



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

13. Mai 2026 // Ausgabe #14

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet	11
Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	30
SSA/Public Issuers	36
EZB-Tracker	39
Cross Asset	40
Ausgaben im Überblick	41
Publikationen im Überblick	42
Ansprechpartner in der NORD/LB	43

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: Wieder auflebende Emissionstätigkeiten sorgen für volle Orderbücher

Nach zwei Wochen mit überschaubaren Primärmarktaktivitäten und einer zurückhaltenden Grundhaltung der Emittenten kam es in den vergangenen sechs Handelstagen zu einer spürbaren Belebung. So konnten seit Beginn des Monats Mai im EUR-Benchmarksegment insgesamt EUR 7,5 Mrd. – verteilt auf neun Emissionen und acht Emittenten – neu am Markt platziert werden. Mit Blick auf die jüngsten Handelstage ist insbesondere die Heterogenität der Jurisdiktionen, Volumina und Laufzeiten hervorzuheben. Den Auftakt machte am 05. Mai die französische Cie de Financement Foncier (CFF) mit einer Laufzeit von 10,0y und einem Reoffer-Spread von ms +51bp. Am gleichen Tag ging auch die Lloyds Bank mit einer Dual Tranche mit Laufzeiten von 3,0y (EUR 1,5 Mrd.) und 7,0y (EUR 500 Mio.) auf die Investoren zu. Einen Tag später folgten die UniCredit Bank (5,3y) sowie die Caisse de Refinancement de l’Habitat (5,4y) und emittierten frische gedeckte Anleihen im mittleren Laufzeitensegment. Darüber hinaus konnten auch neue EUR-Benchmarks aus Übersee erfolgreich emittiert werden. Besonders hervorzuheben ist hierbei der Bond der Oversea-Chinese Banking Corp. Mit einer Laufzeit von 3,0y und einem Reoffer-Spread von ms +17bp zeigte sich erstmals in diesem Jahr ein Emittent aus der Jurisdiktion Singapur aktiv am Primärmarkt. Weitere Deals verzeichneten die neuseeländische Westpac Securities NZ (EUR 500 Mio. für 7,0y) sowie die Nationale-Niederlande Bank (EUR 500 Mio. für 3,0y). Komplettiert wurde das Emittentenfeld durch einen Debütanten im EUR-Benchmarksegment. Nach ihrem kürzlich verkündeten Beitritt zum Covered Bond Label zeigte sich die Česká spořitelna nun direkt am Primärmarkt und emittierte frische Ware in Höhe von EUR 500 Mio. Sämtliche Neuemissionen stießen auf reges Investoreninteresse, was die Orderbücher auf lange nicht gesehene Höhen anstiegen ließ. So konnte für alle Deals der vergangenen Tage eine fast zweieinhalb- (UniCredit Bank) bis mehr als sechsfache (CFF) Überzeichnung erreicht werden, was Reoffer-Spreads von bis zu 7bp unterhalb der Guidance ermöglichte. In der Folge konnte sich zudem die NIP auf einem Niveau von 0-1bp einpendeln. Am aktuellen Rand rechnen wir damit, dass sich die Primärmarktaktivitäten weiterhin durch das positivere Sentiment tragen lassen, sodass weiterhin rege Emissionstätigkeit zu erwarten ist.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Česká spořitelna	CZ	12.05.	XS3379780615	5.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
OCBC	SG	11.05.	XS3381688459	3.0y	0.50bn	ms +17bp	AAA / Aaa / -	-
NN Bank	NL	11.05.	NL0015074229	7.0y	0.50bn	ms +26bp	- / - / AAA	X
Westpac Securities NZ	NZ	07.05.	XS3372781750	5.0y	0.75bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
CRH	FR	06.05.	FR0014018FD9	5.4y	1.40bn	ms +29bp	AAA / Aaa / -	-
Unicredit Bank	DE	06.05.	DE000HV2A2C5	5.3y	1.25bn	ms +22bp	- / Aaa / -	-
Lloyds Bank	GB	05.05.	XS3364763212	7.0y	0.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / -	-
Lloyds Bank	GB	05.05.	XS3364763485	3.0y	1.50bn	ms +17bp	AAA / Aaa / -	-
CFF	FR	05.05.	FR0014018DA0	10.0y	0.60bn	ms +51bp	- / Aaa / AAA	X

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

Sekundärmarkt: Investoren bauen ihre Engagements weiter aus

Beflügelt durch die lebhaften Emissionstätigkeiten auf dem Primärmarkt nutzten die Investoren auch den Sekundärmarkt, um ihre Engagements im Covered Bond-Segment aufzustoßen. Wie auch in den Wochen zuvor gab es Aktivitäten über die gesamte Kurve hinweg, wobei der Fokus jedoch weiterhin auf dem Laufzeitenband von zwei bis sieben Jahren liegt. Infolge des regen Interesses zeigten die kürzlich neu emittierten Papiere eine gute Sekundärmarktperformance, wodurch die Spreads leicht eintigten konnten.

Sparkasse Dortmund emittiert EUR-Subbenchmark

Am 12. Mai war die Sparkasse Dortmund erstmals in diesem Jahr mit einer EUR-Subbenchmark in Höhe von EUR 250 Mio. (WNG) am Markt aktiv. Der siebenjährige Bond startete mit einer Guidance von ms +33bp. Das Orderbuch wuchs im Emissionsverlauf auf über EUR 715 Mio. an, sodass als Reoffer-Spread ms +27bp angesetzt werden konnte. Die Emission stellt die dritte Transaktion der Sparkasse Dortmund in diesem Segment dar. Einen Überblick über den Emittenten und den Cover Pool finden Sie in unserem [Issuer View](#).

Europäisches Parlament lässt Risikogewichtung von Covered Bonds unangetastet

Am 05. Mai 2026 stimmte der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments über das Verbriefungspaket ab. Nachdem im Vorfeld mehrere Verhandlungsrunden mit unterschiedlichen thematischen Schwerpunkten notwendig waren, wurde ein Text beschlossen, der sich weitgehend am ursprünglichen Vorschlag der Europäischen Kommission orientiert. Infolgedessen wurde der eingebrachte Änderungsantrag, dessen Kern eine Absenkung des Risikogewichts von Covered Bonds (CQS1) von 10% auf 5% vorsah, nicht beibehalten. Gleiches gilt auch für die vorgeschlagene Absenkung des LGD-Werts für Covered Bonds im Einklang mit den Anpassungen der Kapitalanforderungen für hochwertigere Verbriefungen nach dem IRB-Standardansatz. Gleichzeitig wurde in den verabschiedeten Kompromisstext eine Überprüfungsklausel zu Covered Bonds integriert, die fünf Jahre nach Inkrafttreten eine Analyse der Auswirkungen der Verbriefungsreform auf dieses Segment vorsieht. Auf Basis dieser Analyse sind Anpassungen an der Risikogewichtung von Covered Bonds denkbar. Gleichzeitig soll die Europäische Kommission prüfen, inwiefern eine Reduktion der Risikogewichtung von Covered Bonds erforderlich sein könnte, um ein angemessenes Gleichgewicht in der aufsichtsrechtlichen Behandlung verbriefteter Finanzprodukte sicherzustellen. Bereits zwei Jahre nach Inkrafttreten des Verbriefungspakets soll auch die EBA eine Überprüfung potenzieller Effekte der Reform auf den Covered Bond-Markt durchführen. Der abgestimmte Entwurf stellt die Position des EU-Parlaments für die kommenden Trilogverhandlungen dar. Entsprechend ist es sehr unwahrscheinlich, dass die Absenkung des Risikogewichts für Covered Bonds noch Eingang in die Trilogverhandlungen finden wird. Folgerichtig zeichnet sich unserer Einschätzung nach eine zukünftige regulatorische Besserstellung von hochwertigen Verbriefungen gegenüber Covered Bonds ab. Die im Kompromisstext enthaltene Überprüfungsklausel sieht mittelfristig zwar eine Reevaluierung des Status quo vor, kritisch sehen wir jedoch, dass eine regulatorische Anpassung voraussichtlich nur dann erfolgen würde, wenn das Covered Bond-Segment nachweislich unter der Schlechterstellung gegenüber anderen Verbriefungen leidet.

S&P erhöht Covered Bond-Rating von UniCredit um einen Notch auf AA+

Die Ratingexperten von S&P haben am 01. Mai 2026 das Rating für hypothekarisch besicherte Covered Bonds der italienischen Großbank UniCredit um einen Notch auf AA+ angehoben; der Ausblick bleibt positiv. Hintergrund der Anhebung sind die überarbeiteten Ratingkriterien, die es ermöglichen, Covered Bonds bis zu sechs Notches über dem jeweiligen Sovereign-Rating zu bewerten. Voraussetzung hierfür sind die Mitgliedschaft des Sovereigns in einer Währungsunion sowie eine über zwölf Monate reichende strukturelle Mindestdeckung des Refinanzierungsbedarfs im Covered Bond-Programm. Da beide Kriterien bei UniCredit erfüllt sind, kann das Programm nunmehr bis zu sechs Notches über dem italienischen Sovereign-Rating (BBB+) eingestuft werden. Konkret betont S&P, dass das Programm von UniCredit weiterhin über eine starke kreditstrukturelle Absicherung verfügt, was sich vor allem aus den vertraglich zugesicherten Übersicherungsquoten sowie der Soft-Bullet-Struktur der ausstehenden Bonds ergibt. Sollte sich das italienische Sovereign-Rating um einen Notch erhöhen, würde S&P für das Programm auch die Bestnote vergeben.

vdp: Pfandbriefbanken profitieren 2025 von Markterholung und stabiler Refinanzierung

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zusammengeschlossenen Institute verzeichneten laut einer jüngst veröffentlichten [Pressemitteilung](#) im Geschäftsjahr 2025 insgesamt eine erfreuliche Entwicklung. Trotz eines anspruchsvollen gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Marktumfelds konnten sowohl das Neugeschäft in der Immobilienfinanzierung als auch das Emissionsvolumen von Pfandbriefen gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die anhaltende Erholung am deutschen Immobilienmarkt sowie eine weiterhin hohe Nachfrage nach Pfandbriefen seitens der Investoren. Der deutsche Immobilienmarkt setzte 2025 seine im Vorjahr begonnene Erholungsphase fort, wobei Wohnimmobilien nach wie vor als Haupttreiber fungierten. So lag der vdp-Immobilienpreisindex zum Ende des IV. Quartals 2025 rund 4% über dem Niveau des Vorjahres. Maßgeblich für den Preisanstieg zeigt sich das Segment der Wohnimmobilien mit einem Plus von 4,2% Y/Y. Das Segment der Büro- und Einzelhandelsimmobilien profitierte insbesondere von steigenden Preisen für hochwertige Objekte in Top-Lagen. Parallel dazu weitete sich das Immobilienfinanzierungsgeschäft der Pfandbriefbanken deutlich aus. Das zugesagte Finanzierungsvolumen stieg im Jahr 2025 um +15,7% auf EUR 148,6 Mrd., wobei Darlehen für Wohnimmobilien mit einem Plus von +17,5% auf EUR 92,6 Mrd. besonders stark profitierten. Insgesamt entfielen 79% des Finanzierungsvolumens auf Objekte innerhalb Deutschlands. Darüber hinaus hob vdp-Präsident Gero Bergmann insbesondere den zunehmenden Anteil von Wohnungsneubauten am Gesamtfinanzierungsvolumen hervor. Auf der Refinanzierungsseite zeigte sich auch der Pfandbriefmarkt robust. Das ausstehende Volumen betrug im IV. Quartal 2025 EUR 410,9 Mrd. und lag somit +2,9% über dem Vorjahresniveau. Insgesamt emittierten die Mitgliedsinstitute des vdp Pfandbriefe im Volumen von EUR 66,8 Mrd. Ergänzend unterstrich Bergmann auf der Jahrespressekonferenz, dass sich die Mitgliedsinstitute auch vor dem Hintergrund zahlreicher Krisen und geopolitischer Spannungen als widerstandsfähig erwiesen hätten. Die positive Entwicklung sei dabei nicht nur der anhaltenden Marktbelebung zu verdanken, sondern auch der hohen Krisenfestigkeit des Pfandbriefs als Refinanzierungsinstrument. Für das Jahr 2026 äußerte sich Bergmann trotz zuletzt gestiegener Unsicherheiten vorsichtig optimistisch und verwies auf das weiterhin stabile Fundament der Immobilien- und Pfandbriefmärkte. Entscheidende Einflussfaktoren für den weiteren Ausblick seien insbesondere die Entwicklung der Baukosten, der Zinskonditionen sowie ein zügiger Abbau regulatorischer Hemmnisse.

Moody's: Steigende Refinanzierungsrisiken belasten deutsche Hypothekenschuldner

Deutsche Hypothekennehmer müssen aufgrund des aktuellen Zinsumfelds mit deutlich höheren Finanzierungskosten rechnen. In einer aktuellen [Studie](#) weist Moody's darauf hin, dass die Differenz zwischen der aktuellen zehnjährigen Bundrendite und dem Niveau von vor zehn Jahren ein Mehrjahrzehntehoch erreicht hat. Da die entsprechenden Renditen insbesondere im Zeitraum von 2019 bis 2022 teilweise negative Niveaus aufwiesen, waren in dieser Phase extrem niedrige Hypothekenzinsen möglich. Bei nun anstehenden Refinanzierungen – beispielsweise aufgrund des Auslaufens der Zinsbindung – müssen Kreditnehmer mit Zinsaufschlägen von +2,5% bis +3,0% rechnen. Abhängig von den anfänglichen Zinsniveaus und Tilgungsraten errechnet Moody's eine potenzielle monatliche Mehrbelastung von +22% bis +43%. Der Reallohnanstieg von ca. +5% seit 2015 könne zwar einen Teil der zusätzlichen Belastungen abfedern, so Moody's, eine flächendeckende Lösung sei aufgrund der ungleichen Verteilung dieser Lohnzuwächse jedoch nicht zu erwarten. Als verstärkender Faktor wirken die Charakteristika des deutschen Hypothekenmarkts. Auf diesem sind lange Zinsbindungen von 10-15 Jahren die Regel, wodurch – verglichen mit Märkten, die eine kürzere Fixierung aufweisen – geringere Stresspuffer bei der Kreditvergabe angesetzt werden. Als direkte Folge weisen die Hypotheken eine höhere Exponierung gegenüber Refinanzierungsrisiken auf, als dies bei Darlehen mit kürzeren Zinsbindungen der Fall ist. Mit Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt konkludiert Moody's, dass der höhere Refinanzierungsstress kreditnegativ auf Hypothekendarlehen wirkt. Der Effekt ergibt sich insbesondere über steigende Ausfallwahrscheinlichkeiten einzelner Kreditnehmer. Gleichzeitig betont Moody's die strukturelle Stärke des Pfandbriefsystems, die hohe Qualität der Deckungswerte sowie die konservativ angesetzten Beleihungswerte, denen insgesamt eine deutlich stabilisierende Wirkung auf den Markt zukommt.

Česká spořitelna tritt dem Covered Bond Label bei

In der vergangenen Woche hat die Česká spořitelna bekanntgegeben, der Covered Bond Label Foundation (CBLF) beizutreten und in Zukunft auch nach dem einheitlichen Standard des Harmonised Transparency Templates (HTT) zu berichten. Damit wächst die Anzahl der aktiven Emittenten unter dem Label auf 158 an und umfasst damit insgesamt 195 Cover Pools aus 26 Jurisdiktionen. Luca Bertalot (Generalsekretär des European Covered Bond Council) betont, dass der Beitritt die anhaltende Relevanz des Labels in den europäischen Märkten und darüber hinaus unter Beweis stelle. Die Česká spořitelna gehört zur österreichischen Erste Group, hat in der Tschechischen Republik 4,5 Mio. Kunden und schließt sich als dritte tschechische Bank der CBLF an. Der Geschäftsfokus liegt auf der Unternehmensfinanzierung sowie dem Retail-Geschäft, wobei die Bank insbesondere beim Letztgenannten hohe Marktanteile im Heimatmarkt aufweisen kann (Retail Loans: 26,9%; Retail Deposits: 23,5%). Zum Stichtag 31. März 2026 hat die Česká spořitelna ihren ersten Bericht nach dem HTT-Standard veröffentlicht. Der Cover Pool umfasst Assets in einem Volumen von CZK 308,5 Mrd. (EUR 12,6 Mrd.), der ausschließlich aus fest verzinsten, inländischen Hypothekendarlehen besteht. Eine EUR-Benchmark wurde bislang nicht emittiert. Das HTT-Reporting ermöglicht eine bessere Vergleichbarkeit über unterschiedliche Jurisdiktionen hinweg und schafft somit ein hohes Maß an Transparenz. So weist auch die Česká spořitelna in der [Pressemitteilung](#) zum Beitritt zur CBLF darauf hin, dass mit der Berichterstattung nach dem HTT ein Bekenntnis zu Transparenz und höchsten Marktstandards einhergeht, was die Glaubwürdigkeit der Refinanzierungsstrategie weiter unterstützen würde.

