



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

17. Juni 2026 // Ausgabe #19

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Notenbankfähigkeit von Covered Bonds	10
Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
EZB-Tracker	32
Cross Asset	33
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Elias Degener
Covered Bonds/Banks
elias.degener@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers
tobias.cordes@nordlb.de

Covered Bonds Marktüberblick

Autoren: Elias Degener // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Primärmarkt: Bevorstehender Deal im Nahen Osten stützt Emissionsfreudigkeit

Nachdem sich der Primärmarkt bereits in den vergangenen Wochen recht resilient gegenüber den politischen und makroökonomischen Unwägbarkeiten zeigte, stützte der angekündigte Deal zwischen den Konfliktparteien im Nahen und Mittleren Osten diese Entwicklung zu Beginn der aktuellen Handelswoche deutlich. So konnten am Montag und Dienstag – neben den regen Emissionstätigkeiten in anderen Fixed Income-Märkten – auch im Covered Bond-Segment insgesamt fünf Deals beobachtet werden. Den Auftakt machte am Montag die Bayerische Landesbank, die sich zum zweiten Mal in diesem Jahr am Markt aktiv zeigte und einen Öffentlichen Pfandbrief im Volumen von EUR 500 Mio. (3,0y) bei einem Reoffer-Spread von ms +7bp platzieren konnte. Somit verfestigt sich der Trend der tighten Spreads bei Pfandbriefen, nachdem in der Vorwoche bereits die Münchener Hypothekbank einen identischen Spread für ihren ebenfalls dreijährigen Pfandbrief erzielen konnte. Beide Institute teilen sich somit nun den ersten Platz für den tightesten Deal des Jahres, gemessen gegen den Asset Swap Spread. Am gestrigen Dienstag konnte dann eine breite Palette an Laufzeiten und Jurisdiktionen am Primärmarkt beobachtet werden. Die spanische Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ging mit einer Dual Tranche auf die Investoren zu und bespielte mit Laufzeiten von 3,0y (EUR 1,25 Mrd.) beziehungsweise 7,0y (EUR 1,0 Mrd.) eher die kurze und mittlere Frist. Die Crédit Agricole Italia wählte für ihren Bond hingegen das lange Ende (11,0y) und emittierte EUR 1,0 Mrd. Es ist der erste Deal mit einer Laufzeit von über 10,0y seit Ende Januar, nachdem sich die Emissionstätigkeiten der vergangenen Monate überwiegend auf den kurzen und mittleren Laufzeitenbereich konzentriert hatten. Komplettiert wurde das Feld durch die Raiffeisenlandesbank (RLB) Oberösterreich, die EUR 500 Mio. (WNG) für 5,3y emittierte. In der Vorwoche waren zudem zwei Emittenten aus Übersee am Markt aktiv. Während die kanadische Bank of Nova Scotia EUR 1,25 Mrd. (4,0y) emittierte, wählte die australische Westpac direkt eine Dual Tranche im kurzen (EUR 1,25 Mrd., 3,7y) und langen (EUR 600 Mio., 10,0y) Laufzeitenbereich.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BBVA	ES	16.06.	ES0413211B41	3.0y	1.25bn	ms +14bp	- / Aaa / -	-
BBVA	ES	16.06.	ES0413211B58	7.0y	1.00bn	ms +27bp	- / Aaa / -	-
RLB Oberösterreich	AT	16.06.	AT0000A3VG25	5.3y	0.50bn	ms +24bp	- / Aaa / -	-
Credit Agricole Italia	IT	16.06.	IT0005715724	11.0y	1.00bn	ms +59bp	- / Aa2 / -	-
Bayerische Landesbank	DE	15.06.	DE000BYL0J59	3.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -	-
Westpac Banking Corp	AU	12.06.	XS3413338065	3.7y	1.25bn	ms +20bp	AAA / Aaa / -	-
Westpac Banking Corp	AU	12.06.	XS3413338149	10.0y	0.60bn	ms +42bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Nova Scotia	CA	10.06.	XS3412551551	4.0y	1.25bn	ms +19bp	AAA / Aaa / -	-

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

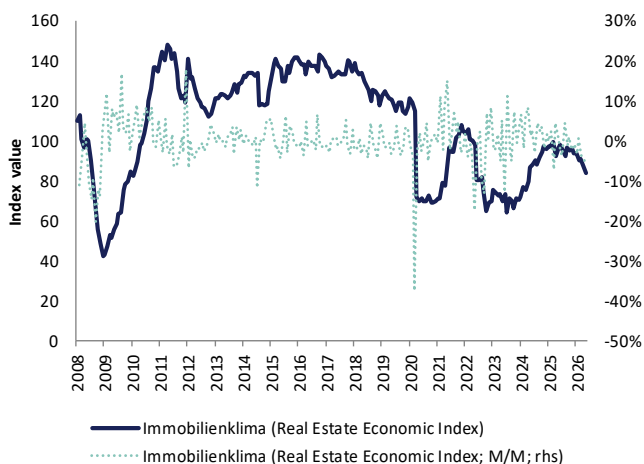
Sekundärmarkt: Nachfrage überwiegend im kurzen Laufzeitenbereich

Am Sekundärmarkt zeigten sich die Spreads auch in der vergangenen Handelswoche sehr stabil. Im Vergleich zu den letzten Wochen nahm die Nachfrage nach den kürzlich emittierten gedeckten Anleihen spürbar ab und es konnte wenig sekundäre Handelsaktivität beobachtet werden. Investoreninteresse besteht überwiegend an Covered Bonds im kurzen Laufzeitenbereich bis zu drei Jahren Restlaufzeit.

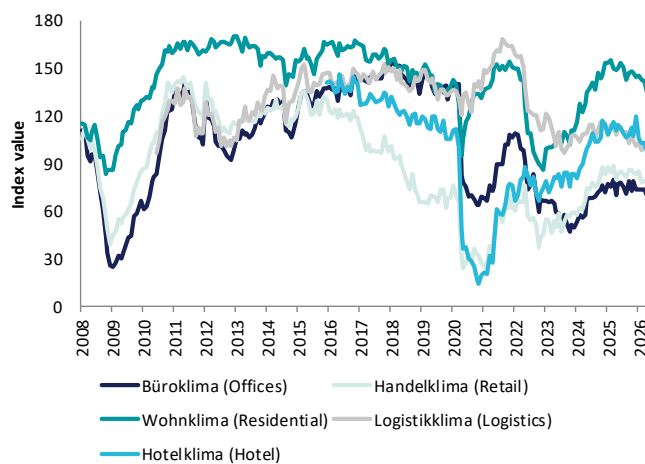
Deutsche Hypo Immobilienklima: Weitere Eintrübung im Juni

Das Deutsche Hypo Immobilienklima gilt seit Jahren als viel beachteter Indikator für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Ähnlich wie das aktuelle Sommerwetter, zeigte sich auch das Immobilienklima im Juni verregnet und setzt seinen nun schon seit mehreren Monaten anhaltenden Abwärtstrend fort. Insgesamt wurden im Rahmen der 222. [Monatsbefragung](#) rund 1.000 Immobilienexperten befragt. Im Ergebnis fällt das Immobilienklima im Vergleich zum Vormonat um -5,3% auf 79,4 Punkte. Damit hat der Index seit Jahresbeginn bereits 14,2 Punkte eingebüßt. Verglichen mit dem Vorjahresniveau schlägt der Rückgang mit -19,3% zu Buche. Dieser wird sowohl vom Investment- (-3,6% M/M) als auch vom Ertragsklima (-6,7%) bestimmt. Insbesondere das Investmentklima steht seit Jahresbeginn unter starkem Druck mit einem Rückgang von -23,1% Y/Y. Im gleichen Betrachtungszeitraum fiel das Ertragsklima „nur“ um -15,4%. Zudem waren Rückgänge in nahezu allen untersuchten Teilsegmenten zu beobachten. Den stärksten Rückgang verzeichnete das Büroklima, welches um -9,0% M/M fiel. Es folgen das Handelklima (-6,6%) und das Wohnklima (-4,8%). Letzteres notiert allerdings weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau von nunmehr 122,1 Punkten. Das Logistikklima zeigte sich im Juni relativ stabil und gab nur um -0,9% M/M nach. Lediglich das Hotelklima entwickelte sich im Rahmen der Junibefragung positiv und konnte um +3,2% zulegen. Ingo Albert, Leiter der Geschäftsstelle der Deutschen Hypo in Frankfurt am Main, sieht die jüngste Eintrübung des Immobilienklimas keinesfalls als überraschend an. Vielmehr sei diese das Ergebnis der makroökonomischen, politischen und konjunkturellen Gemengelage. „Ohne eine deutliche konjunkturelle Aufhellung sind kurzfristig keine positiven Impulse für den Immobilienmarkt zu erwarten“, so Albert. Als zentralen Druckpunkt nennt Albert die im Rahmen des Nahostkonflikts stark gestiegenen Energiepreise, die sich entlang der gesamten Wertschöpfungskette als preistreibend erwiesen haben. Am vergangenen Donnerstag bestätigte sich darüber hinaus die bereits antizipierte Ausrichtung der EZB auf eine restriktivere Geldpolitik, was den dämpfenden Effekt auf die Immobilienmärkte weiter verstärken dürfte. Die abwartende Haltung der Marktteilnehmer zeige sich insbesondere im Neubausegment, welches deutlich an Dynamik verloren habe. Albert rechnet vor diesem Hintergrund für die kommenden Monate mit einer Stabilisierung des Immobilienklimas auf niedrigem Niveau, bevor sich in der mittleren bis langen Frist ein neuer Wachstumspfad herausbilden könnte.

Immobilienklima Gesamtindex / Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Fitch: Südkoreanischer Covered Bond-Markt profitiert von stabilem Fundament

Der südkoreanische Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zählt zu den kleineren seiner Art. Dennoch zeigen sich die aktiven Institute in steter Regelmäßigkeit am Primärmarkt. Insgesamt haben aktuell vier Emittenten gedeckte Anleihen in diesem Marktsegment ausstehend. Die Korea Housing Finance Corp (KHFC) führt mit einem ausstehenden Volumen von EUR 6,85 Mrd. (entspricht 64,9%) den Kreis der Emittenten klar an. Mit einigem Abstand folgen die Kookmin Bank (EUR 2,1 Mrd.), KEB Hana Bank (EUR 1,1 Mrd.) sowie die Shinhan Bank (EUR 500 Mio.). Im laufenden Kalenderjahr wurden bereits gedeckte Anleihen in einem Volumen von EUR 1,4 Mrd. emittiert. Eine Besonderheit an koreanischen Covered Bonds ist der Fokus auf ESG-Bonds. So gibt es lediglich eine EUR-Benchmark eines südkoreanischen Emittenten, der weder als Green, Social oder Sustainability Bond klassifiziert ist. Seit Beginn des Jahres 2024 wurden ausschließlich gedeckte Anleihen mit einer nachhaltigen Ausprägung emittiert. Die Ratingexperten von Fitch haben in ihrer kürzlich veröffentlichten [Peer Credit Analysis](#) den koreanischen Covered Bond-Markt im Allgemeinen sowie die von ihnen bewerteten Emittenten (Kookmin, KEB Hana und Shinhan) im Speziellen analysiert. Alle drei untersuchten Programme werden von Fitch mit der Bestnote AAA geratet und zeichnen sich durch hohe Übersicherungsquoten aus, die für deutliche Rating-Puffer – gegenüber Verschlechterungen der Kreditqualität oder bei potenziellem Marktstress – sorgen. Durch die sog. Bankruptcy Remoteness sind die Deckungsstöcke der südkoreanischen Emittenten darüber hinaus insolvenzgeschützt. Für zusätzliche Stabilität sorgen regulatorische Emissionslimits (8%), die in der Praxis selten 4% übersteigen. Da ein Großteil der im Deckungsstock enthaltenen Darlehen eine fixe Verzinsung aufweist, reduzieren sich die kurzfristigen Zinsänderungsrisiken der Kreditnehmer und die Deckungsstöcke können auf einen stabilen Cashflow zurückgreifen. Potenzielle Risiken sieht Fitch dadurch nicht in der fundamentalen Ausgestaltung der Programme, sondern lediglich mit Blick auf makroökonomische und währungspolitische Faktoren. Neben dem Zinsumfeld (eine zukünftige Zinserhöhung wird von den Marktteilnehmern erwartet) hebt Fitch insbesondere die Währungszusammensetzung der Deckungsstöcke hervor. Diese bestehen meist vollständig aus KRW-Darlehen, während die Covered Bonds in der Regel in Fremdwährungen emittiert werden. Zwar sind die Wechselkursrisiken vollständig durch Swaps abgesichert, in einem potenziellen Default-Szenario halten die Ratingexperten einen Swap-Ausfall jedoch für möglich. Als Konsequenz ist der Recovery-Uplift für die Programme auf einen Notch begrenzt. Insgesamt präsentiert sich der südkoreanische Covered Bond-Markt als ein konservativ regulierter, kreditseitig äußerst robuster Markt, in dem strukturelle und makroökonomische Risiken gegenüber klassischen Kreditrisiken eine deutlich größere Rolle spielen.

PSD Bank Hessen-Thüringen stimmt Fusion mit der BBBank zu

Nach erfolgreichen Sondierungen haben die Gremien des Pfandbriefemittenten BBBank und PSD Bank Hessen-Thüringen einem Zusammenschluss zugestimmt, der noch im laufenden Jahr vollzogen werden soll. Das fusionierte Institut firmiert künftig unter dem Namen BBBank. Somit entsteht eine der größten genossenschaftlichen Privatkundenbanken Deutschlands mit einer Bilanzsumme von rund EUR 24 Mrd. Ziel der Fusion ist insbesondere die Bündelung von Innovationskraft und regionaler Nähe, um das persönlich-digitale Geschäftsmodell im Privatkundensegment weiter auszubauen und die Marktposition nachhaltig zu stärken. Strategisch fügt sich der Zusammenschluss in den anhaltenden Konsolidierungstrend im genossenschaftlichen Bankensektor ein, der maßgeblich durch steigende regulatorische Anforderungen, hohe Digitalisierungskosten und zunehmenden Margendruck geprägt ist.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Vorzeitige GLF-Rückzahlung: ESM & EFSF verzichten auf anteilige Rückzahlungsansprüche

Die Verwaltungsräte des European Stability Mechanism (Ticker: ESM) und der European Financial Stability Facility (Ticker: EFSF) haben beschlossen, auf die verpflichtende proportionale Rückzahlung Griechenlands von ESM-/EFSF-Darlehen im Zusammenhang mit dessen vorzeitiger Rückzahlung eines Teils der Greek Loan Facility (GLF) zu verzichten. Zum Hintergrund: Die Kreditverträge des ESM und der EFSF mit Griechenland sind so ausgestaltet, dass eine vorzeitige Rückzahlung an bestimmte Gläubiger – z.B. an die GLF-Kreditgeber – gleichzeitig auch eine anteilige vorzeitige Rückzahlungspflicht an ESM und EFSF auslöst. Durch die nun gewährte Ausnahme entfällt diese Verpflichtung allerdings. Zudem genehmigte der Verwaltungsrat des ESM die Nutzung von Mitteln aus dem speziell eingerichteten Liquiditätspuffer, um einen Teil dieser Rückzahlung an die GLF-Kreditgeber zu finanzieren. Beide beschriebenen Maßnahmen erfolgten auf Grundlage eines offiziellen Antrags der griechischen Regierung. Dieser sieht eine vorzeitige Rückzahlung von GLF-Krediten im Umfang von EUR 6,94 Mrd. vor, die ursprünglich zwischen 2029 und 2035 fällig gewesen wären. Nach Abschluss dieser Transaktion werden die im Liquiditätspufferkonto gehaltenen Mittel aufgebraucht sein. Die GLF war Teil des ersten Finanzhilfeprogramms für Griechenland, das im Mai 2010 vereinbart wurde und aus bilateralen Krediten von 14 Staaten der Eurozone i.H.v. EUR 52,9 Mrd. bestand, von denen noch EUR 26,3 Mrd. ausstehen. Darüber hinaus hat der ESM seinen Jahresabschluss für 2025 vorgelegt. Daraus geht hervor, dass der Supranational im vergangenen Jahr einen Nettogewinn i.H.v. rund EUR 2,0 Mrd. erzielt hat und diesen im Vergleich zum Vorjahr (2024: EUR 1,8 Mrd.) spürbar steigern konnte. Zugleich handelte es sich um den höchsten Nettogewinn seit seiner Gründung im Jahr 2012. Die Gewinnsteigerung sei v.a. auf höhere Erträge aus der Anlage des eingezahlten Kapitals sowie des Reservefonds zurückzuführen. Der Jahresüberschuss wurde wie üblich vollständig den Rücklagen zugewiesen, sodass sich das Volumen des ESM-Reservefonds inzwischen auf knapp EUR 7,3 Mrd. beläuft.

