wir uns in dieser Woche wieder in gewohnter Weise mit einem Überblick über die vergangenen Emissionsaktivitäten am SSA-Primärmarkt der letzten zwei Handelswochen zurück. Diese waren v.a. von den Entwicklungen im Nahen und Mittleren Osten geprägt: Nachdem kurzzeitig vage Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Kriegshandlungen aufkeimten, nutzten am 01. April gleich drei Emittenten die Gunst der Stunde: Den Auftakt machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe die New Zealand Local Government Funding Agency (Ticker: NZLGFA), die als zentrale Refinanzierungsplattform für regionale Gebietskörperschaften in Neuseeland fungiert und EUR 500 Mio. (6,5y) zu ms +28bp (Guidance: ms +31bp area) einsammelte. Mit der BNG Bank (Ticker: BNG) stillte kurz darauf eine weitere Agency ihren Kapitalbedarf und sorgte durch die Platzierung von EUR 1,25 Mrd. in Gestalt eines [Social Bonds](#) (10y) für Nachschub im ESG-Segment. Das Orderbuch summierte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 1,9 Mrd., sodass final zu ms +31bp geprintet wurde (Guidance: ms +33bp area). Zwischenzeitlich wagte sich außerdem das Land Hessen (Ticker: HESSEN) zum zweiten Mal in diesem Jahr aus der Deckung und emittierte EUR 1,0 Mrd. (4,5y) guidancegemäß zu ms +10bp. Nach einer mehrtägigen Emissionspause – allen voran als Reaktion auf die Äußerungen Trumps in seiner Rede zur Lage der Nation – ergab sich nach der verkündeten zweiwöchigen Feuerpause ein weiteres Emissionsfenster, welches von vier Emittenten aus dem SSA-Segment genutzt wurde. Während sich die EUROFIMA (Ticker: EUROF) den kurzzeitigen Rückgang der Renditen am langen Ende zu Nutze machte und einen [Green Bond](#) (EUR 500 Mio.) mit 20 Jahren Laufzeit zu ms +67bp platzierte (Guidance: ms +70bp area, Orderbuch: EUR 2,9 Mrd.), entschied sich die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) bei ihrer ersten EUR-Benchmark 2026 für einen [Social Inclusion Bond](#) (EUR 1,0 Mrd., 7y). Das Pricing erfolgte zu ms +16bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,0x). Am Tag darauf sorgten mit der KfW (Ticker: KfW) und der französischen Unédic (Ticker: UNEDIC) zudem zwei europäische Agencies für weiteren Supply im ESG-Segment: Letztere sammelte durch die Emission eines [Social Bonds](#) (6,1y) EUR 3,0 Mrd. zu OAT +9bp (Guidance: OAT +12bp area) ein, was zum Emissionszeitpunkt etwa ms +37bp entsprach. Den Schlusspunkt setzte in der vergangenen Handelswoche schließlich Deutschlands größte Förderbank, die ihren Kapitalbedarf durch die Emission eines [Green Bonds](#) (EUR 5,0 Mrd., 5,2y) deckte. Der Deal ging zu ms +5bp (Guidance: ms +7bp area) über die Bühne. Am gestrigen Dienstag ging zudem die EU (Ticker: EU) mit einer Dual Tranche – bestehend aus Bond und Tap – auf die Investoren zu: Die frische Benchmark (20,4y) mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 6,0 Mrd. kam schließlich zu ms +5bp und war mehr als 14-fach überzeichnet (Guidance: ms +7bp area). Zudem wurde die EU 2,375% 07/12/29 um EUR 3,0 Mrd. zu ms +2bp aufgestockt (Guidance: ms +5bp area, Bid-to-cover-Ratio: 18,0x). Die Gelegenheit, den Refinanzierungsbedarf mit einem Tap zu stillen, nutzte auch das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL), welches Anfang April ihre 2035er-Anleihe um EUR 250 Mio. guidancegemäß zu ms +21bp im Volumen vergrößerte. Angekündigte frische Mandate: JBIC (BMK, 5y), NRWKB (15y, [Social](#)) sowie BERGER (BMK, 7y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	14.04.	EU000A4ES497	20.4y	6.00bn	ms +5bp	AAA / Aaa / AA+	-
KfW	DE	09.04.	XS3344416287	5.2y	5.00bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA	X
UNEDIC	FR	09.04.	FR0014017VS6	6.1y	3.00bn	ms +37bp	- / Aa3 / A+	X
COE	SNAT	09.04.	XS3344655512	7.0y	1.00bn	ms +16bp	AAA / Aaa / AAA	X
EUROF	SNAT	08.04.	XS3337381399	20.0y	0.50bn	ms +67bp	AA / Aa2 / AA	X
BNG	NL	01.04.	XS3336964369	10.0y	1.25bn	ms +31bp	AAA / Aaa / AAA	X
HESSEN	DE	01.04.	DE000A1RQFC1	4.5y	1.00bn	ms +10bp	- / - / AA+	-
NZLGFA	Other	01.04.	XS3337424462	6.5y	0.50bn	ms +28bp	AA+ / - / AA+	-

Covered Bonds

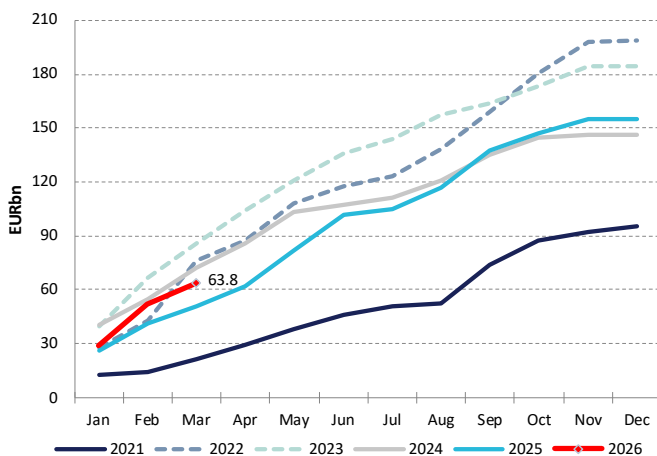
Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf?

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

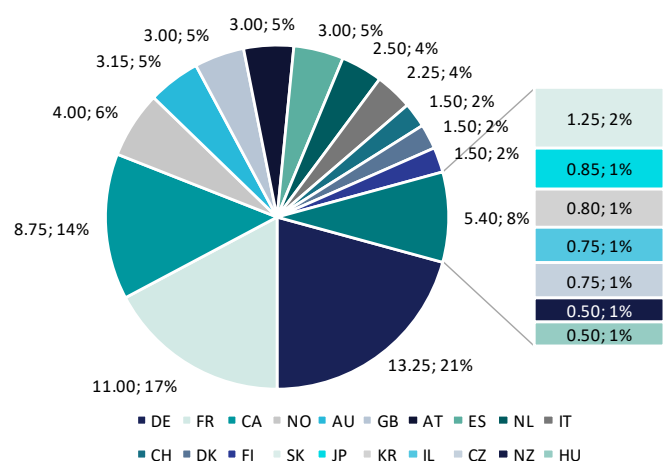
Covered Bond-Markt nach bewegtem I. Quartal: Ein Überblick

Mit dem Ende des I. Quartals neigt sich auch die traditionell emissionsstärkste Phase am Primärmarkt dem Ende zu. Entsprechend wollen wir im Fokusartikel unserer Wochenpublikation einen Blick auf die Implikationen der durchaus ereignisreichen ersten drei Monate für den weiteren Verlauf des Jahres am Covered Bond-Markt werfen. Gedanklich können die Primär- und Sekundärmarktaktivitäten in eine Zeit vor und eine Zeit nach dem Beginn des Iran-Konflikts eingeordnet werden. In den ersten zwei Monaten wurde der Markt von einer hohen Investorennachfrage geprägt, die trotz des mehr als auskömmlichen Neuemissionsvolumens zum Jahresstart erst gegen Ende Februar langsam abnahm. Maßgeblich für den Rückgang waren zweifelsohne die immer engeren Spreads für die Neuemissionen. Dieser Trend kam mit der Eskalation der militärischen Auseinandersetzungen im Nahen und Mittleren Osten zum Erliegen. In dem neuen, von hoher Unsicherheit und Volatilität an den Märkten geprägten Umfeld zeigten sich die Emittenten seit Anfang März deutlich zurückhaltender mit neuen Primärmarktauftritten. Das teilweise innerhalb eines Tages umschlagende Risikosentiment an den Märkten erschwerte den Emittenten die Wahl eines erfolgversprechenden Emissionsfensters erheblich. Nichtsdestoweniger zeigten die Covered Bond-Emittenten, dass gedeckte Anleihen auch in volatilen Marktphasen erfolgreich platziert werden können und untermauerten damit unserer Ansicht nach den Status der Covered Bonds als Safe Haven-Produkt. Insbesondere vor dem Hintergrund der hohen Fälligkeiten im Jahr 2026 (EUR 156,2 Mrd.) dürften sich aufgrund der geringeren Primärmarktaktivitäten im März einige Emissionen aufgestaut haben. Neben den Implikationen dieses Rückstaus fokussieren wir uns auch auf die Entwicklung der Nachfrage und der Sekundärmarktspreeds in den vergangenen drei Monaten. Darüber hinaus werfen wir dabei auch einen Blick auf unsere Prognosen für den weiteren Jahresverlauf am Covered Bond-Markt.

EUR BMK: Emissionsverlauf Q1/2026



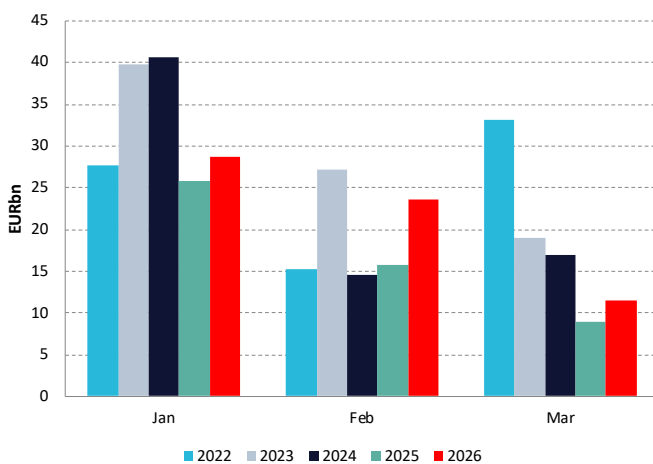
EUR BMK in Q1/2026 (EUR in Mrd.)



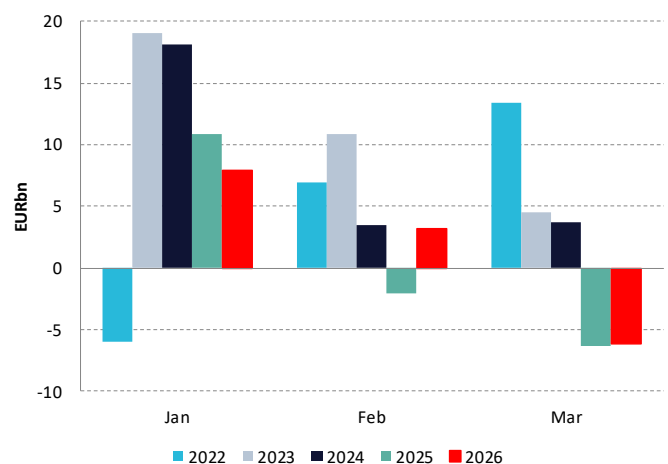
Primärmarkt Q1/2026: Emissionsvolumen summiert sich auf EUR 63,8 Mrd.

Die ersten beiden Monate des neuen Jahres waren, dem typischen saisonalen Muster am Covered Bond-Markt folgend, von einer hohen Emissionsdynamik geprägt. So wurden bis Ende Februar 2026 Covered Bonds im Volumen von EUR 52,3 Mrd. platziert. Mit dem Ausbruch des Iran-Konflikts kam das Emissionsgeschehen am Primärmarkt dann zeitweise nahezu vollständig zum Erliegen. Nichtsdestoweniger wurden trotz der hohen Volatilität im März Neuemissionen im Volumen von EUR 11,5 Mrd. platziert. Damit notierte das Emissionsvolumen zum Ende des I. Quartals mit EUR 63,8 Mrd. deutlich über dem Vorjahr (EUR 50,6 Mrd.), blieb jedoch hinter dem Rekordwert aus dem Jahr 2023 (EUR 86,0 Mrd.) zurück. Mit Blick auf die Verteilung der Emissionen entfällt das Gros der 73 in Q1/2026 platzierten Covered Bonds auf die Jurisdiktionen Deutschland (20,8%), Frankreich (17,2%) sowie Kanada (13,7%). Vor dem Hintergrund der hohen Fälligkeiten im Jahr 2026 (EUR 156,2 Mrd.) und des geringen Neuangebots nach Ausbruch des Iran-Konflikts sollte es nicht verwundern, dass das Nettoneuangebot im März negativ ausfiel. Dies ist unserer Ansicht nach als klares Signal zu werten, dass sich einige Emittenten in dem von hoher Unsicherheit geprägten Sentiment mit Neuemissionen zurückgehalten haben und auf eine Deeskalation der militärischen Auseinandersetzung sowie ein stabileres Marktumfeld warteten. Die unlängst verkündete Waffenruhe zwischen den Konfliktparteien dürfte, unter der Prämisse keines erneuten Ausbruchs, zu einer Stabilisierung an den Märkten beitragen. Entsprechend rechnen wir damit, dass sich der Rückstau der Emissionen in den kommenden Wochen langsam auflösen wird, sofern sich die deeskalierenden Tendenzen und damit ein freundlicheres Marktumfeld längerfristig durchsetzen. Dies bedeutet, auch im Hinblick auf unsere Emissionsprognose, einen gewissen Nachholbedarf in den kommenden Monaten. So wurden im Mittel der vergangenen Jahre rund 65% aller Emissionen im I. Halbjahr platziert. Bei einer Neuemissionsprognose i.H.v. EUR 167,5 Mrd. müssten Covered Bonds im Volumen von rund EUR 109 Mrd. in den ersten sechs Monaten des Jahres 2026 emittiert werden, um dem saisonalen Muster am Covered Bond-Markt Rechnung zu tragen. Daraus ergibt sich eine Differenz von EUR 45,2 Mrd., die im Q2/2026 von den Emittenten an den Markt gebracht werden müssten. Dies gelang in den vergangenen fünf Jahren lediglich zweimal. Wir sind aber optimistisch, dass eine vergleichbare Emissionsdynamik wie im vergangenen Jahr auch das Q2/2026 prägen könnte.