SSA/Public Issuers

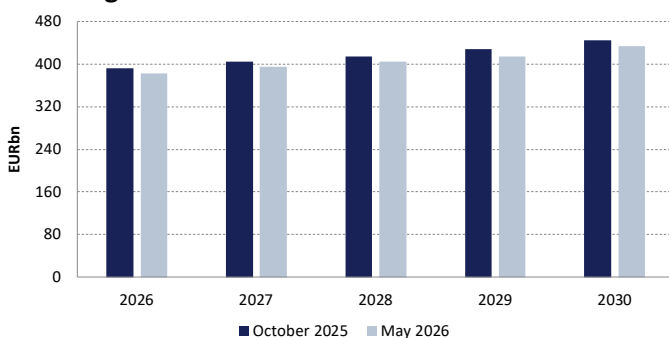
Marktüberblick

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

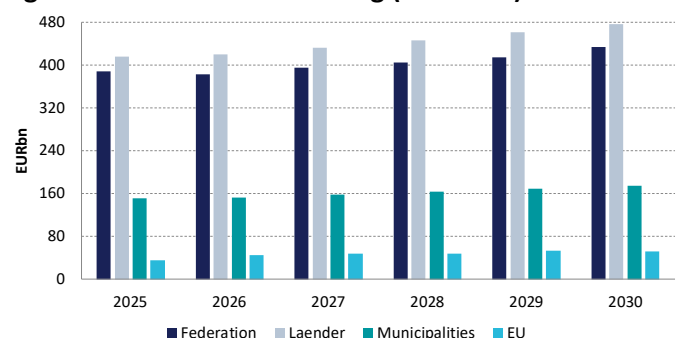
Bundesfinanzminister Lars Klingbeil stellt die Ergebnisse der 170. Steuerschätzung vor

Nachdem der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ vom 05.-07. Mai in Stralsund zu seiner 170. Sitzung zusammenkam, um die voraussichtliche Entwicklung der Steuereinnahmen zu analysieren, wurden nun die Ergebnisse vorgestellt. Demnach werden für das Jahr 2026 – unter Einbeziehung der bis Mai 2026 in Kraft getretenen Steuerrechtsänderungen – Einnahmen für Bund, Länder und Kommunen i.H.v. EUR 998,7 Mrd. erwartet. Diese fallen damit deutlich niedriger aus als in der Oktober-Schätzung angenommen, in deren Rahmen von insgesamt EUR 1.016,5 Mrd. ausgegangen wurde. Darüber hinaus werden auch über den gesamten Schätzzeitraum hinweg in jedem Jahr niedrigere Steuereinnahmen erwartet als noch im Herbst vergangenen Jahres prognostiziert. Über den gesamten Prognosezeitraum bis 2030 hinweg würden die Steuereinnahmen im Vergleich zur Schätzung im Oktober durchschnittlich jährlich um rund EUR -17,5 Mrd. niedriger liegen. Für den Bund würden sich daraus jährliche Mindereinnahmen von durchschnittlich EUR -8,5 Mrd. ergeben, während sich diese für die Länder auf im Durchschnitt EUR -3,1 Mrd. belaufen und die Abwärtsrevision damit absolut betrachtet am geringsten ausfällt. Ursächlich für den Rückgang der Steuereinnahmen ist laut Bundesfinanzminister Lars Klingbeil v.a. der Konflikt im Nahen und Mittleren Osten, der die Erwartungen an die wirtschaftliche Entwicklung vor dem Hintergrund der Preisanstiege bei Energie und anderen Rohstoffen spürbar eintrübt: „Die heutige Steuerschätzung zeigt, wie sehr uns der Iran-Krieg wirtschaftlich schadet. Trumps verantwortungsloser Krieg und der daraus resultierende weltweite Energiepreisschock bremsen die positive wirtschaftliche Dynamik vorerst aus. Das führt auch zu geringeren Steuereinnahmen für Bund, Länder und Kommunen, als noch im Herbst angenommen.“ Auch wenn sich die finanz- und wirtschaftspolitischen Impulse aus dem Sondervermögen nach Ansicht der Bundesregierung stützend auf die Gesamtwirtschaft auswirken dürften, rechnet diese in ihrer Frühjahrsprojektion mit einem preisbereinigten BIP-Wachstum von lediglich +0,5% im laufenden und +0,9% im nächsten Jahr. Die Projektion sei allerdings mit erheblicher Unsicherheit verbunden und hänge maßgeblich von den weiteren Entwicklungen im Iran-Konflikt ab. Zum Vergleich: Im Oktober 2025 war noch ein preisbereinigter Zuwachs der Wirtschaftsleistung um +1,3% bzw. +1,4% erwartet worden.

Schätzung der Steuereinnahmen des Bundes



Ergebnisse der Steuerschätzung (Mai 2026)



Fitch: Upgrade für die autonome Gemeinschaft Madrid

Die Risikoexperten von Fitch sahen sich am 24. April dazu veranlasst, das Rating der autonomen Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) von zuvor A- auf nun A (Ausblick: stabil) anzuheben. Die Anpassung berücksichtigt maßgeblich die starke Unterstützung durch den spanischen Zentralstaat, insbesondere in Form staatlicher Liquiditäts- und Refinanzierungsmechanismen zur Absicherung von Verbindlichkeiten. Auch wenn diese Instrumente bislang nicht in Anspruch genommen wurden, geht Fitch davon aus, dass der Zugang zu diesen Unterstützungsmechanismen im Bedarfsfall gesichert ist. Ergänzend verweist die Ratingagentur auf die hohe Einnahmenflexibilität sowie die robuste Schulden- und Liquiditätsstruktur der Region. Darüber hinaus stützt sich die Entscheidung auf eine wesentliche Verbesserung der Finanzkennzahlen sowie auf eine sehr robuste operative Performance im Jahr 2025 mit einem Saldo i.H.v. EUR +2,0 Mrd. (2024: EUR +1,0 Mrd.). Diese positive Ergebnisentwicklung ist allen voran darauf zurückzuführen, dass das Vorjahr durch besonders hohe operative Ausgaben, vor allem im Gesundheitswesen, belastet war. Gleichzeitig stiegen die Steuereinnahmen um +7% Y/Y an. Hinsichtlich der Schuldenkennzahlen erwartet Fitch, dass die Verschuldungsquote bis zum Ende des Betrachtungszeitraums im Jahr 2030 bei rund 78% liegen wird, während sich die Rückzahlungsquote auf 18,1x (2025: 18,4x) verbessert.

IBB Gruppe legt Geschäftsbericht 2025 vor

Die IBB Gruppe, bestehend aus der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB), dem IBB Business Team, IBB Ventures und IBB Capital, konnte trotz schwieriger Rahmenbedingungen auf sehr erfolgreiches Förderjahr 2025 zurückblicken. Mit einem Gesamtfördervolumen i.H.v. EUR 3,1 Mrd., wovon die IBB EUR 3 Mrd. bereitstellte, wurde das Vorjahresniveau deutlich übertroffen. Insgesamt wurden in Berlin Investitionen von rund EUR 2,9 Mrd. angestoßen, was circa 9% der privatwirtschaftlichen Investitionen entspricht. Im Geschäftsfeld „Immobilien- und Stadtentwicklung“ erreichten die Finanzierungszusagen mit EUR 1,9 Mrd. (2024: EUR 1,7 Mrd.) ein neues Rekordniveau. Sowohl das Neu- als auch das Zuschussgeschäft legten ebenfalls zu, was die weiterhin hohe Nachfrage nach Fördermitteln, insbesondere im Wohnungsbau und für zentrale Projekte in der Stadtentwicklung, unterstrich. Im Rahmen des „IBB Wohnungsneubaufonds“ wurden im Jahr 2025 insgesamt 5.175 neue Sozialwohnungen mit einem Fördervolumen von über EUR 1,3 Mrd. bewilligt. Seit 2014 summiert sich die Zahl der geförderten Wohnungen auf 30.679, von denen rund 50% bereits fertiggestellt sind. Auch das Geschäftsfeld „Wirtschaftsförderung“ entwickelte sich positiv. Mit einem Umfang i.H.v. EUR 497 Mio. lag der Förderbeitrag rund 73% über dem Vorjahreswert von EUR 287 Mio. und markierte ebenfalls einen Höchststand. Mit den bereitgestellten Mitteln wurden Berliner Unternehmen und Betriebe bei Investitionsvorhaben unterstützt und gleichzeitig rund 7.500 Arbeitsplätze gesichert. Vor dem Hintergrund des strukturellen Wandels in Berlin, geprägt durch Energietransformation, Digitalisierung und nachhaltige Wirtschaftsentwicklung, hat die IBB ihre Kompetenzen in den Bereichen Nachhaltigkeit, Produktentwicklung und Vertrieb in der eigenständigen Einheit „Transition Finance“ gebündelt. Ziel ist es, den steigenden Finanzierungsbedarf zu decken und das Land Berlin auf dem Weg zur Klimaneutralität zu begleiten. Darüber hinaus investieren die IBB und IBB Ventures etwa EUR 354 Mio. in Zukunftstechnologien, insbesondere in den Bereichen „Verkehr und Mobilität“ sowie „Informations- und Kommunikationstechnologie“. Die Beiträge durch IBB Business Team, IBB Ventures und IBB Capital i.H.v. EUR 49,1 Mio. untermauerten die strategische Bedeutung weiterer Förderinstrumente innerhalb der IBB Gruppe.

Moody's senkt Ausblick für das Auckland Council

Moody's hat am 24. April den Ausblick für das Auckland Council (Ticker: AUCCN) von stabil auf negativ gesenkt, nachdem zuvor der Ausblick für Neuseeland aufgrund zunehmender fiskalischer Risiken ebenfalls auf negativ revidiert wurde. Damit werden die engen operativen, finanziellen und institutionellen Verflechtungen mit dem Zentralstaat deutlich. Zugleich ist auch das Kreditprofil des Auckland Council über ein etabliertes Framework eng an den Staat gebunden. Dies zeigt sich u.a. in der laufenden finanziellen Unterstützung durch Zuschüsse und Subventionen, die zum Jahresultimo 2025 rund 20% der Einnahmen des Sub-Sovereigns ausmachten. Der negative Ausblick spiegelt jedoch die Abwärtsrisiken für das makroökonomische Umfeld wider. Ein geringeres nationales Wachstumspotenzial, zunehmende fiskalische Belastungen des Zentralstaats sowie mögliche Einschränkungen bei staatlichen Finanzierungen für lokale Infrastruktur könnten die finanzielle Flexibilität des Sub-Sovereigns künftig einschränken. Moody's hielt das langfristige Emittentenrating hingegen unverändert bei Aa2 und bestätigte zugleich das Baseline Credit Assessment (BCA) auf dem Niveau a1. Allerdings erhöht sich durch den negativen Ausblick nun der Druck auf eine Ratingabwertung: Ein Downgrade könnte insbesondere dann erfolgen, wenn die staatliche Unterstützung bei der Umsetzung des Infrastrukturprogramms geringer ausfällt als derzeit angenommen, die Verschuldung dauerhaft über den Erwartungen von Moody's liegt oder die Befugnisse zur Anpassung der Grundsteuer als zentrale Einnahmequelle eingeschränkt werden, ohne dass eine alternative Einnahmequelle besteht. Eine Rückkehr des Ausblicks auf stabil wäre hingegen nur dann wahrscheinlich, wenn sich der Ausblick für Neuseeland wieder stabilisiert oder Auckland langfristig ein solides Stand-alone Credit Profile (SCP) aufweist.

Manitoba: Haushaltsdefizit 2025/26 fällt stärker aus als erwartet

Die kanadische Provinz Manitoba (Ticker: MP) hat kürzlich ihre Budgetplanung für das Jahr 2026 vorgelegt. Nach aktueller Vorhersage wird das operative Ergebnis für das Jahr 2025/26 nicht erreicht und fällt mit CAD -1,6 Mrd. (EUR-Äquivalente: EUR -1,0 Mrd.) deutlich schlechter aus als das geplante Defizit i.H.v. CAD -794 Mio. Ursächlich hierfür waren geringere Einnahmen infolge deutlich niedrigerer Erträge staatlicher Unternehmen sowie höhere Ausgaben, vor allem aufgrund der außergewöhnlich hohen Belastungen durch Waldbrände. Für das Haushaltsjahr 2026/27 plant Manitoba mit Einnahmen von CAD 26,8 Mrd. (+7,0% Y/Y) und Ausgaben von CAD 27,3 Mrd. (+5,6% Y/Y), woraus sich ein geplantes Defizit von CAD -0,5 Mrd. ergibt. Den größten absoluten Anstieg auf der Einnahmenseite verzeichnen die föderalen Transfers (CAD +727 Mio.). Dies ist vor allem auf höhere Mittel aus dem Finanzausgleichssystem, dem Canada Health Transfer, sowie auf Rückerstattungen der Zentralregierung im Zusammenhang mit den Waldbränden zurückzuführen. Die Ausgabenseite ist deutlich investitionsgetrieben, wobei der Schwerpunkt auf dem Gesundheitswesen sowie dem Bildungssektor liegt. Mit Investitionen i.H.v. CAD 10,6 Mrd. bzw. CAD 4,4 Mrd. entfallen auf diese beiden Sektoren zusammen mehr als die Hälfte der Gesamtausgaben. Im Gesundheitswesen liegt der Fokus dabei auf dem Ausbau spezialisierter Behandlungskapazitäten, der Stärkung der psychischen Gesundheit- und Suchtversorgung sowie der Verbesserung der Pflegeangebote. Die seit Jahren konstanten Investitionen in die Infrastruktur sollen weiterhin auf hohem Niveau gehalten werden. Über die nächsten fünf Jahre sind jährlich durchschnittlich CAD 4,3 Mrd. für strategische Infrastrukturprojekte vorgesehen, mit dem Fokus darauf, das langfristige Wachstumspotential der Provinz zu stärken. Die Nettoverschuldung dürfte im Haushaltsjahr 2026/27 auf CAD 39,7 Mrd. ansteigen (2025/26: CAD 38,1 Mrd.) und damit etwa 38% des BIP betragen.

Primärmarkt

In dieser Woche dürfen wir von insgesamt acht frischen EUR-Benchmarks, einer Subbenchmark sowie zwei Taps berichten. Den Anfang machte die [Freie und Hansestadt Hamburg](#) (Ticker: HAMBURG), die mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren auf die Investoren zuzug. Geprintet wurde die Landesschatzanweisung (LSA) schließlich guidancegemäß zu ms +10bp (Orderbuch: EUR 615 Mio.). Auch das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) zeigte sich mit einer LSA (5y) im Umfang von EUR 1 Mrd. am Markt aktiv. Das Pricing erfolgte final entsprechend der Guidance zu ms +11bp (Bid-to-cover-Ratio: 1,5x). Der Freistaat Thüringen (Ticker: THRGN) komplettierte sodann das Ländertrio und platzierte frische EUR 600 Mio. bei einer Laufzeit von zehn Jahren guidancegemäß zu ms +24bp (Orderbuch: EUR 650 Mio.). Das Neuemissionsvolumen der Länder (ytd) beläuft sich damit auf nunmehr insgesamt EUR 26,2 Mrd. (25 Anleihen, aggregierte Orderbücher: EUR 91,3 Mrd.). Wir werfen den Blick nach Frankreich: In Gestalt der Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) und der Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) zapften zwei Kommunalfinanzierer den Markt an. Der SFILFR stand dabei der Sinn nach EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von kurzen sieben Jahren, welche zu OAT +18bp geprintet wurden (entsprach circa ms +52bp, Bid-to-cover-Ratio: 2,3x). Demgegenüber entschied sich die AFLBNK bereits mit Mandatierung für ein Volumen von „nur“ EUR 500 Mio., wählte jedoch eine etwas längere Laufzeit. Das Pricing erfolgte schließlich zu OAT +18bp (entsprach circa ms +62bp, Orderbuch: EUR 3,7 Mrd.). Aus Spanien machte des Weiteren die Förderbank Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) Nägel mit Köpfen und versorgte sich mit [grünen](#) EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von langen fünf Jahren, die zu einem Reoffer-Spread von SPGB +4bp platziert wurden (entsprach circa ms +12bp, Bid-to-cover-Ratio: 6,6x). Auf supranationaler Ebene betrat zunächst die EUROFIMA (Ticker: EUROF) das Parkett: Gesucht waren frische EUR 550 Mio. im langen vierjährigen Laufzeitsegment, welche final zu ms +13bp eingesammelt wurden (Orderbuch: EUR 2,4 Mrd.). Am gestrigen Dienstag waren die Blicke sodann auf die Europäische Union (Ticker: EU) gerichtet, die entsprechend ihres [Fundingplans](#) mit der fünften syndizierten Transaktion in H1/2026 aufwartete und in Form einer Dual Tranche (EUR 10 Mrd.) – bestehend aus einer Anleihe und einem Tap – auf die Investoren zuzug. Der frische EUR 6 Mrd. schwere Bond (7y) wurde sodann zu EU +9bp geprintet (entsprach circa ms +12bp, Bid-to-cover-Ratio: 14,2x). Zudem wurde die EU 4% 10/12/2055 um EUR 4 Mrd. zu EU +3bp im Volumen vergrößert (Orderbuch: EUR 75 Mrd.). Nach unseren Aufzeichnungen hat die EU damit seit Jahresbeginn EUR 77,3 Mrd. eingesammelt. Im Subbenchmarksegment war in der vergangenen Woche die Stadt Dortmund (Ticker: DRTMND) aktiv und emittierte EUR 200 Mio. (9y) zu ms +49bp (Bid-to-cover-Ratio: 2,2x). Einen weiteren Tap haben wir ebenfalls auf dem Notizzettel: Die belgische [Region Wallonien](#) (Ticker: WALLOO) entschied sich dazu, ihre [soziale](#) 2033er-Anleihe um EUR 750 Mio. zu OLO +39bp aufzustocken (Orderbuch: EUR 2,9 Mrd.). Mit Blick in die Zukunft erwartet uns am kommenden Montag die nächste EU-Anleiheauktion. Neumandatierungen: SAARLD (EUR 500 Mio. WNG, 7y), IDAWBG (BMK, [Sust.](#), 15y), MADRID ([EuGB](#)) sowie AGFRNC (BMK, [Sust.](#), lange 7y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	12.05.	EU000A4EUY43	7.4y	6.00bn	ms +12bp	AAA / Aaa / AA+	-
ICO	ES	12.05.	XS3381701062	5.4y	0.50bn	ms +12bp	A / A3u / A+	X
AFLBNK	FR	12.05.	FR0014018K40	7.3y	0.50bn	ms +62bp	A+ / - / A+	-
EUROF	SNAT	06.05.	XS3373371551	4.3y	0.55bn	ms +13bp	AA / Aa2 / AA	-
THRGN	DE	06.05.	DE000A46ZWZ6	10.0y	0.60bn	ms +24bp	AAA / - / -	-
BADWUR	DE	05.05.	DE000A3H26A4	5.0y	1.00bn	ms +11bp	- / - / AA+	-
SFILFR	FR	29.04.	FR0014018BH9	6.8y	1.00bn	ms +52bp	- / Aa3 / A+	-
HAMBURG	DE	29.04.	DE000A3MQTS5	5.0y	0.50bn	ms +10bp	AAA / - / -	-

Covered Bonds

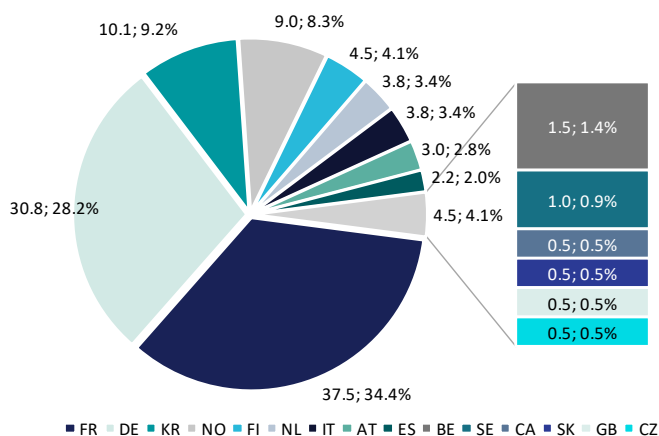
ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet

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

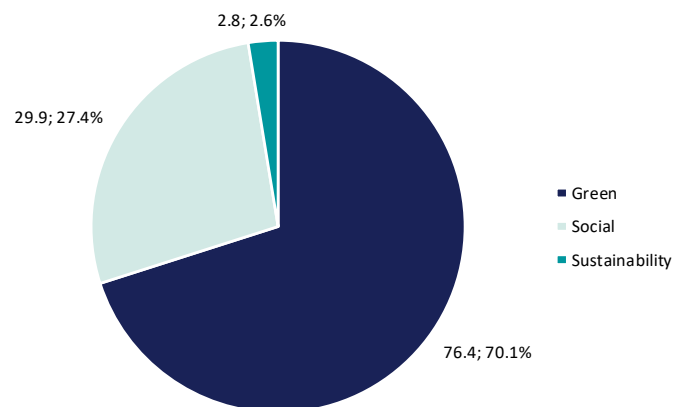
Der Markt für ESG-Covered Bonds: Ein Update

Nachdem die finnische Nordea Kiinnitysluottopankki (Nordea Mortgage Bank) Ende März 2026 das Segment der ESG-Covered Bonds in Benchmarksizes um die erste gedeckte Anleihe im Format eines European Green Bonds (EuGBs) erweiterte, lässt sich der Markt für Covered Bonds in einem nachhaltigen Format gedanklich in vier unterschiedliche Ausprägungen unterteilen. Darunter subsumieren wir Green (ICMA-based), Social, Sustainability und EuGBs. Während Green (ICMA-based) und Social Covered Bonds zu den meistgenutzten Formaten von gedeckten Anleihen im ESG-Format gehören, verfügen im EUR-Benchmarksegment aktuell lediglich vier Emittenten über ausstehende Sustainability Bonds und ausschließlich die Nordea Mortgage Bank über einen European Green Bond. Emissionen in diesem vergleichsweise neuen Format konnten wir bislang insbesondere im SSA/Public Issuers-Segment sowie im Senior-Segment beobachten. Entsprechend zählten Covered Bonds bislang nicht zu den Vorreitern nachhaltiger gedeckter Anleihen, die den European Green Bond Standards (EUGBS) entsprechen und welche seit Ende 2024 platziert werden können. Insbesondere die hohen Anforderungen der EU-Taxonomie an Covered Bonds können unserer Ansicht nach als zentrale Hinderungsgründe dafür angesehen werden, dass sich Covered Bond-Emittenten bislang mit Neuemissionen in diesem Format zurückgehalten haben. Im Fokusartikel unserer Wochenpublikation wollen wir daher die Anforderungen und potenziellen Wachstumspotenziale von European Green Bonds in den Mittelpunkt stellen. Zur besseren Einordnung stellen wir diesem zunächst einen generellen Abschnitt über die Entwicklung des ESG-Benchmarksegments voran. In diesem werden die EuGBs der Oberkategorie der Green Bonds zugeordnet. Darüber hinaus beleuchten wir anhand einer eigenen Analyse ausgewählte Aspekte der Diskussion rund um die Existenz eines sog. Greeniums.