Bremen und Saarland erhalten 2026 erneut Sanierungshilfen i.H.v. jeweils EUR 400 Mio.

Gute Nachrichten aus Sicht der deutschen Sub-Sovereigns Freien Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) und Saarland (Ticker: SAARLD): Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat mit Schreiben vom 29. Mai 2026 bestätigt, dass beide Länder die Vorgaben aus dem Sanierungshilfengesetz (SanG) zum Abbau der übermäßigen Verschuldung in den Kalenderjahren 2024 und 2025 eingehalten haben. Damit können beide Länder auch im laufenden Jahr mit der Auszahlung von Sanierungshilfen im Umfang von jeweils EUR 400 Mio. rechnen. Neue finanzielle Spielräume dürften sich damit allerdings nicht ergeben, da die Sanierungshilfen bereits in der Haushaltsplanung für 2026 berücksichtigt wurden. „Uns ist es trotz schwierigster Rahmenbedingungen gelungen, viel Geld für Bremen zu sichern. Die finanzielle Lage bleibt gleichwohl angespannt“, sagte Bremens Finanzsenator Björn Fecker und ergänzte angesichts bestehender Risiken u.a. durch den Iran-Konflikt: „An strenger Haushaltsdisziplin führt kein Weg vorbei.“ Ähnlich sieht es der saarländische Finanzminister Jakob von Weizsäcker, betonte aber die Wichtigkeit von Investitionen: „Wer dauerhaft solide Haushalte will, muss die Voraussetzungen für Wachstum, Beschäftigung und Wertschöpfung durch Zukunftsinvestitionen spürbar verbessern.“

EU-Budget 2027: Fokus auf Verteidigung, Infrastruktur und Wachstum

Kürzlich hat die Europäische Kommission ihren Vorschlag für das EU-Budget 2027 veröffentlicht. Vor dem Hintergrund der vergangenen Jahre, geprägt von der COVID-19-Pandemie, erhöhter Inflation, der Energiekrise sowie zunehmenden geopolitischen Spannungen und militärischen Auseinandersetzungen, wird ein Budget von EUR 200 Mrd. vorgeschlagen. Dieses soll in Anbetracht der zunehmenden Unsicherheiten insbesondere in den Bereichen der Verteidigung, Infrastruktur sowie Energiewende investiert werden, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Angesichts des anhaltenden Angriffskriegs auf die Ukraine gewinnen Investitionen in Sicherheit und Verteidigung in den EU-Mitgliedstaaten zunehmend an Bedeutung. In diesem Zusammenhang soll vor allem die Umsetzung des [ReArm Europe/Readiness 2030-Programms](#) weiter vorangetrieben werden. Die Ukraine bleibt zudem auch im kommenden Jahr ein zentraler Schwerpunkt bei der finanziellen Unterstützung. Über die Ukraine-Fazilität sowie den Ukraine-Unterstützungskredit werden für die Jahre 2026 und 2027 insgesamt rund EUR 96 Mrd. bereitgestellt. Neben sicherheitspolitischen Aspekten zählen die wirtschaftliche Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit zu den weiteren Prioritäten der EU. Entsprechend sollen mehr Mittel in zentrale Programme wie die [Connecting Europe Facility](#) sowie das [Binnenmarktprogramm](#) fließen. Die größten Ausgabeposten entfallen auf Landwirtschaft und Fischerei (EUR 54 Mrd.), regionale Entwicklung und Infrastruktur (EUR 44 Mrd.), Außenpolitik und globale Partnerschaften (EUR 15,5 Mrd.) sowie Forschung und Entwicklung (EUR 14 Mrd.). Des Weiteren erhalten die Mitgliedstaaten im Rahmen der Umsetzung des Migrations- und Asylpakts zusätzliche Mittel, darunter EUR 1,2 Mrd. im Jahr 2027, zur Stärkung von Migration und Integration. Der EU-Haushalt 2027 basiert derzeit auf einem Kommissionsvorschlag und muss bis Ende 2026 offiziell vom Europäischen Parlament und dem Rat verabschiedet werden. Zugleich handelt es sich um den letzten Haushalt im aktuellen mehrjährigen Finanzrahmen (2021–2027), bevor ab 2028 ein neuer Finanzrahmen in Kraft tritt.

Mecklenburg-Vorpommern legt Jahresabschluss für das Haushaltsjahr 2025 vor

Das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR) hat seinen Jahresabschluss für das Haushaltsjahr 2025 vorgelegt. Ähnlich wie beim Bund und anderen Ländern zeigt sich beim Sub-Sovereign eine angespannte Haushaltslage, sodass ein Haushaltsausgleich nur durch eine Entnahme aus der Ausgleichsrücklage i.H.v. EUR 27 Mio. erreicht werden konnte. Auf der Einnahmenseite lagen die Steuereinnahmen um EUR 206 Mio. (-3%) unter der ursprünglichen Planung, was insbesondere auf hohe Erstattungen im Bereich der Gewerbesteuer für Küstengewässer zurückzuführen war. Dieser Effekt führte zu Mindereinnahmen von insgesamt EUR -374 Mio., die in den kommenden zwei Jahren jedoch über den Länderfinanzausgleich wieder ausgeglichen werden sollen. Zum Jahresende wurde zudem das Sondervermögen MV-Schutzfonds aufgelöst. Die verbliebenen Mittel von rund EUR 17 Mio. wurden zur Tilgung von verbliebenen Corona-Schulden verwendet. Auf der Ausgabenseite konnte die Investitionsquote auf etwa 16% ausgebaut werden. Die Investitionen stiegen auf EUR 1,8 Mrd. und lagen damit um EUR +83 Mio. (+5%) über der ursprünglichen Haushaltsplanung. Im Mittelpunkt standen Investitionen in den Bereichen Infrastruktur, Verkehr sowie im Gesundheitssektor. Einsparungen wurden hingegen bei den Personal- und Zinsausgaben erzielt, die EUR 71 Mio. (-3%) bzw. EUR 10 Mio. (-6%) unter Plan lagen. Trotz globaler Minderausgaben i.H.v. EUR -129 Mio. reichten die Einsparungen nicht aus, weshalb auf Rücklagen zur Haushaltsdeckung zurückgegriffen werden musste. Finanz- und Digitalisierungsminister Dr. Heiko Geue betonte, dass der Anstieg der Investitionsausgaben trotz der schwierigen Haushaltslage positiv zu bewerten sei, zugleich jedoch weiterhin die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen bestehe.

KfW-Kommunalpanel: Ausblick für Kommunen weiterhin pessimistisch

Die zunehmend angespannte finanzielle Lage der öffentlichen Haushalte schlägt sich nach und nach auch auf kommunaler Ebene nieder, wie die im April veröffentlichten (vorläufigen) Zahlen für 2025 des Statistischen Bundesamtes verdeutlichen (vgl. [Wochenpublikation vom 15. April](#)). Demnach verzeichneten die Kern- und Extrahaushalte der Gemeinden und Gemeindeverbände (ohne Stadtstaaten) im Jahr 2025 ein Finanzierungsdefizit von EUR -31,9 Mrd., welches damit nicht nur das bisherige Rekordniveau aus dem Vorjahr (2024: EUR -24,8 Mrd.) übertraf, sondern auch das höchste seit der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 darstellte. Die verschlechterte Finanzlage trübt auch die Stimmung in den deutschen Kämmereien – zu diesem Ergebnis kommt zumindest eine Vorabauswertung des jährlichen KfW-Kommunalpanels, bei dem im I. Quartal 2026 insgesamt 2.904 Kommunen mit mehr als 2.000 Einwohnern zu Aspekten der Finanzlage, Investitionstätigkeit und Finanzierung befragt wurden (Rücklaufquote: 37%). Demnach würden etwa 44% der Kommunen ihre aktuelle wirtschaftliche Lage als „mangelhaft“ einschätzen, was einen Anstieg im Vergleich zum Vorjahr um +8%-Punkte entspricht. Demgegenüber sank der Anteil der Kommunen, die zum Zeitpunkt der Befragung ihre aktuelle Lage als „sehr gut“ oder „gut“ bewertet haben, von 23% im Jahr 2022 (dem letzten Jahr ohne aggregiertes Haushaltsdefizit) auf nur noch 12% im Jahr 2025. Auch der Blick in die Zukunft lässt keine Verbesserung der Stimmungslage vermuten: Für das laufende Haushaltsjahr rechnen vier von fünf Kommunen mit einer „eher nachteiligen“ oder „sehr nachteiligen“ Entwicklung, während für die nächsten fünf Jahre 91% der Kommunen eine Verschlechterung der Finanzlage erwarten. Ein kleiner Hoffnungsschimmer aber bleibt, immerhin geht rund ein Fünftel der Kommunen davon aus, dass die finanzielle Unterstützung aus dem Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität ihnen bereits im Jahr 2026 einen Mehrwert bei ihren Investitionen bringen wird.

Finnvera blickt auf die ersten drei Monate des Geschäftsjahres zurück

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat Einblick in die Geschäftszahlen der ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres gegeben. Diese lassen auf einen durchaus erfolgreichen Start schließen: Wie dem Quartalsbericht zu entnehmen ist, konnte der Exportfinanzierer in Q1/2026 ein Ergebnis von EUR 78 Mio. erzielen und dieses damit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um +55% Y/Y steigern. Dieser deutliche Anstieg ist dabei nicht zuletzt auf die Auflösung von Rückstellungen i.H.v. rund EUR 16 Mio. zurückzuführen, sondern insbesondere auch auf ein im Berichtszeitraum deutlich höheres Provisionsergebnis von EUR 68 Mio. (Q1/2025: EUR 38 Mio.). Demgegenüber lag der Nettozinsertag mit EUR 30 Mio. auf dem Niveau des Vorjahres, während die realisierten Kreditausfälle auf EUR 41 Mio. stiegen (Q1/2025: EUR 16 Mio.). Die operativen Aufwendungen inkl. sonstiger betrieblicher Aufwendungen sowie Abschreibungen stiegen verglichen mit dem Vorjahr hingegen nur leicht von EUR 16 Mio. auf nun EUR 17 Mio., was sich entsprechend positiv auf die für Banken so wichtige Cost-Income-Ratio auswirkte. Diese sank gegenüber Q1/2025 um -5,6%-Punkte auf 16,7%. Zwischen Januar und März gewährte die Finnvera inländische Kredite und Garantien mit einem Volumen von EUR 0,2 Mrd. (-22% Y/Y) sowie Exportkreditgarantien, Exportgarantien und Sondergarantien im Umfang von EUR 5,7 Mrd. (+110% Y/Y). Darüber hinaus wurden im Betrachtungszeitraum Exportkredite i.H.v. EUR 5,0 Mrd. vergeben, was einem Anstieg gegenüber Q1/2025 von +115% Y/Y entspricht. Dabei sei das deutliche Wachstum im Exportgeschäft v.a. auf die weiter verbesserten Geschäftsaussichten in der Kreuzfahrtbranche zurückzuführen. Die Bilanzsumme stieg im Berichtszeitraum leicht um +4% auf EUR 16,1 Mrd., während die Eigenkapitalquote zum Stand Ende März nur marginal auf 10,4% zulegte.

Primärmarkt

Nach der emissionsreichen Vorwoche hielt die Dynamik am SSA-Primärmarkt auch in dieser von uns betrachteten Handelswoche weiter an, wenn auch in etwas abgeschwächter Form. Nichtsdestoweniger können wir in dieser Ausgabe von fünf EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 3 Mrd. berichten. Auffällig war, dass vier der fünf Emittenten im Laufzeitsegment von zehn Jahren aktiv waren, welches sich angesichts der Verschiebungen der Zinsstrukturkurve in der betrachteten Handelswoche als Sweet Spot herauskristallisierte. Aber (zunächst) der Reihe nach: Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN), die durch die Emission der zweiten EUR-Benchmark im laufenden Jahr EUR 500 Mio. (10y) guidancegemäß zu ms +24bp einsammelte (Orderbuch: EUR 580 Mio.). Auch die Council Of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) ließ es sich am Tag vor der EZB-Sitzung nicht nehmen, ihren Kapitalbedarf zu stillen und versorgte sich mit EUR 1 Mrd. (10y). Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 1,4 Mrd., sodass der Bond schließlich einen Basispunkt enger gegenüber der Guidance von ms +24bp area platziert werden konnte. Darüber hinaus sorgte die spanische Region Galicien (Ticker: JUNGAL) am gleichen Tag für Nachschub im ESG-Segment, entschied sich bei der Emission ihres [Sustainability Bonds](#) allerdings für eine Laufzeit von sieben Jahren. Begeben wurden EUR 500 Mio. zu SPGB +10bp (Guidance: SPGB +15bp area, Orderbuch: EUR 1,4 Mrd.), was zum Emissionszeitpunkt etwa ms +32bp entsprach. Für ein Ausrufezeichen sorgte nach einer dreitägigen Emissionspause indes die Comunidad Autónoma de Canarias (Ticker: CANARY), die nach langjähriger Abwesenheit nicht nur wieder mit einer EUR-Benchmark am SSA-Primärmarkt aktiv war, sondern erstmals auch einen [Sustainability Bond](#) unter ihrem jüngst aufgelegten Framework emittierte. Platziert wurden EUR 500 Mio. mit zehnjähriger Laufzeit zu SPGB +15bp, was zum Zeitpunkt der Emission etwa ms +51bp entsprach. Dank des Orderbuchs i.H.v. EUR 2 Mrd. war auch bei diesem Deal eine Einengung gegenüber der Guidance um fünf Basispunkte möglich. Gewisses Aufsehen erregte außerdem die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB, Ticker: ISBRLP), die sich bei ihrer Emission am gestrigen Dienstag ebenfalls für einen Bond mit zehnjähriger Laufzeit entschied und damit ihr Debüt im Benchmarksegment feierte. Eingesammelt wurden EUR 500 Mio. zu ms +29bp (Guidance: ms +30bp area, Orderbuch: EUR 700 Mio.). Mit Blick auf die kommende Woche möchten wir an dieser Stelle zudem die Gelegenheit nutzen, um auf die sechste und letzte EU-Auktion in H1/2026 hinzuweisen (vgl. [Fundingplan](#)). Wir gehen außerdem davon aus, dass die Staatengemeinschaft bis Ende Juni ihren Fundingplan für H2/2026 veröffentlichen wird und rechnen in der zweiten Jahreshälfte mit einem Refinanzierungsbedarf von EUR 80 Mrd. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen rechnen wir in Kürze mit folgenden Transaktionen: Die Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB) plant die Emission einer Subbenchmark mit einem Volumen von EUR 250 Mio. (WNG) und drei Jahren Laufzeit. Zudem gab es ein Update hinsichtlich der geplanten Emission eines [Blockchain Digital Bonds](#) durch das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN), auf die wir bereits in unserer [Wochenpublikation vom 03. Juni](#) hingewiesen hatten. Dieser soll nun aller Voraussicht nach in der 27. Kalenderwoche (29. Juni bis 05. Juli) an den Markt kommen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CANARY	ES	16.06.	ES0000093502	9.8y	0.50bn	ms +51bp	- / - / A+	X
ISBRLP	DE	16.06.	DE000A460KN8	10.0y	0.50bn	ms +29bp	AAA / - / -	-
JUNGAL	ES	10.06.	ES0001352659	6.8y	0.50bn	ms +32bp	- / A3 / A+	X
COE	SNAT	10.06.	XS3410918612	10.0y	1.00bn	ms +23bp	AAA / Aaa / AAA	-
BREMEN	DE	10.06.	DE000A5ENMT7	10.0y	0.50bn	ms +24bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds

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

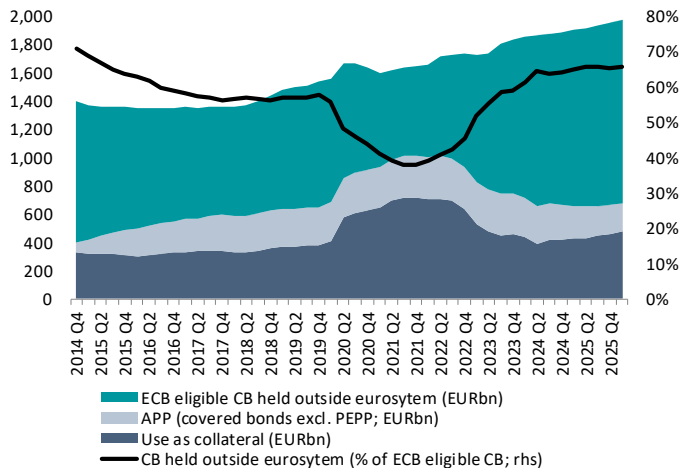
Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten

Für Kreditinstitute ist die Sicherheitenstellung ein wichtiges Kriterium im Zuge der Kreditaufnahme bei den Notenbanken. Die Zentralbanken lassen hier Covered Bonds eine hohe Bedeutung zukommen. So zählen diese zu den Eligible Assets im ECB Collateral Framework und können bei Erfüllung der relevanten Kriterien als Sicherheiten hinterlegt werden. Im internationalen Vergleich variieren die Zulassungskriterien u.a. in Abhängigkeit von der Emissionswährung, dem Rating, dem emittierten Volumen, dem Kupon oder auch der Herkunftsjurisdiktion ([vgl. Übersichtstabelle](#)). Die unterschiedlichen Ansätze führen zu spezifischen Haircuts (Abschlägen) bei der Anrechnung als Sicherheit. Diese unterscheiden sich u.a. in den Anforderungen an das Mindestrating eines Covered Bonds, in der Anerkennung unterschiedlicher Währungen sowie in den Anforderungen an ein Mindestvolumen ausstehender Covered Bonds des jeweiligen Emittenten. Bevor wir in den Übersichtstabellen einen Überblick über die Anforderungen an notenbankfähige Covered Bonds geben, wollen wir zuvor einen Blick die Entwicklung der als Collateral verwendeten Covered Bonds bei der EZB geben und dabei auch kurz auf die Auswirkungen des Endes der EZB-Ankaufprogramme auf den Covered Bond-Markt eingehen.