EUR BMK: Historie Neuemissionen (Q1)



EUR BMK: Historie Net Supply (Q1)



Prognose: Weitere Transaktionen im Volumen von rund EUR 91 Mrd. erwartet

Die in der vergangenen Woche verkündete Waffenruhe zwischen den beteiligten Staaten des Iran-Konflikts bietet den Emittenten die Möglichkeit, mit aufgeschobenen, aber nicht aufgehobenen Projekten an den Markt zu gehen und den Emissionsrückstau aufzulösen. Entsprechend erwarten wir für die Monate bis zur Sommerpause eine dynamische Entwicklung der Primärmarktaktivitäten. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von rund EUR 91 Mrd. In unserer Prognose sind alle im April emittierten Covered Bonds bereits berücksichtigt. Insbesondere aus den beiden größten Jurisdiktionen in diesem Segment, Deutschland und Frankreich, erwarten wir im Jahr 2026 noch Neuemissionen in Höhe von EUR 19,3 Mrd. bzw. EUR 16,8 Mrd. Darüber hinaus dürften insbesondere die größeren Jurisdiktionen, aus denen wir in diesem Jahr bislang wenig oder noch keine Emissionen beobachten konnten, im weiteren Verlauf des Jahres stärker am Markt aktiv werden. Zu diesen zählen wir u.a. Schweden, Singapur oder Finnland. Am aktuellen Rand stellt zweifelsohne eine noch länger andauernde oder weiter eskalierende militärische Auseinandersetzung im Nahen und Mittleren Osten das größte Risiko für unsere Emissionsprognose dar. Zwar würden wir auch für diesen Fall keinen kompletten Stopp der Emissionsaktivitäten erwarten, jedoch wäre im Worst Case nicht auszuschließen, dass einige Projekte teilweise abgesagt werden.

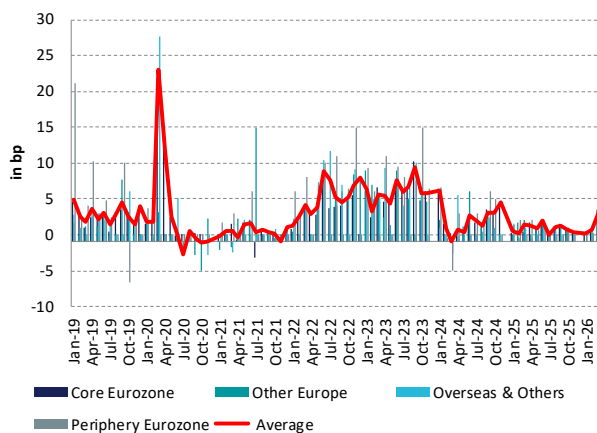
NORD/LB Neuemissionsprognose 2026 (ytd)

Jurisdiction	Issues 2026e	Maturities 2026e	Net supply 2026e	Issues 2026ytd	Still to come 2026e
AT	5.50	9.50	-4.00	3.50	2.00
AU	7.00	5.75	1.25	3.15	3.85
BE	3.00	3.75	-0.75	0.75	2.25
CA	17.00	23.20	-6.20	8.75	8.25
CH	1.50	0.00	1.50	1.50	0.00
CZ	1.50	1.00	0.50	1.50	0.00
DE	35.00	29.80	5.20	15.75	19.25
DK	1.50	1.25	0.25	1.50	0.00
EE	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
ES	5.00	7.50	-2.50	3.00	2.00
FI	5.50	6.85	-1.35	2.00	3.50
FR	29.00	23.68	5.32	12.25	16.75
GB	5.50	3.60	1.90	3.75	1.75
GR	0.50	0.00	0.50	0.00	0.50
HU	1.00	0.00	1.00	0.50	0.50
IE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
IL	0.75	0.00	0.75	0.75	0.00
IS	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50
IT	8.00	7.60	0.40	2.25	5.75
JP	2.00	1.75	0.25	0.85	1.15
KR	4.00	3.60	0.40	1.40	2.60
LU	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
NL	8.50	7.50	1.00	4.00	4.50
NO	8.50	8.00	0.50	5.50	3.00
NZ	1.50	1.25	0.25	0.50	1.00
PL	0.50	0.00	0.50	0.50	0.00
PT	2.00	0.85	1.15	0.75	1.25
SE	4.50	4.50	0.00	0.00	4.50
SG	4.00	1.75	2.25	0.00	4.00
SK	3.75	3.00	0.75	2.00	1.75
TK	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Σ	167.50	156.18	11.32	76.40	91.10

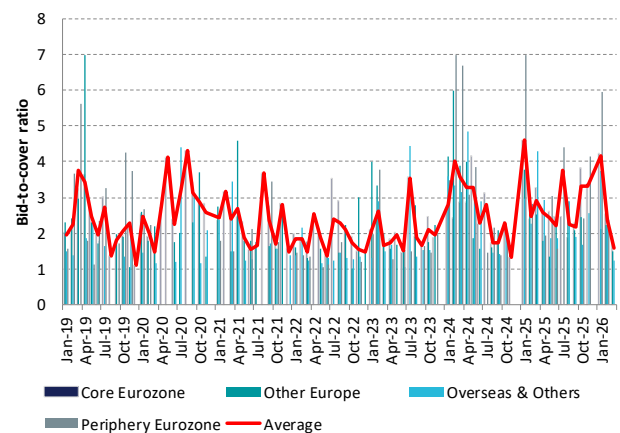
Hohe Nachfrage zum Jahresstart: Investoren ab März zunehmend spreadsensitiv

Traditionell ist der Anlagebedarf der Investoren und damit auch die Nachfrage nach Covered Bonds zu Jahresbeginn deutlich höher als im weiteren Jahresverlauf. Dies kam insbesondere in hohen Überzeichnungsquoten und niedrigen Neuemissionsprämien (NIPs) zum Ausdruck. So notierte die durchschnittliche Bid-to-cover-Ratio im Januar bei 4,2x und somit deutlich höher als im Durchschnitt des vergangenen Jahres (2,9x). Mit dem veränderten Risikositement infolge des Iran-Konflikts stieg die Spreadsensitivität der Investoren von Covered Bonds deutlich an. War es den Emittenten in den Monaten Januar und Februar meistens möglich, den finalen Spread ihrer Neuemissionen um sechs bis sieben Basispunkte im Vermarktungsprozess einzuengen, reduzierte sich dieser Wert im März auf vier bis fünf Basispunkte. Eine Trendumkehr ist am aktuellen Rand auch noch nicht zu beobachten. Die Orderbücher der meisten Deals sind seit März darüber hinaus deutlich kleiner als noch zum Jahresstart, was unserer Ansicht nach insbesondere auf die geringere Nachfrage seitens der Fast Money-Accounts zurückzuführen ist. Unter Relative Value-Gesichtspunkten scheinen Primärmarktmissionen auf den aktuellen Spreadniveaus für viele dieser Investoren noch nicht attraktiv genug zu sein, um wieder vermehrt in dieser Assetklasse aktiv zu werden. Wir rechnen am aktuellen Rand nicht mit einer schnellen Trendumkehr.

EUR BMK: Neuemissionsprämien Primärmarkt



EUR BMK: Überzeichnungsquoten Primärmarkt



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

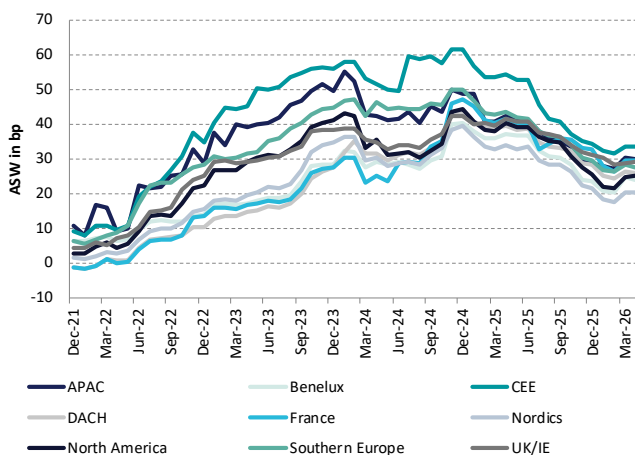
Neuemissionsprämien: Aussagekraft am aktuellen Rand fraglich

Wie bereits berichtet, sind die NIPs seit März deutlich angestiegen. Notierten diese im Durchschnitt der ersten beiden Monate des Jahres 2026 noch bei 0,4bp, stiegen sie im März auf 3,1bp an. In der Spitze wurde die NIP für einzelne Deals sogar mit sechs bis sieben Basispunkten angegeben. Hier stellt sich unserer Ansicht nach aber zweifelsohne die Frage nach dem richtigen Ansatzpunkt für die Bestimmung des Fair Values des Bonds. Bei geringen Sekundärmarktumsätzen liegt der Verdacht nahe, dass die entsprechenden Kurven der Emittenten, welche zur Bestimmung des Fair Values herangezogen werden, noch nicht die neue Spreadrealität am Markt abbilden. Entsprechend ist unserer Ansicht nach von einer gewissen Verzerrung der NIPs nach oben auszugehen, die sich aber mit einem aktiven Neuemissionsgeschäft auch zurückbilden sollte. Nichtsdestoweniger ist festzuhalten, dass ein gewisses Zugeständnis der Emittenten mit Blick auf die NIP vonnöten ist, um erfolgreich einen Deal platzieren zu können. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir damit, dass sich die NIPs dem Mittel der letzten zwei Jahre annähern dürften und im Durchschnitt wieder zwischen ein und zwei Basispunkten notieren sollten.

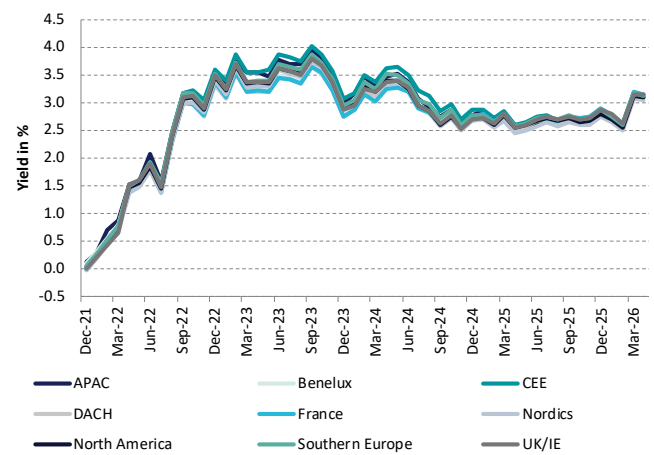
Spreadentwicklung: Moderater Anstieg nach Ausbruch Iran-Konflikt

Der hohen Nachfrage zum Jahresstart geschuldet setzten die Spreads in den ersten zwei Monaten des Jahres ihre Einengungstendenzen weiter fort und notierten teilweise so niedrig wie zuletzt Mitte des Jahres 2023. Aufgrund des veränderten Sentiments im Zuge des Iran-Konflikts verzeichneten wir seit Anfang März wieder einen dezenten Spreadanstieg. Die Reaktion des Marktes fiel in unserer generischen Betrachtung mit Spreadanstiegen zwischen durchschnittlich zwei und drei Basispunkten über alle Jurisdiktionen hinweg bisher sehr moderat aus. Dabei bleibt der generelle Trend zu einer Kompression zwischen den einzelnen Jurisdiktionen weiterhin erhalten. Der moderate Anstieg des Spreadniveaus verdeutlicht unserer Ansicht nach, dass die von den Marktteilnehmern aktuell erwarteten Effekte der militärischen Auseinandersetzungen im Nahen und Mittleren Osten als begrenzt eingeschätzt werden. Das „Repricing“ am Covered Bond-Markt vollzog sich mit einem gewissen Zeitverzug. Aufgrund niedriger Sekundärmarktumsätze wurde das „Repricing“ zu Beginn vorwiegend von den Neuemissionen getrieben, die auf einen generellen Anstieg des Spreadniveaus hindeuteten. Die Sekundärmarktpreise zogen im Verlauf des März langsam nach. Nichtsdestoweniger stellt sich die Frage, ob alle Bonds die neue Spreadrealität am Covered Bond-Markt bereits abbilden.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Renditeentwicklung (5y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Laufzeitpräferenz der Emittenten im Wandel

Die Veränderung des geopolitischen Umfelds wirkte sich deutlich stärker auf die Renditen von Covered Bonds aus als auf die Spreads. Ursächlich hierfür ist insbesondere der Anstieg der Inflationserwartungen im Euroraum, der die Marktteilnehmer in der Spitze bis zu drei Zinserhöhungen durch die EZB einpreisen ließ. Entsprechend stieg auch die Swapkurve in den vergangenen Wochen deutlich an, wobei sich die größten Anstiege auf das kurze Ende konzentrierten. Dabei nahm die Steilheit der Kurve im für den Covered Bond-Markt besonders relevanten Laufzeitband zwischen drei und zehn Jahren deutlich ab. Dies hatte auch Auswirkungen auf die von den Emittenten präferierten Laufzeiten für ihre Neuemissionen. Während zum Jahresanfang verstärkt Laufzeiten zwischen sieben und zehn Jahren im Fokus der Emittenten standen, konzentrierte sich das Neuangebot in den letzten Wochen auf das mittlere Laufzeitsegment um fünf Jahre. Kurzfristig rechnen wir im Hinblick auf die Laufzeitpräferenz der Emittenten nicht mit einer signifikanten Verschiebung zurück zu den längeren Laufzeiten.

Leichter Spreadanstieg zur Jahresmitte erwartet

Im Hinblick auf die Spreadentwicklung in den kommenden Monaten erwarten wir bis zur Jahresmitte einen weiteren, leichten Anstieg der Spreads für Covered Bonds über alle Jurisdiktionen hinweg. Ursächlich hierfür dürften weitere Anpassungen von Sekundärmarktpreisen für vor März 2026 platzierte Covered Bonds sein, die in unserer generischen Spreadbetrachtung bislang noch nicht vollständig berücksichtigt sind. Ein Indikator hierfür sind unserer Ansicht nach die ausgewiesenen hohen NIPs bei den frisch platzierten Deals. Dieser hohe Wert ist unserer Ansicht nach eher auf eine noch nicht angepasste Spreadkurve als Ausgangspunkt für die Fair Value-Berechnung zurückzuführen als auf „reale“ NIPs von fünf oder mehr Basispunkten. Darüber hinaus ist der Relative Value zwischen Covered Bonds und Anleihen von Emittenten aus dem SSA/Public Issuers-Universum weiterhin sehr gering. Entsprechend würde ein dezenter Spreadanstieg um ein paar Basispunkte die Attraktivität von Covered Bonds gegenüber anderen Assetklassen erhöhen, was sich wiederum in den Überzeichnungsquoten widerspiegeln könnte.