ESG-Covered Bonds nach Staat (EUR BMK in Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK in Mrd.)

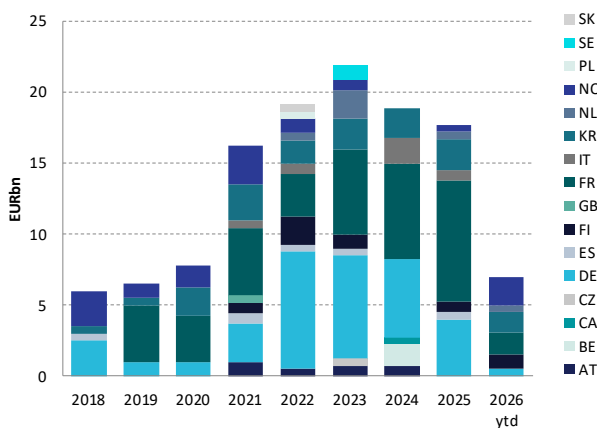


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

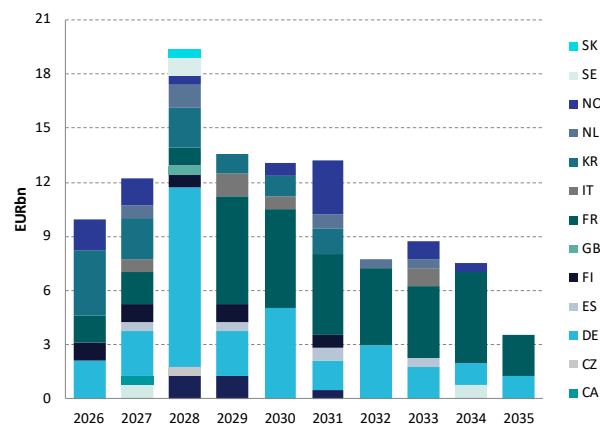
EUR-Benchmarks im ESG-Format: Anteil an Green Bonds weiterhin dominant

Aktuell summiert sich das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks auf rund EUR 1.100 Mrd. Hiervon entfallen EUR 109,1 Mrd. bzw. 9,8% auf Covered Bonds im ESG-Format. Dieser Anteil ist mit dem deutlichen Wachstum des Segments in den vergangenen Jahren weiter angestiegen. So notierte der Anteil von ESG-Covered Bonds am gesamten Emissionsvolumen in den vergangenen Jahren jeweils bei über 11%. Green Bonds dominieren weiterhin klar mit einem Volumen von EUR 76,4 Mrd. (70,1%), gefolgt von Social Bonds mit aktuell EUR 29,9 Mrd. (27,4%). Das Segment „Sustainability“ fristet mit Emissionen im Volumen von EUR 2,8 Mrd. (2,6%) eher ein Nischendasein, in dem aktuell lediglich je zwei Banken aus Spanien und Südkorea aktiv sind. Am aktuellen Rand sind 47 Emittenten aus 15 Jurisdiktionen mit ESG-Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment aktiv. Differenziert nach Herkunftsland der insgesamt 148 ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format vereinen Frankreich (EUR 37,5 Mrd.; 39 Bonds) und Deutschland (EUR 30,8 Mrd.; 48 Bonds) die höchsten Volumina auf sich. Es folgen Südkorea (EUR 10,1 Mrd.; 16 Bonds) und Norwegen (EUR 9,0 Mrd.; 13 Bonds). Bei den südkoreanischen Emittenten gilt als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen aufweist. Die einzelnen Märkte zeichnen ein durchaus heterogenes Bild im Hinblick auf die ESG-Anteile an den ausstehenden Covered Bonds. So entfallen hohe ESG-Anteile eher auf die kleineren Märkte.

Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



Fälligkeiten ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

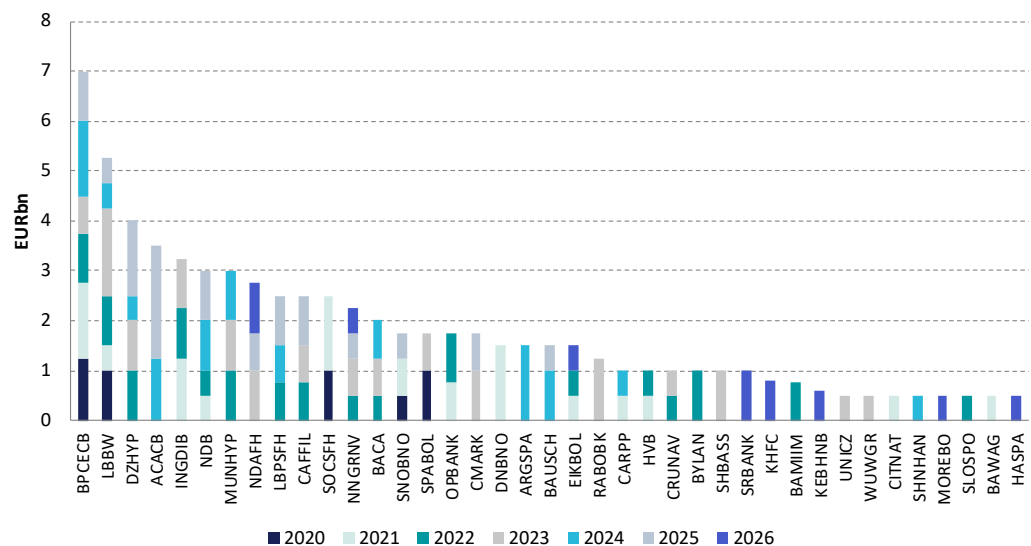
Zurückhaltende Emissionsaktivitäten bei ESG-Covered Bonds in 2026

Im bisherigen Jahresverlauf präsentieren sich die Emissionsaktivitäten von EUR-Benchmarks in einem nachhaltigen Format eher zurückhaltend. Konnten im Vorjahreszeitraum noch ESG-Covered Bonds im Volumen von EUR 10,1 Mrd. platziert werden, notiert das Emissionsvolumen von nachhaltigen Covered Bonds in diesem Jahr bisher bei lediglich EUR 7,0 Mrd. Das Gros der Emissionen entfällt dabei bisher auf Norwegen mit drei Deals (Volumen: EUR 2,0 Mrd.) sowie auf Frankreich mit zwei Deals (EUR 1,6 Mrd.). Neben dem bereits erwähnten ersten European Green Bond der Nordea Mortgage Bank erweiterten in diesem Jahr zwei Emittenten den Kreis der Emittenten von Green Covered Bonds. Dazu zählt die Korea Housing Finance, welche im April ihre erste EUR-Benchmark im grünen Format platzieren konnte, nachdem der Emittent zuvor ausschließlich Social Covered Bonds platziert hatte. Zuvor konnte bereits die Hamburger Sparkasse im Februar ihren ersten Grünen Hypothekendarlehenbrief bei ihren Investoren platzieren.

Anzahl regelmäßiger Emittenten von Green Covered Bonds auf wenige Namen begrenzt

Auf Ebene der Emittenten zählen insbesondere französische und deutsche Banken zu den größten und regelmäßigsten Emittenten von Green Bonds. Ähnliches gilt auch für Social Covered Bonds. Mit BPCE SFH und der Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) vereinen zwei französische Institute jeweils das höchste ausstehende Volumen an Green beziehungsweise Social Covered Bonds auf sich. Die zehn größten Emittenten von Covered Bonds im grünen Format vereinen mehr als 52% des gesamten ausstehenden Volumens auf sich. Dabei handelt es sich vorwiegend um die aktiveren Banken im EUR-Benchmarksegment, die oftmals auch einen stärkeren Fokus auf nachhaltige Fundinginstrumente legen. Lediglich 15 von 39 Instituten platzierten seit 2020 mehr als zwei Covered Bonds im grünen Format. Entsprechend kann konstatiert werden, dass die Anzahl der regelmäßigen Emittenten von Green Covered Bonds im EUR-Benchmark-Segment aktuell auf wenige Namen begrenzt ist.

Emittenten von Green Covered Bonds im Überblick



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Dezentes Marktwachstum im ESG-Segment in 2026 erwartet

In den vergangenen Jahren wies das Segment für nachhaltige Covered Bonds ein beachtliches Wachstum auf. Dies war insbesondere der Tatsache geschuldet, dass den rasch ausgeweiteten Emissionsaktivitäten seit 2020 kaum Fälligkeiten gegenüberstanden. Dies änderte sich erst im vergangenen Jahr, als Fälligkeiten in Höhe von EUR 11,2 Mrd. anfielen. Nichtsdestoweniger präsentierte sich das Wachstum auch im vergangenen Jahr als robust, mit ESG-Emissionen im Volumen von EUR 18,6 Mrd. (Net Supply: EUR +7,4 Mrd.). In den vergangenen drei Jahren notierte der Anteil der ESG-Emissionen am gesamten Neuemissionsvolumen im Durchschnitt bei 11,9%. Aktuell prognostizieren wir für 2026 ein Neuemissionsvolumen von mehr als EUR 167 Mrd., woraus sich unter Berücksichtigung eines ESG-Anteils von 11,9% ein entsprechendes Volumen von rund EUR 20 Mrd. an nachhaltigen Covered Bonds ableiten würde. Dies halten wir vor dem Hintergrund der bisher eher zurückhaltenden Emissionsaktivitäten von ESG-Covered Bonds im Jahr 2026 für unrealistisch, insbesondere da das Gros der Emissionen in der Regel im I. Halbjahr platziert wird. Bei Fälligkeiten im Volumen von rund EUR 10 Mrd. halten wir ein dezentes Marktwachstum zwar für nicht ausgeschlossen, erwarten jedoch kein überbordendes Nettoneuemissionsvolumen im Jahr 2026. Insgesamt scheint der Fokus der Emittenten nicht mehr so stark wie noch vor einigen Jahren auf ESG-Covered Bonds zu liegen.

DNSH-Kriterien bremsen Emissionsaktivitäten unter dem EUGBS aus

Seit dem 21. Dezember 2024 können Emittenten Anleihen nach dem EUGBS begeben und damit das hohe Anforderungsprofil der EU-Taxonomie erfüllen. Im vergangenen Jahr nutzten u.a. einige Emittenten aus dem SSA/Public Issuers-Universum dieses Format für entsprechende Anleiheemissionen. Im März 2026 platzierte die Nordea Mortgage Bank den ersten European Green Bond im EUR-Benchmarksegment und beendete damit für diese Assetklasse die Wartephase. Das hohe Anforderungsprofil der EU-Taxonomie stellt insbesondere für hypothekarisch besicherte Covered Bonds eine hohe Hürde dar. So müssen mindestens 85% der Allokationserlöse eines EuGBs zur Finanzierung taxonomiekonformer Aktivitäten verwendet werden. Um als solche zu gelten, muss eine Aktivität einen substantiellen Beitrag zu einem der definierten Umweltziele leisten und keines der anderen Ziele signifikant beeinträchtigen. Diese sog. DNSH-Kriterien (Do-No-Significant-Harm) werden von Covered Bond-Emittenten als Hemmschuh wahrgenommen. Ein nicht zu unterschätzender Faktor ist dabei die Datenverfügbarkeit der zur Besicherung der Covered Bonds verwendeten Hypothekendarlehen. Insbesondere bei Bestandsdaten kann es durchaus eine Herausforderung darstellen, die benötigten Daten vorzuhalten, um den Reportinganforderungen der EU-Taxonomie zu genügen. Nichtsdestoweniger hat die Nordea Mortgage Bank gezeigt, dass es durchaus möglich ist, die Taxonomiekonformität für eine ausreichende Anzahl an Assets sicherzustellen, um einen Covered Bond in Höhe von EUR 1,0 Mrd. platzieren zu können. Für die Zukunft rechnen wir damit, dass auch weitere Covered Bond-Emittenten EuGBs emittieren werden. Die Anzahl der Emittenten, die sich zu einem solchen Schritt entscheiden, ist unserer Ansicht nach jedoch begrenzt, solange es zu keinen signifikanten Anpassungen der DNSH-Kriterien kommt.

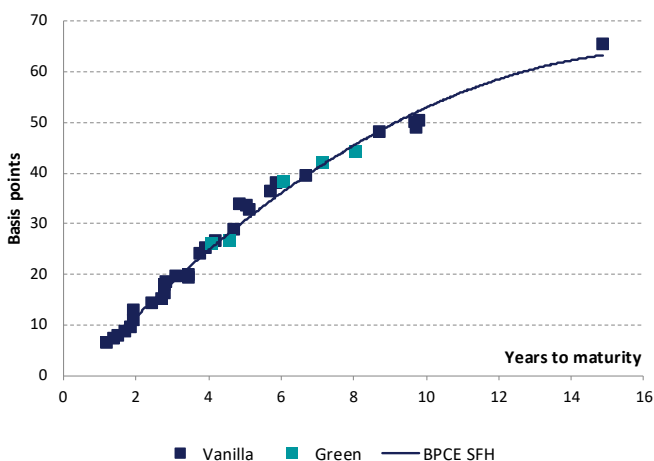
Vorschlag zu praxisnäheren EU-Taxonomie: Nur begrenzte Effekte erwartbar

Im Zuge der Omnibus-Pakete kamen Hoffnungen auf ein niedrigeres Anforderungsprofil für taxonomiekonforme Wirtschaftsaktivitäten sowie für die DNSH-Kriterien auf, da bereits eine Überarbeitung der delegierten Rechtsakte zu den von der EU definierten Umweltzielen angestrebt wurde. Im März 2026 legte die EU-Kommission ihren ersten [Entwurf](#) zur Anpassung der EU-Taxonomie vor, mit dem Ziel, das Rahmenwerk zu vereinfachen und eine praxisnähere Anwendung zu ermöglichen. Die Änderungen haben unter anderem Auswirkungen auf den für Covered Bonds besonders wichtigen Bereich der Immobilienfinanzierung. Für diesen sind insbesondere das Umweltziel der Eindämmung des Klimawandels sowie die Wirtschaftsaktivitäten 7.1 (Neubau), 7.2 (Renovierung) und 7.3 (Erwerb und Besitz) relevant. Der Änderungskatalog umfasst ein breites Spektrum an Einzelmaßnahmen, darunter beispielsweise eine Verschärfung der Anforderungen an den Energieausweis für Neubauten, die künftig dem Standard für Zero-Energy-Buildings entsprechen sollen. Wie dieses Beispiel verdeutlicht, handelt es sich bei den Anpassungen nicht zwangsläufig um eine Absenkung des Anforderungsprofils für Wirtschaftsaktivitäten unter der EU-Taxonomie. Entsprechend kritisch äußerte sich auch unlängst der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp; vgl. [Pressemitteilung](#)) und konstatierte, dass die EU-Kommission mit diesem Entwurf dem Anspruch, eine höhere Praxistauglichkeit des Rahmenwerks zu erreichen, nicht gerecht wird. Sascha Kulig, Mitglied der vdp-Geschäftsleitung, bewertete die Vorschläge als „aus Sicht der Kreditwirtschaft enttäuschend – sie sind praxisfern und weisen nach wie vor eine viel zu hohe Komplexität auf“. In seiner Stellungnahme fordert der vdp eine grundlegende Überarbeitung der Entwürfe und schlägt ein Bündel von Änderungen vor, darunter einen vollständigen Verzicht auf die DNSH-Prüfung bei Renovierungen. Unserer Ansicht nach dürften die positiven Auswirkungen auf mögliche Neuemissionen von EuGBs mehr als begrenzt sein.