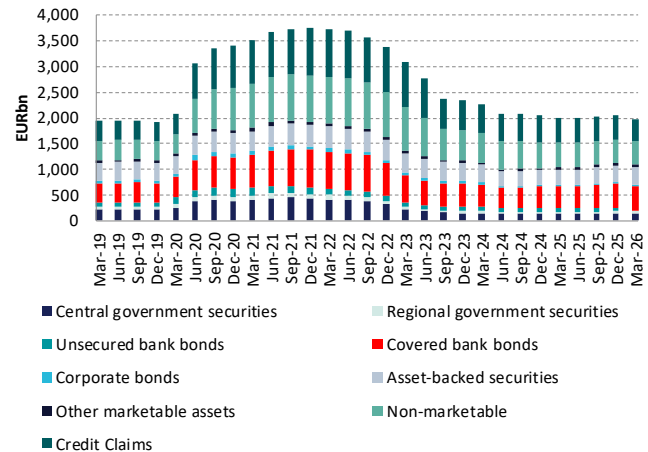
EZB: Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten

Tatsächlich variieren im internationalen Vergleich die Zulassungskriterien für notenbankfähige Sicherheiten u.a. in Abhängigkeit von der Emissionswährung, dem Rating, dem emittierten Volumen, dem Kupon oder auch der Herkunftsjurisdiktion teils deutlich. Die unterschiedlichen Ansätze führen zu spezifischen Haircuts bei der Anrechnung als Sicherheit. Zudem gelten insbesondere für Covered Bonds spezifische Transparenzanforderungen. Im Kontext des Eurosystems kam den Covered Bonds in den vergangenen Jahren durch einen erhöhten Bedarf an notenbankfähigen Sicherheiten eine hohe Bedeutung zu. Dies war unter anderem der Tatsache geschuldet, dass auch in der Eurozone Retained Covered Bonds (Own Use) generell Anwendung als Sicherheit im Eurosystem finden können (mit zusätzlichen Abschlägen gemäß [Richtlinie \(EU\) 2016/65](#)). Grundsätzlich gilt die Notenbankfähigkeit für gesetzlich geregelte, in Euro denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR. Diese Spezifikation wird auf Basis der Temporary Guidelines der EZB um die Währungen USD, GBP und JPY erweitert. Zudem können als Aufweichung der EWR-Beschränkung auch Covered Bonds aus G10-Jurisdiktionen als Sicherheit eingereicht werden. In der Praxis schließt diese Erweiterung nur gedeckte Schuldverschreibungen aus den Ländern Kanada und Großbritannien mit ein. Die EZB stellt auf ihrer Homepage Informationen mit Blick auf die Aufstellung der zugelassenen Sicherheiten zur Verfügung. Dabei kann im [Download-Bereich](#) sowohl auf die Gesamtdatenbank als auch auf die Veränderungen gegenüber dem vorherigen Arbeitstag zugegriffen werden. Zudem kann auf [Query-Basis](#) abgefragt werden, ob ein Wertpapier als Sicherheit anerkannt ist. Darüber hinaus werden aggregierte Daten zur Verfügung gestellt, die es uns ermöglichen, Trends am Covered Bond-Markt abzulesen.

EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt



EZB: „Use of Collateral“



Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Einsatz von Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten bei der EZB steigt an

Auf Basis der aggregierten EZB-Daten kann in den letzten Quartalen ein Anstieg des Einsatzes von Covered Bonds („Use of Collateral“) als notenbankfähige Sicherheit konstatiert werden. Dies führen wir u.a. auf die verstärkte Nutzung von Retained Covered Bonds zurück. Das Volumen der im Rahmen von Transaktionen mit der EZB verwendeten Covered Bonds belief sich zum Ende des I. Quartals 2026 auf rund EUR 478 Mrd. (+12% Y/Y). Im Zuge des Endes der Reinvestitionen im Rahmen der Ankaufprogramme der EZB sowie des langsamen Abschmelzens der EZB-Bilanz nahm der Einsatz von Covered Bonds als Collateral hingegen deutlich ab. In der Spitze lag das Volumen in Q3/2021 bei über EUR 700 Mrd. Im Kontrast zur Entwicklung der als Collateral verwendeten Covered Bonds steigt das Volumen der einlagenfähigen gedeckten Anleihen in den letzten Jahren nahezu konstant an. Aktuell werden nur rund 24% des von der EZB als „eligible“ angesehenen Covered Bond-Volumens auch als Collateral im Rahmen von Transaktionen mit der EZB verwendet.

Markt kompensiert Nachfragerückgang nach dem Ende der EZB-Ankaufprogramme

Mit dem Ende der Ankaufprogramme normalisierte sich nicht nur das Volumen der als Collateral verwendeten Covered Bonds, sondern auch das Volumen der gedeckten Anleihen, die außerhalb des Eurosystems gehalten werden. Lag dieser Wert zu Hochzeiten der Ankaufprogramme bei unter 30%, so entfallen aktuell mehr als 65% aller einlagenfähigen Covered Bonds auf Investoren außerhalb des Eurosystems. Mit dem weiterhin sinkenden Volumen von Covered Bonds im Eurosystem, muss das zuvor von den europäischen Institutionen absorbierte Volumen nun von anderen Investoren aufgenommen werden. Dies beruht auf der Annahme, dass alle Fälligkeiten im EUR-Benchmarksegment wieder refinanziert werden. Im Jahr 2026 summierte sich das Volumen der Fälligkeiten unter dem Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) auf insgesamt EUR 31,7 Mrd., während der Wert für 2027 bei EUR 37,7 Mrd. liegen wird. In den letzten Jahren haben die Investoren am Primärmarkt bereits gezeigt, dass sie die geringere Nachfrage durch die EZB mehr als ausreichend kompensieren können. Entsprechend rechnen wir auch für 2027 nicht mit einem Engpass aufgrund der ausbleibenden Nachfrage durch die EZB. Zu den wichtigsten Investoren, die einen Teil der ausbleibenden Nachfrage kompensieren müssen, zählen insbesondere Bank Treasuries, für die die Notenbankfähigkeit von Covered Bonds ein wichtiges Kriterium darstellt. Ein Überblick über die Anforderungen einzelner Notenbanken kann den Übersichtstabellen auf den folgenden Seiten entnommen werden.

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹

		Eurozone	United Kingdom		Switzerland	United States
		European Central Bank	Bank of England		Swiss National Bank	Federal Reserve Bank
Eligibility criteria		link		link	link	link
Eligible securities		link		link	link	
Category		Category II	Level B	Level C	L2A, L2A CHF	German Jumbo Pfandbrief
Rating requirements		Min. BBB-/Baa3	AAA/Aaa equivalent	A-/A3 equivalent	Min. AA-/Aa3	AAA/Aaa
Rating agencies		ECAI (accepted for ECAF, at present: DBRS, Fitch, Moody's, S&P, Scope)	-	-	Fitch, Moody's, S&P	-
Rating treatment		First best ²	-	-	Second best	lowest
Min. volume (home currency)			GBP 500m	-	CHF 100m	
Min. volume equivalent (foreign currency)		x	EUR 500m	-	EUR 1bn, DKK 7.5bn, GBP 750m, NOK 10bn, SEK 10bn, USD 1bn	German Jumbo Pfandbrief
Own-use		✓	x	✓	x	-
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	x	✓
	Coupon	✓	x	x	x	✓
	Currency	✓	✓	✓	x	✓
	...	Own-use	-	-	-	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✓	✓
	USD	✓	x	✓	✓	✓
	GBP	✓	✓	✓	✓	✓
	JPY	✓	x	x	x	✓
	CHF	x	x	x	✓	✓
	SEK	x	x	x	✓	✓
	NOK	x	x	x	✓	x
	DKK	x	x	x	✓	✓
	CAD	x	x	x	x	✓
	AUD	x	x	x	x	✓
	NZD	x	x	x	x	x
PLN	x	x	x	x	x	
Country of issuance	EU	✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)	-
	EEA	✓	-	✓	✓ (non CHF-Bonds)	-
	G10	✓	-	x	x	-
	others	-	UK	US, UK	UK (non CHF-Bonds), CH; CHF bonds: no limitations	DE

¹ Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Notenbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen; ² Nach Ablauf der 18 Monate Frist gilt ab dem 21. August 2026 das zweitbeste Rating als ausschlaggebend

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

		Sweden	Norway	Denmark	Poland
		Sveriges Riksbank	Norges Bank	Danmarks Nationalbank	Narodowy Bank Polski
Eligibility criteria		link	link	link	link
Eligible securities		link	link	link	link
Category		Liquidity class 2	Category 2,3 & 4	Category 2 & 3	Mortgage Bonds
Rating requirements		Min. AA-/Aa3	Min. BBB-/Baa3	-	Min. BBB-/Baa3
Rating agencies		Fitch, Moody's, S&P	Fitch, Moody's, S&P, Scope, NCR	-	Fitch, Moody's, S&P
Rating treatment		≥ two ratings: min. AA-/Aa3	Second best	-	-
Min. volume (home currency)		SEK 100m	NOK 300m	Category 2: EUR 1bn (or equivalent in DKK)	PLN 10m
Min. volume equivalent (foreign currency)		SEK 100m	EUR 100m	Category 3: -	-
Own-use		✗	✓	-	-
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓	✓
	Coupon	✓	✓	✗	✓
	Currency	✓	✓	✓	✗
	...	Theoretical and/or old price	-	Theoretical price	-
Currencies	EUR	✓	✓	✓	✓
	USD	✓	✓	✗	✗
	GBP	✓	✓	✗	✗
	JPY	✓	✓	✗	✗
	CHF	✗	✓	✗	✗
	SEK	✓	✓	✗	✗
	NOK	✓	✓	✗	✗
	DKK	✓	✓	✓	✗
	CAD	✗	✓	✗	✗
	AUD	✗	✓	✗	✗
	NZD	✗	✓	✗	✗
	PLN	✗	✗	✗	✓
	Country of issuance	EU	-	✓	-
EEA		-	✓	-	-
G10		✓	-	-	-
others		AT, AU, CH, DK, ES, FI, GR, IE, NO, NZ, PT, US	AU, CA, CH, GG, JE, KY, NZ, UK, US	DK	PL

¹ Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Zentralbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

Notenbankfähigkeit von Covered Bonds¹ (Fortsetzung)

		Canada Bank of Canada	Australia Reserve Bank of Australia	New Zealand Reserve Bank of New Zealand
Eligibility criteria		link	link	link
Eligible securities		link	link	link
Category		Covered Bonds	ADI Bonds	Covered Bonds
Rating requirements		AAA equivalent	Minimum average rating: BBB-/Baa3	AAA/Aaa
Rating agencies		-	Fitch, Moody's, S&P	Acceptable rating agencies
Rating treatment		-	At least two ratings	at least two ratings; more than two ratings: at least two AAA/Aaa and no rating lower than AA+/Aa1
Min. volume (home currency)		CAD 1m	-	-
Min. volume equivalent (foreign currency)		-	-	-
Own-use		x	x	x
Haircuts based on	TtM	✓	✓	✓
	Coupon	x	x	x
	Currency	✓	x	x
	...	-	Average credit rating	-
Currencies	EUR	x	x	x
	USD	✓	x	x
	GBP	x	x	x
	JPY	x	x	x
	CHF	x	x	x
	SEK	x	x	x
	NOK	x	x	x
	DKK	x	x	x
	CAD	✓	x	x
	AUD	x	✓	x
	NZD	x	x	✓
	PLN	x	x	x
Country of issuance	EU	x	x	x
	EEA	x	x	x
	G10	x	x	x
	others	CA	AU	NZ

¹Die Tabelle dient der Vergleichbarkeit der Anforderungen an zulässige Sicherheiten und geht daher auf mögliche Sonder-/Einzelfälle nicht ein. Zur Feststellung der Notenbankfähigkeit von Wertpapieren ist daher eine Einzelfallprüfung unabdingbar und kann nicht ausschließlich auf Grundlage der vorliegenden Tabelle erfolgen.

SSA/Public Issuer

Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Tobias Cordes, CIIA

Wenig relevante Änderungen in der Solvency II-Regulatorik für das SSA-Segment

Wie gewohnt evaluieren wir regelmäßig die für Investoren relevanten Rahmenwerke hinsichtlich etwaiger Anpassungen und aktualisieren unsere Einschätzung zur regulatorischen Behandlung von Emittenten aus dem SSA-Segment. Seit der letzten Publikation im Juni 2025 blieben die Solvency II-Vorgaben zwar größtenteils unverändert, eine aus Investorensicht relevante Anpassung konnten wir hingegen bei der Behandlung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften registrieren: Durch die Änderung der [Durchführungsverordnung \(EU\) 2015/2011](#) Ende April 2026 werden zukünftig auch Risiken gegenüber französischen Gebietskörperschaften mit besonderem Status („collectivité à statut particulier“) und öffentlich-rechtlichen Gemeindeverbänden mit eigener Steuerhoheit (établissement public de coopération intercommunale à fiscalité propre, EPCI) sowie gegenüber lettischen Großstädte und Kreisgemeinden (valstspilsētas pašvaldība und novada pašvaldība) wie Risiken gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat betrachtet. In dieser Ausgabe haben wir zudem den Kreis der Emittenten, zu denen wir unsere Einschätzung abgeben, um zusätzliche Namen erweitert. Darüber hinaus haben wir den Abschnitt über die wesentlichen Aspekte der ab Januar 2027 anzuwendenden Änderungen durch den Solvency II-Review um einzelne Inhalte der im Februar veröffentlichten [Delegierten Verordnung \(EU\) 2026/269](#) ergänzt.

Solvenzkapitalanforderungen ergeben sich aus verschiedenen Risikomodulen

Am 10. Oktober 2014 veröffentlichte die EU-Kommission die [Delegierte Verordnung 2015/35 zur Umsetzung von Solvency II](#). Zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderungen an Versicherungsgesellschaften fordert die Verordnung die Berücksichtigung verschiedener Risikomodule, wobei das Marktrisikomodul bedeutende Implikationen birgt. Dieses lässt sich in die Untermodule Zins-, Aktien-, Immobilien-, Währungs- und Marktkonzentrations- sowie Spreadrisiko unterteilen. Insbesondere mit Blick auf die Ermittlung des Spreadrisikos bestehen analog zur Risikogewichtung im Rahmen der Bankenregulierung Ausnahmeregelungen, die die relative Attraktivität ausgewählter Emittentengruppen deutlich erhöhen.

Art. 180(2) räumt präferierten Status für ausgewählte Emittenten ein

Die Voraussetzungen für eine bevorzugte regulatorische Behandlung von Risikopositionen ergeben sich insbesondere aus Art. 180(2) Solvency II. Exposure, welches bestimmte Voraussetzungen erfüllt (siehe unten), kann dabei ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden, wodurch bei diesen Positionen für das Spreadrisiko kein Eigenkapital zu unterlegen ist. Bei Risikopositionen gegenüber den unter Art. 180(2)(a) bis (d) genannten Gegenparteien kann gemäß Art. 199(8) ferner eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 0% angenommen werden, während zudem nach Art. 187(3) ein Risikofaktor für die Marktrisikokonzentration von 0% zugeordnet wird.

