NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

01. Juli 2026 // Ausgabe #21

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **6**

Ausblick auf den Covered Bond-Markt im II. Halbjahr **9**

Hydration Break: Wie groß ist der SSA-Durst in H2/2026? **15**

Charts & Figures

Covered Bonds **21**

SSA/Public Issuers **27**

EZB-Tracker **30**

Cross Asset **31**

Ausgaben im Überblick **32**

Publikationen im Überblick **33**

Ansprechpartner in der NORD/LB **34**

Flooranalysten:

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

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

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

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

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

Covered Bonds Marktüberblick

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

Primärmarkt: Finale Emissionstätigkeiten vor der näher rückenden Sommerpause

Die purzelnden Temperaturrekorde der vergangenen Tage haben eindrucksvoll bewiesen: Der Sommer ist da! Die anstehende Ferienzeit bringt neben Sonne, Strand und Meer allerdings auch die traditionelle Emissionspause am Primärmarkt für gedeckte Anleihen mit sich. Nachdem die Emittenten von Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment in den vergangenen Wochen mit ihren regen Aktivitäten uns den emissionsreichsten Juni aller Zeiten bescherten (Emissionsvolumen: EUR 23,1 Mrd.), kehrte in den vergangenen fünf Handelstagen Ruhe ein. So zeigte sich lediglich die Compagnie de Financement Foncier (CFF) am Markt aktiv. Die 100%ige Tochtergesellschaft der genossenschaftlichen BPCE ging zu Beginn der laufenden Handelswoche mit einer Dual Tranche auf die Investoren zu. Im kurzen Laufzeitband begab die CFF einen Bond im Volumen von EUR 750 Mio. für eine Laufzeit von 3,0y. Mit einem Orderbuch von EUR 1,8 Mrd. und einer Bid-to-cover-Ratio von 2,4x stieß der Bond auf ein reges Investoreninteresse. Zusätzlich wählte die CFF für den zweiten Covered Bond dieser Dual Tranche den oberen Rand des mittleren Laufzeitbands und emittierte EUR 500 Mio. für 8,0y. Auch diese gedeckte Anleihe war doppelt überzeichnet. In der Vermarktungsphase konnte der Spread folglich auf ms +17bp (3,0y) bzw. ms +45bp (8,0y) festgesetzt werden. Mit dieser Transaktion summiert sich das Neuemissionsvolumen des französischen Instituts im laufenden Jahr bereits auf EUR 1,85 Mrd. Für die kommenden Wochen könnte eine überschaubare Anzahl an Instituten das grundsätzlich unterstützende Marktumfeld nutzen, um letzte Fundingprojekte vor Beginn der Sommerpause zu realisieren. Hierbei dürfte es sich unserer Ansicht nach jedoch um Einzelfälle handeln. Insbesondere aufgrund der bereits hohen Emissionsvolumina im laufenden Jahr rechnen wir vielmehr damit, dass die Sommerpause von den Emittenten auch als solche gelebt wird und uns nun ruhige Wochen am Primärmarkt für Covered Bonds bevorstehen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CFF	FR	29.06.	FR0014019MS1	3.0y	0.75bn	ms +17bp	- / Aaa / AAA	-
CFF	FR	29.06.	FR0014019MR3	8.0y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Ruhige Handelstage zum Quartalsende

Auch auf dem Sekundärmarkt traten die Investoren in den vergangenen fünf Handelstagen eher zurückhaltend auf. Insbesondere bedingt durch das Quartalsende hielten sich die Handelsaktivitäten in Grenzen. Insbesondere der Verkaufsdruck am kurzen Ende flachte weiter ab, sodass hier keine größeren Abverkäufe mehr beobachtet werden konnten. Auf der Nachfrageseite überwog das Interesse an kürzlich neu emittierten Bonds aus der französischen Jurisdiktion. Da die Primärmarktaktivitäten nunmehr in eher ruhigeres Fahrwasser übergehen sollten, halten wir für die Sommermonate rege Handelsaktivitäten auf dem Sekundärmarkt für durchaus denkbar.