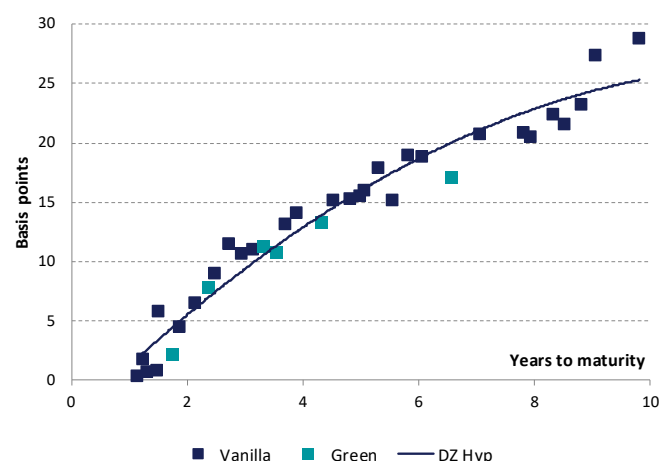
Greenium bei Covered Bonds

Die Frage nach einem möglichen Fundingvorteil nachhaltiger Assets gehört im Kontext von ESG-Emissionen zu den am häufigsten diskutierten Aspekten. Das Greenium für Covered Bonds ermitteln wir, indem wir innerhalb eines definierten Rahmens alle konventionellen Anleihen eines Emittenten heranziehen und auf dieser Basis eine Spreadkurve berechnen. Anschließend werden für die Spreads der grünen Anleihen jeweils die Abstände zum laufzeitkongruenten Kurvenwert des Emittenten ermittelt und daraus ein Greenium bestimmt. In unserer Betrachtung werden ausschließlich EUR-Benchmarks mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr berücksichtigt. Dazu betrachten wir mit der BPCE SFH und der DZ Hyp zwei der größten Emittenten von Green Covered Bonds. Die auf dieser Basis kalkulierten Greeniums fallen durchaus heterogen aus und zeichnen kein eindeutiges Bild eines sich abzeichnenden Vorteils für Green Covered Bonds der beiden Emittenten. Limitiert wird der Aussagegehalt unserer Analyse durch eine gewisse Illiquidität von Covered Bonds sowie die geringe Anzahl an emittierten Vanilla Covered Bonds, die für die Erstellung der Spreadkurve herangezogen wurden. Der Idealfall einer Zwillingsanleihe, also der zeitgleichen Emission eines ESG-Bonds und einer „konventionellen“ Anleihe mit identischer Laufzeit eines einzelnen Emittenten, lässt sich im Kontrast zu Anleihen der Bundesrepublik Deutschland für keinen Emittenten am Covered Bond-Markt darstellen. Eine solche Methodik würde unserer Ansicht nach ein deutlicheres Bild eines möglichen Greeniums für Covered Bonds zeichnen können. Nichtsdestoweniger erachten wir die Ergebnisse unserer Analyse als ausreichend, um ableiten zu können, dass Green Covered Bonds keinen signifikanten Fundingvorteil gegenüber ihren konventionellen Peers bieten. Eingängig erscheint uns hingegen die Argumentation, dass ESG-Covered Bonds eine höhere Nachfrage auf sich vereinen und damit das Exekutionsrisiko gedeckter Anleihen im grünen Format geringer ist als das von Vanilla Covered Bonds. Die mögliche Integration von EuGBs in die Analyse eines möglichen Greeniums ist unserer Ansicht nach aufgrund der noch stärker begrenzten Datenbasis am aktuellen Rand nicht möglich. Wird unterstellt, dass mit einem höheren Nachhaltigkeitsstandard eines Green Bonds auch ein stärkerer Fundingvorteil einhergeht, müsste das Greenium eines EuGBs höher ausfallen als das eines ICMA-based Green-Covered Bonds. Die erste Emission eines EuGBs reicht unserer Ansicht nach jedoch nicht aus, um eine aussagekräftige Einschätzung einer solchen Annahme vorzunehmen.

BPCE SFH Spreadkurve (Z-Spreads)



DZ HYP Spreadkurve (Z-Spreads)



Fazit und Ausblick

Das Wachstum am Markt für Covered Bonds im ESG-Format scheint nach einigen Jahren mit deutlichen Zuwächsen mittlerweile eher zu stagnieren. Zwar zeigten die zwei Debütemissionen von Green Covered Bonds in diesem Jahr, dass immer noch neue Emittenten das nachhaltige Segment erweitern – das absolute Neuemissionsvolumen notiert am aktuellen Rand aber deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. Bei Fälligkeiten in Höhe von EUR 11,2 Mrd. rechnen wir nur mit einem leicht ansteigenden Net Supply für 2026. Darüber hinaus scheint uns der Fokus einiger Emittenten weniger stark auf nachhaltigen Fundinginstrumenten zu liegen als noch vor ein paar Jahren. Mit dem ersten European Green Bond zeigte sich im März dieses Jahres die Nordea Mortgage Bank am Markt aktiv und konnte erfolgreich EUR 1,0 Mrd. bei den Investoren platzieren. Wir erwarten, dass eine limitierte Anzahl an weiteren Emittenten in Zukunft auch mit Debütemissionen auf die Investoren am Primärmarkt zugehen wird. Die DNSH-Kriterien sollten sich aller Voraussicht nach auch nach den Anpassungen der EU-Taxonomie weiterhin als Hemmschuh für eine höhere Emissionsaktivität bei gedeckten Anleihen unter dem EUGBS erweisen. In Bezug auf die oftmals diskutierte Frage eines Greeniums bei Covered Bonds konstatieren wir keinen signifikanten Fundingvorteil durch die Emission eines Green Covered Bonds. Die Reduzierung des Exekutionsrisikos infolge der unterstellten höheren Nachfrage nach ESG-Bonds halten wir für eine argumentativ einleuchtende Schlussfolgerung.

SSA/Public Issuer

Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage

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

Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten

Ziel der Liquidity Coverage Ratio (LCR) ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend High-Quality Liquid Assets (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur Überbrückung von Liquiditätsinkongruenzen von einem Monat in Krisensituationen erforderlich ist. Konkret berechnet sich die LCR dabei durch die Relation aus HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote mindestens 100% zu betragen hat.

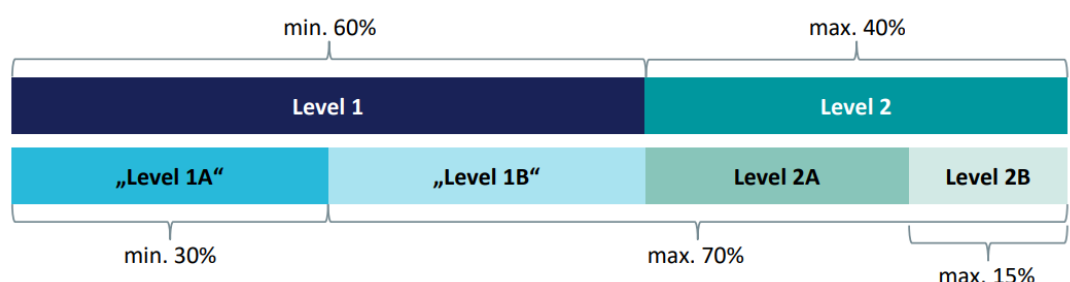
10. Oktober 2014: Die EU-Kommission veröffentlicht LCR-Verordnung

Nachdem die genaue Definition von HQLA lange unklar war und insbesondere durch die Ende 2013 veröffentlichte Empfehlung der EBA ein hohes Maß an Unsicherheit bestanden hatte, erfolgte am 10. Oktober 2014 schließlich die Veröffentlichung der [Delegierten Verordnung für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderung](#). Dieser LCR-Rechtsakt konkretisierte insbesondere, welche Assets künftig als HQLA zu behandeln sind. Eine im Juli 2018 fertiggestellte und überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 30. April 2020 in Kraft und betrifft Regelungen zu Assets aus Drittstaaten, Repo-Geschäften, OGA-Anteilen und Aktien. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, die Überschneidungen zwischen den spezifischen Liquiditätsanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen und den bestehenden allgemeinen Liquiditätsanforderungen der [CRR](#) löst.

Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt – wie vom BCBS vorgeschlagen – HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden Seiten geben wir zunächst einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für SSA analysieren. Anmerkung in eigener Sache: Mitunter wird in der Marktpraxis innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und sog. „Level 1B“ (Covered Bonds des Levels 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert.

Struktur des LCR-Portfolios (Art. 17 LCR-R)



Die Klassifizierung im Überblick

Stufe 1-Aktiva (Art. 10 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Münzen und Banknoten	- (-)
(b)	Folgende Risikopositionen gegenüber Zentralbanken:	- (-)
(i)	Aktiva, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber dieser darstellen	
(ii)	Aktiva, die von der Notenbank eines Drittstaates (CQS 1) garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen	
(iii)	Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in (i) und (ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind	
(c)	Aktiva, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen:	- (5%)
(i)	Zentralregierungen der EWR-Mitgliedstaaten	
(ii)	Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1	
(iii)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedstaat, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)	
(iv)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in (ii) genannt, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%])	
(v)	Öffentliche Stellen, wenn diese wie Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung eines EWR-Mitgliedstaates oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in (iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%).	
(d)	Folgende Aktiva:	- (5%)
(i)	Aktiva, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden	
(ii)	Reserven, die vom Kreditinstitut in einer Zentralbank gem. i) gehalten werden und bestimmte Bedingungen erfüllen	
(e)	Aktiva, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt:	- (5%)
(i)	Sitz in einem EWR-Mitgliedstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedstaates oder durch eine regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines EWR-Mitgliedstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit während des gesamten Existenzzeitraums zu erhalten und Behandlung jegliches Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewichtung von 0%);	
(ii)	Das Kreditinstitut vergibt Förderdarlehen, im Sinne des Art. 10(1)(e)(ii)	
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die allen Voraussetzungen aus Art. 10(f) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen.	7% (12%)
(g)	Aktiva, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen (Art. 117(2) bzw. Art. 118 CRR) garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Die Klassifizierung im Überblick [fortgeführt]

Stufe 2A-Aktiva (Art. 11 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Aktiva, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Aktiva, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR die allen Voraussetzungen aus Art. 11(c) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 2 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 20% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds aus Drittstaaten die allen Voraussetzungen aus Art. 11(d) entsprechen. Darunter unter anderem: Emission durch ein Kreditinstitut oder eine 100%ige Tochtergesellschaft eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:		
(e)	(i) CQS 1 (Mindestrating AA- oder Äquivalent im Falle einer kurzfristigen Kreditbewertung)	15% (20%)
	(ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung	
	(iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	
Stufe 2B-Aktiva (Art. 12 LCR-R)		Min. Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (Art. 13 LCR-R)	25-35% (30-40%)
Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:		
(b)	(i) CQS ≤ 3	50% (55%)
	(ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung	
	(iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	
(c)	Aktien oder Anteile, die bestimmte Konditionen erfüllen (Art. 12(1)(c) LCR-R)	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedstaates oder unter bestimmten Bedingungen (Art. 14 LCR-R) eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	- (-)
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die die Kriterien des Art. 12(1)(e) LCR-R erfüllen	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva	50% (55%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

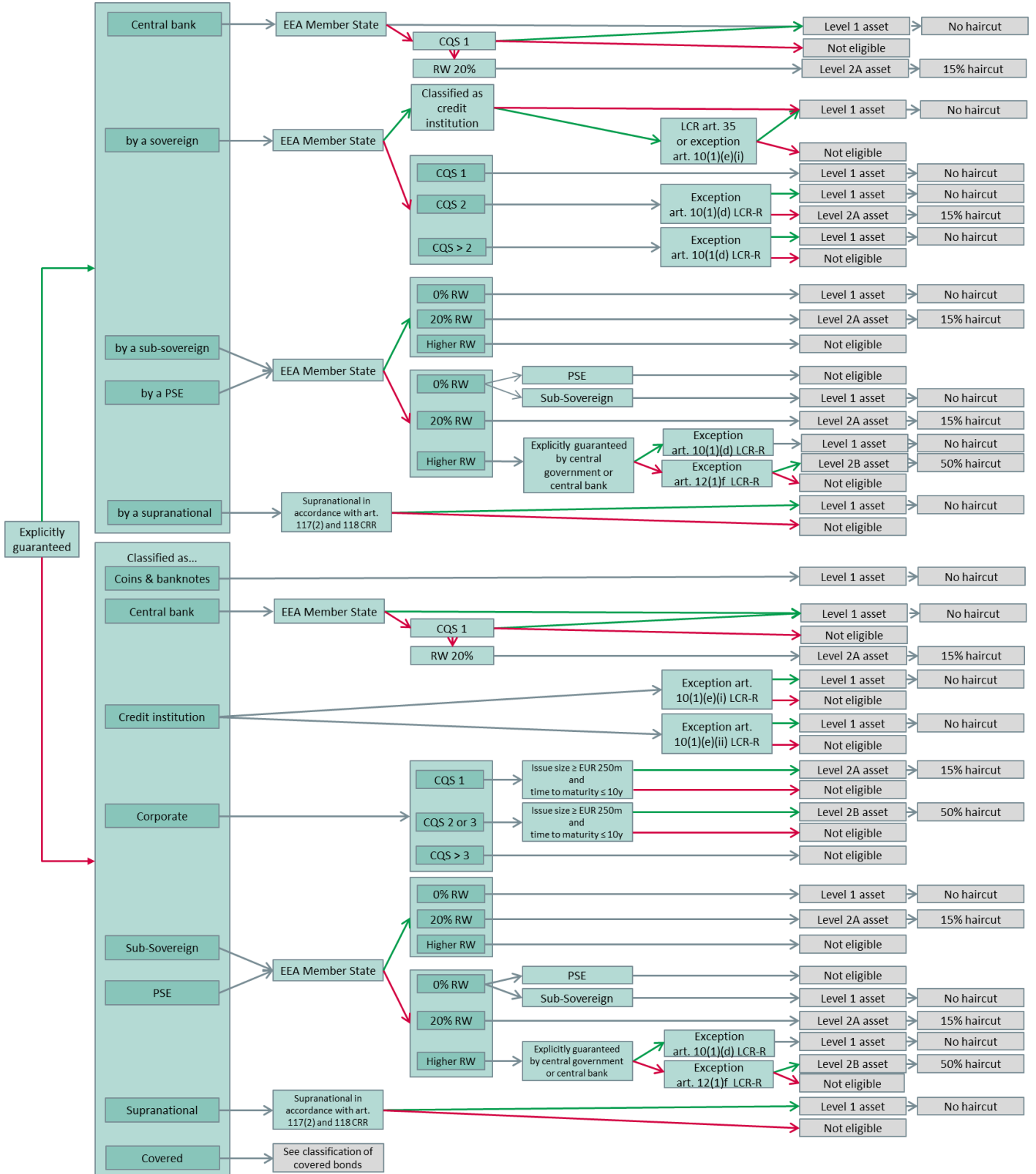
Mappingtabelle (lange Frist)

Ratingklasse	Fitch	Moody's	S&P
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#)

LCR-Klassifizierung von Aktiva (Art. 10 – 12 LCR-R)



Anmerkung: Angegebene Haircuts gelten nicht für Anteile an OGA (CIU); PSE = Public Sector Entity; CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt; Grau = es folgt
 Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Klassifizierung von Sovereigns

Anleihen von EWR-Staaten oder Anleihen von Emittenten, die explizit durch EWR-Staaten besichert sind, werden im Rahmen der LCR als Level 1-Assets angerechnet, sofern sie nicht als Kreditinstitut klassifiziert werden. Für als Kreditinstitut klassifizierte Emittenten, die ihren Sitz in einem EWR-Staat haben, besteht die Möglichkeit einer Stufe 1-Aktiva-Klassifizierung, sofern Art. 35 der LCR-R oder Art. 10(1)(e) der LCR-R Anwendung finden. Nicht-EWR-Staaten haben weitere Bedingungen zu erfüllen: So muss ein Rating von mind. AA- bzw. Aa3 vorliegen, damit Anleihen von Staaten außerhalb des EWR als Level 1-Assets klassifiziert werden können. Für Level 2A qualifizieren sich Staaten, wenn ein Risikogewicht nach dem CRR-Standardansatz von 20% angesetzt werden kann, also ein Mindestrating von A- bzw. A3 vorliegt.

Ausnahme Art. 10(1)(d) LCR-R

Für niedrigere Ratings als AA-/Aa3 besteht jedoch eine Ausnahme durch Punkt (d). Demnach können Titel von entsprechenden Nicht-EWR-Staaten auch dann von einem Kreditinstitut als Level 1-Asset deklariert werden, um Liquiditätsabflüsse in der Währung zu decken, in der die Anleihe denominiert ist. Die Anrechenbarkeit als Level 1-Asset ist dabei jedoch auf den Umfang der gemessenen Nettoliquiditätsabflüsse in Stressphasen begrenzt. Entspricht die Währung der betroffenen Anleihe nicht der Heimatwährung des betroffenen Staates, kann ein Kreditinstitut die Titel nur bis zu dem Betrag ansetzen, den seine Nettoliquiditätsabflüsse unter Stressbedingungen in der Fremdwährung erreichen, die seiner Tätigkeit in dem Land, in dem das Liquiditätsrisiko übernommen wird, entspricht. Ausnahme (d) trifft dabei auch auf Anleihen zu, die durch Staaten mit Ratings unterhalb von AA-/Aa3 garantiert werden.

Ausnahme Art. 10(1)(e) LCR-R

Art. 10(1)(e) der LCR-R ermöglicht es, Anleihen von Banken als Stufe 1-Aktiva zu deklarieren. Banktitel, abgesehen von bestimmten Covered Bonds, werden ansonsten nicht als liquide Assets gesehen. Voraussetzung ist, dass Exposure gegenüber den jeweiligen regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften (im Folgenden unter Sub-Sovereigns zusammengefasst) regulatorisch wie Exposure gegenüber der jeweiligen Zentralregierung behandelt werden können. Die Voraussetzung ist damit daran geknüpft, ob nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% angesetzt werden darf.

(i)

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die von der Zentralregierung oder einem Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds gegründet wurden bzw. ihren Sitz in einem EWR-Staat haben und für die darüber hinaus eine entsprechende Garantie besteht. Ist die Zentralregierung oder ist der/sind die Sub-Sovereign(s) demnach rechtlich dazu verpflichtet, die wirtschaftliche Basis und finanzielle Tragfähigkeit zeitlich unbegrenzt zu sichern, können Anleihen dieses Kreditinstituts als Stufe 1-Aktiva klassifiziert werden.

(ii)

Diese Ausnahme betrifft Kreditinstitute, die Förderdarlehen gewähren. Jene erfüllen drei Kriterien:

- Zweck ist es, öffentliche Ziele der EU, einer EWR-Zentralregierung oder eines EWR-Sub-Sovereigns umzusetzen
- Wettbewerbsneutrale Darlehensvergabe und keine Gewinnabsicht
- Vergebene Darlehen sind zu mindestens 90% explizit oder implizit durch die Zentralregierung oder (einen) Sub-Sovereign(s) garantiert

Explizit garantierte Bankanleihen

Nach Art. 35 LCR sind zusätzlich auch Anleihen von Kreditinstituten, die eine Garantie einer EWR-Zentralregierung aufweisen, als Level 1-Assets klassifizierbar. Die Bedingungen im Überblick:

1. Garantie durch einen EWR-Mitgliedstaat, sofern die Garantie vor dem 30. Juni 2014 für einen maximalen Betrag zugesagt worden ist, und die Garantie direkt, explizit, unwiderruflich und unbedingt ist sowie Zins- und Tilgungszahlungen abdeckt.
2. Ist der Garantiegeber ein Sub-Sovereign eines EWR-Mitglieds, müssen die Risikopositionen der regionalen Gebietskörperschaft nach Art. 115(2) CRR wie Forderungen gegenüber dem Zentralstaat behandelt werden und die Garantiebedingungen nach Bedingung 1 erfüllt sein.
3. Solange die Garantie besteht, ist eine Level 1-Klassifizierung möglich. Wird der Garantiebtrag nach dem 30. Juni 2014 erhöht, können die entsprechenden Anleihen nur zu dem maximalen Garantiebtrag angerechnet werden, der vor dem 30. Juni 2014 bestand.
4. Explizit garantierte Bankanleihen werden wie sonstige staatsgarantierte Assets im Rahmen der LCR behandelt.
5. Besteht ein Garantiemechanismus für ein Kreditinstitut oder dessen Anleihen, gilt der gesamte Mechanismus als Garantie im Sinne dieses Artikels.

SSA: Klassifizierung von mehreren Faktoren abhängig

Für SSA erweist sich die Klassifizierung als relativ komplex, da sie von mehreren Schritten abhängig ist. Besteht eine Garantie für einen Emittenten oder dessen Anleihen, ergibt sich die Liquiditätskategorie aus der Einordnung des Garantiegebers. Für Agencies mit expliziter Garantie eines EWR-Staates bedeutet dies z.B. eine Einordnung in Level 1. Bei fehlender Garantie wird die Klassifizierung komplexer: Je nachdem, ob es sich bei dem SSA regulatorisch um einen Sub-Sovereign, eine öffentliche Stelle (Public Sector Entity; PSE), einen Supranational oder einen Corporate handelt, finden unterschiedliche Systematiken Anwendung. Es können in Einzelfällen die oben beschriebenen Ausnahmeregelungen gelten.