Art. 180(2) berücksichtigt seit 2019 auch RGLA-garantierte Anleihen und Darlehen

Mit der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2019/981](#) wird Art. 180(2) dahingehend ergänzt, dass erstmalig auch Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, welche von RGLA (Regional Governments and Local Authorities) garantiert werden, Berücksichtigung finden. Auch das Exposure gegenüber RGLA selbst wird nun definiert. Grundsätzlich gilt für die Garantien der RGLA und Exposure ihnen gegenüber, dass die Garantiennehmer präferiert sind. Allerdings sind zwei Einschränkungen zu beachten: Zum einen müssen Risikopositionen gegenüber RGLA mit jenen des jeweiligen Zentralstaates gleichgesetzt sein ([\(EU\) 2015/2011](#); Art. 115(2) CRR), zum anderen müssen die Garantien die Bedingungen nach Art. 215 des Solvency II-Rechtsakts erfüllen. RGLA, die nicht durch Art. 115 CRR gleichgesetzt werden, werden nach [\(EU\) 2019/981](#) Art. 180 automatisch mit einem Risikofaktor *stress*; nach Bonitätsstufe 2 bedacht. Dies gilt ebenso für Anleihen/Emittenten, die durch diese garantiert sind. So sind nach u.E. Regionen aus Nicht-Mitgliedsstaaten, wie z.B. [kanadische Provinzen](#) oder Sub-Sovereigns aus [Down Under](#), nicht präferiert.

Voraussetzungen für den präferierten Status im Rahmen von Solvency II**Art. 180(2): Spezifische Risikoexponierungen**

Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen gegenüber folgenden Stellen wird ein Risikofaktor *stress*; von 0% zugeordnet:

- a) gegenüber der EZB;
- b) gegenüber den Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, die auf die einheimische Währung dieses Zentralstaats und der Zentralbanken lauten und aus dieser finanziert werden;
- c) gegenüber multilateralen Entwicklungsbanken nach Art. 117(2) CRR;
- d) gegenüber internationalen Organisationen nach Art. 118 CRR.

Vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von einer der unter den Buchstaben a bis d erwähnten Gegenparteien garantierten Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, bei denen die Garantie die Anforderungen nach Art. 215 erfüllt, wird ebenfalls ein Risikofaktor *stress*; von 0% zugeordnet. Für die Zwecke des Unterabsatzes 1 Buchstabe b sind Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, die vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von den in Art. 1 der [Durchführungsverordnung \(EU\) 2015/2011](#) der Kommission aufgeführten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften garantiert sind, sofern die Garantie die in Art. 215 festgelegten Anforderungen erfüllt, als Risikoexponierungen gegenüber dem Zentralstaat zu betrachten.

Art. 215: Garantien

Bei der Berechnung der Basissolvenzkapitalanforderung werden Garantien nur dann anerkannt, wenn auf sie explizit in diesem Kapitel Bezug genommen wird und wenn zusätzlich zu den qualitativen Kriterien der Art. 209 und 210 sämtliche Kriterien erfüllt sind:

- a) die Garantie leistet eine direkte Kreditabsicherung;
- b) der Umfang der Kreditabsicherung ist eindeutig festgelegt und unstrittig;
- c) die Garantie enthält keine Klausel, deren Erfüllung außerhalb des direkten Einflussbereichs des Kreditgebers liegt und die
 - i) dem Sicherungsgeber die einseitige Kündigung der Kreditabsicherung ermöglichen würde;
 - ii) bei einer Verschlechterung der Kreditqualität der abgesicherten Exponierung die tatsächlichen Kosten der Absicherung in die Höhe treiben würde;
 - iii) den Sicherungsgeber für den Fall, dass der ursprüngliche Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt, davor schützen könnte, zeitnah zahlen zu müssen;
 - iv) es dem Sicherungsgeber ermöglichen könnte, die Laufzeit der Absicherung zu verkürzen;
- d) bei Eintritt eines Ausfalls, einer Insolvenz oder eines Konkurses oder eines anderen Kreditereignisses in Bezug auf die Gegenpartei hat das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen das Recht, den Garantiegeber für jegliche gemäß dem Anspruch aus stehenden Gelder, in Bezug auf die die Sicherung bereitgestellt wird, zeitnah in Anspruch zu nehmen, und die Zahlung des Garantiegebers darf nicht unter dem Vorbehalt stehen, dass das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen den geschuldeten Betrag zunächst beim Kreditnehmer einfordern muss;
- e) die Garantie ist eine ausdrücklich dokumentierte, vom Garantiegeber eingegangene Verpflichtung;
- f) die Garantie erstreckt sich ausdrücklich auf alle Arten von regelmäßigen Zahlungen, die der Kreditnehmer im Rahmen des Anspruchs zu leisten hat.

Gleichsetzung von Staaten und explizit staatsgarantiertem Exposure

Art. 180(2) bewirkt, dass eine regulatorische Gleichsetzung von Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten und staatsgarantierten bzw. RGLA-garantierten Risikopositionen erfolgt. Seitdem profitieren auch Förderbanken, für die eine Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft besteht (z.B. Förderinstitute deutscher Länder), von einer präferierten Behandlung unter Solvency II. Anders als unter CRD IV für Banken werden hier jedoch in Verbindung mit Art. 215 Mindestvoraussetzungen an Garantien definiert, die nach unserem Verständnis allerdings durch die meisten expliziten Garantien erfüllt werden.

Vorteilhafte Behandlung von Supranationals auch unter Solvency II

Mit dem Verweis in Art. 180 der Solvency II-Verordnung auf Art. 117 und 118 CRR profitieren die in der CRR genannten Supranationals auch unter Solvency II von einer bevorzugten Behandlung. Unsere Tabelle auf den Folgeseiten fasst zusammen, für welche supranationalen Emittenten ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. Die Verbindung der Solvency II-Verordnung mit der CRR ist hier nach unserem Dafürhalten zu begrüßen, um Einheitlichkeit und ein gemeinsames regulatorisches Verständnis zu entwickeln. Für nicht aufgelistete Supranationals ergibt sich hier indes ein gravierender Nachteil: Neben der europäischen EUROFIMA wird die südamerikanische CAF nicht unter Art. 117(2) oder Art. 118 CRR aufgeführt. Schuldverschreibungen beider Supranationals stellen damit für Banken und Versicherungen, die der CRR bzw. Solvency II unterliegen, eigenkapitalbindende Investments dar. Wir konnten bereits anhand der Überzeichnungsquoten beobachten, dass die Nachfrage nach EUROFIMA- und CAF-Titeln geringer ausfällt als bei Supranationals, die in den jeweiligen CRR-Abschnitten erwähnt werden.

Deutsche Länder profitieren von einem Stressfaktor von 0%

Die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) veröffentlichte Anfang Juli 2015 einen [Final Report bezogen auf ein Konsultationspapier von Ende November 2014](#), der eine Liste mit denjenigen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften definiert, die Art. 85 erfüllen und denen damit ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden kann. Die bedeutendsten Emittenten, die hier von einem Stressfaktor von 0% profitieren, sind dabei die deutschen Länder. Wie auch bei der Risikogewichtung unter Basel III werden unter Solvency II nach der Liste der EIOPA z.B. spanische Regionen bevorzugt behandelt, während das Fehlen z.B. italienischer Regionen impliziert, dass hier kein Risikofaktor *stress*, von 0% zuzuordnen ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Gebietskörperschaften zusammen, bei denen ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. In der [Direktive \(EU\) 2015/2011](#) vom 11. November 2015 wurde diesem Final Report zugestimmt, sodass die vorgeschlagene Einordnung Gültigkeit erlangte.

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Stressfaktorzuordnung von 0% möglich)

Land	Gebietskörperschaften
Österreich	Bundesländer & Gemeinden
Belgien	Gemeinschaften (communauté/gemeenschappen), Regionen (régions/gewesten), Gemeinden (communes/gemeenten) & Provinzen (provinces/provincies)
Dänemark	Regionen (regione) & Kommunen (kommune)
Finnland	Gemeinden (kunta/kommun), Städte (kaupunki/stad) & Provinz Åland
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements, Gebietskörperschaften mit besonderem Status (collectivité à statut particulier) und öffentlich-rechtliche Gemeindeverbände mit eigener Steuerhoheit (établissement public de coopération intercommunale à fiscalité propre)
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Lettland	Großstädte und Kreisgemeinden (valstspilsētas pašvaldība und novada pašvaldība)
Liechtenstein	Gemeinden
Litauen	Gemeinden (savivaldybės)
Luxemburg	Kommunen (communes)
Niederlande	Provinzen (provincies), Gemeinde (gemeenten) & Wasserverbände (waterschappen)
Polen	Bezirke (powiat), Gemeinden (gmina), Regionen (województwo), Bezirks- und Gemeindeverbände (związki międzygminne i związki powiatów) & Hauptstadt Warschau
Portugal	Autonome Regionen Azoren & Madeira
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) & Gemeindeverwaltungen (corporación local)
Schweden	Gemeinden (kommuner), Regionalverwaltungen (landsting) & Regionen (regioner)

Quelle: [\(EU\) 2015/2011](#), NORD/LB Floor Research

Mehr Emittenten aus unserer Coverage mit Stressfaktor von 0%

Seit der Änderung des Art. 180 und der damit verbundenen Aufnahme von RGLA bzw. RGLA-Garantien sind einige Agencies unserer Coverage präferiert. Ihnen ist ein Risikofaktor *stress*, von 0% zuzuordnen. Aus unserer Sicht erhöht sich die Attraktivität dieser Anleihen damit spürbar. In der nachfolgenden Tabelle haben wir die Agencies aufgelistet, die aus unserer Sicht nun in Solvency II präferiert sind.

Auflistung der betreffenden Agencies in unserer Coverage

Institut	ISO	Eigentümer / Mitglieder	Tätigkeit
NRW.BANK	DE	100% Land Nordrhein-Westfalen	Förderbank
Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	DE	100% Land Baden-Württemberg	Förderbank
LfA Förderbank Bayern	DE	100% Freistaat Bayern	Förderbank
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	DE	100% Land Schleswig-Holstein	Förderbank
Investitionsbank Berlin (IBB)	DE	100% Land Berlin	Förderbank
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	DE	50% Land Brandenburg, 50% NRW.BANK	Förderbank
Sächsische Aufbaubank (SAB)	DE	100% Freistaat Sachsen	Förderbank
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)	DE	100% Land Rheinland-Pfalz	Förderbank
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFBHH)	DE	100% Freie und Hansestadt Hamburg	Förderbank
Agence France Locale (AFL)	FR	100% Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST)	Kommunalfinanzierer
Kommuninvest i Sverige	SE	100% Kommuninvest Cooperative Society (KCS)	Kommunalfinanzierer
Municipality Finance (MuniFin)	FI	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Kommunalfinanzierer
KommuneKredit	DK	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Kommunalfinanzierer

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA

Emittent	ISO / Typ	Klassifizierung	Begründung
Bundesländer	AT	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Länder	DE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Kommunen	DE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	BE	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	ES	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Regionen	FR	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Autonome Regionen	PT	Präferierter Status	Voraussetzungen des Art. 85 erfüllt und durch (EU) 2015/2011 bestätigt
Provinzen & Territorien	CA	Kein präferierter Status	Keine RGLA eines Mitgliedsstaates
EFSF	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
ESM	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
EU	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(d)
EIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
EBRD	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
NIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
CEB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
EUROFIMA	SNAT	Kein präferierter Status	Keine explizite Nennung in Art. 180(2)(c) oder (d)
IBRD	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IDA	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IFC	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IADB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
CAF	SNAT	Kein präferierter Status	Keine explizite Nennung in Art. 180(2)(c) oder (d)
ADB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
AIIB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
IsDB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
AfDB	SNAT	Präferierter Status	Explizite Nennung in Art. 180(2)(c)
KfW	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
Rentenbank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
FMS-WM	DE	Präferierter Status ¹⁾	Keine eindeutige Klassifizierung möglich. Da der Garantgeber (SoFFin) ein Sondervermögen eines Zentralstaates (Deutschland) darstellt, würden wir jedoch von einem präferierten Status ausgehen.
EAA	DE	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
NRW.BANK	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land NRW), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
L-Bank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Baden-Württemberg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
WIBank	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Hessen), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
LfA	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Bayern), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IB.SH	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Schleswig-Holstein), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.

1) Hier besteht u.E. keine eindeutige Zuordnung. Dementsprechend stellt die Klassifizierung hier unsere Erwartung dar.

Anm.: Die aufgelisteten Emittenten stellen nur eine Auswahl aus dem SSA-Segment dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.

Quelle: NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA (fortgeführt)

Emittent	ISO	Klassifizierung	Begründung
BayernLabo	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Bayern), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IBB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Berlin), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
ILB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Brandenburg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
SAB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freistaat Sachsen), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
ISB	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Land Rheinland-Pfalz), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
IFBHH	DE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Sub-Sovereigns (Freie und Hansestadt Hamburg), der selbst über einen präferierten Status verfügt. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
CADES	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
AFD	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Unédic	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
CDC	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Bpifrance	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats (über EPIC Bpifrance), die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
SAGESS	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
AFL	FR	Präferierter Status	Explizite Garantie französischer Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
SFIL	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
SGP	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
3CIF	FR	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ALS	FR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
BNG	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
NWB	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
FMO	NL	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
OeKB	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die unter die Regelung des AFFG fallen: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ÖBB-Infrastruktur	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ASFiNAG	AT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
KBN	NO	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
SEK	SE	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
Kommuninvest	SE	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns (Mitglieder der KCS), die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
Finnvera	FI	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
MuniFin	FI	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.
KommuneKredit	DK	Präferierter Status	Explizite Garantie von Sub-Sovereigns, die selbst über einen präferierten Status verfügen. Explizite Garantie erfüllt sämtliche Voraussetzungen.

Anm.: Die aufgelisteten Emittenten stellen nur eine Auswahl aus dem SSA-Segment dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.

Quelle: NORD/LB Floor Research

Unsere Einschätzung zur Solvency II-Klassifizierung von SSA (fortgeführt)

Emittent	ISO	Klassifizierung	Begründung
ICO	ES	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
FADE	ES	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
ADIF-AV	ES	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CORES	ES	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CDP	IT	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
REFER	PT	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden: Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
BGK	PL	Präferierter Status	Für Anleihen, die im Rahmen eines garantierten EMTN-Programms emittiert wurden Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
MFB	HU	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
MAEXIM	HU	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
DCL	BE	Präferierter Status	Explizite Garantie eines Zentralstaats, die sämtliche Voraussetzungen erfüllt
DBJ	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
JBIC	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
JFM	JP	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II (nicht garantierte Bonds) / Garantiegeber kein EWR-Mitglied (garantierte Bonds)
KEXIM	KR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
IBK	KR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
KDB	KR	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CDB	CN	Kein präferierter Status	(Implizite) Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates
CEXIM	CN	Kein präferierter Status	(Implizite) Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates
NZLGFA	NZ	Kein präferierter Status	Garantien von Sub-Sovereigns eines Nicht-Mitgliedsstaates
Auckland Council	NZ	Kein präferierter Status	Keine RGLA eines Mitgliedsstaates
EDC	CA	Kein präferierter Status	Garantie eines Nicht-Mitgliedsstaates
CPPIB Capital	CA	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
CDP Financial	CA	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
ONTFT	CA	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
PSP Capital	CA	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II
OMERS	CA	Kein präferierter Status	Keine explizite Garantie nach Solvency II

Anm.: Die aufgelisteten Emittenten stellen nur eine Auswahl aus dem SSA-Segment dar, die unserer Einschätzung nach präferiert behandelt werden können.
Quelle: NORD/LB Floor Research

Solvency II-Review

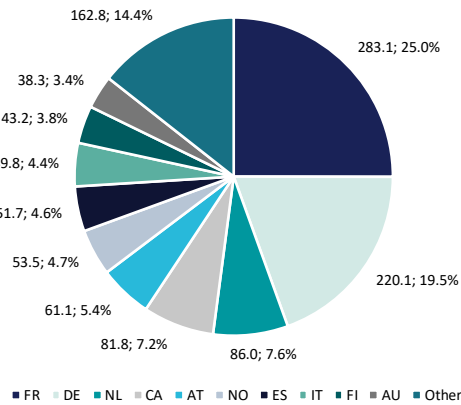
Nachdem die EU-Kommission im Februar 2019 den Startschuss zur Überprüfung der Solvency II-Richtlinie gab und die EIOPA mit der technischen Untersuchung in Form von Konsultationen der Stakeholder und Datenerhebungen beauftragte, markierte die Trilog-Einigung Ende 2023 – zumindest auf politischer Ebene – das Ende des langjährigen Überprüfungsprozesses. Nach formaler Verabschiedung der Richtlinie durch den Europäischen Rat und das EU-Parlament ist die überarbeitete Solvency II-Richtlinie ([Richtlinie \(EU\) 2025/2](#)) schließlich am 08. Januar 2025 im EU-Amtsblatt veröffentlicht worden und am 20. Tag nach ihrer Veröffentlichung in Kraft getreten. Die Mitgliedsstaaten haben nun bis zum 29. Januar 2027 Zeit, die Vorgaben der Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Mit dem in der Rahmenrichtlinie verankerten Solvency II-Review werden in ausgewählten Aspekten Nachjustierungen vorgenommen, welche sowohl die quantitativen Anforderungen als auch qualitativen Prinzipien sowie den Umfang der Berichterstattung betreffen. Mit Veröffentlichung der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2026/269](#) am 18. Februar 2026 werden die umfangreichen Änderungen, die durch die Richtlinie (EU) 2025/2 an Solvency II vorgenommen wurden, nun auch in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 umgesetzt und darüber hinaus in einigen Aspekten ergänzt bzw. weiter konkretisiert. Trotz der zum Teil umfassenden Anpassungen im Hinblick auf die Ermittlung der Kapitalanforderungen – wie z.B. Änderungen bei der Extrapolationsmethode zur Ermittlung der risikofreien Zinsstrukturkurve, bei der Ermittlung der Volatility Adjustment (VA) zur stärkeren Dämpfung kurzfristiger Spreadvolatilität und auch beim Zins- und Aktienrisiko – bleibt die grundsätzliche Systematik zur Ermittlung des Spreadrisikos unverändert. Für das Spreadrisiko bei Risikopositionen gegenüber Emittenten aus dem SSA-Segment ergeben sich dennoch relevante Modifikationen: So wird der Art. 180(2) durch die Ergänzung zweier Unterabsätze dahingehend erweitert, dass künftig demjenigen Anteil eines Einzelkredits oder einer Einzelanleihe, der von einer der in Art. 180(2) c) und d) genannten MDB bzw. internationalen Organisation garantiert wird, bei der Berechnung des Spreadrisikos ein Risikofaktor *stress* von 0% zugeordnet werden kann. Voraussetzung ist, dass es sich um eine angemessene Garantie nach Art. 215 handelt und diese eine Erstaussfallgarantie i.H.v. mindestens 5% des Nominalwerts bietet. Gleiches soll indes auch für Risikoexponierungen in Form eines Pools von Anleihen und Darlehen gelten.