Fazit

Das I. Quartal des Jahres zeichnete ein zwiegespaltenes Bild: Zum Jahresstart traf ein hohes Neuemissionsvolumen auf eine durchaus beachtliche Investorennachfrage, was sich u.a. in hohen Bid-to-cover-Ratios und niedrigen NIPs widerspiegelte. Entsprechend der hohen Nachfrage setzte sich der Trend zu engeren Spreads im Jahr 2026 weiter fort. Mit dem Beginn des Iran-Konflikts kam der Primärmarkt zeitweise komplett zum Erliegen. Emittenten nutzten vereinzelt Emissionsfenster im März und zeigten damit, dass Covered Bonds auch in volatileren Marktphasen erfolgreich platziert werden können. Mit der unlängst verkündeten Waffenruhe erwarten wir eine schrittweise Stabilisierung des Marktumfelds und gehen davon aus, dass Emittenten in den kommenden Wochen wieder vermehrt an den Primärmarkt zurückkehren dürften. Wie nachhaltig die Waffenruhe allerdings sein wird, ist am aktuellen Rand jedoch nicht absehbar und stellt damit einen gewichtigen Unsicherheitsfaktor für unsere Neuemissionsprognose dar. Insgesamt rechnen wir 2026 (noch) unverändert mit Neuemissionen im Volumen von EUR 167,5 Mrd. Dem Emissionsmuster der vergangenen Jahre folgend, rechnen wir im II. Quartal 2026 mit Emissionen im Volumen von rund EUR 45 Mrd. Mit Blick auf die Nachfrageseite erwarten wir vor dem Hintergrund der erhöhten Spreadsensitivität keine schnelle Rückkehr zu hohen Bid-to-cover-Ratios aus dem Januar und Februar. Darüber hinaus kalkulieren wir bis zur Jahresmitte einen leichten Anstieg des Spreadniveaus über alle Jurisdiktionen hinweg. Ausschlaggebend hierfür ist aus unserer Sicht das am aktuellen Rand noch nicht vollständig berücksichtigte „Repricing“ aller Sekundärmarkttitle. Insgesamt bleibt unser Blick auf das Covered Bond-Jahr 2026 jedoch optimistisch, und wir halten trotz gestiegener geopolitischer Unsicherheit weiter an unserer Emissionsprognose fest.

SSA/Public Issuer

Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick

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

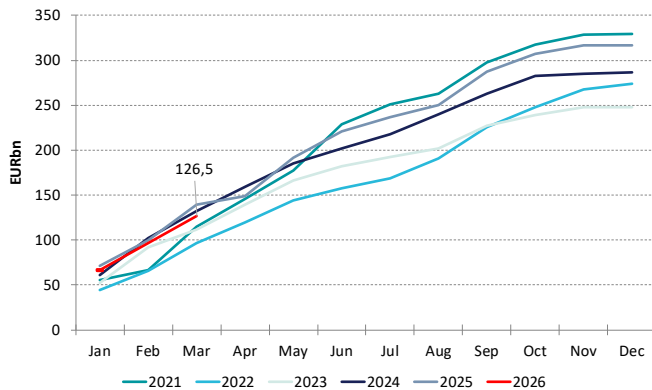
Q1/2026 – Dynamisches Marktumfeld trotz geringeren Emissionsvolumens

Nachdem wir zu Beginn des Jahres bereits einen umfassenden Blick auf den stets äußerst aktiven Januar im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 04. Februar](#) geworfen haben, möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf das erste Jahresviertel erweitern, das derzeitige Marktumfeld einordnen und einen Blick in die Glaskugel für den weiteren Jahresverlauf wagen. Bis Ende März 2026 addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks i.H.v. EUR 126,5 Mrd. verteilt auf 70 Neuemissionen von 55 Emittenten (2025: EUR 139,2 Mrd.; 2024: EUR 132,5 Mrd.; 2023: EUR 112 Mrd.). Demgegenüber waren die Orderbücher mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 879,7 Mrd. rund +13% größer als im Vorjahresvergleichszeitraum (2025: EUR 779,0 Mrd.) und lagen damit auf einem neuen Spitzenniveau. Dies unterstreicht nach unserem Dafürhalten, dass das Marktumfeld in Q1/2026 trotz herausfordernder Rahmenbedingungen weiterhin konstruktiv war.

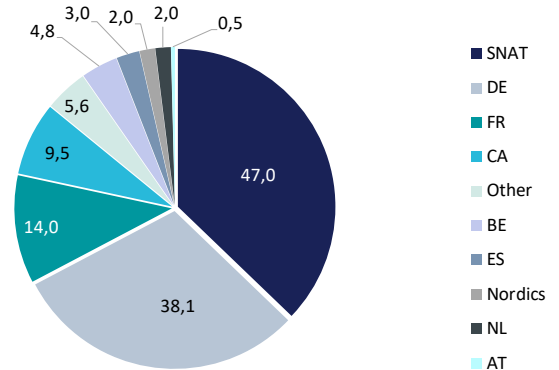
Historische Muster blieben auch in 2026 präsent

Die Aufteilung des Emissionsaufkommens hinsichtlich der einzelnen Jurisdiktionen folgt dabei bekannten Mustern: Mit EUR 47 Mrd. (elf Anleihen) zeigten sich die Supranationals damit für den Löwenanteil verantwortlich. Aus Deutschland konnten wir zwar die mit Abstand größte Anzahl an Bonds registrieren (27 ISINs), das Gesamtvolumen i.H.v. EUR 38,1 Mrd. blieb jedoch deutlich hinter jenem der Supras zurück, welche naturgemäß großvolumiger agieren als deutsche Länder, nationale und regionale Förderbanken sowie Kommunen. Die französische Jurisdiktion rangierte mit einem Neuemissionsvolumen von in Summe EUR 14 Mrd. auf Platz 3 in unserer Rangliste. Neun Benchmarkanleihen wurden dabei im ersten Jahresviertel am Markt platziert. Eine besonders positive Entwicklung hinsichtlich der Primärmarktaktivität konnten wir mit Blick auf kanadische Sub-Sovereigns registrieren: Aggregiert sammelten Alberta (Ticker: ALTA), Manitoba (Ticker: MP) und Ontario (Ticker: ONT) in Q1/2026 ein Rekordvolumen im Umfang von EUR 5,5 Mrd. (drei ISINs) ein. Die Kanadier zeigten sich vor diesem Hintergrund somit aktiver als ihre Pendanten in Belgien (EUR 4,8 Mrd.; vier Bonds) bzw. Spanien (EUR 3 Mrd.; drei Anleihen), auch wenn die Regionen respektive autonomen Gemeinschaften ebenfalls eine Steigerung ihres Neuemissionsvolumens gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum verbuchten. Einen markanten Einschnitt für die internationalen Kapitalmärkte stellte im abgelaufenen Quartal die militärische Eskalation zwischen den USA, Israel und Iran Ende Februar dar. Vor diesem Hintergrund kam das Primärmarktgeschehen in angrenzenden Assetklassen wie Covered Bonds und Senior Financials im März nahezu zum Erliegen. Das SSA-Segment zeigte sich demgegenüber deutlich robuster: Mit EUR 30,1 Mrd. lag das Emissionsvolumen im März exakt auf dem Niveau des Februars. Nach unserem Dafürhalten untermauern die erfolgten Transaktionen in dieser Periode, dass SSA-Anleihen unter Relative Value-Gesichtspunkten weiterhin attraktiv gegenüber bspw. Covered Bonds bleiben und für ihre Qualität von Investoren auch in volatileren Marktphasen geschätzt werden. Eine umfassende Standortbestimmung der derzeitigen Relative Value-Konstellation haben wir kürzlich assetklassenübergreifend im Rahmen unserer [Wochenpublikation vom 01. April](#) vorgenommen.

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Emissionsvolumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

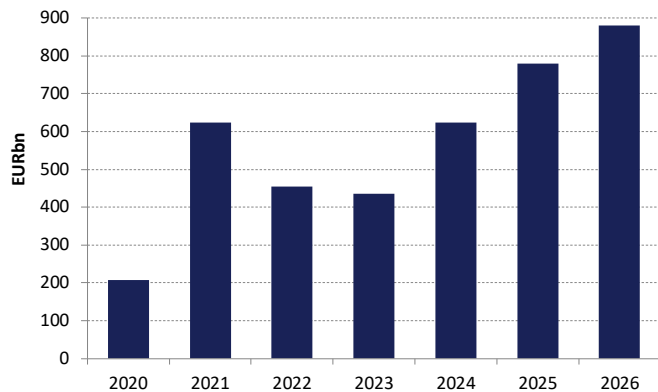
Emittent (Ticker)	# Benchmark-Transaktionen	Emittent (Ticker)	EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)
NIESA	4	EU	15,0
KFW	3	KFW	15,0
NRW	3	EIB	15,0
EFSF	3	EFSF	11,0
EIB	3	NIESA	5,0
BADWUR	2	NRW	4,0
EU	2	UNEDIC	3,5
RHIPAL	2	ONT	3,0
WALLOO	2	ESM	2,5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

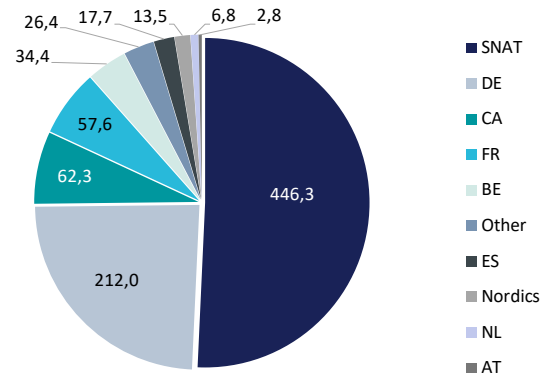
Ein Blick auf Deutschland: Wer war am Primärmarkt aktiv, wer fehlte bisher?

Werfen wir einen detaillierten Blick auf die Emissionen aus Deutschland. Von den [16 Ländern](#) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen i.H.v. EUR 18,9 Mrd. in unsere Datenbank einpflegen. Über den gleichen Betrachtungszeitraum im Vorjahr lag das Emissionsvolumen mit EUR 28 Mrd. somit wesentlich höher. Sowohl vom Volumen als auch von der Anzahl der Anleihen her zeigte sich unser Trägerland Niedersachsen (Ticker: NIESA) erneut am aktivsten am Markt: Insgesamt emittierte NIESA vier Anleihen mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 5 Mrd. Dahinter folgte Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) mit drei Bonds und einem aggregierten Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 4 Mrd. Auf Platz 3 fand sich Berlin (Ticker: BERGER) wieder: Über eine Benchmark sammelte die Bundeshauptstadt EUR 2 Mrd. ein. Insgesamt wurden in Q1/2026 elf Länder mit Benchmarkanleihen am Primärmarkt vorstellig. Bayern, das Saarland, Sachsen, Schleswig-Holstein und Thüringen fehlten somit bisher. Länderjumbos mittels der Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER), bei denen sich traditionell kleinere Sub-Sovereigns für Emissionen zusammenschließen, haben wir ebenfalls nicht beobachtet. Von den [regionalen Förderinstituten in unserer Coverage](#) fehlten bisher auch noch einige: Im I. Quartal waren hier nur die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN), die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB), die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH) sowie die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) mit frischen Anleihen im Volumen von EUR ≥500 Mio. aktiv. Für die LfA war es zudem die erste syndizierte Benchmark – die Transaktion haben wir mit einem entsprechenden [Public Issuer View](#) begleitet.

Kumulierte Orderbücher im I. Quartal



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

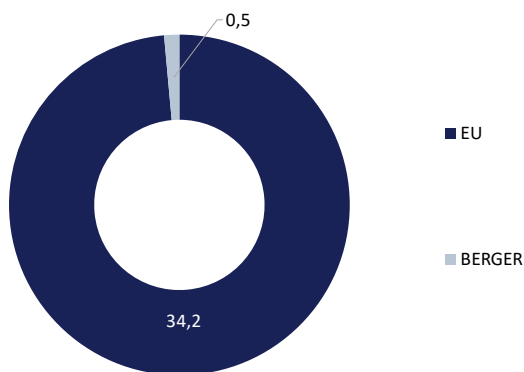


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

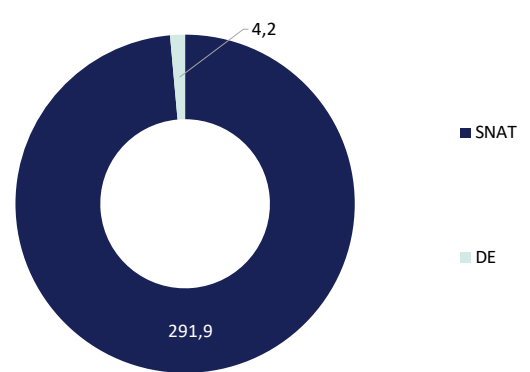
Orderbücher platzten aus allen Nähten

Werfen wir einen Blick auf die Orderbücher: Kumuliert über die 70 Neuemissionen hinweg haben wir eine Summe i.H.v. EUR 879,7 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2025 (EUR 779,0 Mrd.) und 2024 (EUR 623,7 Mrd.) ist dieser Wert eine nochmals merkliche Steigerung und unterstreicht das hohe Investoreninteresse für Anleihen öffentlicher Emittenten. Wesentliche Treiber hinter dieser Entwicklung waren die erfolgreichen Deals der EU, EIB und KfW, welche zusammengerechnet ein Orderbuchvolumen im Umfang von EUR 463,4 Mrd. erzielen konnten. Das größte einzelne Orderbuch verzeichnete der im März neuemittierte EUR 9 Mrd. schwere [2036er-Bond der EU](#) mit final EUR 118 Mrd., wodurch der Deal eine Bid-to-cover-Ratio von 13,1x aufwies. Die höchste Überzeichnungsquote registrierten wir indes für den frischen [2056er-Bond des Landes NRW](#): Anfang Januar füllte sich das Orderbuch für die Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. auf EUR 21,4 Mrd., woraus sich eine dem Zahlenwert entsprechende Überzeichnungsquote ableiten lässt. Die in diesem Jahr durchgeführten Taps sind in dem „großen“ Datenkranz nicht enthalten, aber dennoch mehr als erwähnenswert: Beispielsweise wies die Aufstockung der [2055er-Anleihe der EU](#), welche im Rahmen der ersten syndizierten Transaktion durchgeführt wurde, ein korrespondierendes Orderbuch i.H.v. EUR 97 Mrd. auf, sodass die Bid-to-cover-Ratio bei 19,4x lag.

Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)



Tap-Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EU dominiert Tap-Volumen

Auch wenn Taps wie gesagt nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des hohen Volumens separat widmen. In Q1/2026 summierte sich der Betrag bereits auf EUR 34,7 Mrd. Allein EUR 34,2 Mrd. davon entfallen auf ganze zwölf Aufstockungen der EU. Darüber hinaus entschied sich BERGER dazu, seine ausstehende 2032er-Anleihe im Volumen zu vergrößern. In Relation zum Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 126,5 Mrd. belief sich der Gesamtbetrag an Taps auf knapp 27% und bewegte sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr.

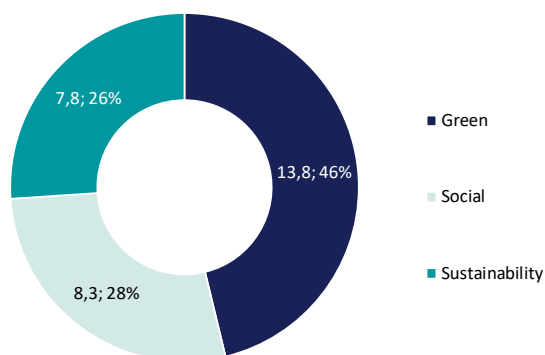
Regulatorische Rahmenbedingungen: Anpassungen an der CRR ab dem 01. Januar

Neben dem Emissionsgeschehen blicken wir im Rahmen unserer Wochenpublikation regelmäßig auch auf die regulatorischen Rahmenbedingungen, in denen sich das SSA-Segment bewegt. Seit dem 01. Januar gilt hier die aktuelle Fassung der [Verordnung \(EU\) 757/2013 \(CRR\)](#), welche die Zuordnung von Risikogewichten gegenüber u.a. Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies regelt. An den für uns relevanten Artikeln und Absätzen wurden jedoch keine Anpassungen vorgenommen, wodurch sich unter dem Strich keine Änderungen für unsere Coverage ergaben (vgl. [Wochenpublikation vom 25. Februar](#)).

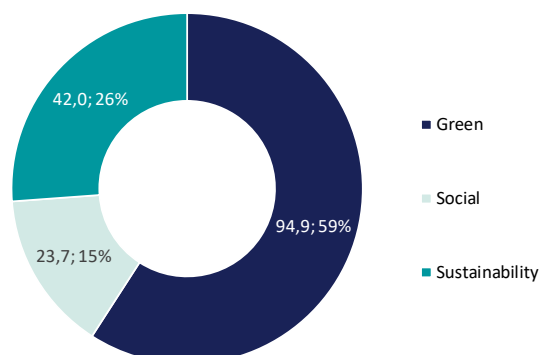
EUR-ESG-Benchmarks im I. Quartal 2026

Unter den im Auftaktquartal emittierten Anleihen befanden sich auch wieder zahlreiche ESG-Bonds: In Q1/2026 konnten wir insgesamt ein Volumen i.H.v. EUR 29,8 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser Wert deutlich unter denen der vorangegangenen Jahre (2025: EUR 31,5 Mrd.; 2024: EUR 41,7 Mrd.; 2023: EUR 40,1 Mrd.). Trotz des nachlassenden Rückenwinds dürfte die Relevanz von ESG-Titeln sowohl auf der Emittentenseite als auch für Investoren weiterhin hoch sein und wir gehen davon aus, dass das Tempo am Primärmarkt im weiteren Jahresverlauf spürbar anziehen dürfte. Insgesamt waren in Q1/2026 17 unterschiedliche Public Issuers mit diversen ESG-Formaten aktiv und platzierten dabei aggregiert 17 frische Bonds. Der Februar dominierte klar mit EUR 14,0 Mrd. im Vergleich zu den beiden anderen Monaten im Betrachtungszeitraum (Januar: EUR 8,8 Mrd.; März: EUR 7,0 Mrd.). Hinsichtlich der einzelnen Jurisdiktionen brachten französische Emittenten mit EUR 12,5 Mrd. (sieben Anleihen) das größte Volumen auf die Waage, gefolgt von Supranationals (EUR 5 Mrd.; zwei Bonds) und deutschen Emittenten (EUR 5 Mrd.; eine Neuemission durch die KfW). Green Bonds machten in der Gesamtbetrachtung mit knapp 46% abermals den Löwenanteil aus. Dahinter folgten soziale Anleihen mit einem Anteil von circa 28% sowie Sustainability Bonds mit rund 26%.

Emissionsvolumen nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (EUR Mrd.)



Was erwartet uns noch im weiteren Jahresverlauf?

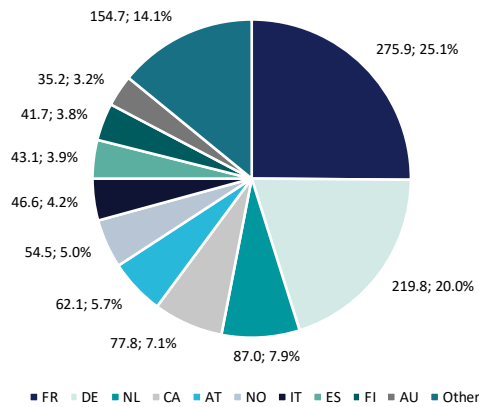
Der Auftakt ist gemacht – es bleibt allerdings noch einiges zu tun. Dieses Bild skizziert auch unsere Fundingübersicht per 31. März. Die EFSF steht derzeit bei rund 59% (EUR 11 Mrd. von angestrebten EUR 18,5 Mrd.), während der ESM knapp 36% des kommunizierten Ziels von EUR 7 Mrd. eingesammelt hat. Die EIB liegt zum Stand Ende März bei EUR 26,7 Mrd. bei einem kommunizierten Refinanzierungsbedarf von EUR 60-65 Mrd., was einem Fundingfortschritt bezogen auf den Mittelwert von 43% entspricht. Demgegenüber hat die Europäische Union (Ticker: EU) im I. Quartal EUR 52,3 Mrd. (Anleihen und Taps – ohne Bills) an den internationalen Kapitalmärkten eingesammelt und damit bereits knapp ein Drittel ihres langfristigen Fundings i.H.v. EUR 160 Mrd. abgeschlossen. Von den deutschen Ländern waren noch nicht im EUR-Benchmarksegment unterwegs: BAYERN, SAARLD, SAXONY, SCHHOL sowie THRGN. Auch das gemeinsame Konstrukt LANDER erwarten wir noch später im Jahr. Von den deutschen Förderbanken dürfte ebenfalls noch einiges an den Markt kommen: So hat die KfW derzeit EUR 26 Mrd. von bis zu EUR 80 Mrd. emittiert, während der Funding-Fortschritt bei der Landwirtschaftlichen Rentenbank bei 45% liegt (EUR 5 Mrd. von geplanten EUR 11 Mrd.). Die am 08. April verkündete zweiwöchige Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran sorgte nach Bekanntgabe für spürbares Aufatmen an den Kapitalmärkten und stellt einen ersten Schritt in Richtung Deeskalation dar. Folglich wurden auch die Erwartungen an zukünftige Zinserhöhungen der EZB etwas gestutzt. Gleichzeitig bleibt die geopolitische Lage weiterhin angespannt und die Unsicherheit erhöht, denn für beide Seiten akzeptable Friedenspläne zu einer vollständigen Beilegung der militärischen Auseinandersetzungen gibt es nach wie vor keine und weitere Verhandlungen in Islamabad sind ohne Ergebnisse zu Ende gegangen. Insofern ist eine erneute Zuspitzung nicht ausgeschlossen. Im Rahmen unseres Jahresausblicks haben wir ein Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks im Umfang von EUR 310-320 Mrd. prognostiziert und fühlen uns nach dem Auftaktquartal mit dieser Schätzung weiterhin wohl. Bis Jahresultimo summieren sich die BMK-Fälligkeiten auf rund EUR 175 Mrd., von denen ein Großteil refinanziert werden dürfte. Zudem konnten wir abermals neue Emittenten wie TenneT NL oder die Republik Srpska am Primärmarkt begrüßen, die das Emissionsgeschehen zusätzlich vorantreiben.

Fazit

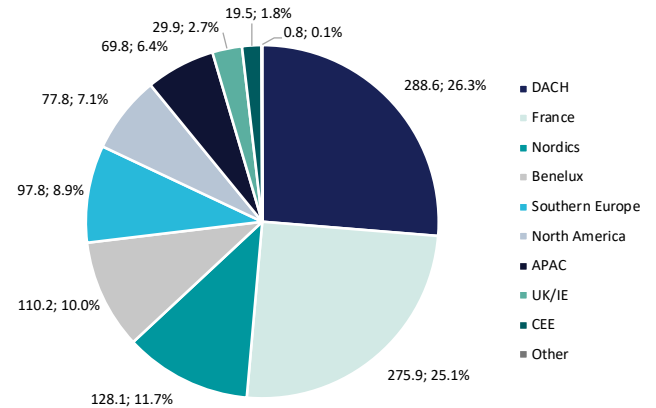
Das bisherige Jahr 2026 wird schon jetzt aufgrund des Orderbuchvolumens auf Rekordniveau im I. Quartal und der trotz allem hohen Neuemissionsaktivität im Gedächtnis bleiben. 55 unterschiedliche Emittenten brachten dabei aggregiert EUR 126,5 Mrd. verteilt auf 70 frische Anleihen auf die Waage. Nachfrageseitig wurde in Form der erfassten Orderbucheinträge ein neuer Spitzenwert erreicht. Über alle von uns registrierten frischen Transaktionen beliefen sich die kumulierten Orderbücher in Summe auf beeindruckende EUR 879,7 Mrd., was einer Steigerung um +13% gegenüber Q1/2025 entsprach. Aller geopolitischen Spannungen und erratischen Handlungen von US-Präsident Donald Trump zum Trotz blieb das SSA-Marktumfeld konstruktiv und Neuemissionen wurden gut von den Investoren absorbiert. Auch neue Emittenten wagten sich in dieser Periode aufs Parkett und konnten ihre Debüttransaktionen erfolgreich abwickeln. Die jüngst verkündete Waffenruhe zwischen den USA und Iran dürfte für zunächst freundlichere Rahmenbedingungen für Primärmarkttransaktionen sorgen. Daran knüpfen sich naturgemäß Hoffnungen an ein baldiges und vollständiges Ende der Kampfhandlungen an. Solche Szenarien scheinen aufgrund der Komplexität in der Region u.E. allerdings (noch) nicht in greifbarer Nähe. Nichtsdestoweniger blicken wir für den Moment auf einen erfolgreichen Start in das SSA-Jahr 2026 zurück und bleiben gespannt, was die kommenden Monate noch bereithalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



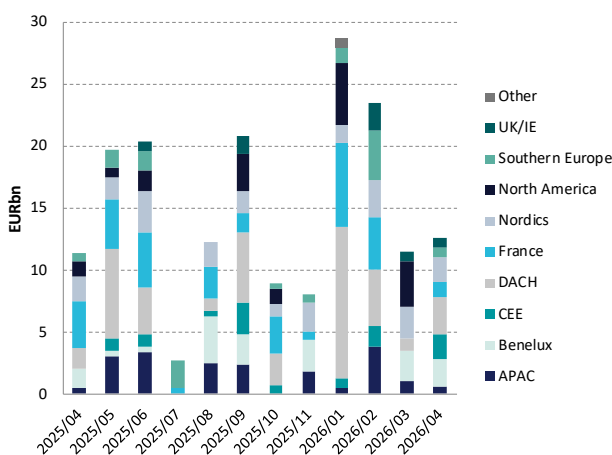
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



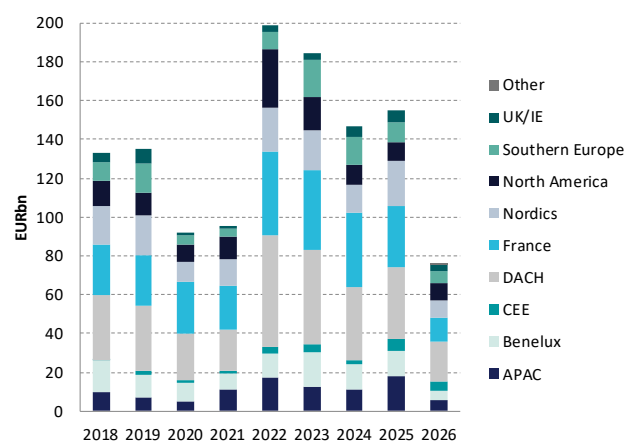
Top 10-Jurisdiktionen

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	275.9	269	38	0.97	8.8	4.3	1.80
2	DE	219.8	307	49	0.67	7.8	3.6	1.84
3	NL	87.0	85	4	0.96	10.2	5.1	1.66
4	CA	77.8	61	1	1.26	5.6	2.4	1.89
5	AT	62.1	102	5	0.60	8.1	3.5	1.72
6	NO	54.5	64	13	0.85	7.0	3.3	1.61
7	IT	46.6	61	6	0.73	7.9	3.7	2.23
8	ES	43.1	42	4	0.99	9.0	3.2	2.19
9	FI	41.7	51	5	0.81	6.5	2.9	2.06
10	AU	35.2	36	0	0.98	7.2	3.5	2.11