Klassifizierung von Supranationals

Die Klassifizierung von Supranationals ist die simpelste unter sämtlichen SSA: Forderungen, die gegenüber den in den Art. 117(2) und 118 CRR aufgelisteten Supras bestehen oder von diesen garantiert sind, werden als Level 1-Assets klassifiziert. Durch Art. 118(f) gehören dazu auch Finanzinstitutionen, die durch mindestens zwei EWR-Mitgliedstaaten gegründet wurden und deren Aufgabe es ist, Kapital für die finanzielle Unterstützung zum Nutzen seiner Mitglieder bereitzustellen, sofern sie signifikante finanzielle Probleme erfahren oder durch sie bedroht werden. Entspricht ein Supranational nicht diesem Kriterium und/oder ist nicht in den beiden CRR-Artikeln benannt, können Anleihen dieser Institutionen weder als Level 1- noch als Level 2-Assets klassifiziert werden. Direkt betroffen sind davon in unserer Coverage z.B. die EUROFIMA oder die südamerikanische CAF, deren jeweilige Anleihen damit nicht als liquide Assets angerechnet werden können.

LCR-Klassifizierung von Aktiva, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren: Level 1-Emittenten

Emittent (Bloomberg-Ticker)	CRR-Art.
International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	Art. 117(2)(a)
International Finance Corporation (IFC)	Art. 117(2)(b)
Inter-American Development Bank (IADB)	Art. 117(2)(c)
Asian Development Bank (ASIA)	Art. 117(2)(d)
African Development Bank (AFDB)	Art. 117(2)(e)
Council of Europe Development Bank (COE)	Art. 117(2)(f)
Nordic Investment Bank (NIB)	Art. 117(2)(g)
Caribbean Development Bank (CARDEV)	Art. 117(2)(h)
European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	Art. 117(2)(i)
European Investment Bank (EIB)	Art. 117(2)(j)
European Investment Fund	Art. 117(2)(k)
Multilateral Investment Guarantee Agency (MULIGA)	Art. 117(2)(l)
International Finance Facility for Immunisation (IFFIM)	Art. 117(2)(m)
Islamic Development Bank (ISDB)	Art. 117(2)(n)
International Development Association (IDAWBG)	Art. 117(2)(o)
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	Art. 117(2)(p)
European Union (EU); European Atomic Energy Community (EURAT)	Art. 118(a)
International Monetary Fund	Art. 118(b)
Bank for International Settlements (BIS)	Art. 118(c)
European Financial Stability Facility (EFSF)	Art. 118(d)
European Stability Mechanism (ESM)	Art. 118(e)

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns

Die Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns (lokale und regionale Gebietskörperschaften) ist nahezu identisch. Besteht eine explizite Garantie für einen Bond oder einen Emittenten durch eine Zentralregierung, ergibt sich die Klassifizierung gemäß der Zuordnung von Staatsanleihen (siehe Vorseiten). Besteht keine explizite Garantie, ergibt sich die Klassifizierung primär aus dem Risikogewicht des Emittenten. PSEs und Sub-Sovereigns, deren Anleihen regulatorisch als Exposures gegenüber der jeweiligen Zentralregierung gesehen werden können und bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, können demnach als Level 1-Emittenten betrachtet werden. Ausnahme sind hier theoretisch Emittenten außerhalb des EWR, bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, die dabei jedoch über keine explizite Garantie verfügen. Handelt es sich um eine PSE, so ist keine Anrechnung möglich. Im Fall eines Sub-Sovereigns kann eine Stufe 1-Klassifizierung erfolgen. Ist ein Risikogewicht von 20% ansetzbar, gilt die Institution als Level 2A-Emittent. Institutionen mit höheren Risikogewichten, deren Sitz außerhalb des EWR ist und die über eine explizite Garantie einer Zentralbank oder -regierung verfügen, können über die Bedingungen von Ausnahme (d) (siehe Klassifizierung von Sovereigns) als Level 1-Emittenten klassifiziert werden. Liegt keine genannte explizite Garantie vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit einer Stufe 2B-Klassifizierung gem. Art. 12(1)(f) LCR-R. Dieser bezieht sich auf Institute, die aufgrund ihrer Glaubenslehre keine zinsbringenden Aktiva halten dürfen. Anleihen sonstiger PSEs und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.

Zwischenfazit für Sub-Sovereigns und PSEs

Die CRR unterscheidet als europäischer Gesetzestext bei der Behandlung von Risikopositionen häufig zwischen Positionen, welche innerhalb des EWR und solchen, die außerhalb des EWR emittiert wurden. Ursächlich für diese Klassifizierung sind Aufsichtsregime, welche sich teils erheblich, teils weniger stark von den internationalen Basel III-Regelungen bzw. den europäischen Anforderungen unterscheiden. Um Risiken durch unzureichende Aufsichtssysteme zu vermeiden, werden Aktiva von außerhalb des EWR zunächst mit höheren Risikogewichten belegt als vergleichbare Positionen aus EWR-Mitgliedstaaten. Eine Auflistung, in welchen Ländern die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften mindestens als gleichwertig mit denen der EU sind, findet sich im [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1753](#) der EU-Kommission. Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für seine Sub-Sovereigns ebenfalls ein 0%-Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren auch 0% betragen kann. Dies tut z.B. der [neuseeländische Regulator \(RBNZ\)](#) nicht, sondern setzt für seine Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: größter dortiger Sub-Sovereign Auckland Council [Ticker: AUUCKN]).

PSE-Definition gewinnt an Bedeutung

Durch diese Klassifizierung gewinnt besonders die PSE-Definition innerhalb der CRR an Bedeutung. Die CRR gibt dabei die grundsätzliche Abgrenzung vor, nationale Aufsichtsbehörden oder auch nationale Gesetze können dabei jedoch genauer definieren, welche Emittenten im Heimatland als PSE zu klassifizieren sind. In Art. 4(1) Nr. 8 CRR wird eine öffentliche Stelle (PSE) definiert als:

- „[...] eine Verwaltungseinrichtung ohne Erwerbszweck, die Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder Behörden, die die gleichen Aufgaben wie regionale und lokale Behörden wahrnehmen, unterstehen oder ein im Besitz von Zentralstaaten oder regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften befindliches oder von diesen errichtetes und gefördertes Unternehmen ohne Erwerbszweck, für das eine ausdrückliche Garantie gleichstehende Haftung gilt, und kann selbstverwaltete Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die einer öffentlichen Beaufsichtigung unterliegen, einschließen.“

PSE-Liste sorgt (teilweise) für Klarheit

Die bestehende Definition ist u.E. indes zu unklar gefasst. Allerdings veröffentlicht die EBA eine [Liste](#) von öffentlichen Stellen, deren Exposure in Bezug auf Art. 116 CRR als identisch zum RGLA definiert wird. Dennoch müssen PSEs außerhalb dieser Liste weiterhin individuell anhand der PSE-Definition überprüft werden.

Level 2-Klassifizierung bei Nicht-PSEs möglich

Bei Agencies, die nicht als PSEs klassifiziert werden und damit aus diesem Klassifizierungsweg entfallen, besteht die Möglichkeit einer Level 2-Einstufung: Ist eine Agency keine Bank, kann sie im Rahmen der Einordnung von Corporates als Level 2A- oder Level 2B-Emittent klassifiziert werden.

Klassifizierung von Corporates

Werden Agencies regulatorisch als Corporates klassifiziert, ergeben sich im Wesentlichen drei verschiedene Restriktionen: Ratings, Emissionsvolumen und Laufzeit.

Klassifizierung der einzelnen Emittenten

Um die Auswirkungen auf die einzelnen Emittenten zu ermitteln, setzen wir die LCR-Klassifizierung auf den folgenden Seiten um.

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Regionen repräsentieren*

Emittent	Aktuelles LCR-Level*
Deutsche Länder	Level 1
Kanadische Regionen	Level 1
Belgische Regionen	Level 1
Französische Regionen	Level 1
Spanische Regionen	Level 1
Portugiesische Regionen	Level 2A**
Italienische Regionen	Level 2A
Österreichische Länder	Level 1
Schwedische Regionen	Level 1

* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

** Ausnahme: Garantierte Bonds von Madeira weisen Level 1 auf.

Quelle: NORD/LB Floor Research

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Supranationals repräsentieren

Emittent	Bloomberg-Ticker	Aktuelles LCR-Level
European Financial Stability Facility	EFSF	Level 1
European Stability Mechanism	ESM	Level 1
European Union	EU	Level 1
European Investment Bank	EIB	Level 1
European Bank for Reconstruction and Development	EBRD	Level 1
Nordic Investment Bank	NIB	Level 1
Council of Europe Development Bank	COE	Level 1
EUROFIMA	EUROF	Not eligible
International Bank for Reconstruction and Development	IBRD	Level 1
International Development Association	IDAWBG	Level 1
International Finance Corporation	IFC	Level 1
Inter-American Development Bank	IADB	Level 1
Corporación Andina de Fomento	CAF	Not eligible
Asian Development Bank	ASIA	Level 1
Asian Infrastructure Investment Bank	AIIB	Level 1
Islamic Development Bank	ISDB	Level 1
African Development Bank	AFDB	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

Klarheit bei Supranationals, Unklarheit bei nicht expliziten Garantien

Während bei Supranationals Klarheit bezüglich der Klassifizierung besteht, fehlt diese bei ausgewählten Agencies, die über keine explizite Garantie einer Zentralregierung oder eines Sub-Sovereigns verfügen. In der Übersicht auf den folgenden Seiten führen wir daher ggf. unsere Annahmen für die Zuordnung der Liquiditätslevel an.

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KfW	DE	KFW	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
Rentenbank	DE	RENTEN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FMS-WM	DE	FMSWER	-	Art. 10(1)(c)(v): FMS-WM als PSE klassifiziert	Level 1
EAA	DE	ERSTAA	-	Art. 10(1)(c)(v): EAA als PSE klassifiziert	Level 1
NRW.BANK	DE	NRWBK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
L-Bank	DE	LBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
WIBank	DE	WIBANK	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
LfA	DE	BAYLAN	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IB.SH	DE	IBBSH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
BayernLabo	DE	BYLABO	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IBB	DE	IBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ILB	DE	ILBB	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
SAB	DE	SABFOE	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
ISB	DE	ISBRLP	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1
IFBHH	DE	IFBHH	-	Art. 10(1)(c)(iii): Explizite Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft	Level 1

Quelle: NORD/LB Floor Research

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
CADES	FR	CADES	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
ACOSS	FR	ACOSSL	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
AFD	FR	AGFRNC	-	-	Not eligible
Unédic	FR	UNEDIC	-	Art. 10(1)(c)(i): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
CDC	FR	CDCEPS	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%*	Level 1
Bpifrance	FR	BPIFRA	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SAGESS	FR	SAGESS	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
AFL	FR	AFLBNK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut	Level 1
SFIL	FR	SFILFR	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
SGP	FR	SOGRPR	-	Art. 11(1)(a): PSE mit Risikogewicht von 0%	Level 1
3CIF	FR	CCCI	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ALS	FR	ALSFR	-	-	Not eligible
IDFMOB	FR	IDFMOB	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
BNG	NL	BNG	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
NWB	NL	NEDWBK	-	Art. 10(1)(e)(ii): Förderndes Kreditinstitut**	Level 1
FMO	NL	NEDFIN	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
TenneT NL	NL	TENNNL	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1 (für garantierte Bonds)
OeKB	AT	OKB	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ÖBB-Infrastruktur	AT	OBND	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ASFiNAG	AT	ASFING	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1

* Folgt der Klassifizierung der [Banque de France](#).

** Anwendbarkeit des Art. 10(1)(e)(i) durch die [De Nederlandsche Bank](#) bestätigt.

Quelle: NORD/LB Floor Research

LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
KBN	NO	KBN	15%	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 20%	Level 2A
SEK	SE	SEK	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(a)	Level 2A
Kommuninvest	SE	KOMINS	-	Level 1-Klassifizierung über Art. 10(1)(e)(i)	Level 1
Finnvera	FI	FINNVE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
MuniFin	FI	KUNTA	-	Art. 10(1)(c)(v): Explizite Garantie durch PSE	Level 1
KommuneKredit	DK	KOMMUN	-	Art. 10(c)(iv): Explizite Garantie durch RGLA mit Risikogewicht von 0%	Level 1
ICO	ES	ICO	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
FADE	ES	FADE	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1
ADIF-AV	ES	ADIFAL	-	Art. 10(1)(c)(v): PSE mit Risikogewicht von 0%	Level 1
CORES	ES	CORES	-	Art. 11(1)(a): PSE mit RW von 50%	Not eligible
CDP	IT	CDEP	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
REFER	PT	REFER	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
BGK	PL	BGOSK	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
MFB	HU	MAGYAR	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1 (in HUF begebene Bonds)
EXIM	HU	MAEXIM	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie	Level 1 (in HUF begebene Bonds)
DCL	BE/FR	DEXGRP	-	Art. 10(1)(c)(i): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 1 (garantierte Bonds)
DBJ	JP	DBJJP	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
JBIC	JP	JBIC	15%	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
JFM	JP	JFM	15%	Art. 11(1)(b): Explizite Staatsgarantie (nur garantierte Bonds)	Level 2A (garantierte Bonds)
KEXIM	KO	EIBKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
IBK	KO	INDKOR	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
KDB	KO	KDB	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(b)	Level 2A
CDB	CN	SDBC	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible
CEXIM	CN	EXIMCH	-	Kein Corporate, RW zu hoch für Nutzung von Art. 11(1)(a)	Not eligible

Quelle: NORD/LB Floor Research

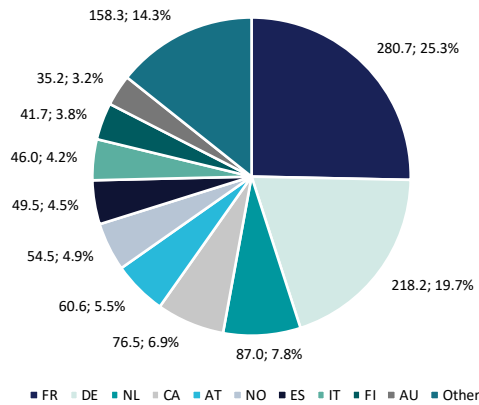
LCR-Klassifizierung, die Forderungen gegenüber oder garantiert durch Agencies repräsentieren (fortgeführt)

Emittent	Land	Ticker	Haircut	Begründung	Aktuelles LCR-Level
NZLGFA	NZ	NZLGFA	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 11(1)(a)	Level 2A
EDC	CA	EDC	-	Art. 11(1)(b) Explizite Staatsgarantie	Level 1
CPPIB Capital	CA	CPPIBC	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 116(2) sowie Art. 122(1)	Level 2A
CDP Financial	CA	CADEPO	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 116(2) sowie Art. 122(1)	Level 2A
ONTFT	CA	ONTTFT	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 116(2) sowie Art. 122(1)	Level 2A
PSP Capital	CA	PSPCAP	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 116(2) sowie Art. 122(1)	Level 2A
OMERS	CA	OMERFT	15%	Level 2A-Klassifizierung über Art. 116(2) sowie Art. 122(1)	Level 2A

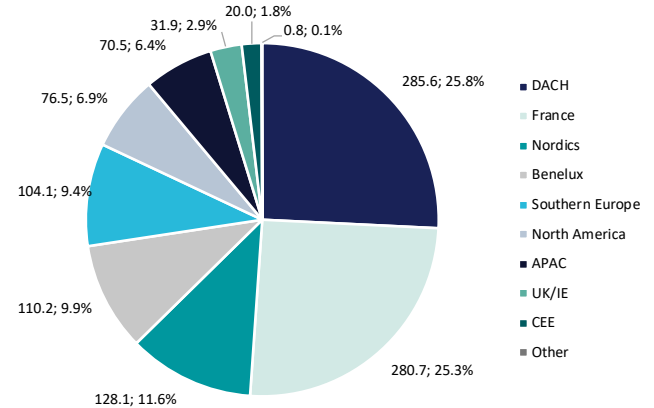
Quelle: NORD/LB Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



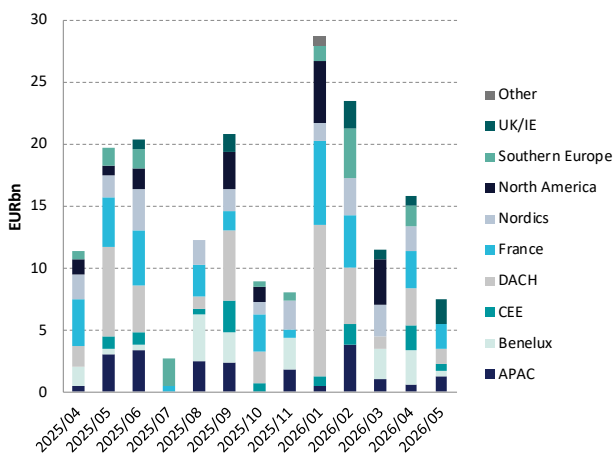
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



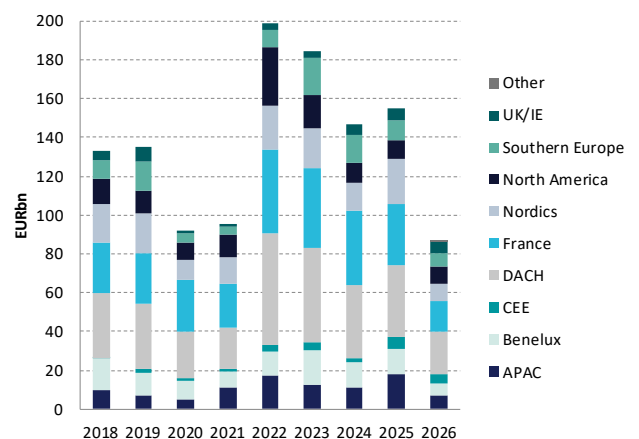
Top 10-Jurisdiktionen

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	280.7	274	39	0.97	9.0	4.2	1.83
2	DE	218.2	304	48	0.67	7.8	3.6	1.85
3	NL	87.0	86	5	0.95	10.1	5.1	1.71
4	CA	76.5	60	1	1.26	5.6	2.3	1.87
5	AT	60.6	100	5	0.60	8.2	3.5	1.71
6	NO	54.5	64	13	0.85	7.0	3.2	1.61
7	ES	49.5	45	4	0.99	9.7	3.3	2.30
8	IT	46.0	60	6	0.73	7.9	3.6	2.25
9	FI	41.7	51	5	0.81	6.5	2.8	2.06
10	AU	35.2	36	0	0.98	7.2	3.4	2.11