Fazit

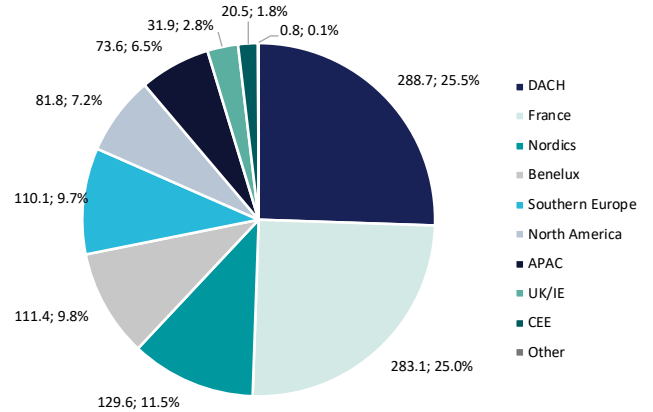
Die Solvency II-Verordnung verdeutlicht u.E. die Bedeutung der regulatorischen Rahmenbedingungen im SSA-Segment: Die Möglichkeit einer präferierten regulatorischen Behandlung bzw. der regulatorischen Gleichsetzung von Risikopositionen mit jenen von Zentralstaaten führt zu einer signifikanten Steigerung der relativen Attraktivität ausgewählter staatsnaher Emittenten. Zwar ergibt sich hieraus unserer Auffassung nach keine wesentliche Spreadimplikation für Emittenten mit präferiertem Status, die relative Attraktivität von SSA ohne eine solche bevorzugte Behandlung sinkt damit jedoch signifikant. Zudem profitieren die präferierten Emittenten ebenso von regulatorischen Begünstigungen in anderen relevanten Regelwerken wie den [EZB-Reposicherheitsregeln](#), der [Liquidity Coverage Ratio \(LCR\)](#) und der [CRR](#). Mit Veröffentlichung der überarbeiteten Solvency II-Richtlinie, deren Vorgaben erstmalig Ende Januar 2027 anzuwenden sind, werden umfangreiche Nachjustierungen vorgenommen, die sowohl die quantitativen Anforderungen als auch die qualitativen Prinzipien sowie den Umfang der Berichterstattung betreffen. Trotz umfassender Änderungen bleibt die für Emittenten aus unserem betrachteten SSA-Segment bestehende bevorzugte Behandlung im Hinblick auf die Kapitalanforderungen unverändert bestehen und wird teilweise sogar ausgeweitet.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



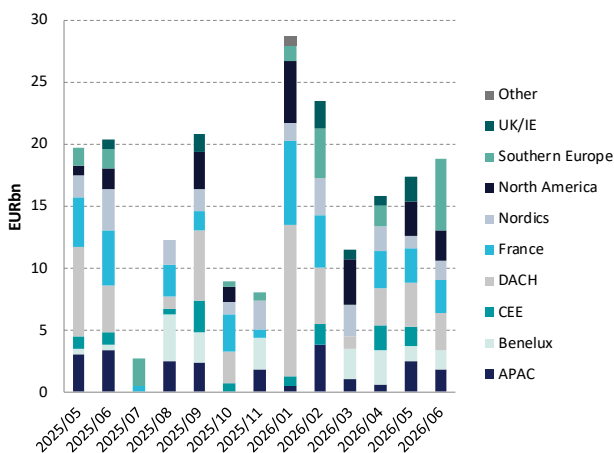
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



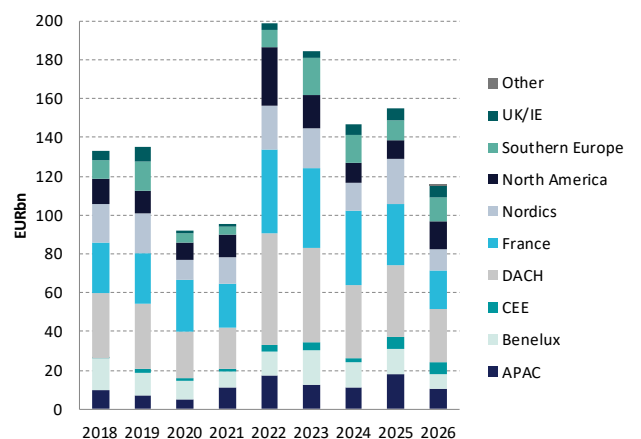
Top 10-Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	283.1	277	41	0.97	9.0	4.2	1.86
2	DE	220.1	306	51	0.68	7.8	3.6	1.89
3	NL	86.0	84	5	0.96	10.2	5.2	1.70
4	CA	81.8	65	1	1.24	5.6	2.4	1.96
5	AT	61.1	101	5	0.60	8.1	3.5	1.72
6	NO	53.5	63	13	0.85	7.0	3.2	1.63
7	ES	51.7	47	4	1.00	9.5	3.2	2.33
8	IT	49.8	63	6	0.75	7.9	3.7	2.30
9	FI	43.2	53	5	0.80	6.5	2.9	2.10
10	AU	38.3	39	0	0.98	7.1	3.5	2.20

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

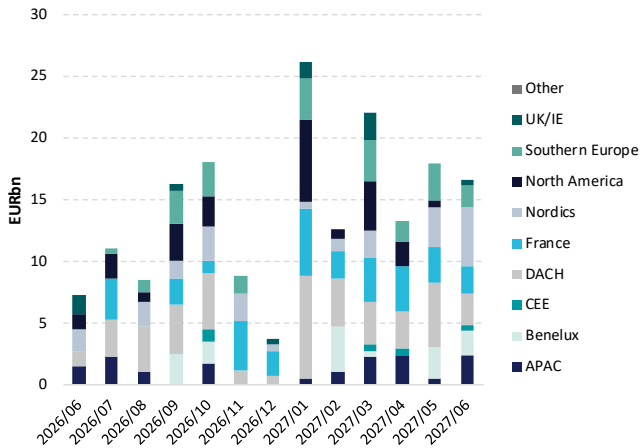


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

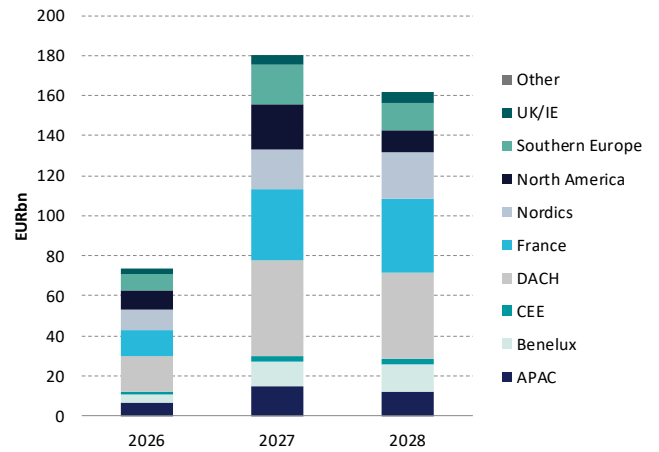


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

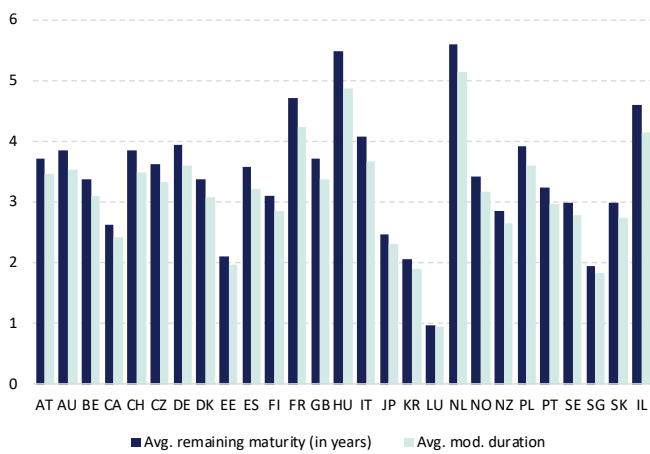
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



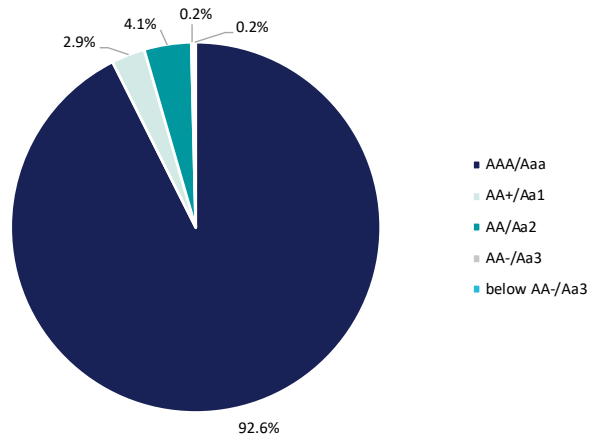
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



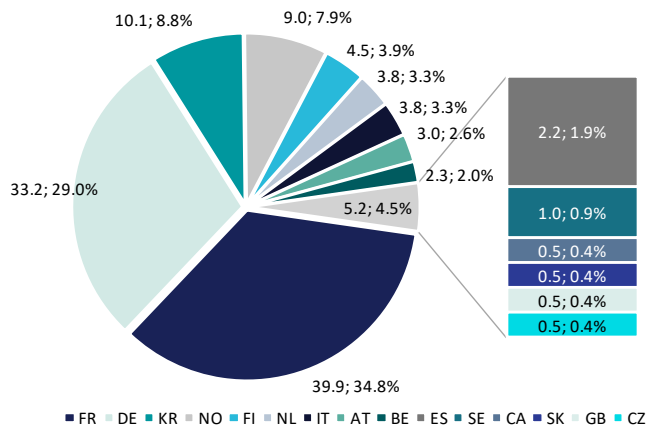
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



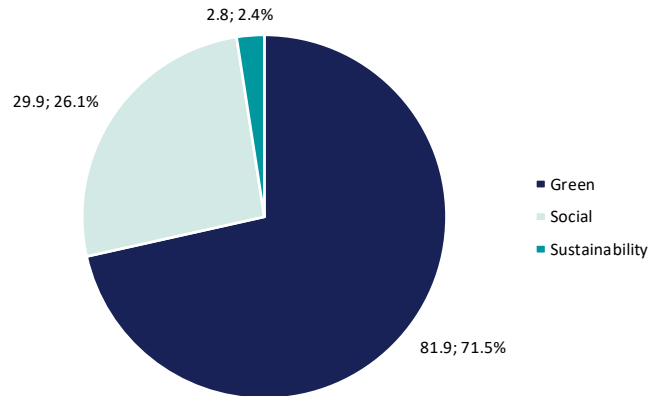
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