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

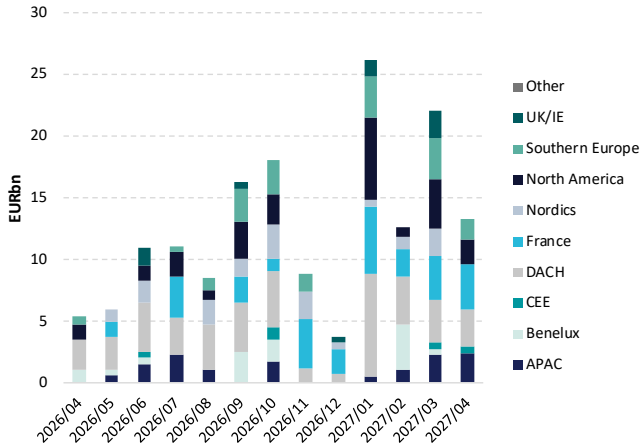


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

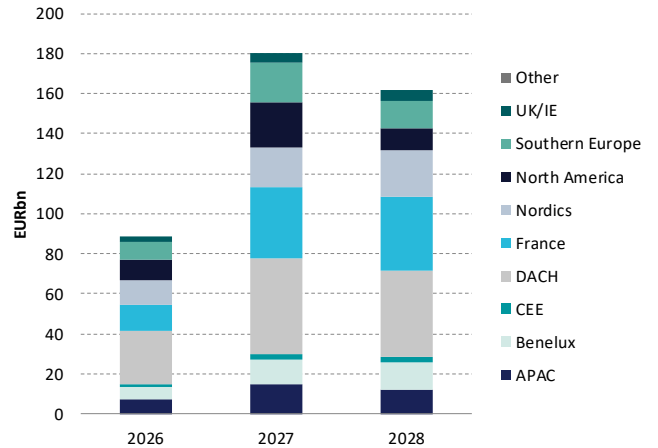


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

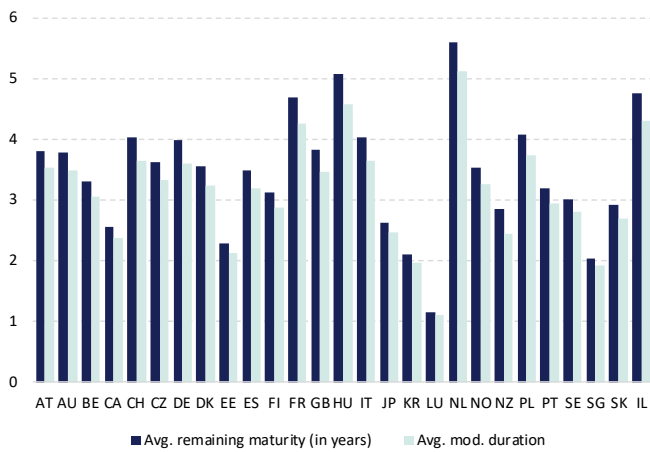
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



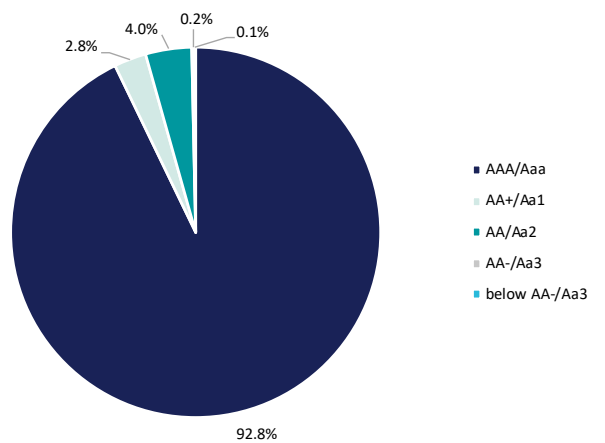
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



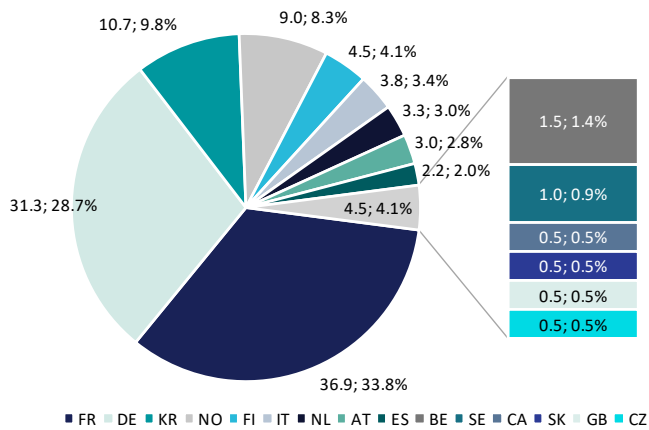
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



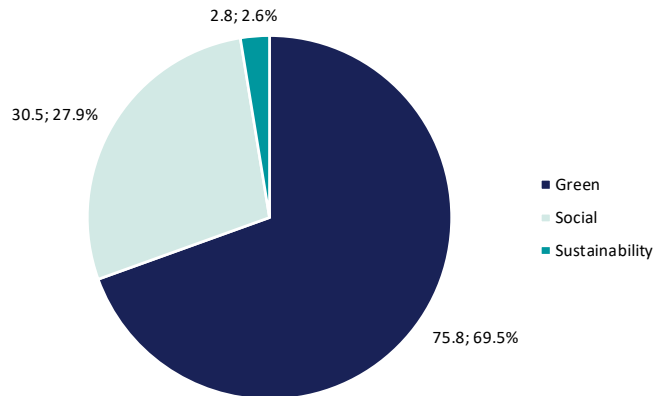
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

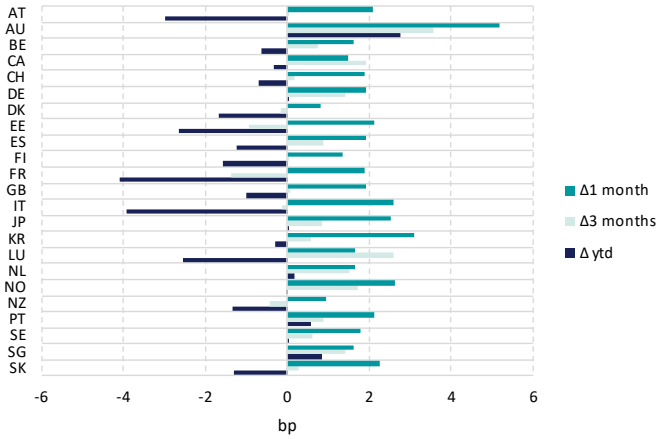


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

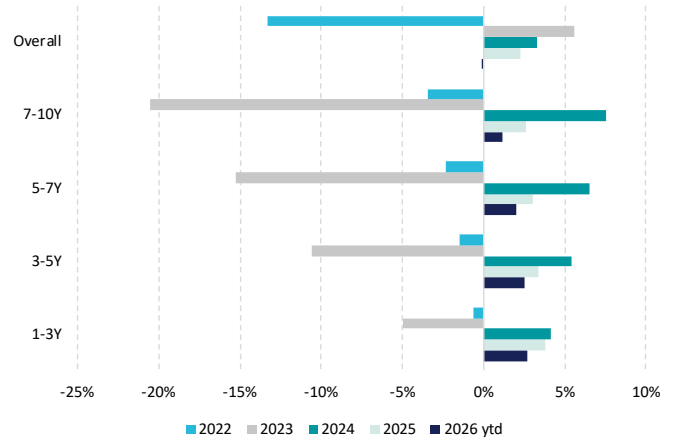


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

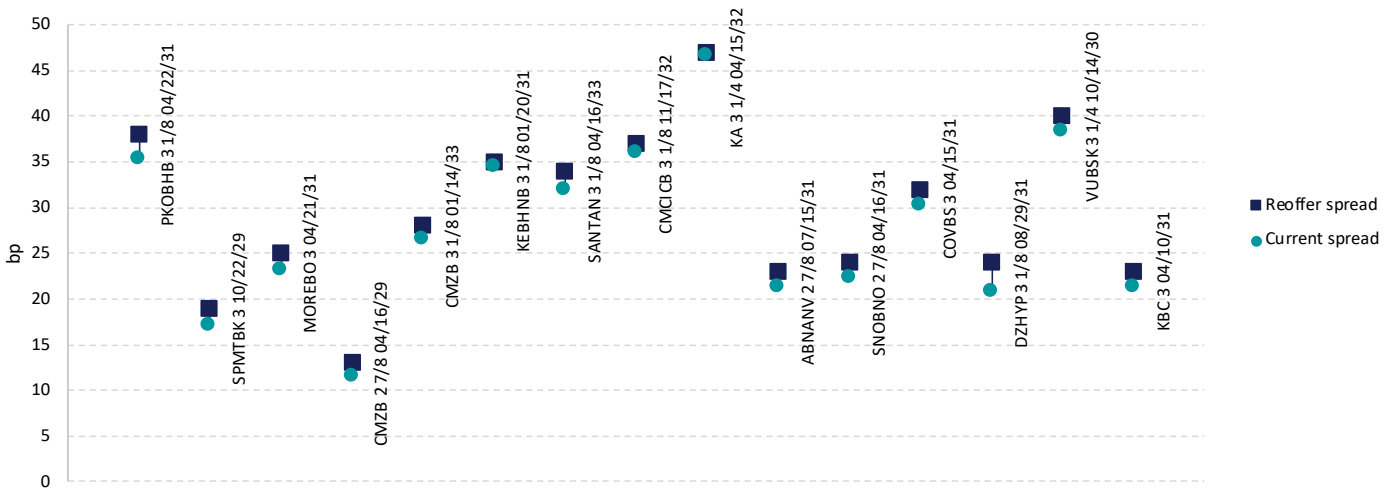
Spreadveränderung nach Land



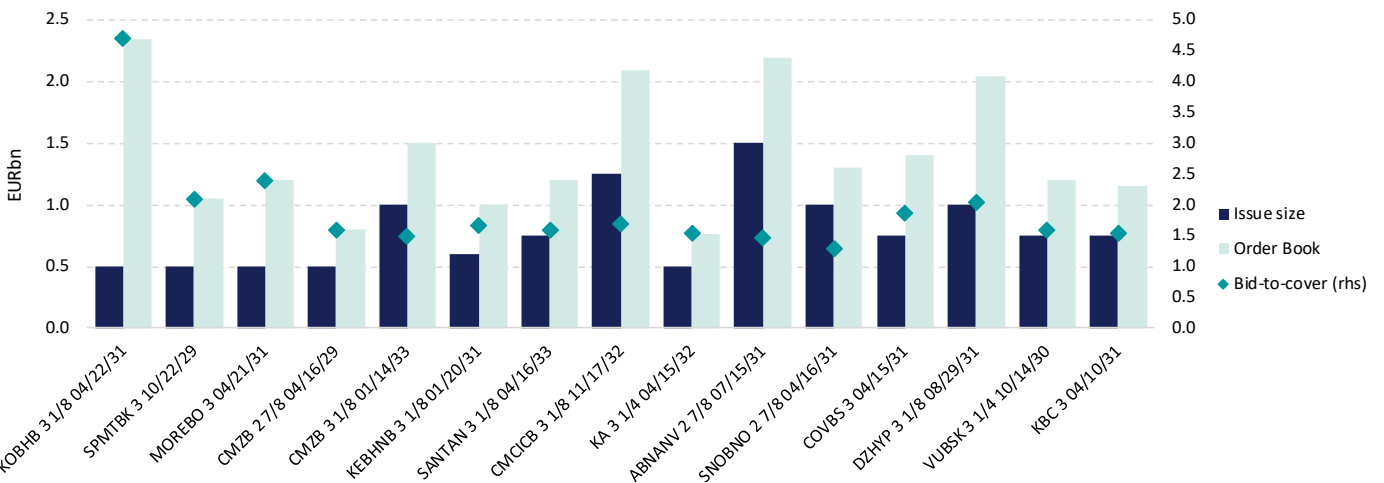
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



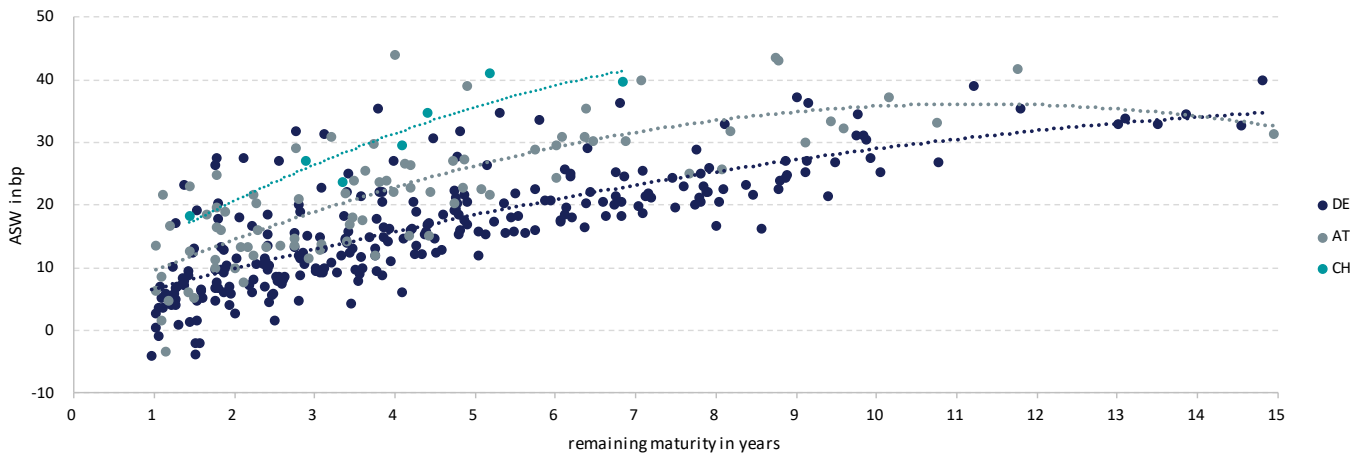
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



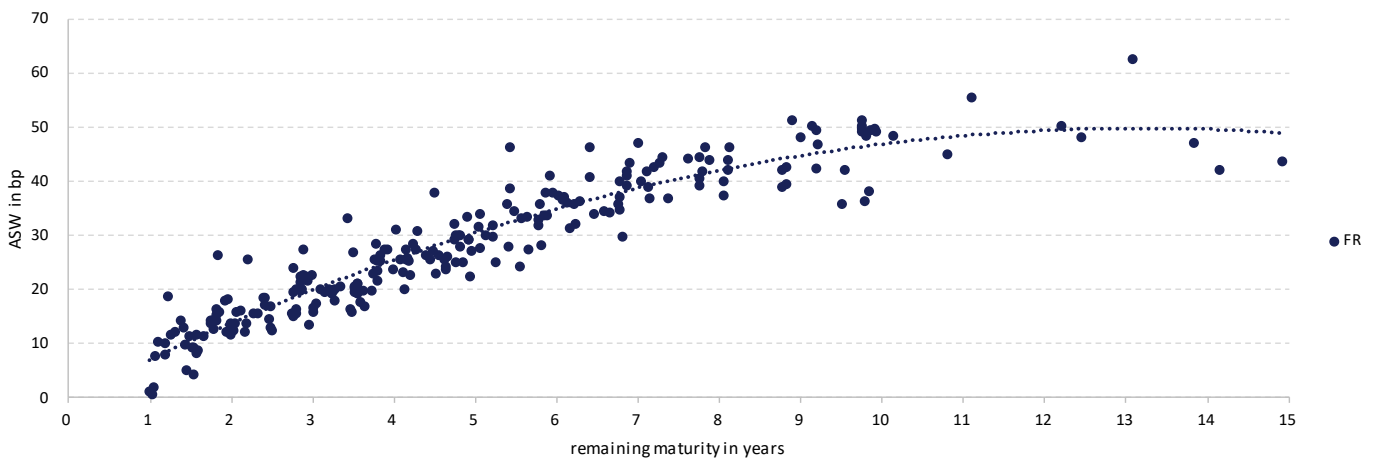
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