S&P: Covered Bonds behaupten sich als Kerninstrument der Bankenrefinanzierung

In ihren kürzlich veröffentlichten Global Covered Bond Insights Q3/2026 haben die Ratingexperten von S&P dem Covered Bond-Markt trotz aller geopolitischen Unwägbarkeiten eine robuste Angebotsdynamik konstatiert. Für die europäischen Emittenten weist S&P per Anfang Juni ein Neuemissionsvolumen von EUR 105 Mrd. (+16% Y/Y) aus. Bei den nichteuropäischen Banken fällt der Zuwachs mit +60% noch deutlicher aus, wodurch sich das Volumen auf EUR 34 Mrd. erhöht. Treiber dieser Entwicklung sind laut S&P insbesondere die hohen Fälligkeiten sowie das wachsende Kreditvolumen, welches einer Refinanzierung bedarf. Mit Blick auf die geographische Verteilung ist eine zunehmende Heterogenität zu beobachten. Während Kernmärkte wie Deutschland und Frankreich sinkende Volumina zu verbuchen haben, treten insbesondere UK, Spanien sowie Zentral- und Osteuropa (CEE) als Wachstumstreiber auf. Zudem unterstreicht S&P die anhaltend hohe Sensitivität der Assetklasse gegenüber Bank- und insbesondere Sovereign-Ratings, die sowohl das erreichbare Ratingniveau als auch strukturelle Anforderungen wie die Übersicherung maßgeblich beeinflussen. Gleichzeitig bleiben makroökonomische Faktoren wie Immobilienbewertungen sowie strukturelle Marktveränderungen zentrale Risikofaktoren für Investoren.

Moody's: Erholung am Markt für gewerbliche Immobilien verlangsamt sich deutlich

Auch am Markt für gewerbliche Immobilien (CRE) sind die geopolitischen und makroökonomischen Verwerfungen der vergangenen Monate nicht spurlos vorüber gegangen. Die Ratingexperten von Moody's stützen diese Sicht in einer kürzlich veröffentlichten Studie, in der sie das schwache Wirtschaftswachstum in den ersten Monaten des laufenden Jahres, hohe Inflationsraten und gesteigerte Energiekosten sowie deutlich restriktivere Finanzierungsbedingungen für die abgeschwächten Erholungstendenzen am europäischen CRE-Markt verantwortlich machen. Insbesondere der deutliche Zinsanstieg für langfristige Finanzierungsvorhaben führt laut Moody's zu deutlich höheren Refinanzierungskosten und somit zu einer abnehmenden Nachfrage. Die erwartete, restriktive Geldpolitik der Zentralbanken verschärft diese Tendenz zunehmend. So blieb das Transaktionsvolumen hinter historischen Durchschnittswerten zurück und notierte im I. Quartal rund 16% unter dem 10-Jahres-Durchschnitt. Hinsichtlich der Transaktionsvolumina konnte darüber hinaus eine starke regionale Divergenz beobachtet werden. Während sich in den großen europäischen Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich der CRE-Markt vergleichsweise schlecht entwickelte, konnten in Spanien, den Niederlanden und Osteuropa erfreulichere Tendenzen beobachtet werden. Für die erfolgreichen Transaktionen im laufenden Jahr konnte Moody's Merkmale identifizieren, aus denen sich ein klares Bild der Investorenpräferenzen für Immobilien in dieser herausfordernden Marktlage zeichnen lässt. So liegt der Fokus eindeutig auf Assets mit stabilen Cashflows und einer guten Prognostizierbarkeit der Einnahmen. Besonders gefragt sind demnach moderne und energieeffiziente Gebäude in Top-Lagen. Während diese Prime Assets weiterhin einer starken Nachfrage unterliegen, sind bei sog. Secondary Assets deutliche Einbußen zu beobachten. Ein differenziertes Bild ergibt sich ebenfalls beim Blick auf die einzelnen Teilsegmente des CRE-Marktes. Büroimmobilien stellen weiterhin den Hauptbelastungsfaktor für diesen dar. Infolge der seit Corona flächendeckend verankerten hybriden Arbeitsformen wird der Markt für Büroimmobilien durch einen strukturellen Nachfragerückgang geprägt. Vielmehr sind auch in diesem Segment Qualitätsmerkmale der Immobilien von entscheidender Bedeutung. Die beiden Teilsegmente Einzelhandel und Logistik/Industrie können sich hingegen stabilisieren, auch wenn beide im Vergleich zu ihren Höchstständen deutlich niedriger notieren. Insbesondere der Einzelhandel profitiert in touristischen Zentren, was wiederum das Qualitätskriterium der Lage einmal mehr unterstreicht.