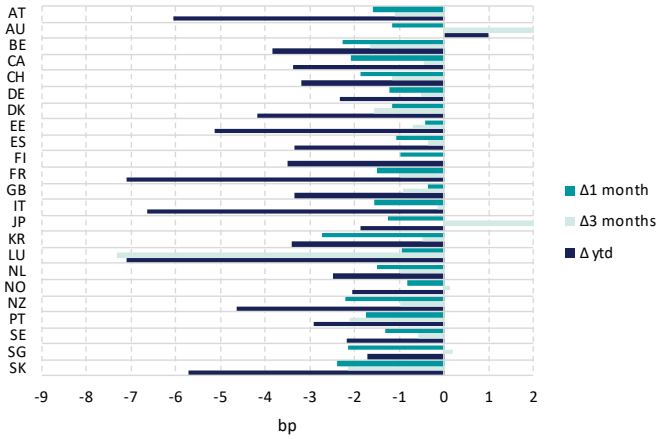


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

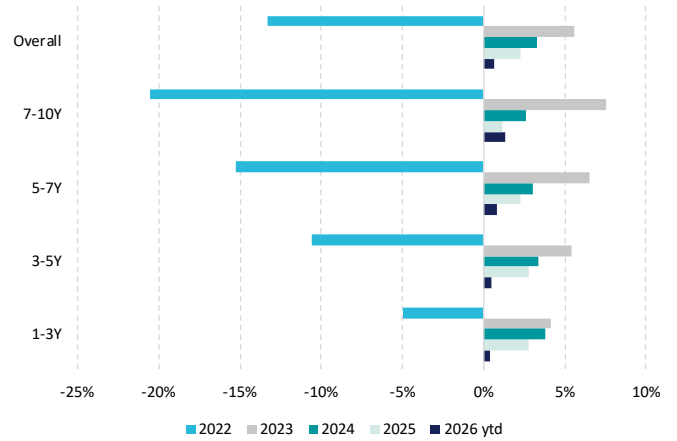


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

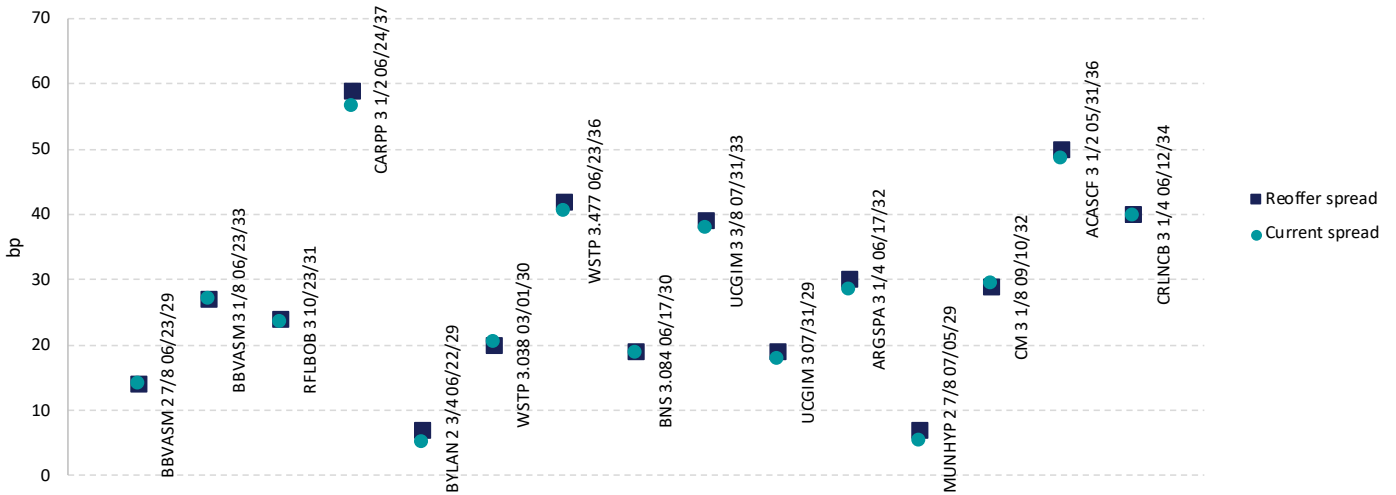
Spreadveränderung nach Land



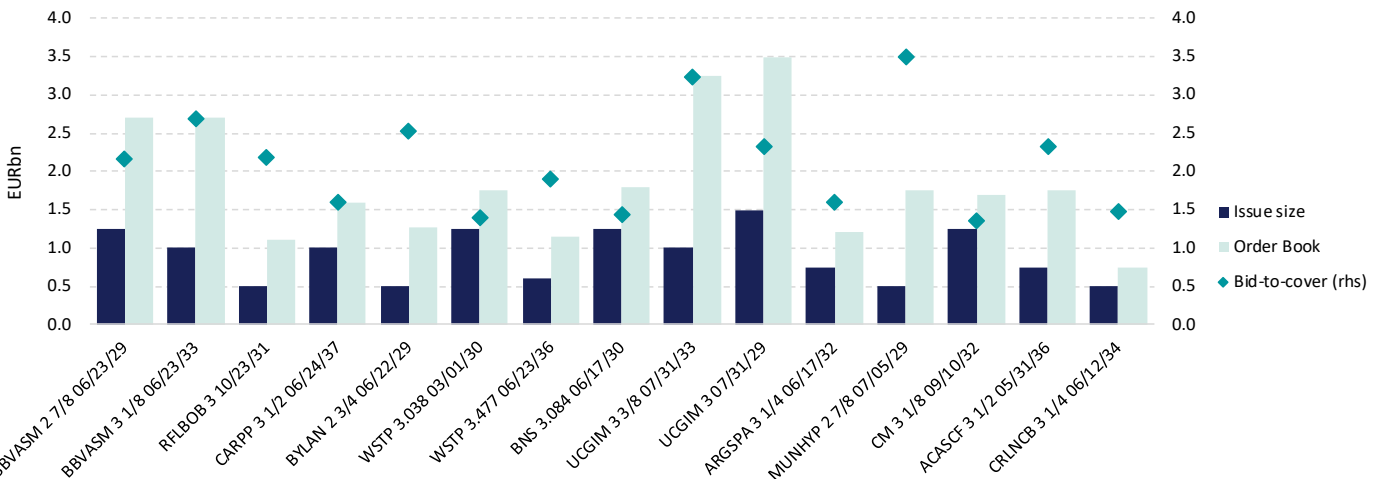
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

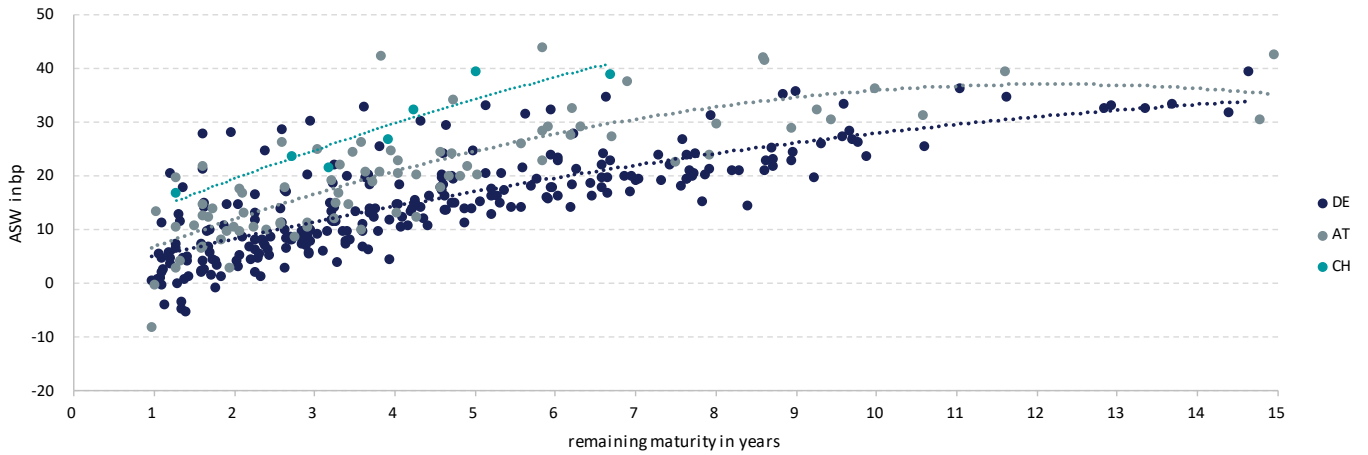


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

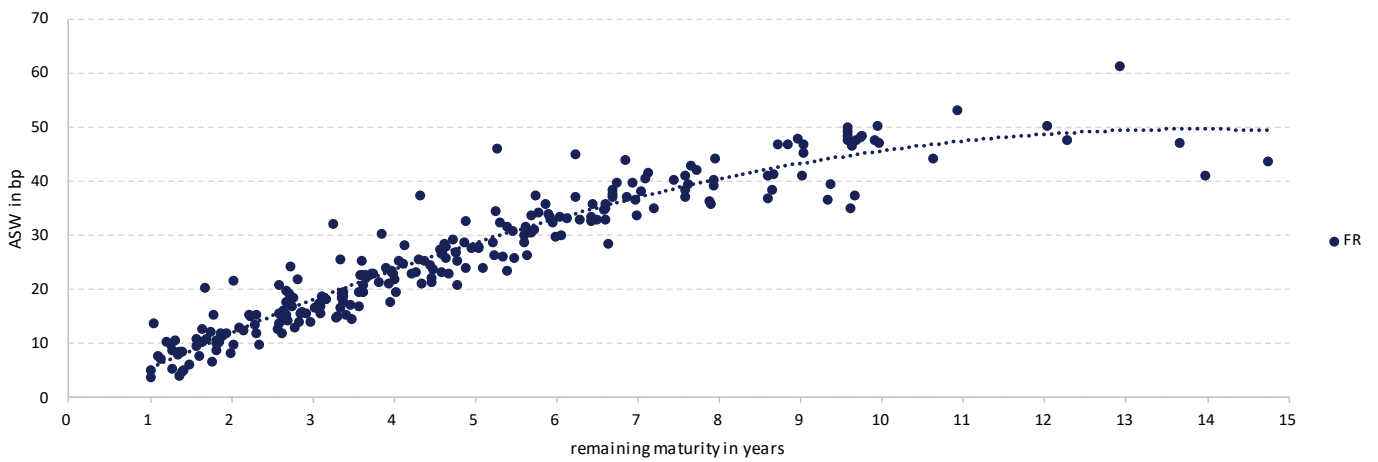


Spreadübersicht¹

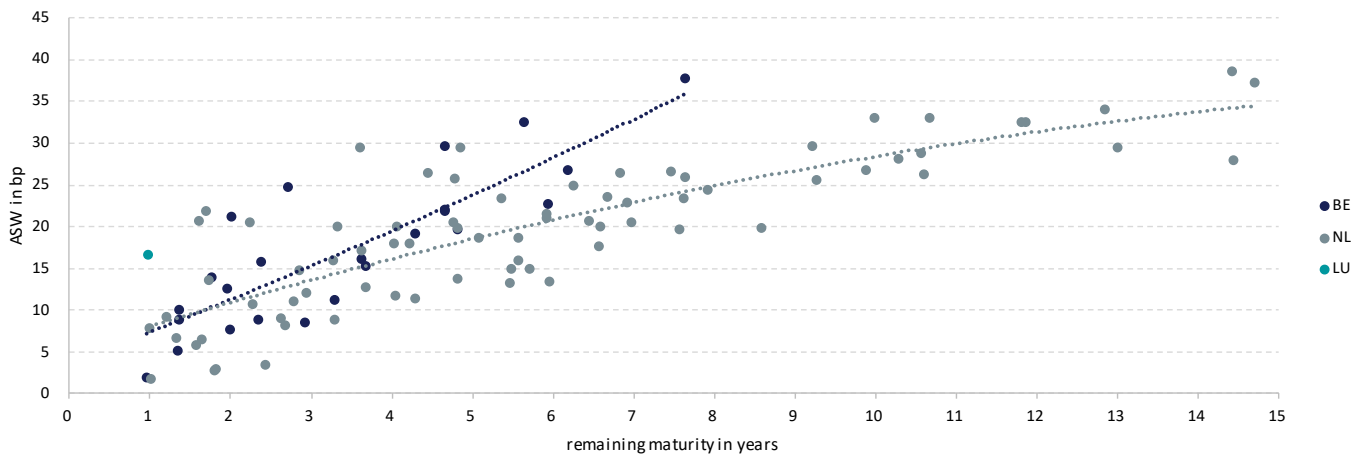
DACH 



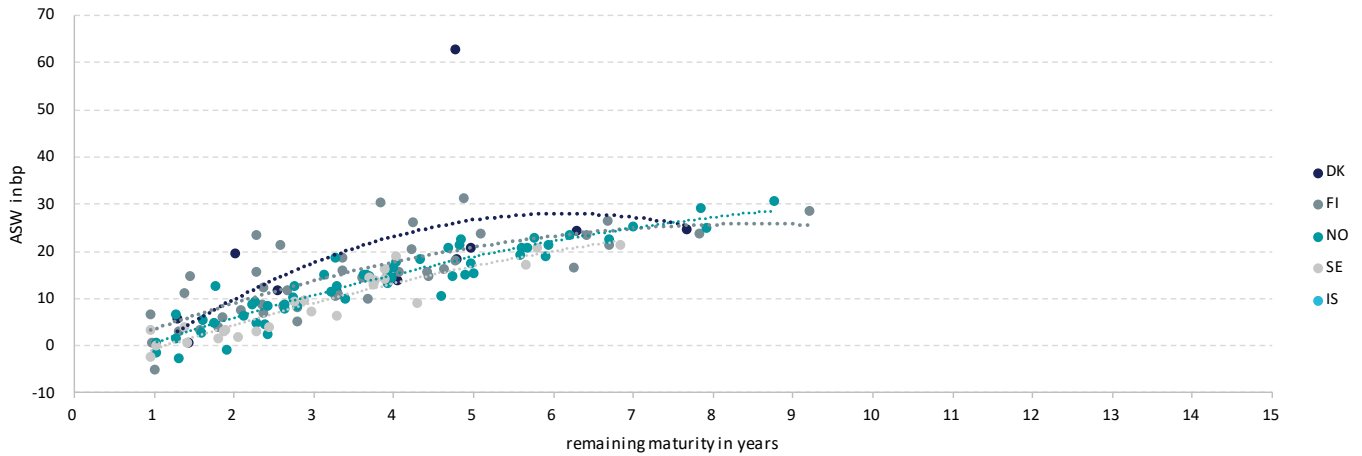
France 



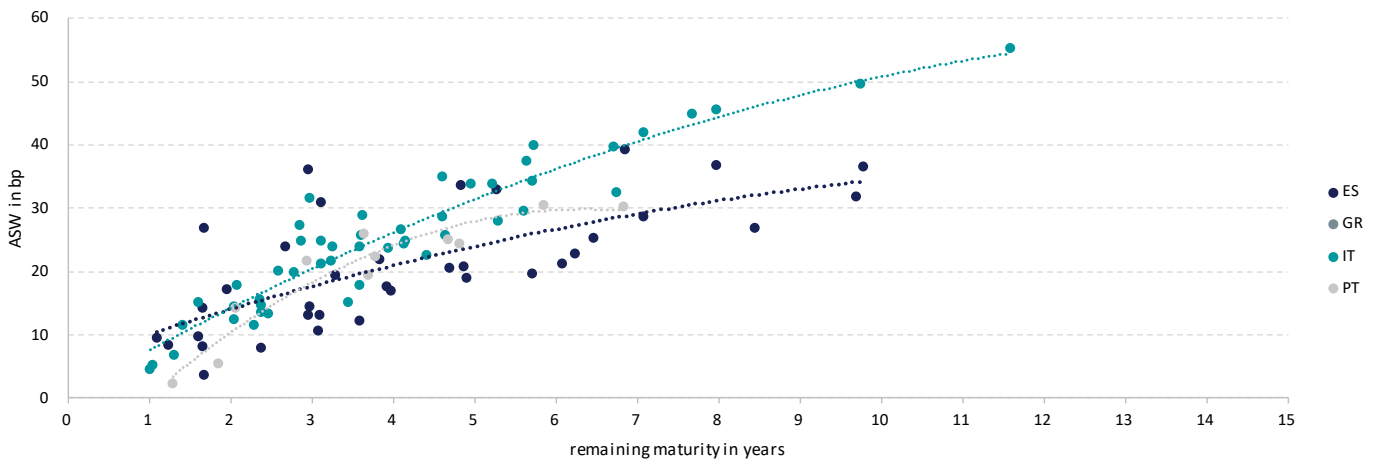
Benelux 



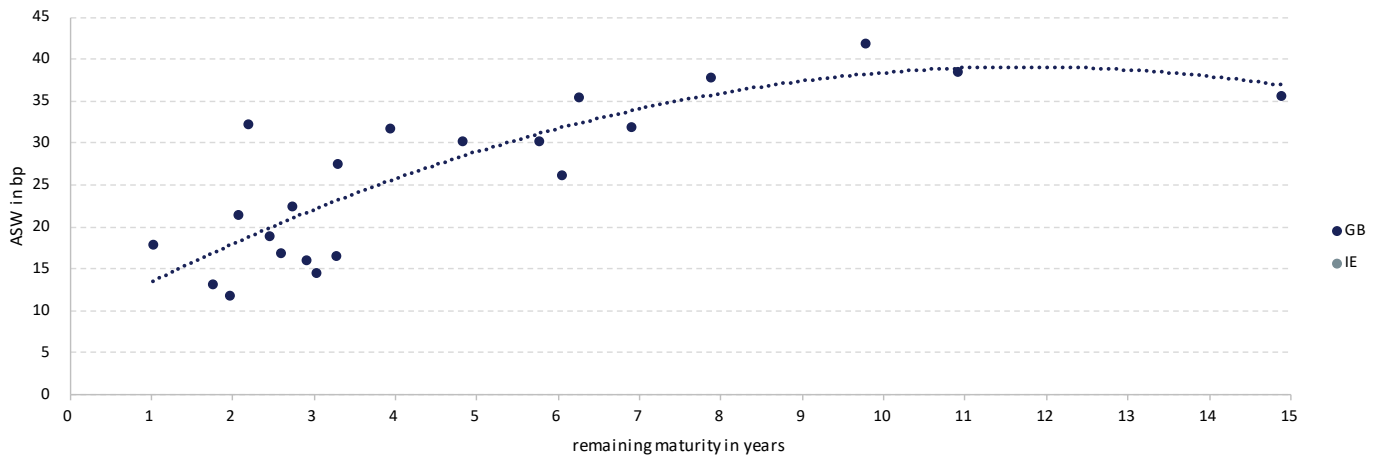
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



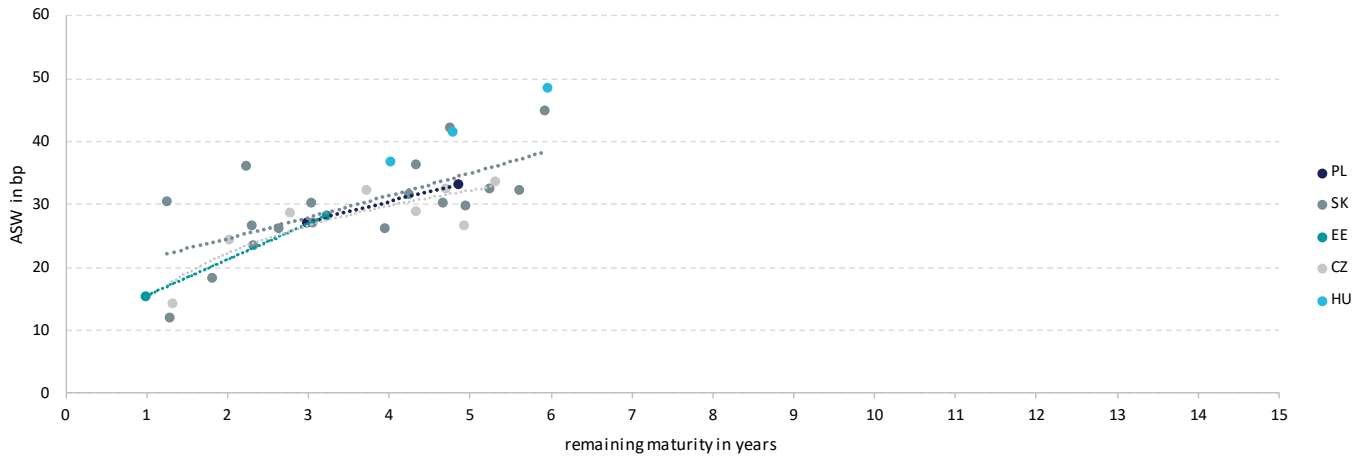
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