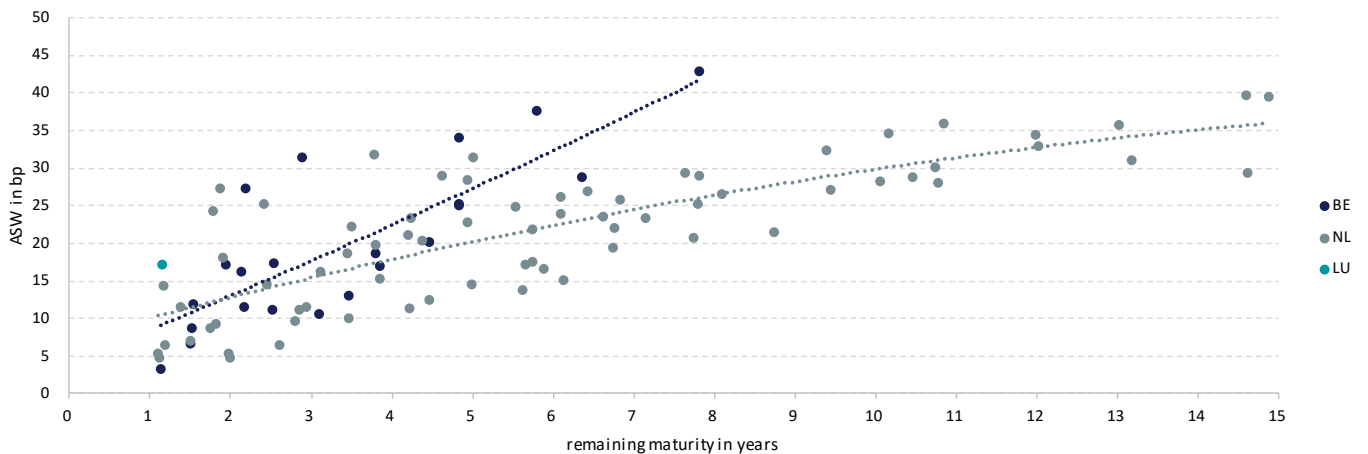
DACH 



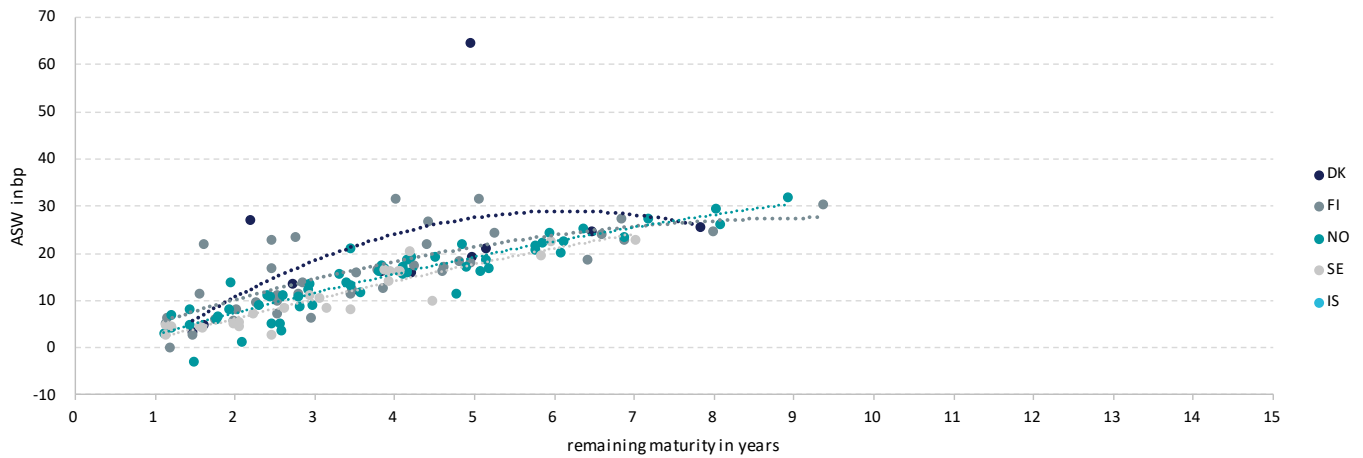
France 



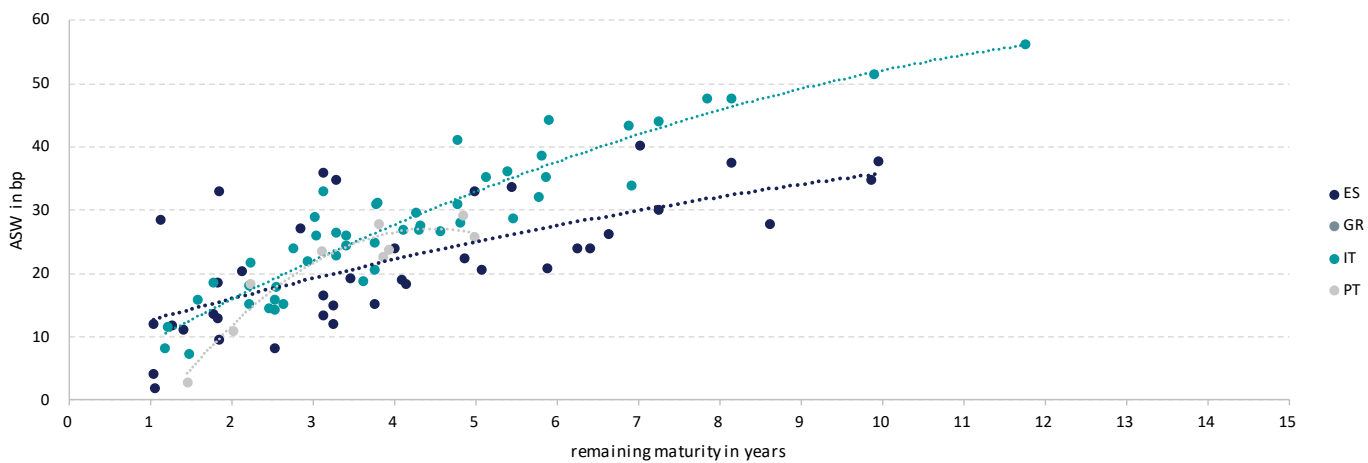
Benelux 



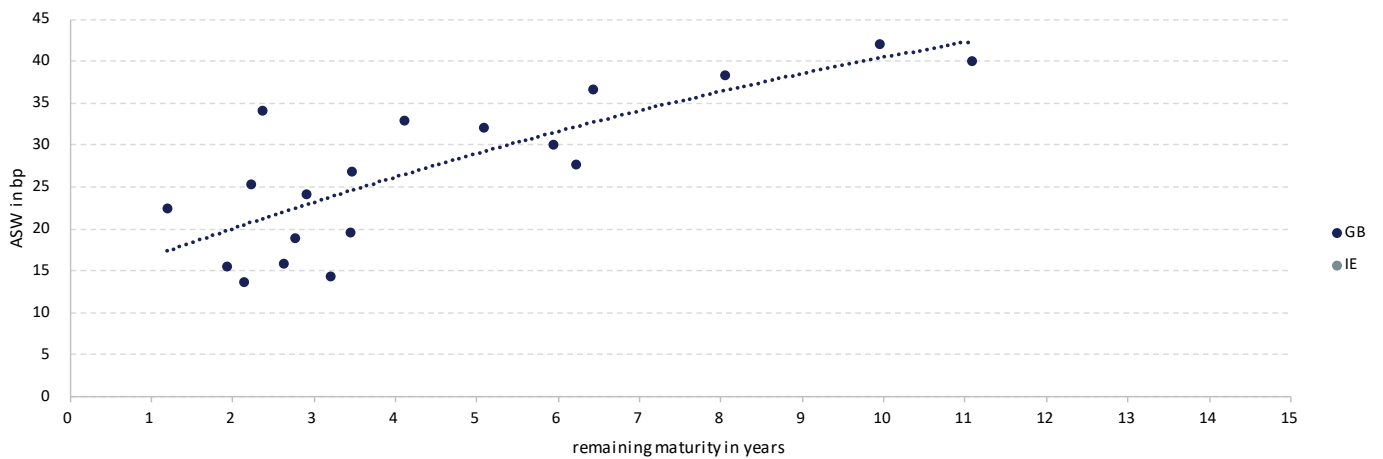
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



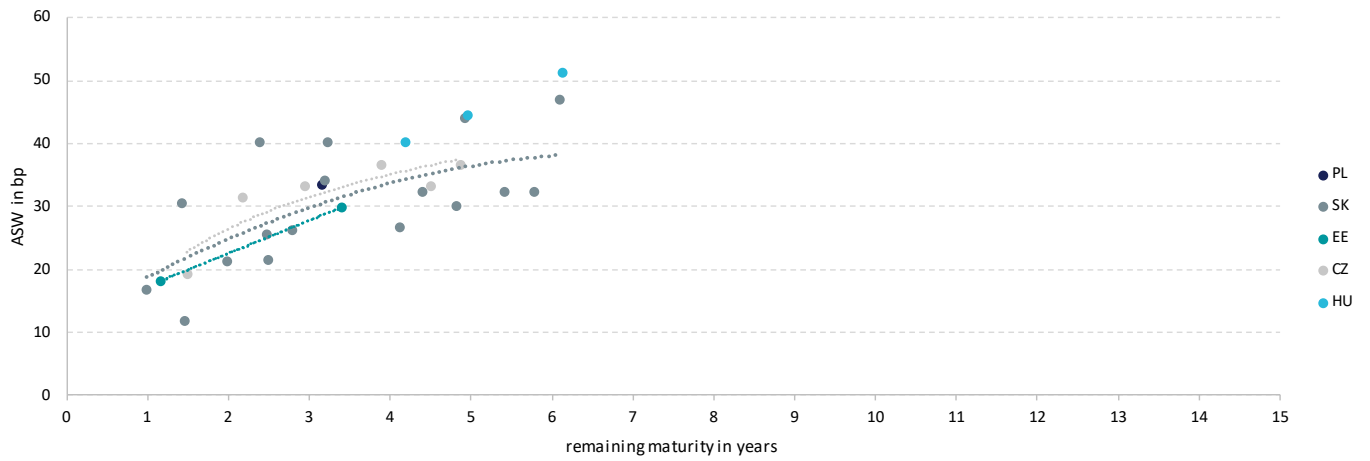
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



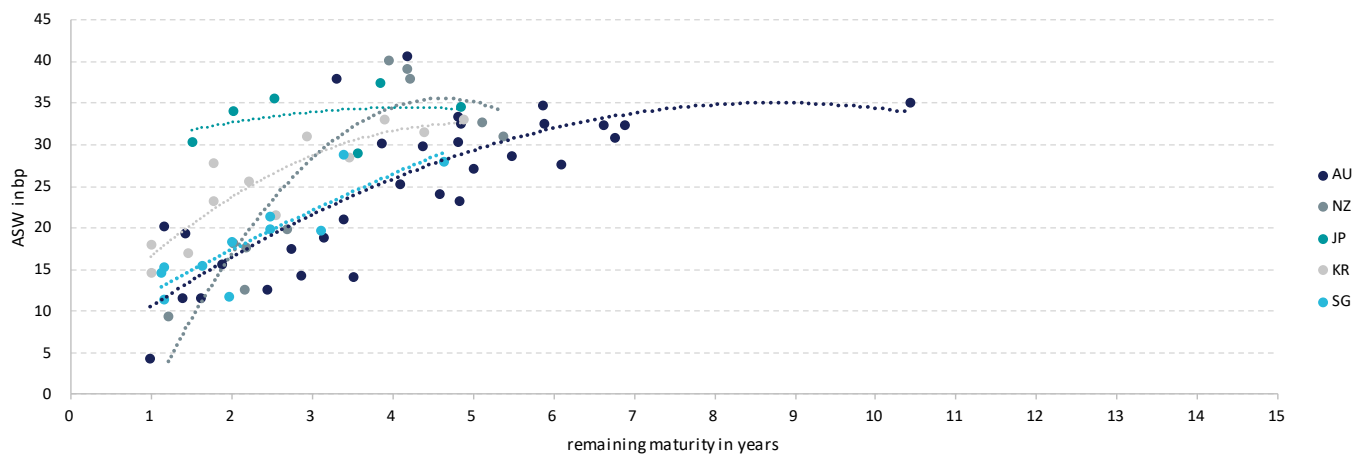
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



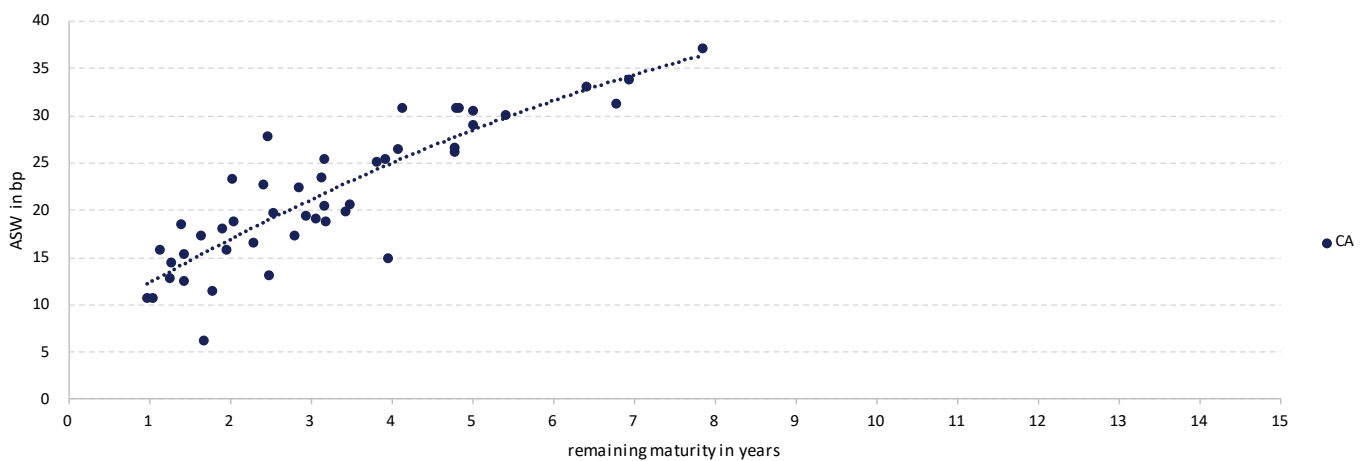
CEE 



APAC 



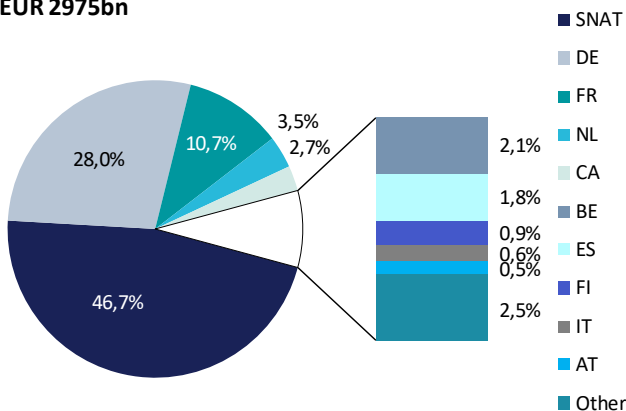
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