Ende des TFS/TFSME als Wachstumschance für den britischen Covered Bond-Markt

Das Term Funding Scheme (TFS) sowie dessen Erweiterung für kleine und mittlere Institute (TFSME) sind Refinanzierungsprogramme der Bank of England (BoE), über die Banken Zugang zu langfristiger und kostengünstiger Zentralbankliquidität erhalten. Während das TFS im Jahr 2016 im Zuge des Brexits eingeführt wurde, folgte das TFSME im März 2020 als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie und zur Stärkung der geldpolitischen Transmission. Ziel beider Programme war es, die Refinanzierungsbedingungen der Banken in Krisenzeiten zu stabilisieren, die Weitergabe niedriger Leitzinsen an die Realwirtschaft sicherzustellen und die Kreditvergabe – insbesondere an KMU – zu unterstützen. Die Programme waren klar strukturiert und richteten sich primär an Banken und Building Societys mit Zugang zum Sterling Monetary Framework (SMF), sodass gezielt regulierte Kreditinstitute adressiert wurden. Die Refinanzierung erfolgte in Form besicherter Zentralbankkredite, wobei ein breites Spektrum an notenbankfähigen Sicherheiten hinterlegt werden musste. Dieses Sicherheitenuniversum umfasste sowohl hochwertige Wertpapiere als auch Kreditportfolien und unterlag der im SMF etablierten Kategorisierung der einlagefähigen Assets (Level A, B und C) sowie entsprechenden Bewertungsabschlägen (Haircuts). Die Verzinsung lag in der Nähe des jeweiligen Leitzinses zuzüglich eines geringen Aufschlags bzw. einer Programmkostenkomponente, wodurch sich für teilnehmende Institute eine äußerst attraktive langfristige Refinanzierungsquelle ergab. Das maximal abrufbare Volumen war institutsspezifisch ausgestaltet und orientierte sich an der Größe des bestehenden Kreditbestands, wobei im Rahmen des TFSME zusätzlich Anreize für eine Ausweitung der Kreditvergabe gesetzt wurden: Institute konnten ihr Refinanzierungsvolumen erhöhen, sofern sie ihre Kreditvergabe – insbesondere an KMU – ausweiteten. Im Rahmen des TFSME wurden insgesamt gut GBP 190 Mrd. an Liquidität bereitgestellt, wodurch das Programm eine erhebliche Bedeutung für die Refinanzierungsstruktur des britischen Bankensektors erlangte. Die einzelnen Inanspruchnahmen waren typischerweise auf vier Jahre ausgelegt, konnten jedoch in bestimmten Fällen – insbesondere im Zusammenhang mit staatlichen Förderprogrammen – zunächst auf bis zu sechs und für einen begrenzten Teil der Ziehungen auf bis zu zehn Jahre verlängert werden. Das Programm war als temporäre Maßnahme konzipiert und wurde für neue Ziehungen zum 31. Oktober 2021 geschlossen. Die bestehenden Mittel laufen seitdem sukzessive aus und werden überwiegend zwischen 2024 und 2025 fällig, wobei ein begrenzter Teil der Finanzierungen – infolge der genannten Verlängerungsoptionen – bis 2026 oder darüber hinaus bestehen bleibt. Ein direkter Nachfolger des Programms ist nicht vorgesehen. Stattdessen greift die BoE wieder verstärkt auf ihre allgemeinen Refinanzierungsfazilitäten zurück, die im Einklang mit ihrem Mandat typischerweise weniger stark subventionierte Konditionen aufweisen als die krisenbedingten Sonderprogramme. Während der Laufzeit des TFSME konnten Banken in erheblichem Umfang auf günstige Zentralbankliquidität zugreifen, was den Bedarf an kapitalmarktbasierter Refinanzierung deutlich reduzierte. Mit dem sukzessiven Auslaufen des Programms entsteht jedoch ein struktureller Refinanzierungsbedarf, da die aufgenommenen Mittel ersetzt werden müssen. Das Ausmaß dieses Effekts variiert dabei zwischen Instituten in Abhängigkeit von Geschäftsmodell, Einlagenbasis und Kapitalmarktzugang. In diesem Kontext gewinnen Covered Bonds als stabile, besicherte Finanzierungsquelle wieder an Bedeutung. Insgesamt führt die Abwicklung des TFSME zu einem strukturellen Übergang von zentralbankgetriebener hin zu marktbasierten Refinanzierungsquellen. Für britische Banken dürfte dies mit einer steigenden Emissionstätigkeit – insbesondere im Covered Bond-Segment – einhergehen und die Bedeutung dieser Refinanzierungsform mittel- bis langfristig nachhaltig stärken.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