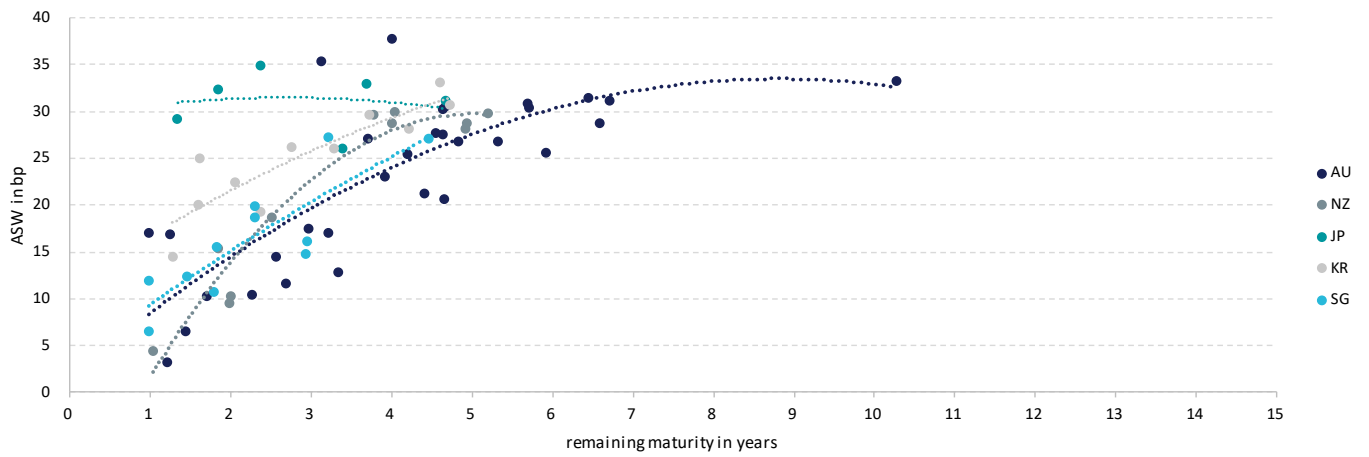
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



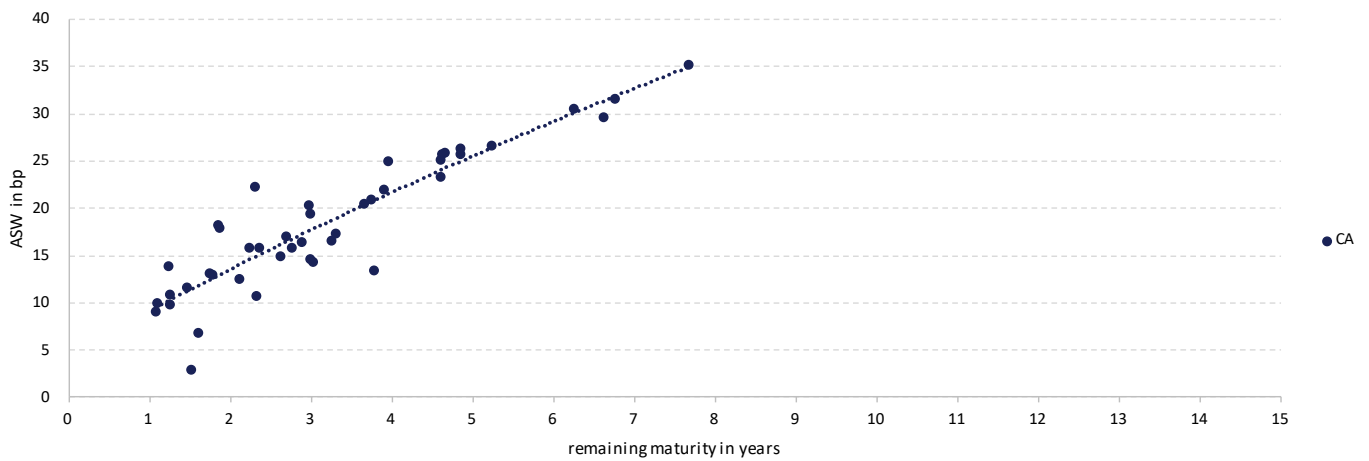
CEE 



APAC 



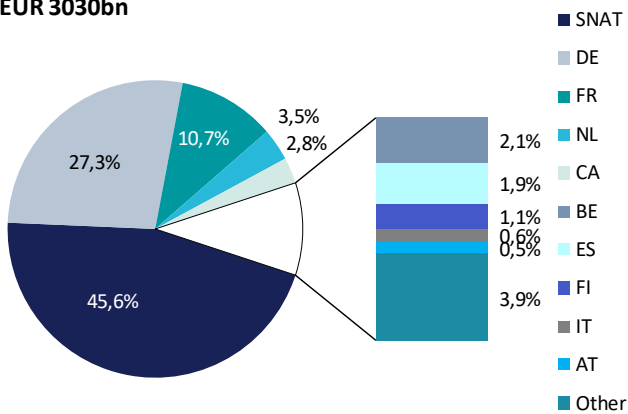
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

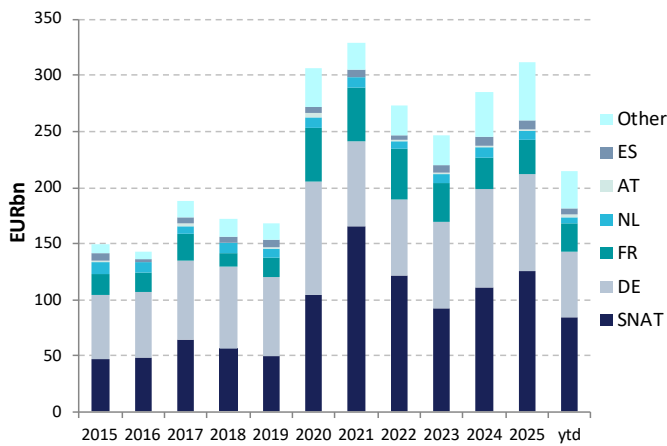
EUR 3030bn



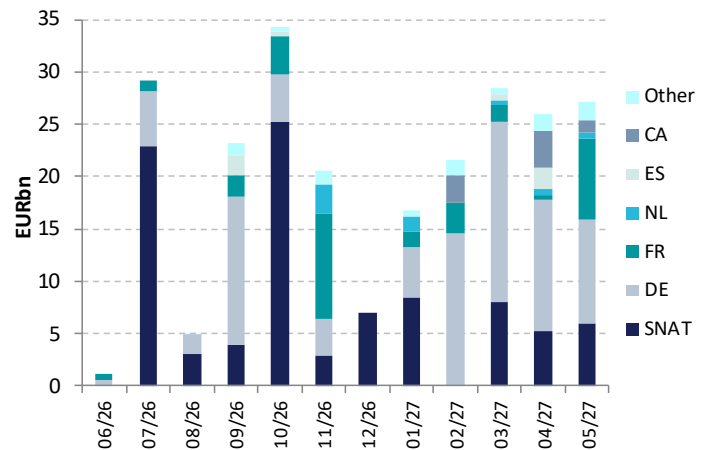
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.383,2	176	7,9	7,8
DE	827,8	627	1,3	5,7
FR	322,8	212	1,5	5,1
NL	106,4	93	1,1	5,8
CA	85,2	71	1,2	6,2
BE	62,7	56	1,1	9,1
ES	56,2	82	0,7	4,8
FI	32,7	37	0,9	3,5
IT	18,9	25	0,8	4,2
AT	16,0	23	0,7	4,8

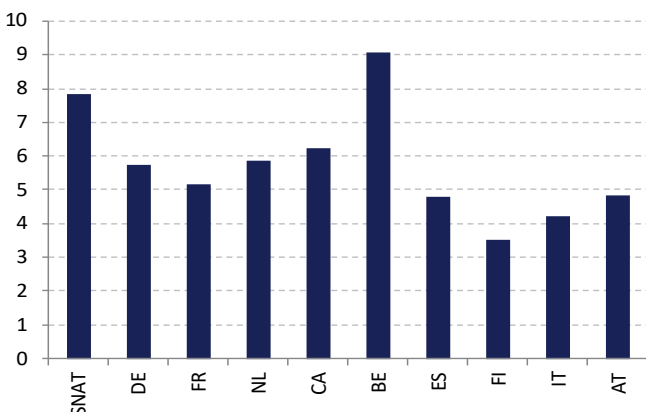
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



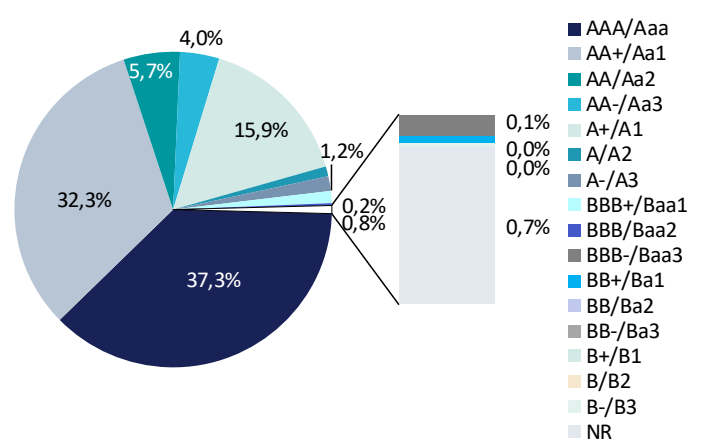
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



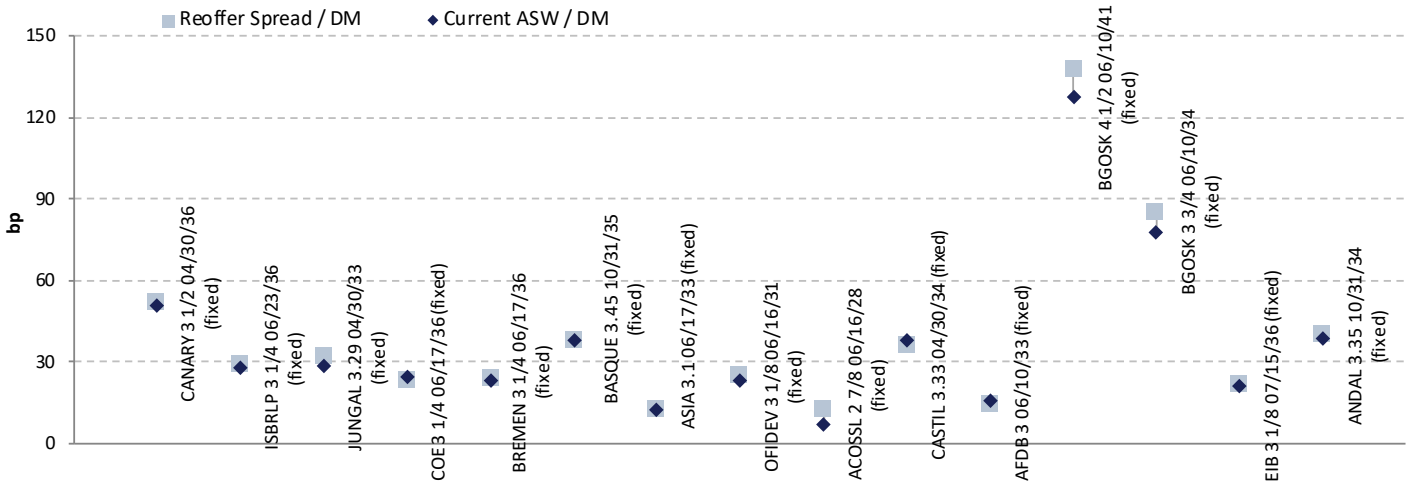
Vol. gew. Modified Duration nach Land



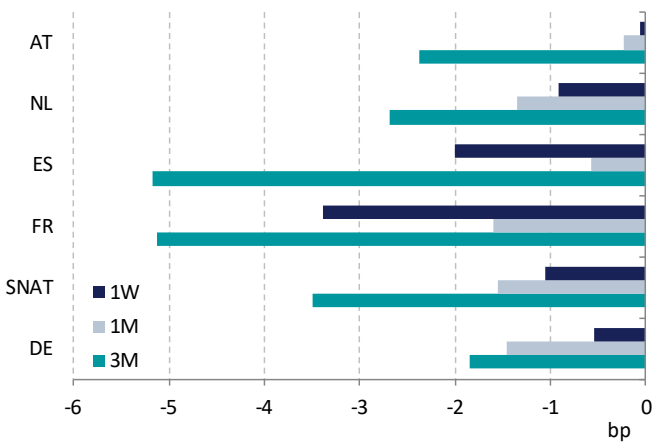
Ratingverteilung (volumengewichtet)



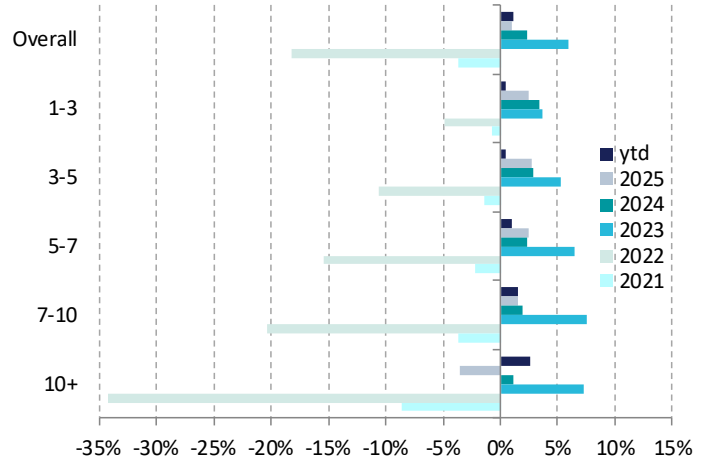
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



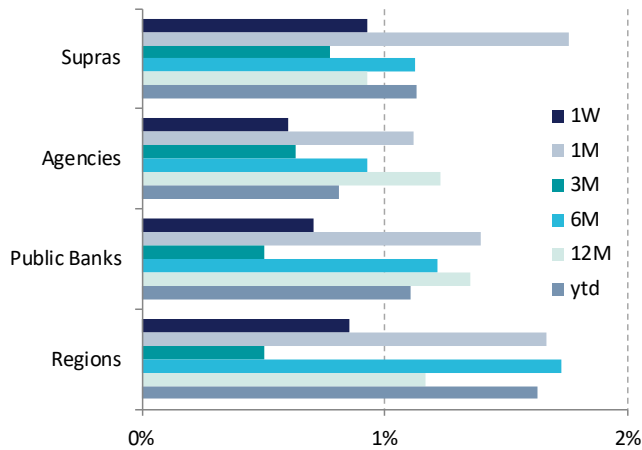
Spreadentwicklung nach Land



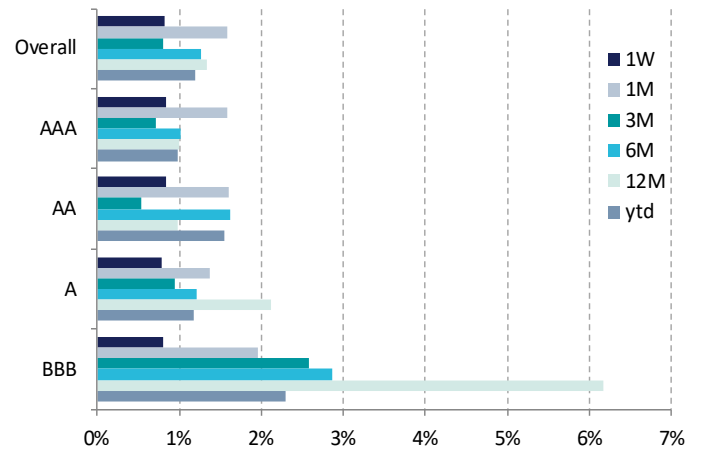
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