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

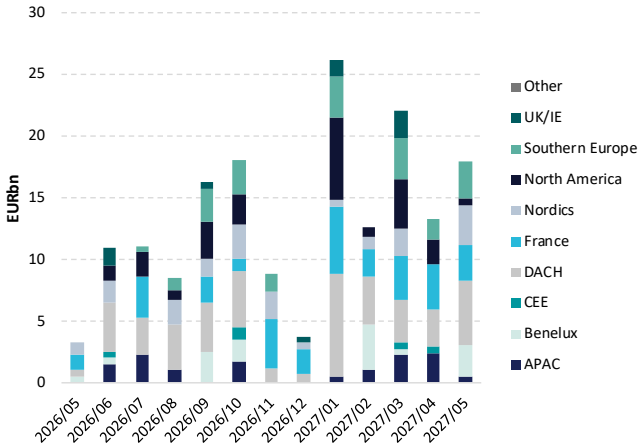


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

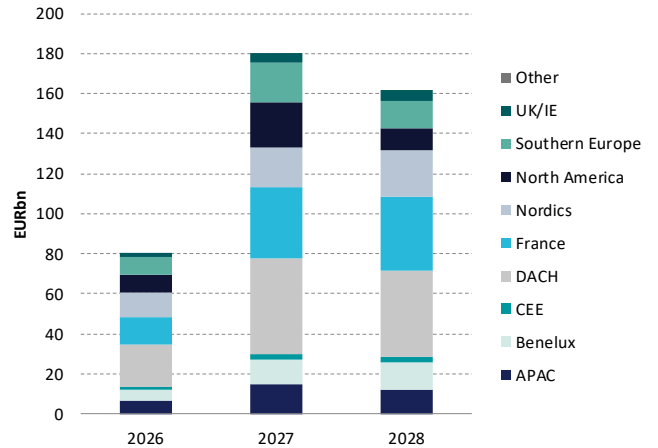


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

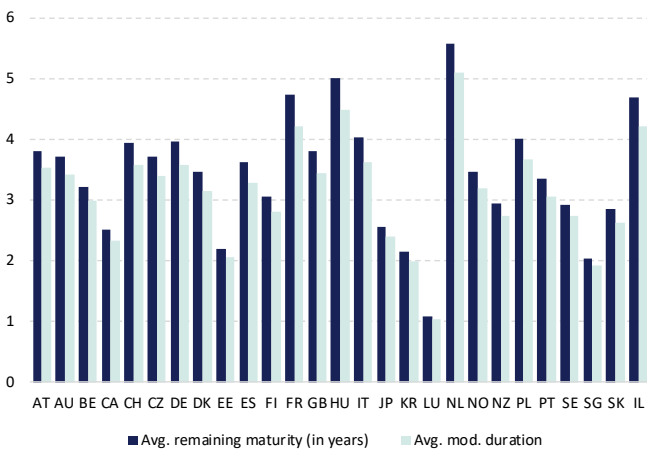
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



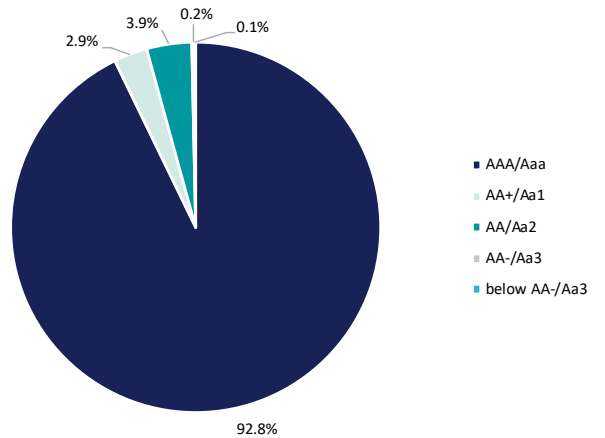
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



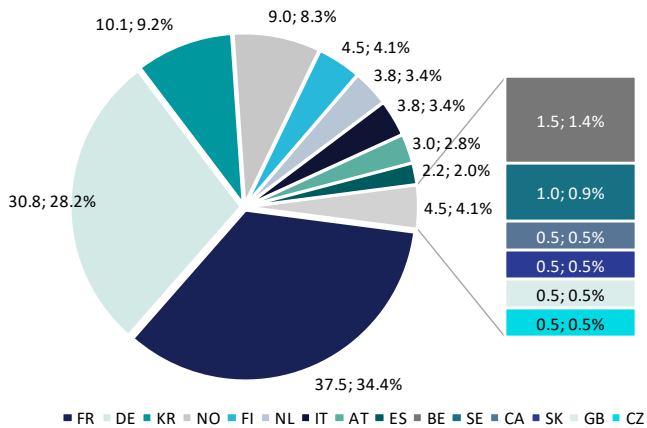
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



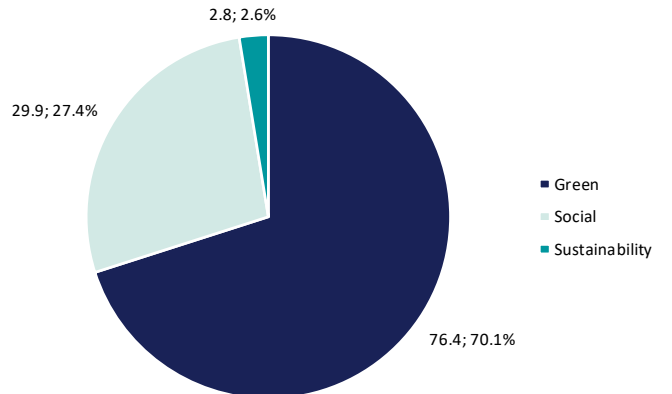
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

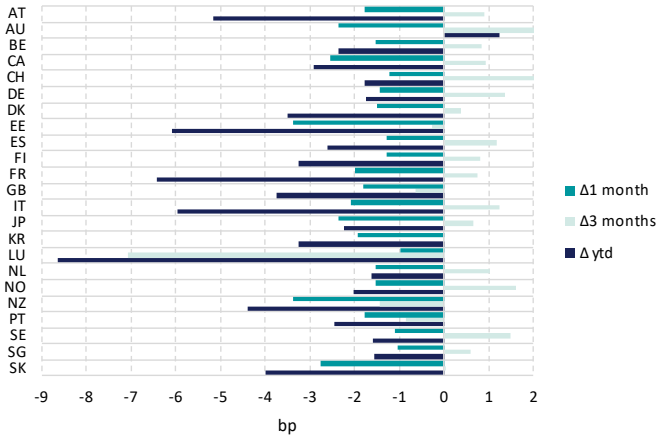


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

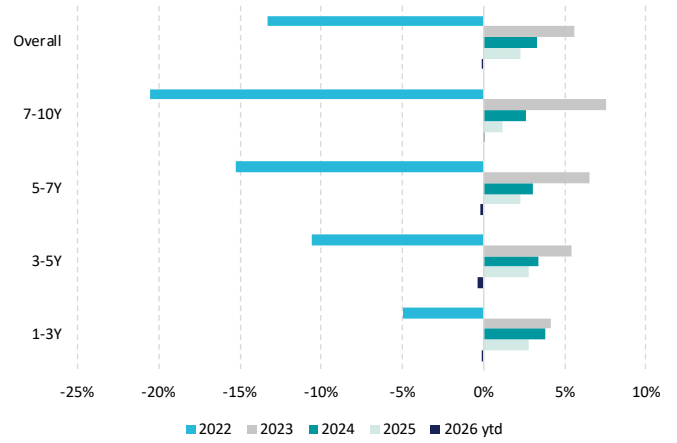


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

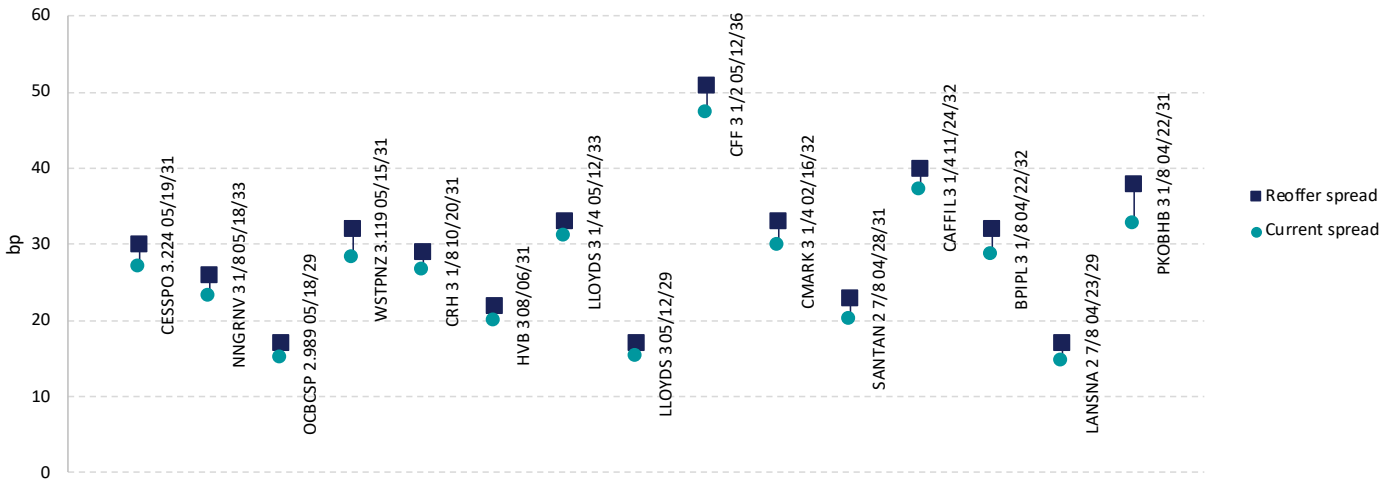
Spreadveränderung nach Land



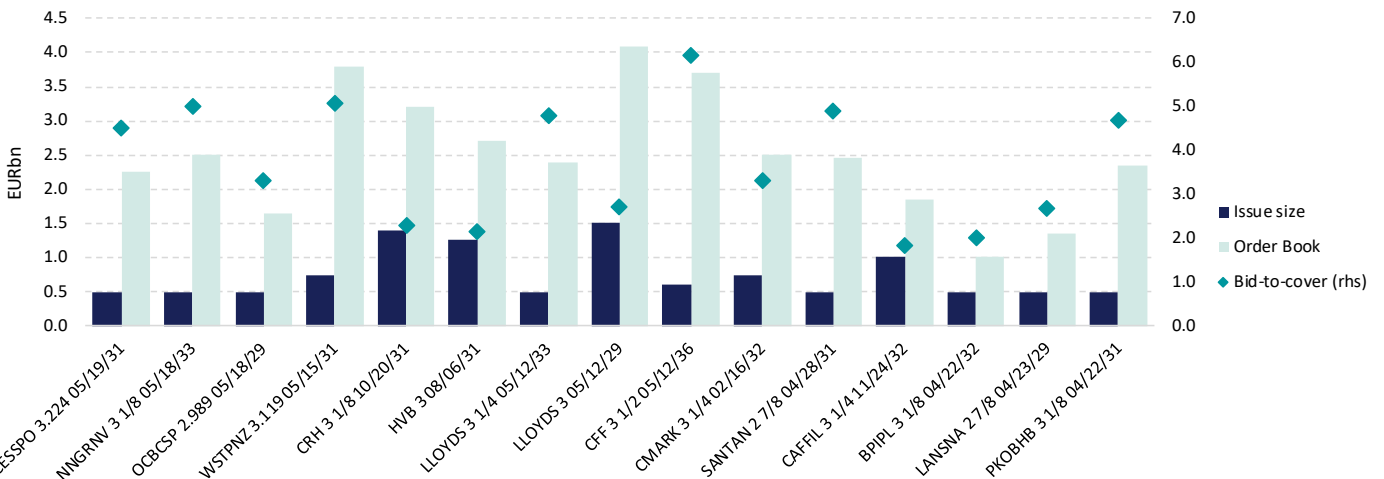
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



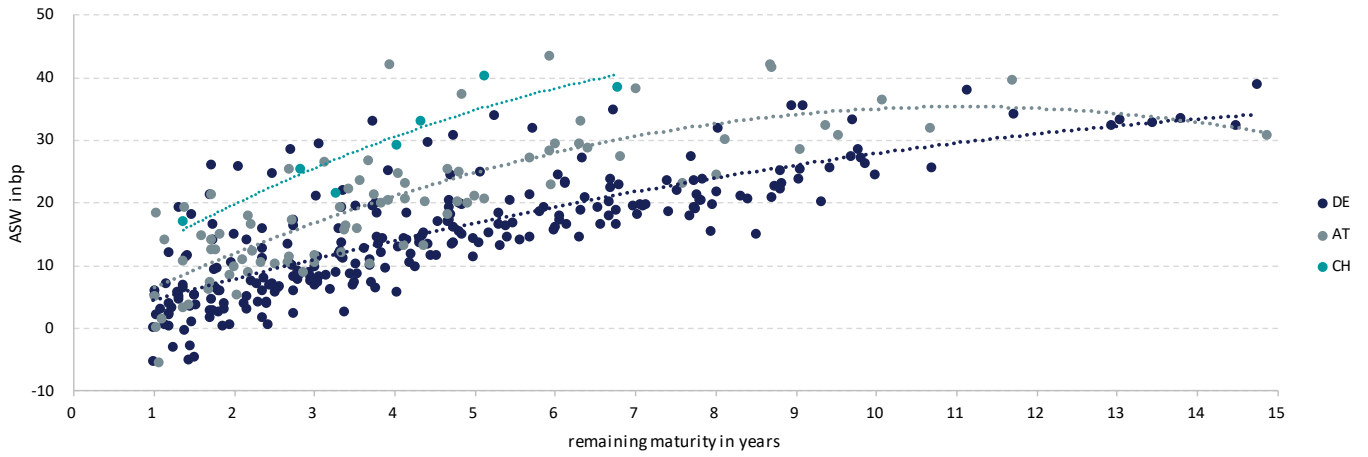
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



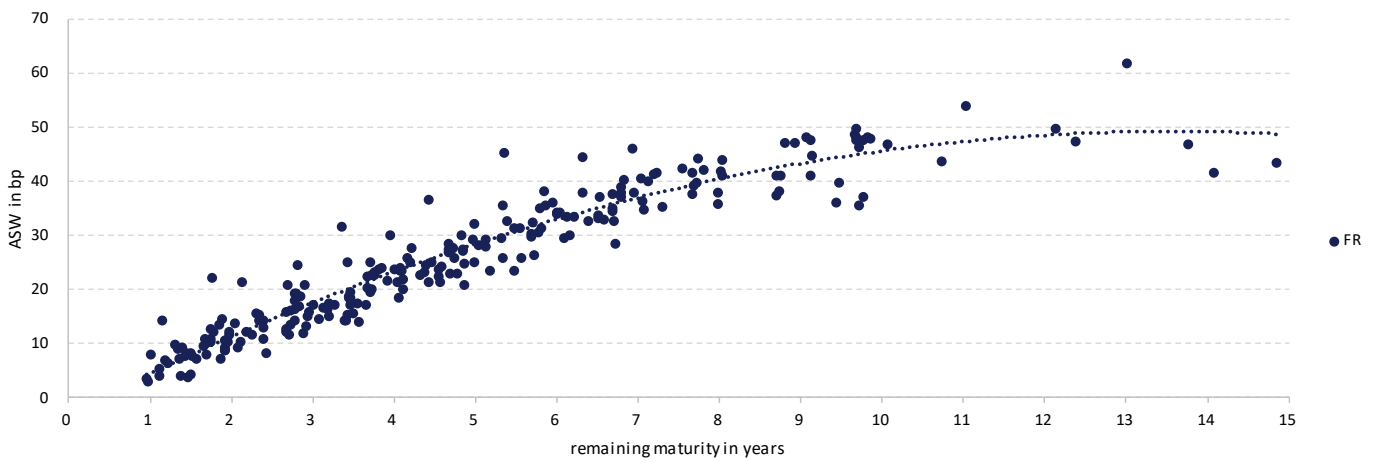
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