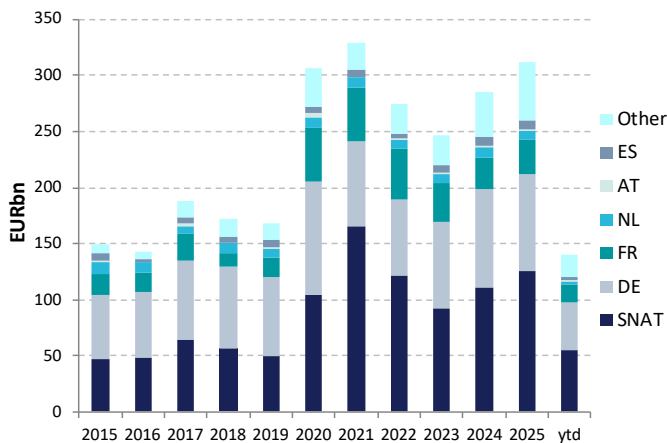
EUR 2975bn



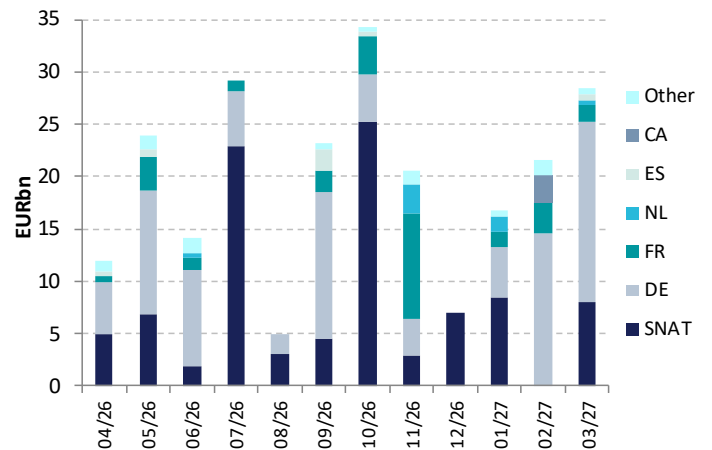
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.390,4	273	5,1	7,4
DE	832,6	625	1,3	5,7
FR	318,5	211	1,5	5,2
NL	104,2	92	1,1	5,9
CA	81,5	69	1,2	6,2
BE	61,9	56	1,1	9,2
ES	53,8	77	0,7	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,8
IT	18,2	24	0,8	4,4
AT	15,0	22	0,7	5,0

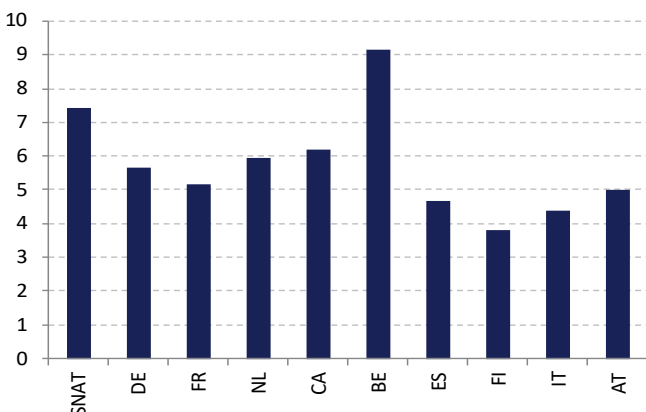
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



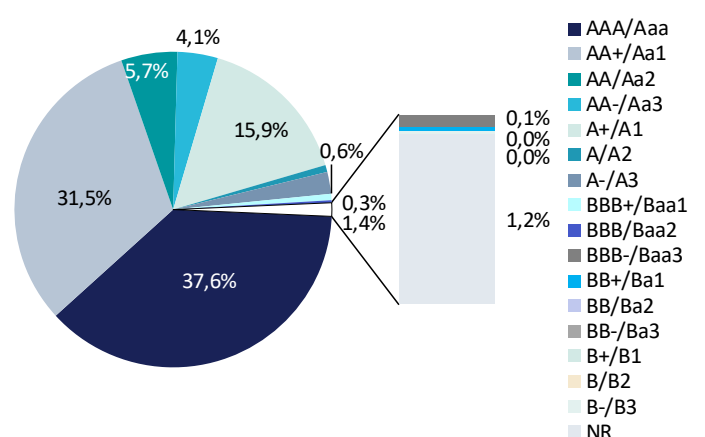
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



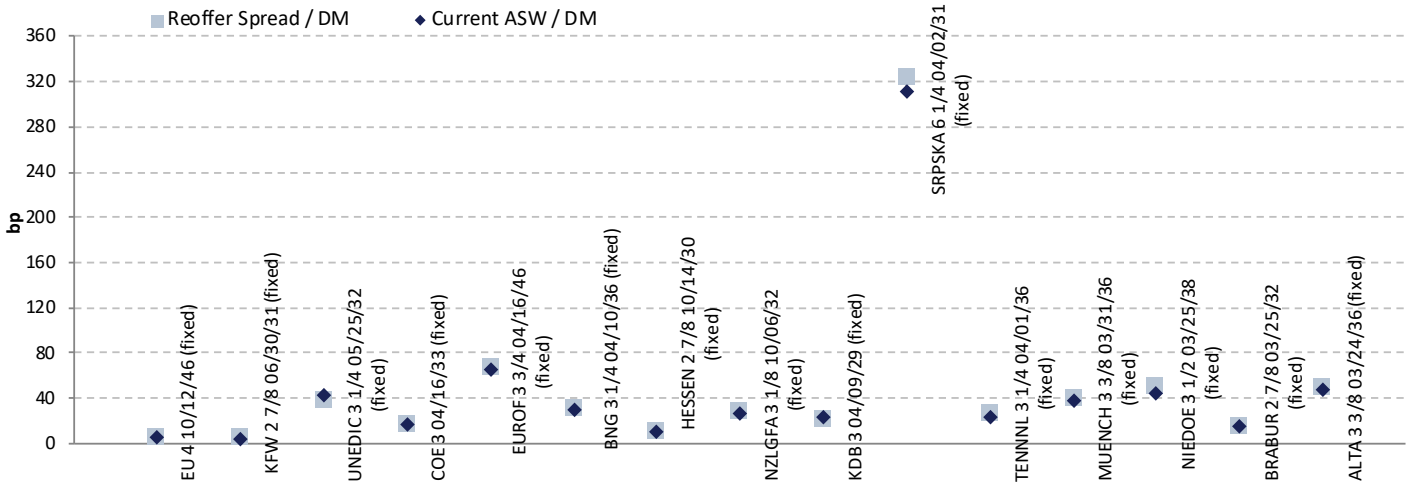
Vol. gew. Modified Duration nach Land



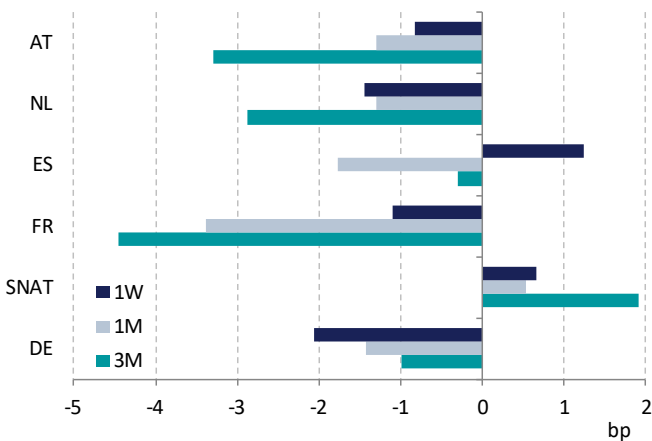
Ratingverteilung (volumengewichtet)



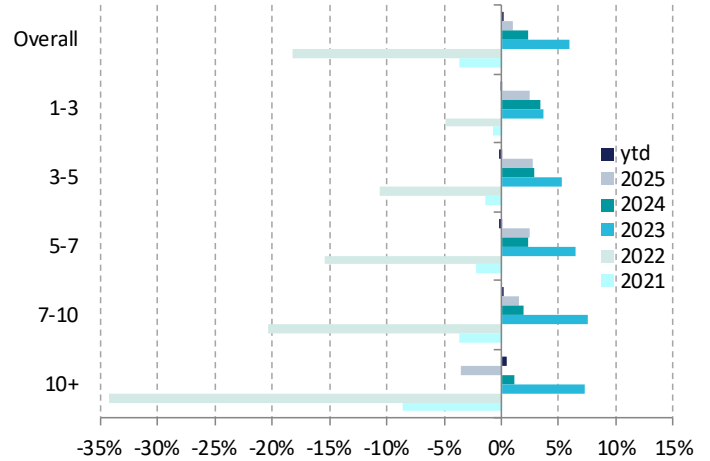
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



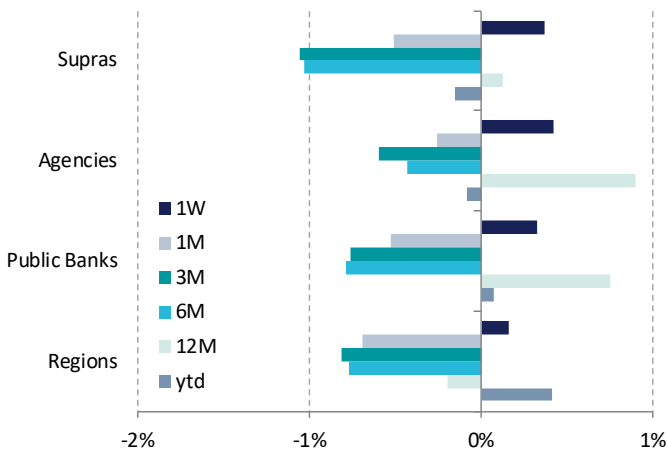
Spreadentwicklung nach Land



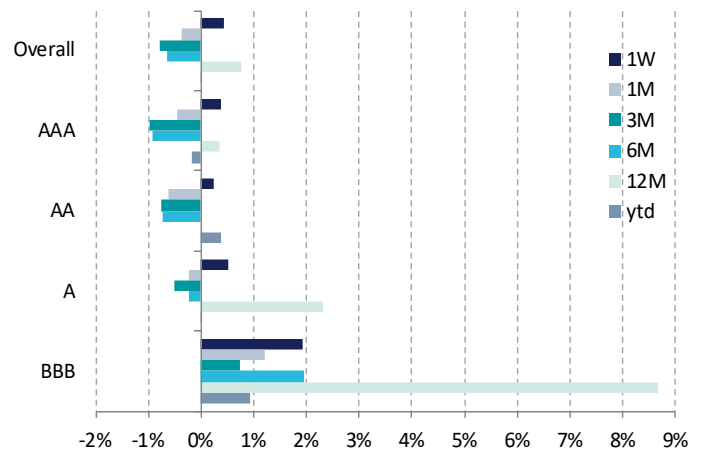
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

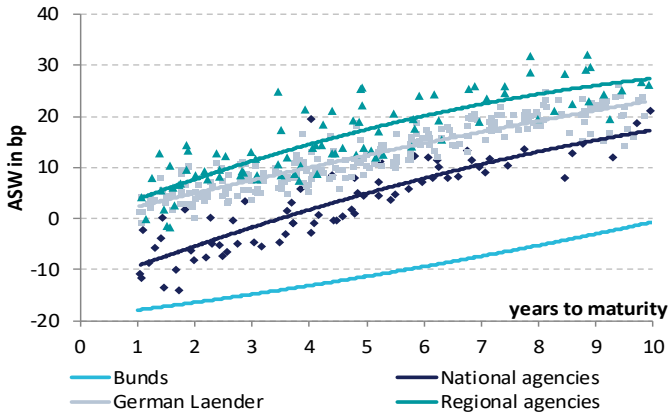


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

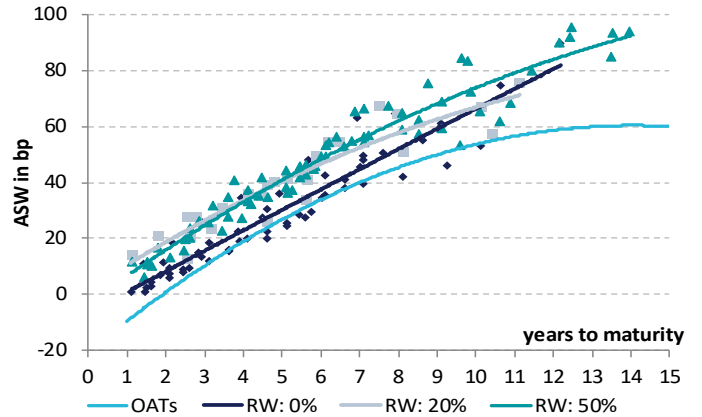


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

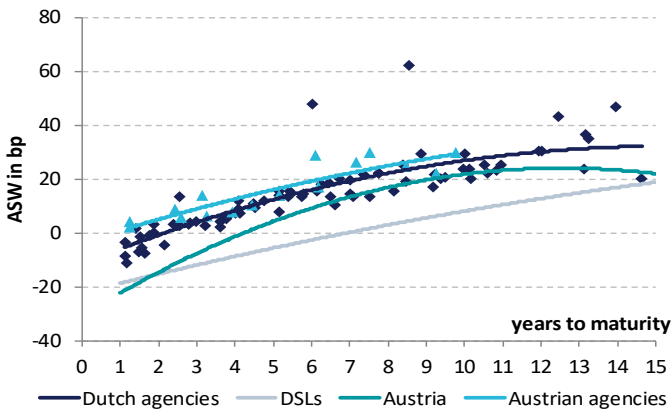
Germany (nach Segmenten)