Bund und Länder beschließen Reform zur finanziellen Entlastung der Kommunen

Die Finanzlage der Kommunen hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verschlechtert. Im Jahr 2025 verzeichneten Städte, Gemeinden und Landkreise mit einem Defizit von mehr als EUR -30 Mrd. das höchste Minus seit der Wiedervereinigung. Gleichzeitig ist die kommunale Verschuldung weiter gestiegen. Ursächlich sind u.a. Beschlüsse neuer Gesetze und Aufgabenübertragungen durch den Bund, die zu erheblichen Mehrausgaben bzw. Einnahmeausfällen führten. Besonders die stark gestiegenen Sozialausgaben belasten die kommunalen Haushalte spürbar. Viele Städte und Gemeinden greifen daher verstärkt auf Liquiditäts- und Kassenkredite zurück, um laufende Verpflichtungen erfüllen zu können. Nun aber einigten sich Bund und Länder auf eine Reform zur Entlastung der Kommunen: Die Einigung folgt dem Grundsatz „Wer bestellt, bezahlt“ und soll sicherstellen, dass finanzielle Belastungen aus neuen gesetzlichen Regelungen des Bundes künftig von diesem getragen werden und nicht zulasten der kommunalen Haushalte fallen. Wenn Ländern und Kommunen künftig durch neue Bundesgesetze zusätzliche Kosten von mehr als EUR 200 Mio. entstehen, soll der Bund 80% dieser Mehrausgaben übernehmen. Bundeskanzler Friedrich Merz betonte zugleich, dass bei Entlastungen der Kommunen ebenso der Bund profitieren solle. Die Stellungnahmen der Ministerpräsidenten Dietmar Woidke und Gordon Schneider zeigen, dass diese Reform ein wichtiger Schritt zur Begrenzung der kommunalen Kosten und zur Erhöhung der Planungssicherheit sei. Die Kommunen könnten durch die Reform bereits im Jahr 2027 um bis zu EUR 3 Mrd. entlastet werden, mit voraussichtlich steigender Entlastung in den Folgejahren. Von diesen Regelungen unberührt bleiben jedoch die Steuergesetze, die in der Vergangenheit oft Gegenstand von Auseinandersetzungen zwischen Bund und Ländern waren, da Steuerentlastungen zu Einnahmeausfällen bei den Ländern führen. Neben dieser Thematik ging es bei dem Treffen in Berlin zudem um einen neuen Pakt für den Rechtsstaat. Ziel sei es, die Effizienz der Justiz durch zusätzliche Investitionen in Digitalisierung und Personal zu stärken. Der Bund stellt hierfür EUR 450 Mio. bereit, EUR 210 Mio. davon für die Digitalisierung und EUR 240 Mio. für zusätzliche Stellen.

CEB fördert mit weiteren Darlehen Investitionen in Europa

Die Council of Europe Development Bank (CEB, Ticker: COE) hat 14 neue Darlehen mit einem Gesamtvolumen von EUR 1,2 Mrd. für soziale Investitionen in Europa genehmigt. Die Schwerpunkte der Investitionen liegen dabei in den Bereichen Wohnungsbau, Bildung, Gesundheit und soziale Inklusion. Zu den größten Finanzierungszusagen gehört u.a. ein Darlehen an die Slowakei i.H.v. EUR 300 Mio. für die Co-Finanzierung des Förderprogrammes „Slowakei 2021-2027“ mit dem Fokus auf den sozialen Zusammenhalt in Europa. Weitere EUR 150 Mio. werden der finnischen Stadt Tampere für den Ausbau sowie die Modernisierung ihrer Bildungsinfrastruktur zur Verfügung gestellt. Zudem erhält Frankreich EUR 150 Mio. zur Finanzierung sozialer und gesundheitlicher Infrastrukturprojekte, um vor allem den Zugang zu Gesundheitsdienstleistungen für vulnerable Gruppen zu verbessern. Darüber hinaus wurden zwei weitere Kredite für die Ukraine im Gesamtumfang von EUR 140 Mio. bewilligt, die insbesondere den Wiederaufbau des Wohnungsbestands unterstützen sollen. Seit dem Beitritt der Ukraine zur CEB im Juni 2023 summieren sich die genehmigten Finanzierungen damit auf mehr als EUR 800 Mio.