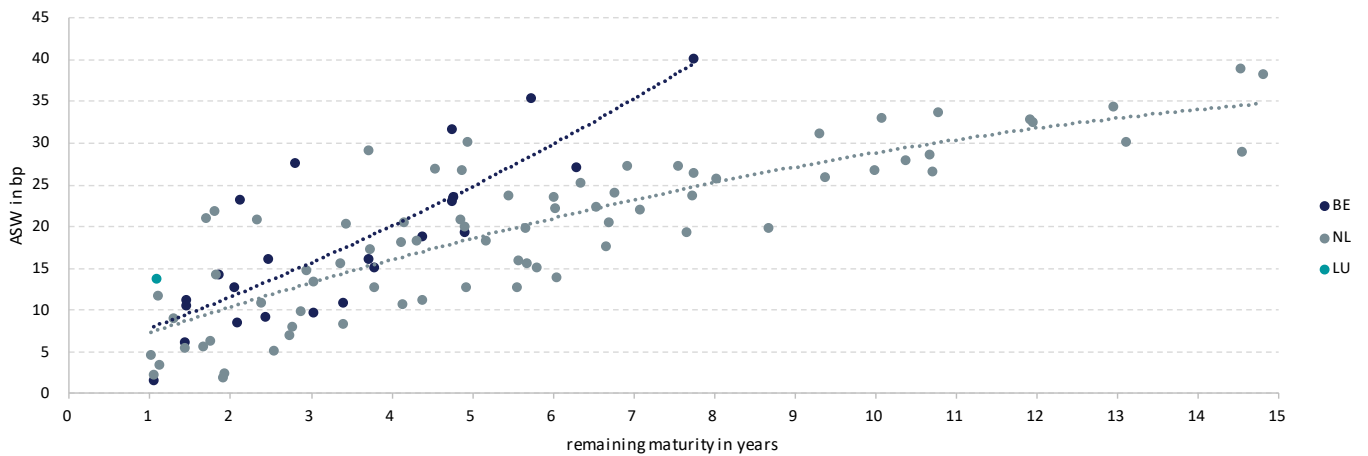
DACH 



France 

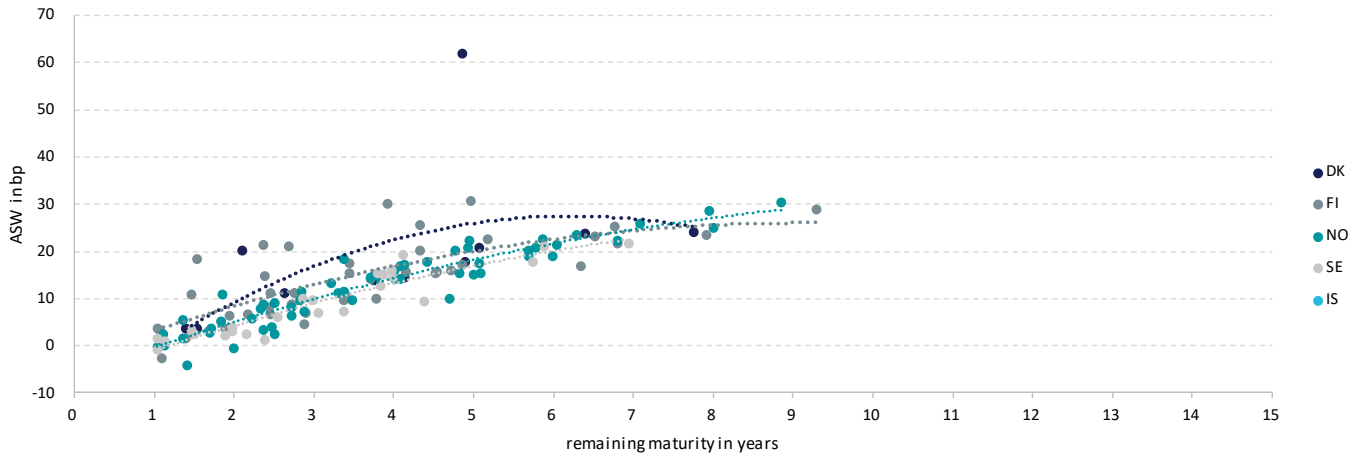


Benelux 

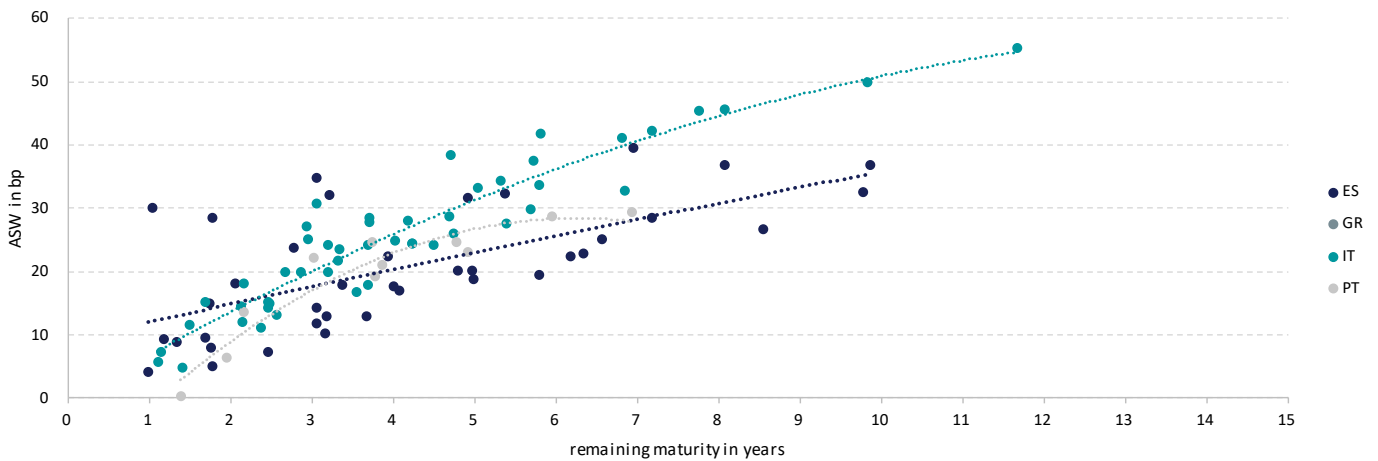


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

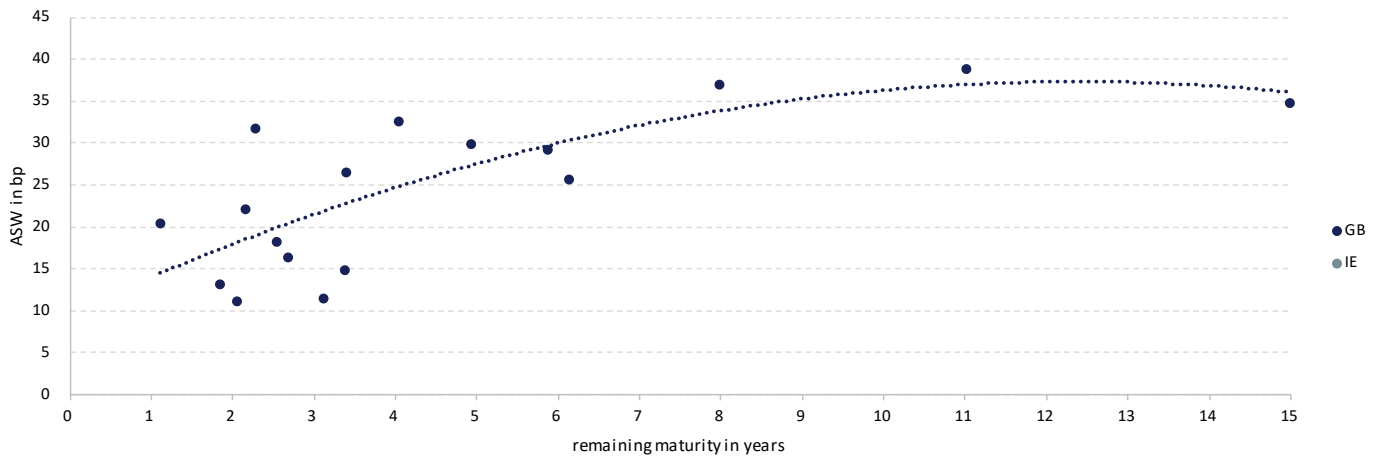
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



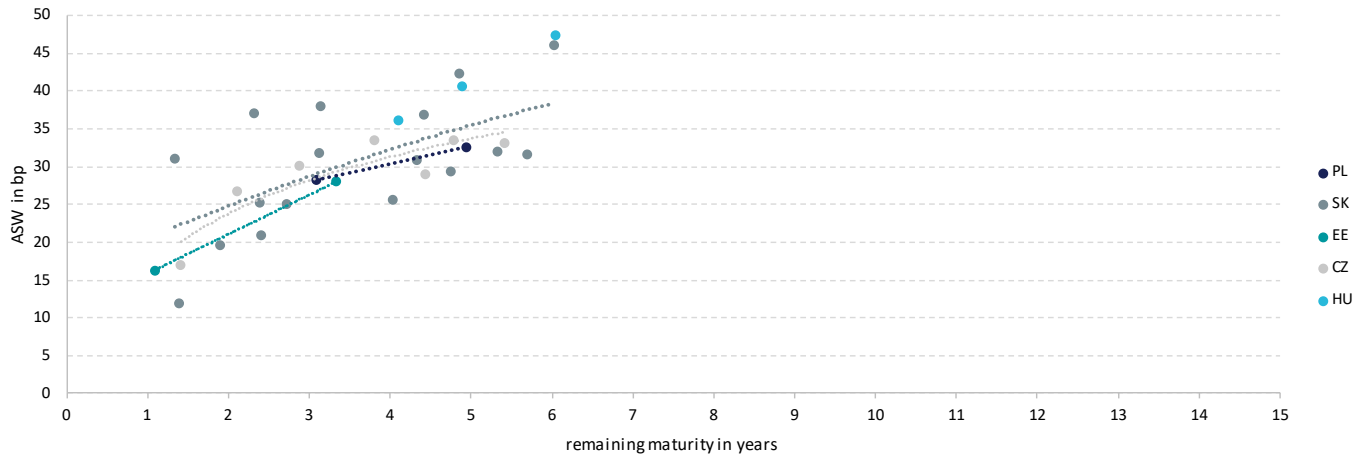
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



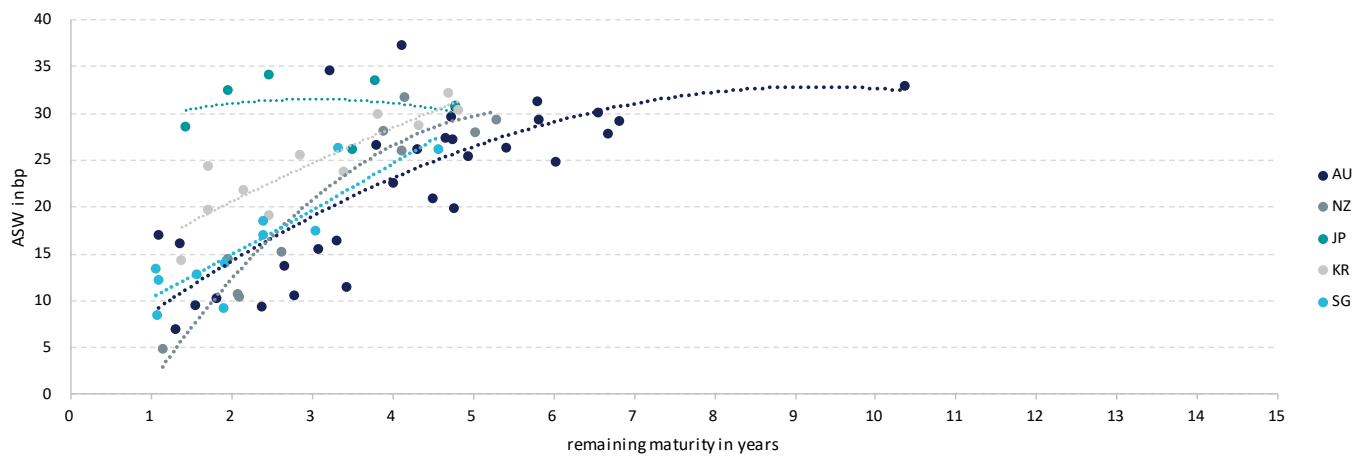
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



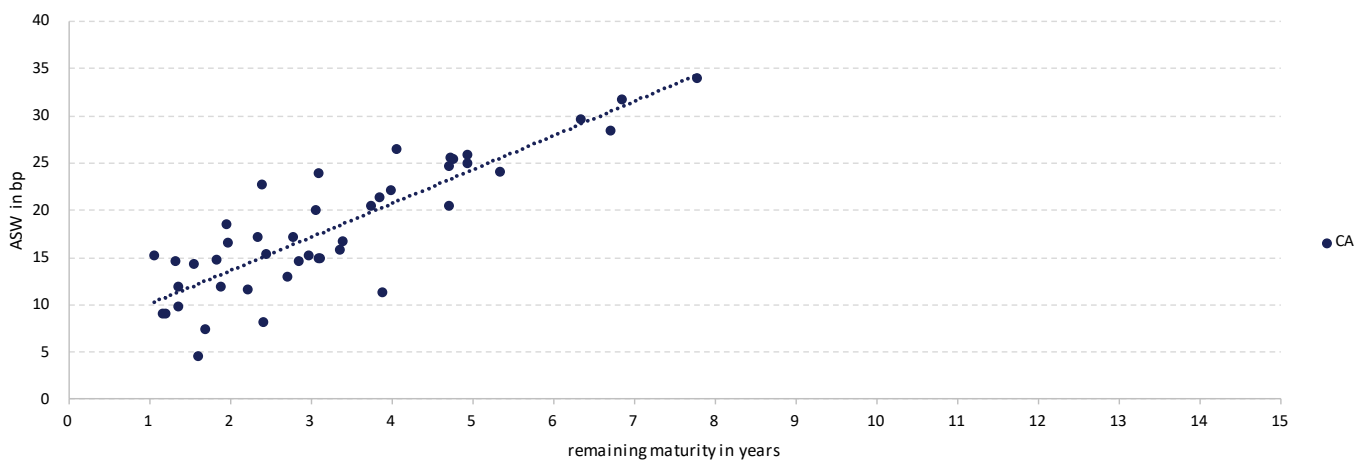
CEE 



APAC 



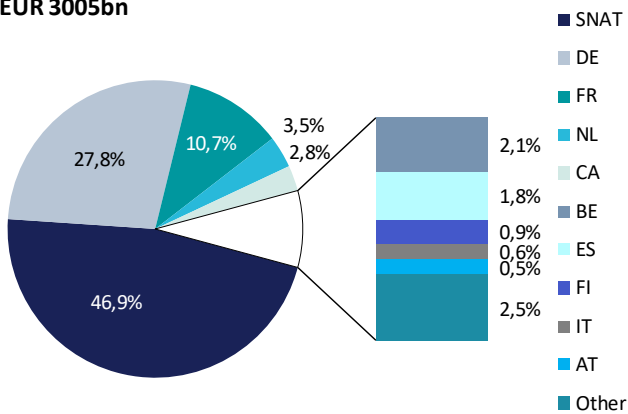
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

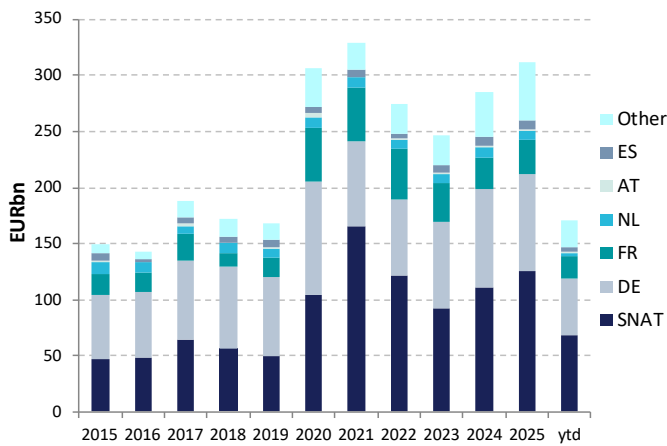
EUR 3005bn



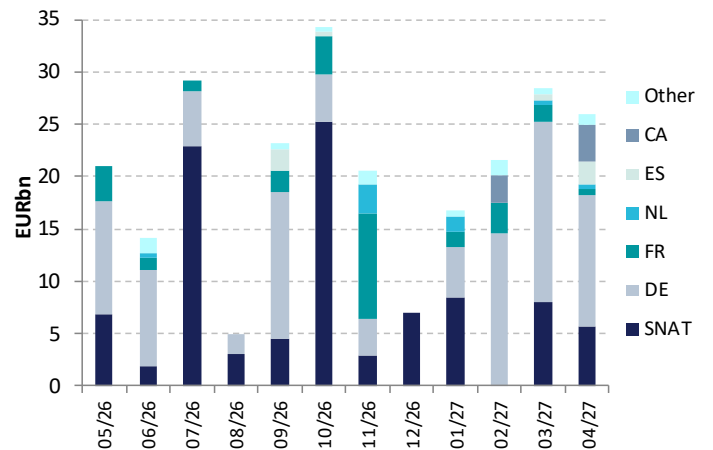
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.409,0	275	5,1	7,4
DE	835,3	625	1,3	5,6
FR	322,3	214	1,5	5,1
NL	104,4	92	1,1	5,9
CA	83,2	70	1,2	6,2
BE	62,2	55	1,1	9,1
ES	53,2	76	0,7	4,8
FI	26,2	27	1,0	3,7
IT	18,2	24	0,8	4,3
AT	16,0	23	0,7	4,9

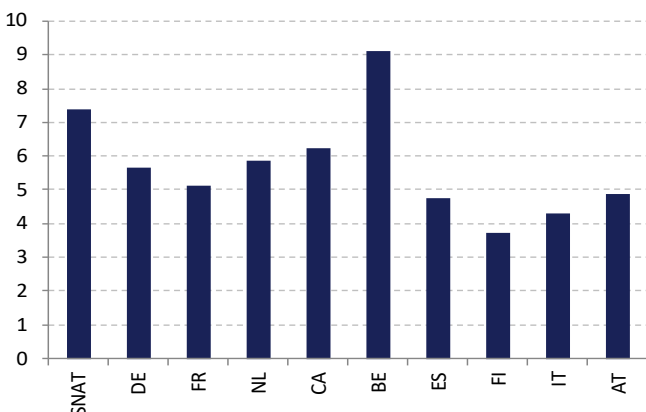
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



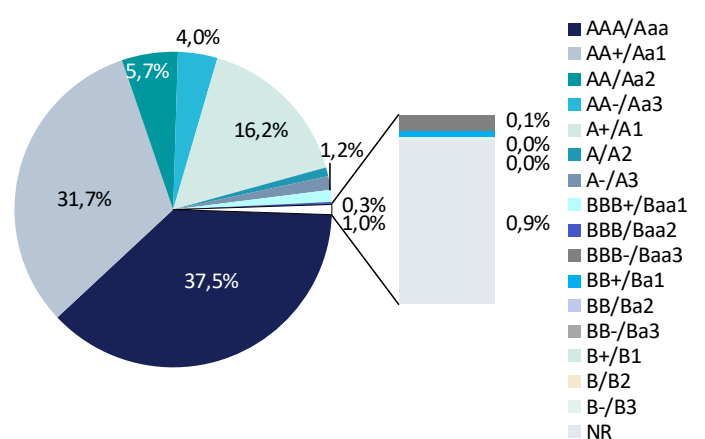
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



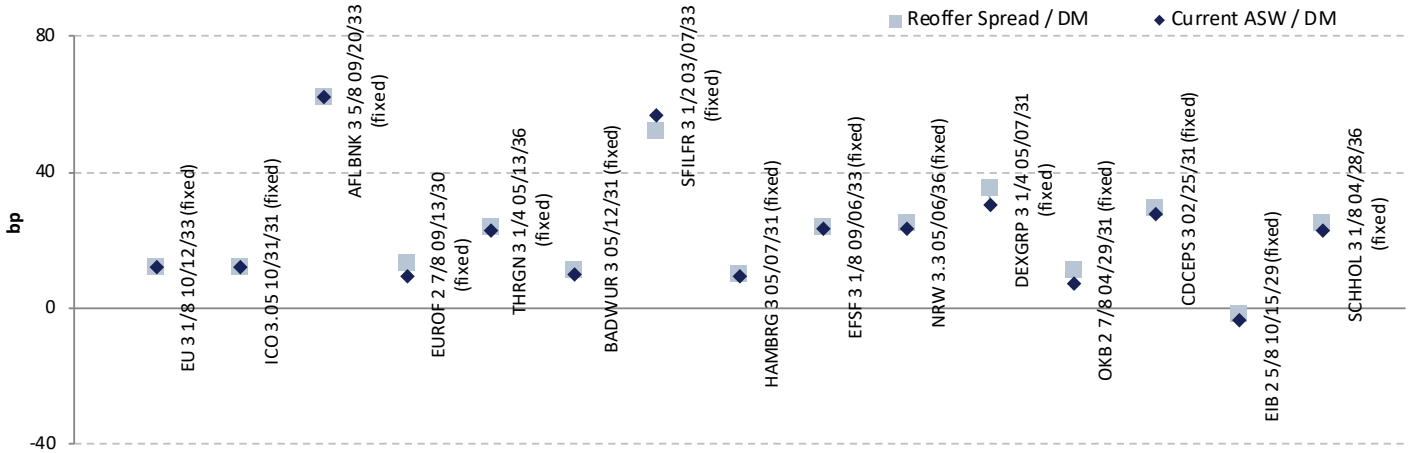
Vol. gew. Modified Duration nach Land



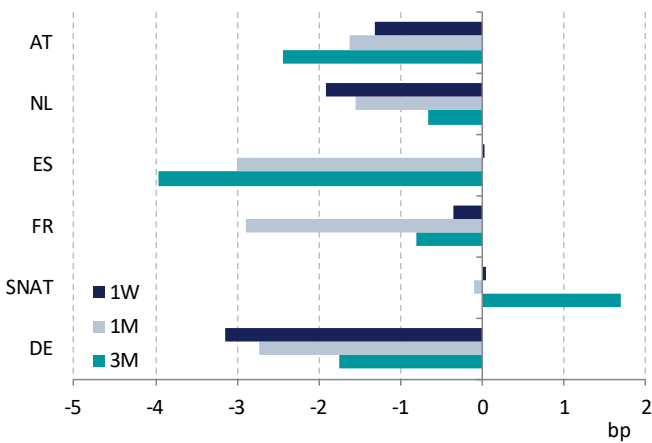
Ratingverteilung (volumengewichtet)