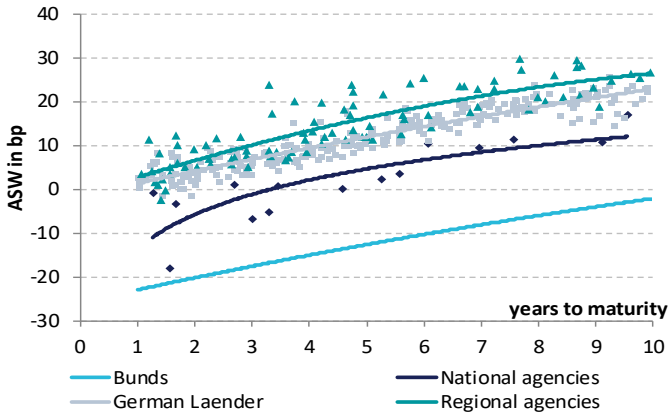


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

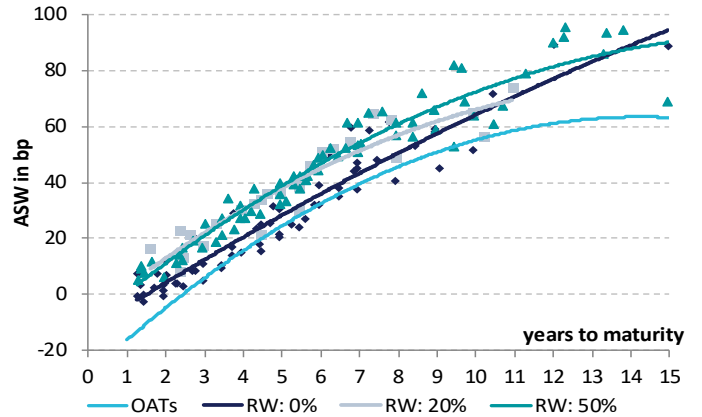


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

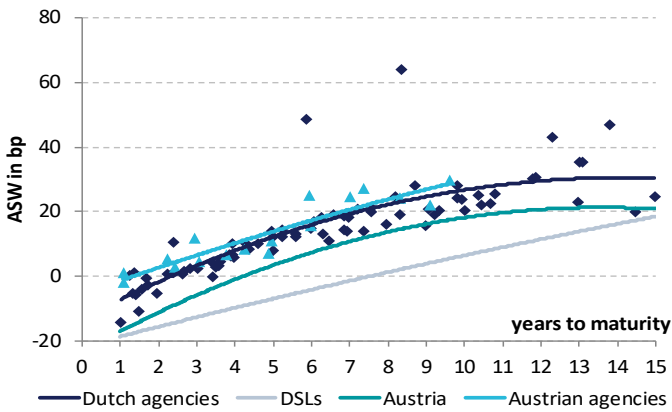
Germany (nach Segmenten)



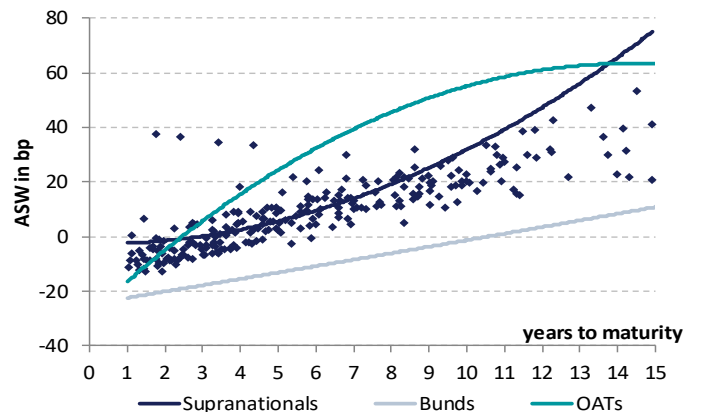
France (nach Risikogewichten)



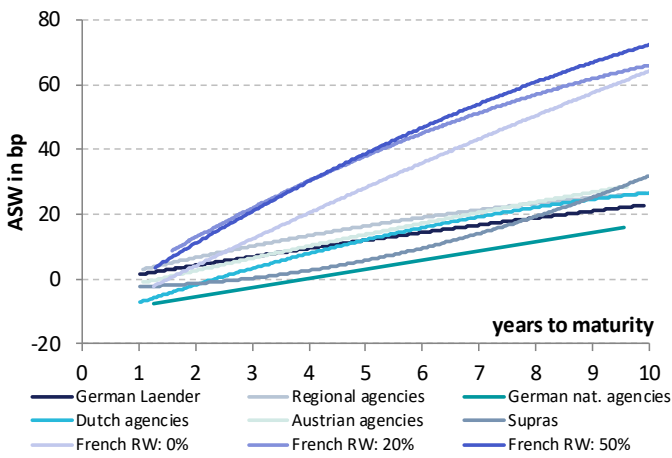
Netherlands & Austria



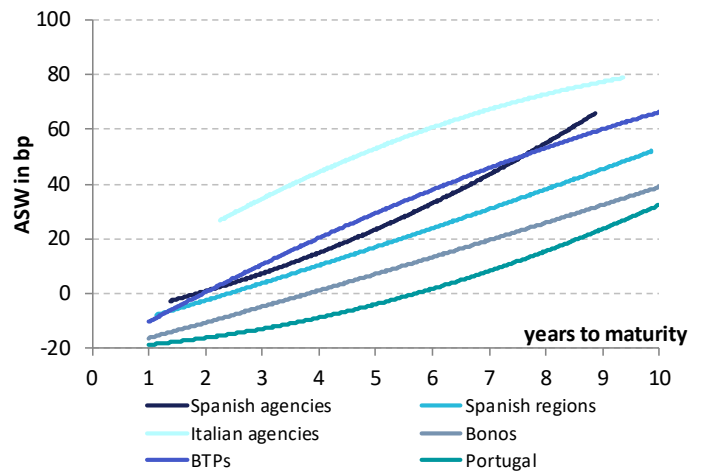
Supranationals



Core



Periphery



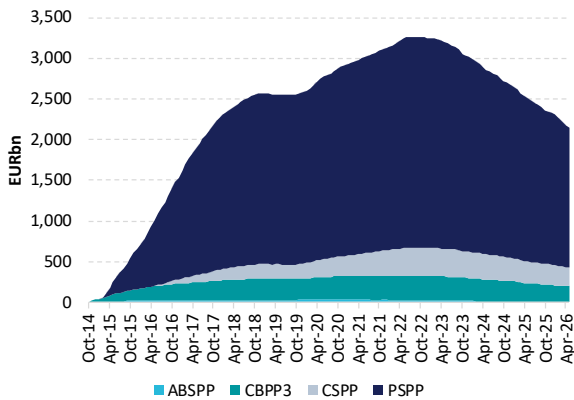
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

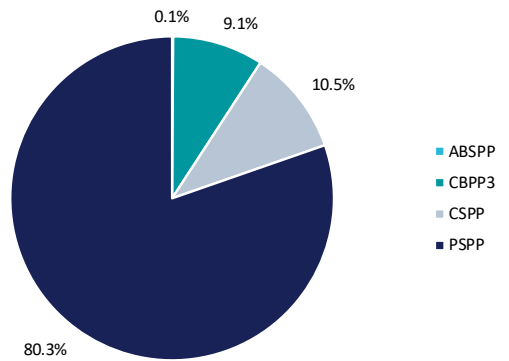
EZB-Tracker

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

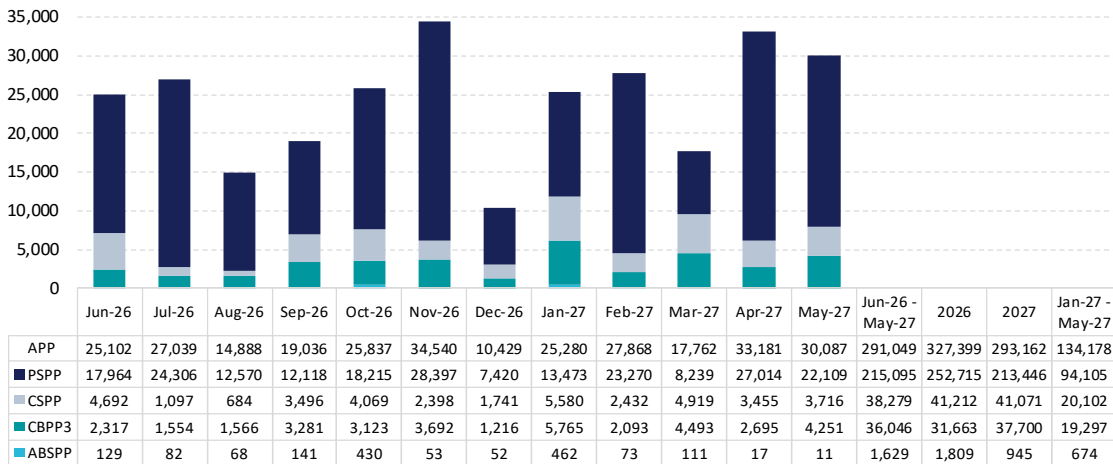
APP: Portfolioentwicklung



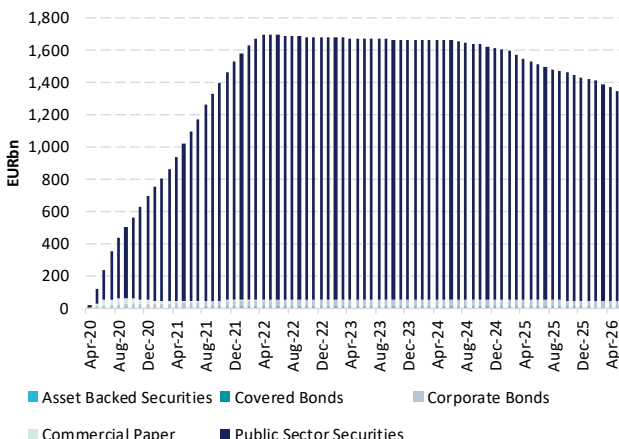
APP: Portfoliostruktur



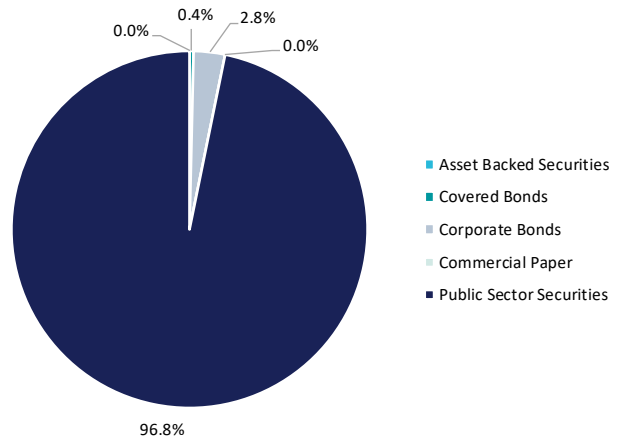
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung

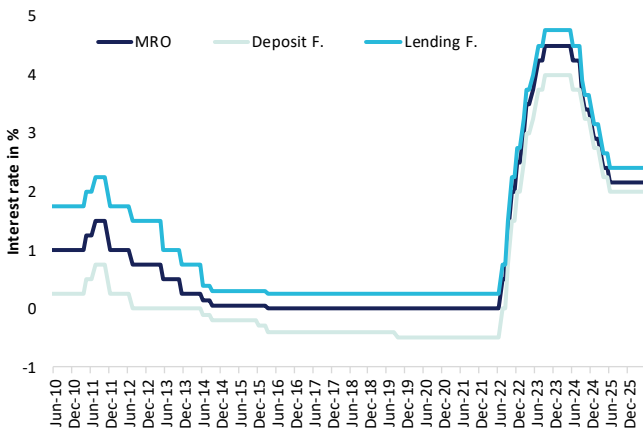


PEPP: Portfoliostruktur

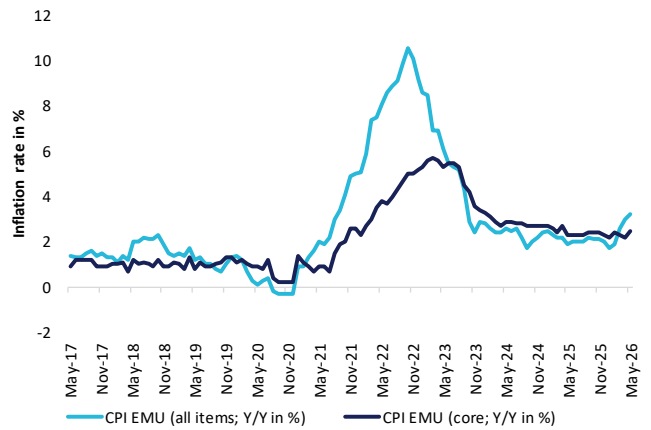


Charts & Figures Cross Asset

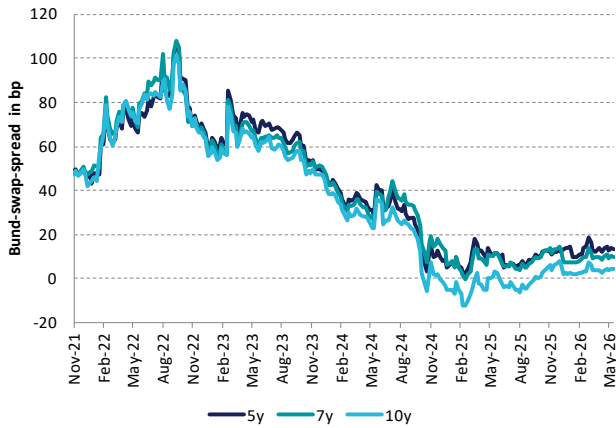
EZB-Leitzinssätze



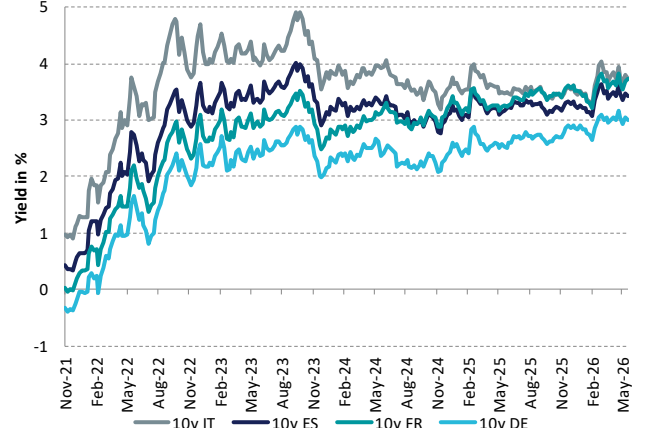
Inflationsentwicklung im Euroraum



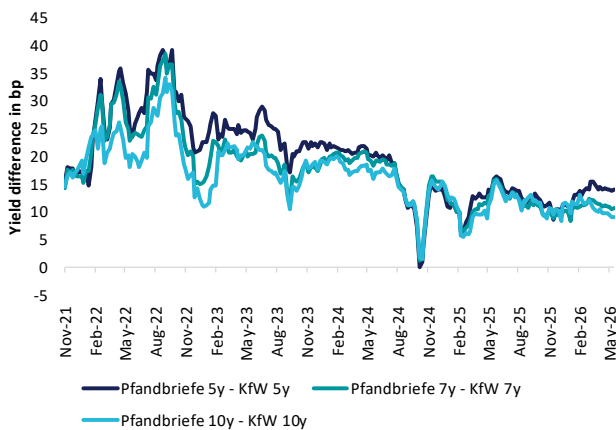
Bund-Swap-Spread



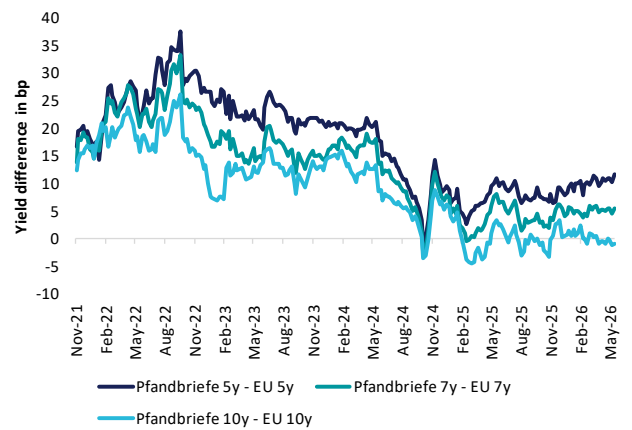
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
18/2026 // 10. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden ▪ Auckland Council – AUCKN im Fokus
17/2026 // 03. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026
16/2026 // 27. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus ▪ Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten
15/2026 // 20. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026
14/2026 // 13. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
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 Suprationals & 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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2026](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2026](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Elias Degener

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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 Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 17. Juni 2026 (08:42 Uhr)