Baden-Württemberg stellt sich für das Haushaltsjahr 2027 auf

Ende Juni hat der Ministerrat des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) die Eckpunkte für das Budget 2027 beschlossen. Diese Planung dient sodann als Fundament für den Regierungsentwurf des Etats. Finanzierungsseitig beabsichtigt der Sub-Sovereign auf Überschüsse aus den Vorjahren im Umfang von insgesamt EUR 2,7 Mrd. zurückzugreifen. Vor dem Hintergrund der weiterhin angespannten konjunkturellen Lage ermöglicht die Schuldenbremse zudem zusätzliche Kreditspielräume. Diese verteilen sich zu rund EUR 800 Mio. auf die Konjunkturkomponente des Landes und zu circa EUR 500 Mio. auf eine neue kommunale Konjunkturkomponente. Letztere soll analog zu der des Landes funktionieren: In wirtschaftlich schwachen Zeiten kann der Sub-Sovereign zusätzliche finanzielle Mittel aufnehmen sowie den Städten und Gemeinden zur Verfügung stellen. Wenn sich die ökonomische Lage wieder entspannt hat, müssen diese Kredite wieder zurückgezahlt werden. „Allen ist klar: Die Finanzlage ist schwierig. Umso wichtiger sind verlässliche Rahmenbedingungen. […] Darüber hinaus heißt es insbesondere sparen, wo immer das möglich ist, um so finanzielle Handlungsmöglichkeiten an Stellen zu schaffen, wo es dringend nötig ist. Vor allem stehen wir zu unserer Zusage, den mit dem Rücken zur Wand stehenden Kommunen unter die Arme zu greifen – nämlich auch in Form der kommunalen Konjunkturkomponente. Damit wollen wir die kommunalen Finanzen konjunkturgerecht steuern: In Wirtschaftskrisen sollen die Kommunen handlungsfähig bleiben – und in wirtschaftlich starken Zeiten werden die zusätzlichen Schulden wieder abgebaut“, sagte der stellvertretende Ministerpräsident und Innenminister Manuel Hagel. Um die Konsolidierung des Haushalts zu gewährleisten, sollen die Ministerien zudem insgesamt EUR 150 Mio. einsparen. Bei den Förderprogrammen sollen weitere EUR 100 Mio. entfallen. Des Weiteren wird auch im Etat 2027 die geplante Einzahlung zum Versorgungsfonds ausgesetzt und die Zuführungen zur Rücklage für Haushaltsrisiken reduziert. Unter Berücksichtigung aller Posten beläuft sich der Deckungsbedarf im kommenden Jahr auf rund EUR 5,8 Mrd.

Finnvera kündigt neues Finanzierungsprogramm an

Der finnische Exportfinanzierer Finnvera (Ticker: FINNVE) hat ein neues Finanzierungsprogramm im Umfang von EUR 1 Mrd. angekündigt, von welchem Unternehmen jeglicher Größe profitieren sollen. Nach eigenen Angaben stellt die Verfügbarkeit von Finanzierungsmöglichkeiten, insbesondere für langfristige und kapitalintensive Projekte, eine zentrale Herausforderung in Finnland dar. Die Finnvera verspricht sich durch die neue Maßnahme zeitnah und gezielt dazu beizutragen, solche Investitionen zu realisieren und einen positiven Impuls zum Wirtschaftswachstum zu setzen, ohne gleichzeitig marktwirtschaftliche Finanzierungen zu verdrängen. Obwohl der anhaltende Iran-Konflikt und die in diesem Zuge gestiegenen Energiepreise die Unsicherheit unter den finnischen Unternehmen erhöht haben, deuten immer mehr Projektplanungen auf einen erhöhten Investitionsbedarf hin. „Unser Ziel ist es, dass Finnvera in diesem Jahrzehnt die höchste Anzahl an Investitionen im Bereich der inländischen Finanzierung ermöglicht. Wir sind bereit, den Anteil der Finanzierung für bedeutende industrielle und regionale Investitionen zu erhöhen. Neben Garantien können wir Direktkredite und längere Zahlungszeiten im Vergleich zu Banken vergeben“, sagt Juha Ketola, Executive Vice President bei der Finnvera. Zur Refinanzierung ihrer Geschäftsaktivitäten greift die Agency regelmäßig auf Benchmarkemissionen in EUR und USD zurück. Für 2026 haben die Finnen ein Fundingziel i.H.v. EUR 1-2 Mrd. kommuniziert, waren in diesem Jahr allerdings noch nicht mit entsprechenden EUR-Anleihen am Markt aktiv.