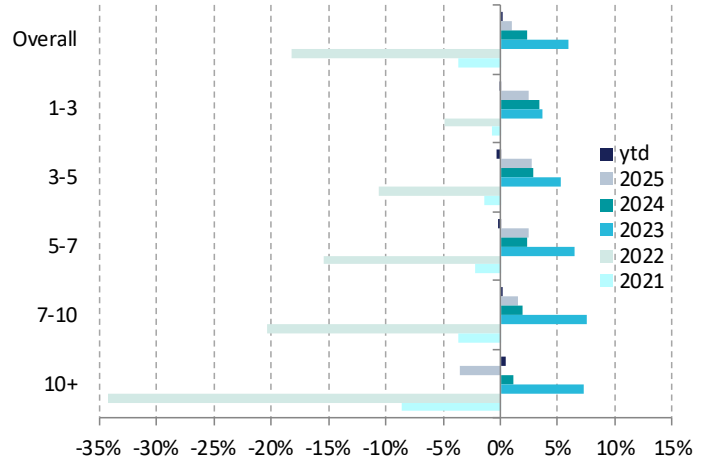
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



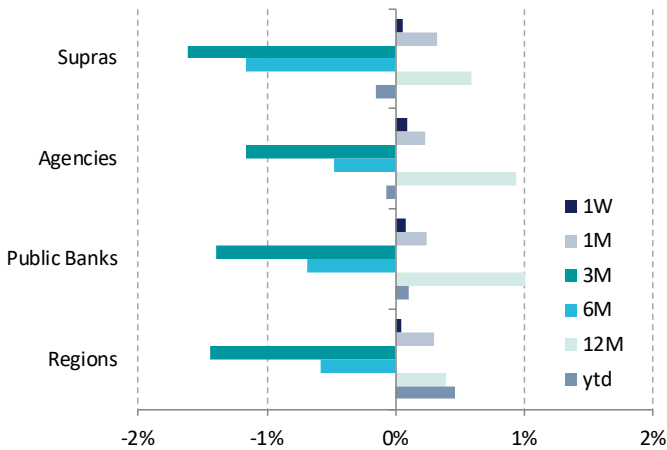
Spreadentwicklung nach Land



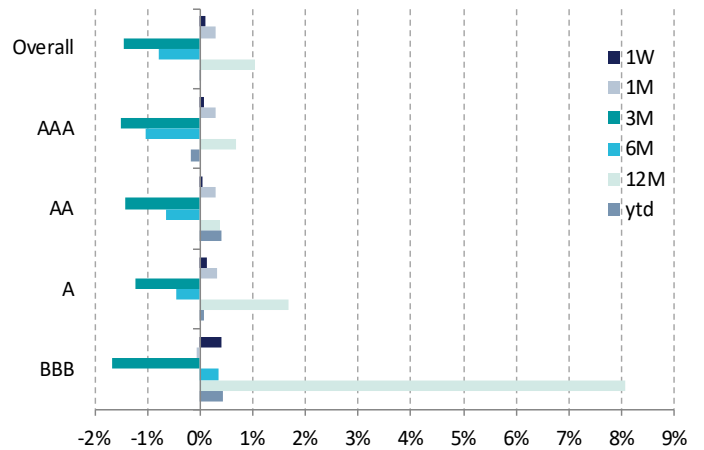
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

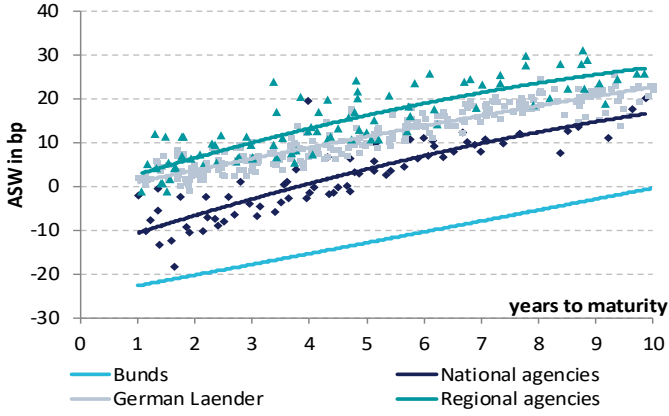


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

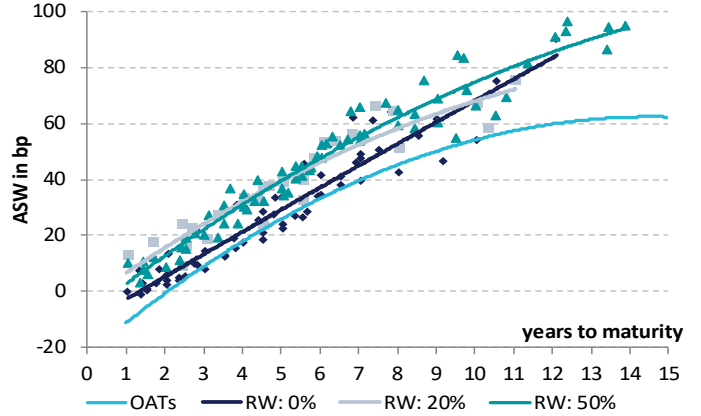


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

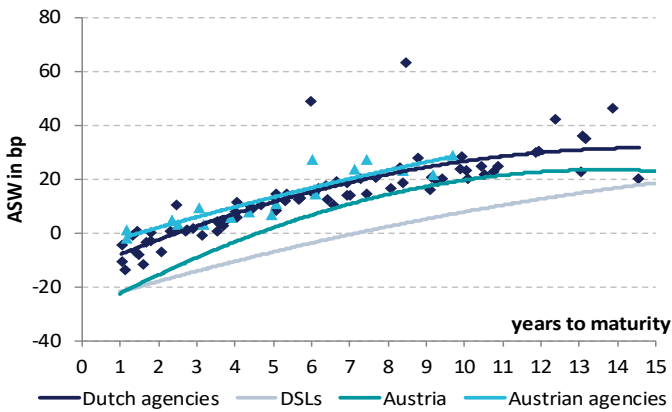
Germany (nach Segmenten)



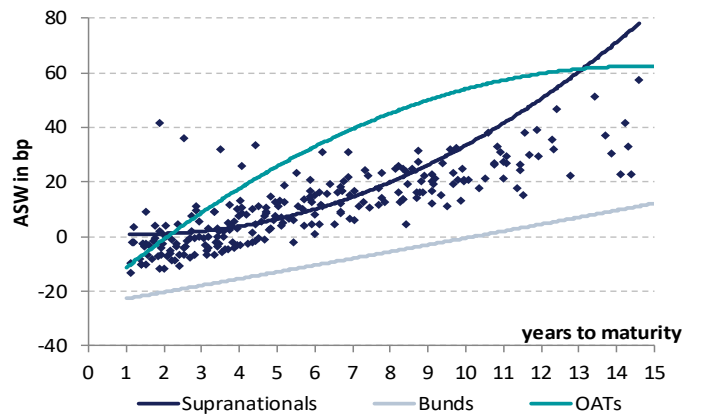
France (nach Risikogewichten)



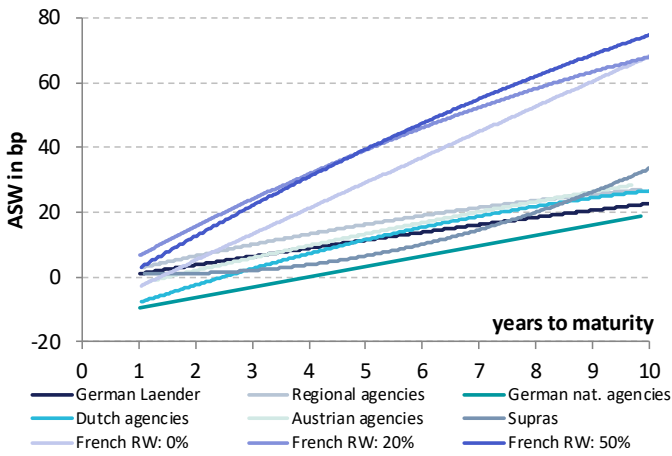
Netherlands & Austria



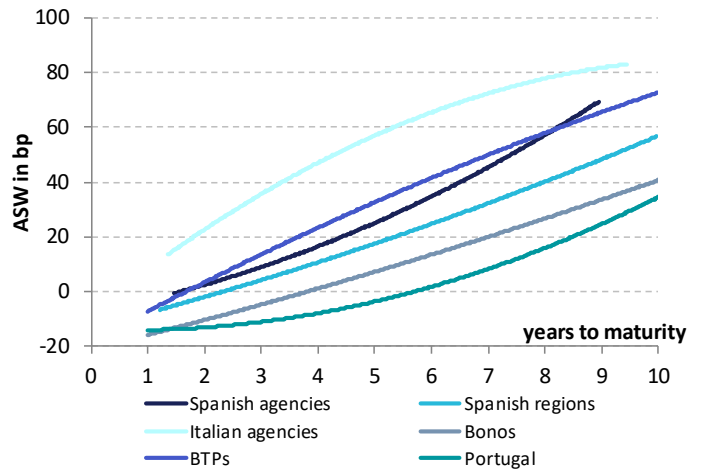
Supranationals



Core



Periphery



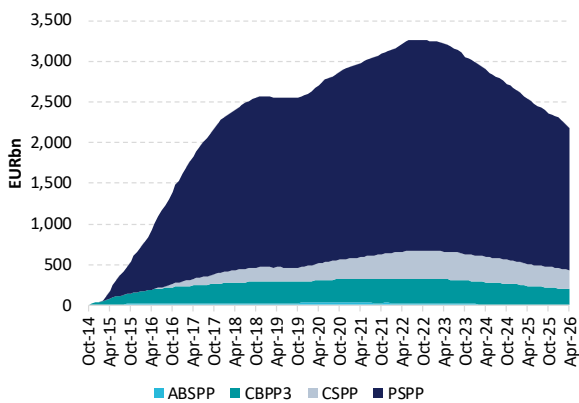
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

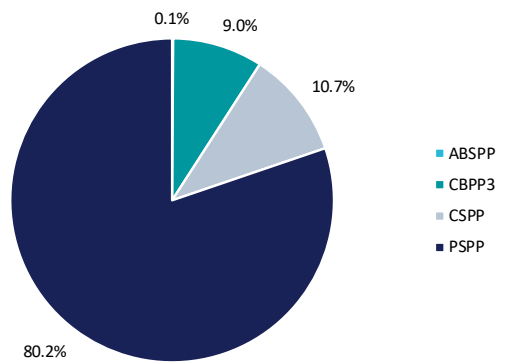
EZB-Tracker

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

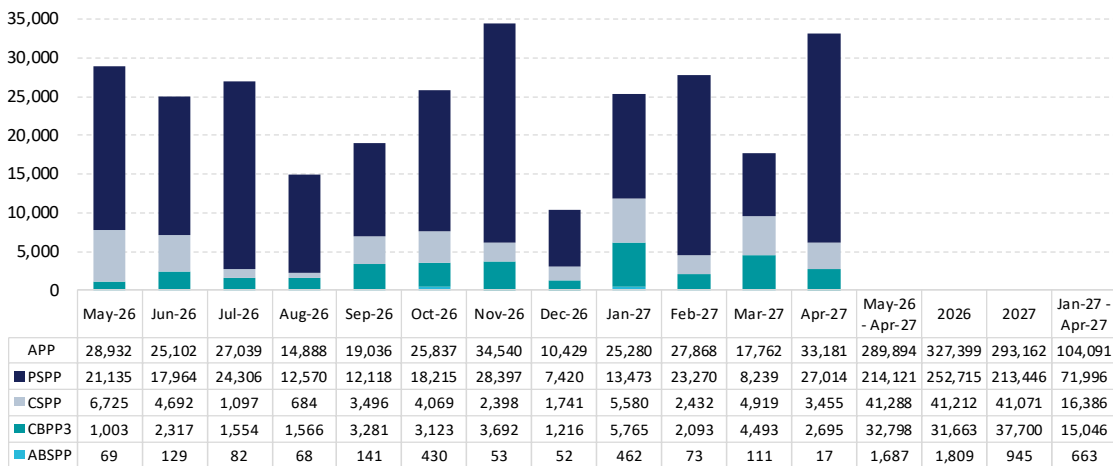
APP: Portfolioentwicklung



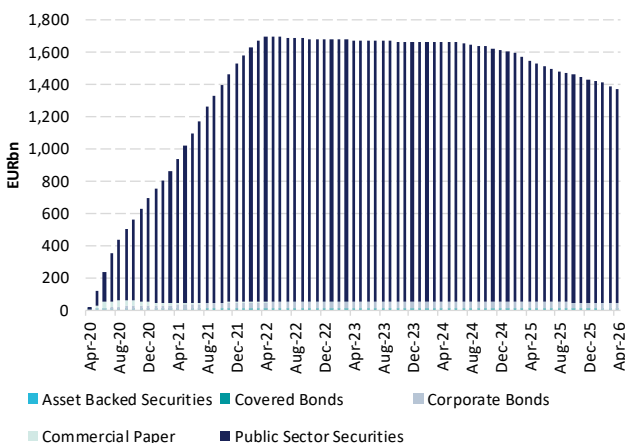
APP: Portfoliostruktur



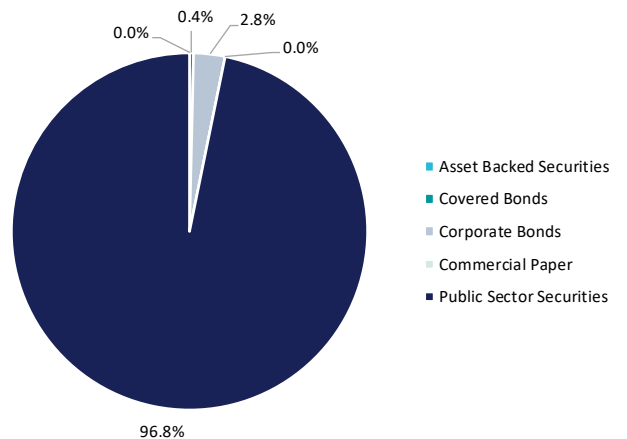
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



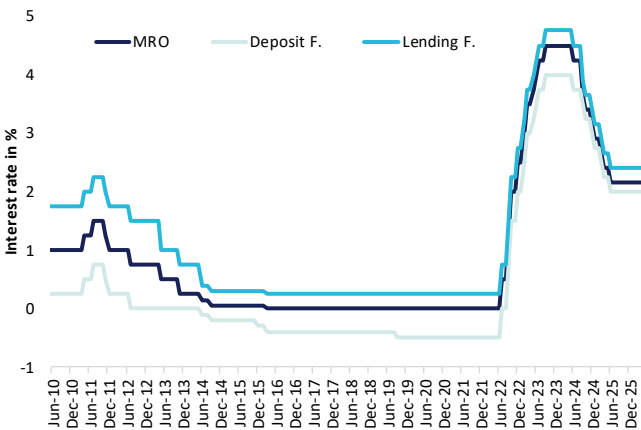
PEPP: Portfoliostruktur



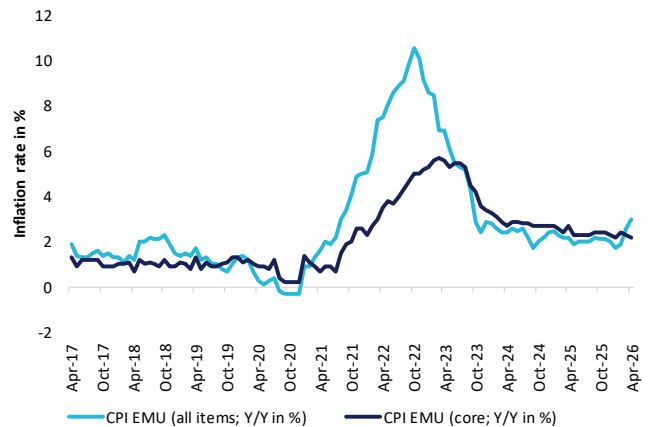
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



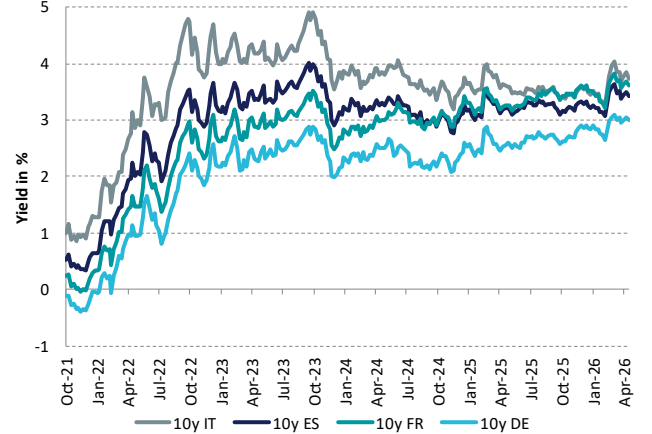
Inflationsentwicklung im Euroraum



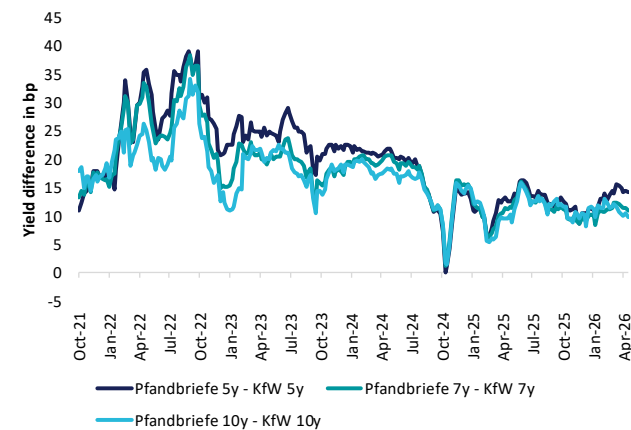
Bund-Swap-Spread



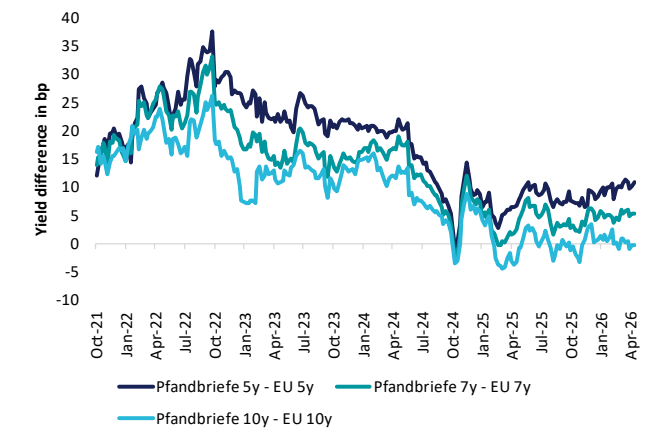
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

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

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG 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: Ölpreis zeigt der Geldpolitik ihre Grenzen auf](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 13. Mai 2026 (08:39 Uhr)