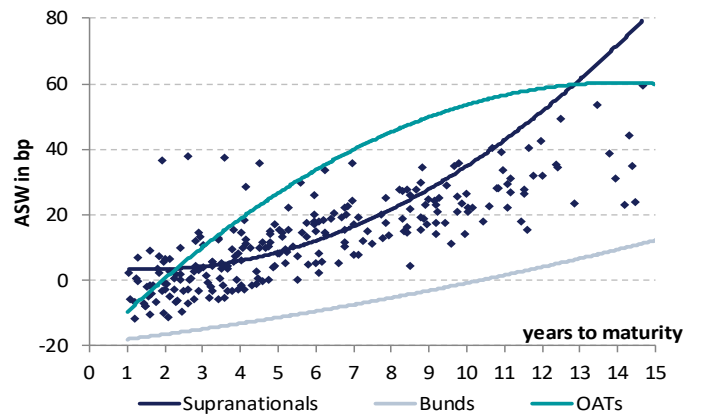
France (nach Risikogewichten)



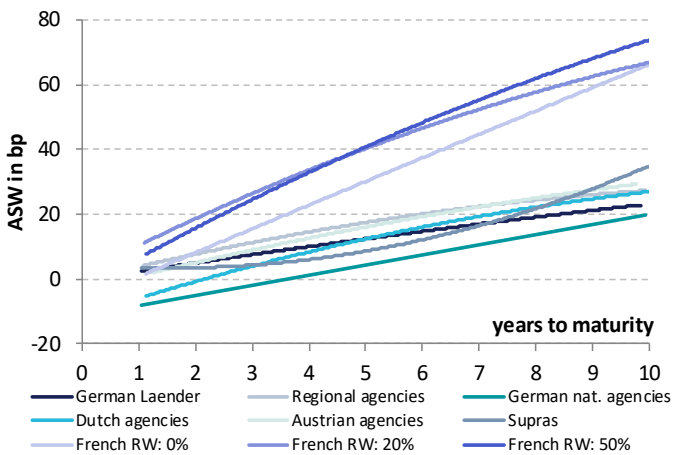
Netherlands & Austria



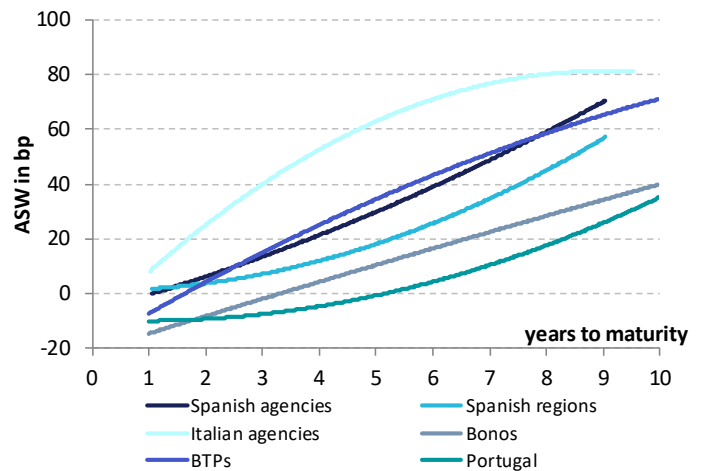
Supranationals



Core



Periphery



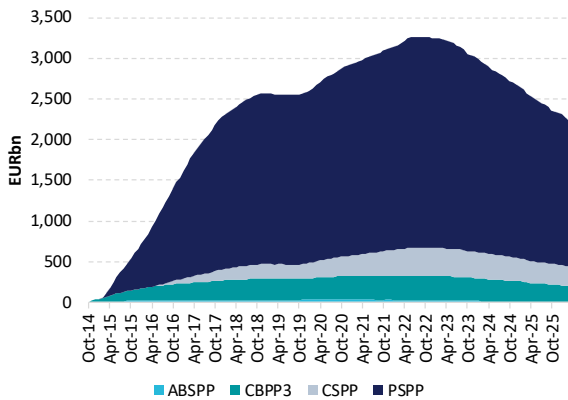
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

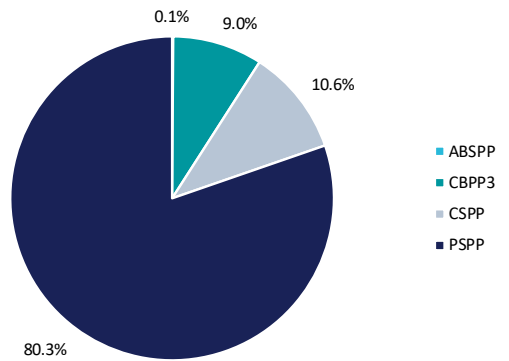
EZB-Tracker

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

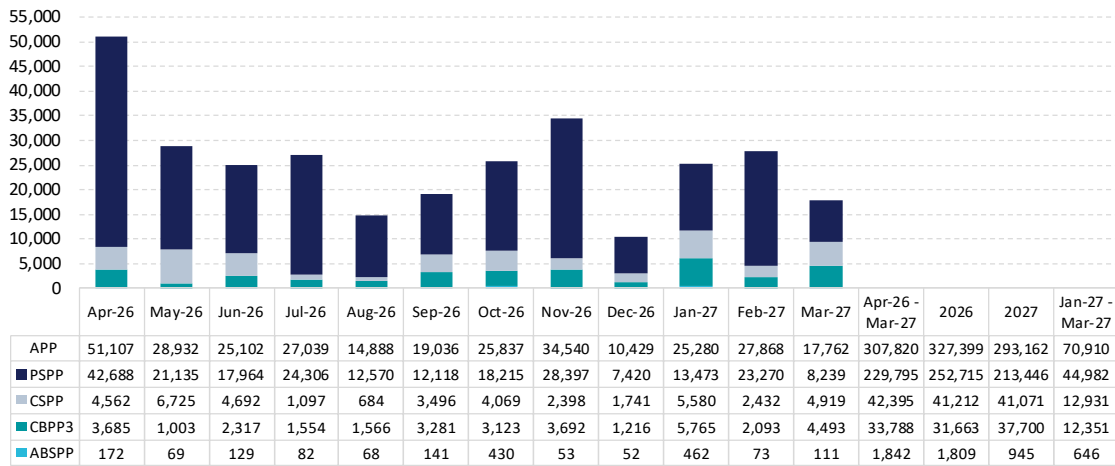
APP: Portfolioentwicklung



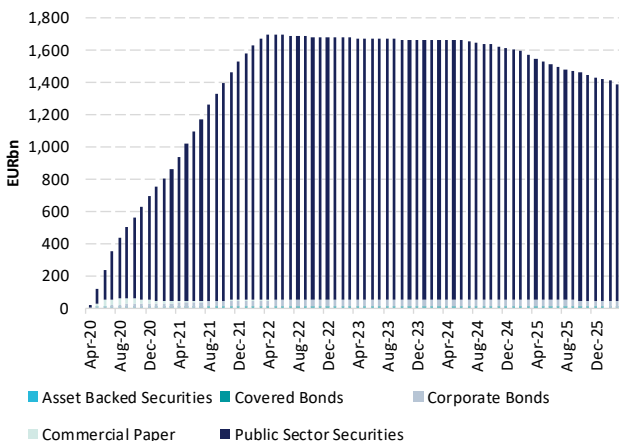
APP: Portfoliostruktur



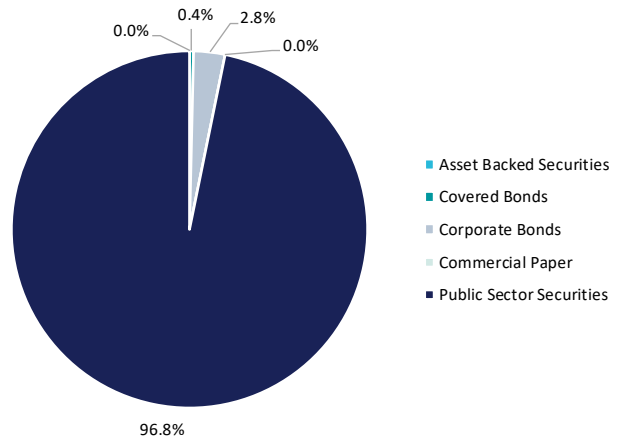
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



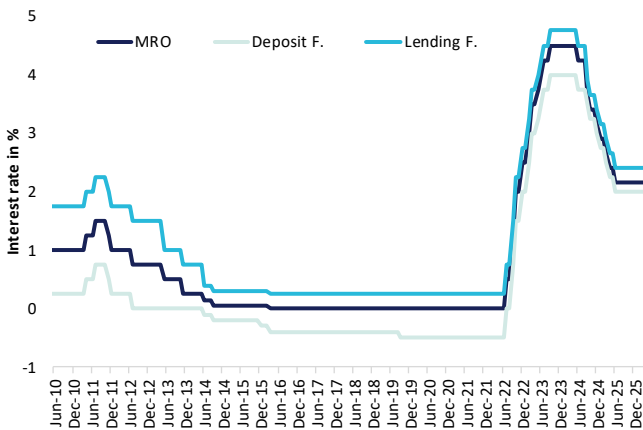
PEPP: Portfoliostruktur



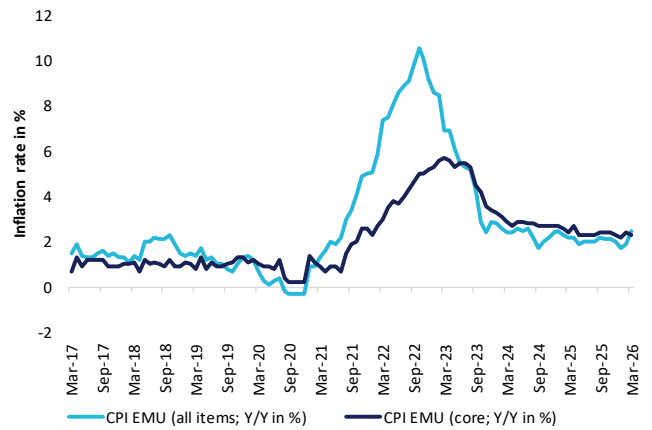
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



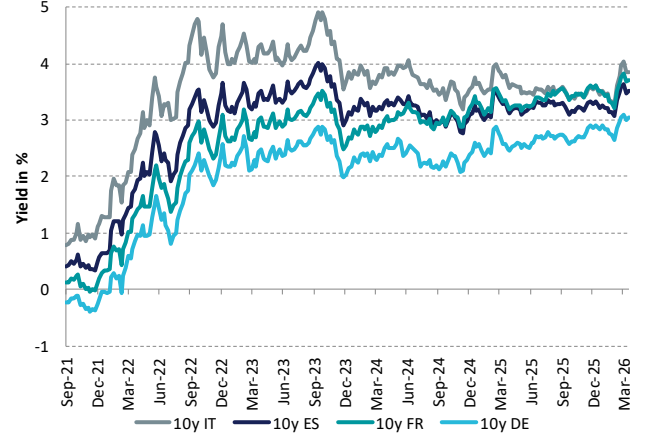
Inflationsentwicklung im Euroraum



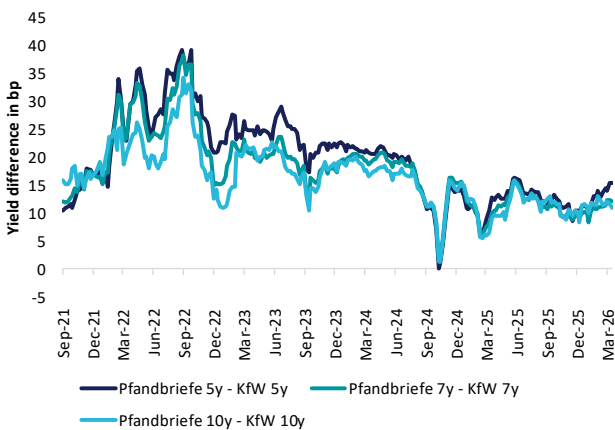
Bund-Swap-Spread



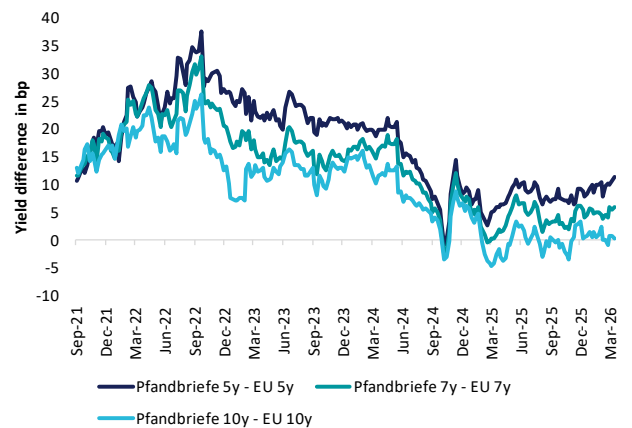
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
10/2026 // 01. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms
09/2026 // 25. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2026 // 25. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? ▪ Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?
03/2026 // 28. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus ▪ 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025
01/2026 // 14. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds ▪ SSA-Jahresrückblick 2025
43/2025 // 17. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Niederländische Pensionsfonds im Fokus
42/2025 // 10. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadrelationen im Fokus: Covereds vs. Seniors ▪ Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien
41/2025 // 03. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB, das große Ganze und vier gewagte Kapitalmarktthesen ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2026 ▪ SSA-Ausblick 2026: Mehr Schulden, weniger Spielraum?
40/2025 // 26. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset // Call for evidence: EU-Taxonomie auf dem Prüfstand
39/2025 // 19. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Covered Bond-Blick auf die Nordics ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2025
38/2025 // 12. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Funding kanadischer Provinzen im Überblick
37/2025 // 05. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Sparkassen als Primärmarktemittenten ▪ Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus
36/2025 // 29. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Ein Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment ▪ Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
35/2025 // 22. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: ESG-Benchmarksegment am Scheideweg? ▪ Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 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 \(MDBs\) 2026](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Preview: Noch kein Kurswechsel – aber der Wind dreht](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 15. April 2026 (08:43 Uhr)