Bank of England erweitert Kreis notenbankfähiger Sicherheiten

Die Bank of England (BoE) hat Mitte Juni bekanntgegeben, den Kreis notenbankfähiger Sicherheiten um Anleihen staatsnaher Emittenten ohne explizite Garantie zu erweitern. Demnach werden Anleihen von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie Förder- und Entwicklungsbanken aus G10-Staaten und Australien ab dem 19. Juni als Level B-fähige Sicherheiten anerkannt, sofern diese über eine ausreichende Kreditqualität (im Wesentlichen äquivalent zu einem Rating von AA-) verfügen und den Anforderungen an die Sicherheiten und Abwicklungsverfahren gerecht werden. Ähnlich wie die EZB führt auch die BoE eine Liste mit zugelassenen Sicherheiten, die durch die oben genannte Änderung deutlich länger geworden sein dürfte. Neu darauf zu finden sind beispielsweise Schuldtitel des niederländischen Kommunalfinanzierers BNG Bank (Ticker: BNG), die im Zuge der Änderungen beim Sterling Monetary Framework künftig als Level B-fähige Sicherheiten anerkannt werden. Ebenfalls aufgelistet werden u.a. Anleihen der Nederlandse Waterschapsbank (NWB, Ticker: NEDWBK) sowie des schwedischen Exportfinanzierers Svensk Exportkredit (Ticker: SEK).

Primärmarkt

Angesichts der Rekordtemperaturen der vergangenen Tage zeigte sich auch der Primärmarkt eher von seiner trägen Seite. Ganz untätig waren die Emittenten in unserer SSA-Abgrenzung in der betrachteten Handelswoche allerdings nicht, sodass wir heute immerhin von zwei EUR-Benchmarks im Umfang von aggregiert EUR 1,5 Mrd. sowie einem Blockchain Digital Bond im Subbenchmarkformat berichten können. Unmittelbar nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe trotzte zunächst das Land Hessen (Ticker: HESSEN) den hochsommerlichen Temperaturen und wagte sich mit einer EUR-Benchmark im Umfang von EUR 1 Mrd. aus der Deckung. Dabei wählte der Sub-Sovereign eine Laufzeit von sieben Jahren. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf rund EUR 1,95 Mrd., sodass der Deal final zu ms +17bp über die Bühne ging (Guidance: ms +18bp area). Nach einer mehrtätigen Verschnaufpause im SSA-Segment waren die Blicke am vergangenen Montag dann in Richtung Fernost gerichtet: Ganz nach dem Motto „Einmal ist keinmal, zweimal ist Brauch, dreimal ist Tradition“ sammelte die China Development Bank (Ticker: SDBC) – wie schon in den Jahren 2024 und 2025 – erneut EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von drei Jahren ein. Das Pricing erfolgte schließlich zu ms +12bp (IPT: ms +40-45bp area, Orderbuch: EUR 2,1 Mrd.). Neue Wege bei der Refinanzierung ging das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN), welches – als erstes deutsches Land überhaupt – einen Blockchain Digital Bond emittierte. Dabei hatte die unter Nutzung der Blockchain-Technologie und auf Grundlage des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) begebene digitale Schuldverschreibung ein Volumen von EUR 100 Mio. und eine Laufzeit von zwei Jahren. Geprintet wurde zu ms +2bp, ein Orderbuch wurde nicht veröffentlicht. Für die bevorstehende erste syndizierte Transaktion in H2/2026 (vgl. Fundingplan) in der kommenden Woche hat die EU zudem einen RfP verschickt. Zudem stellt die Agence France Local (Ticker: AFLBNK) derzeit im Rahmen von Investorengesprächen ihr aktualisiertes Sustainability Bond Framework vor. Interessante Neumandatierungen: Die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) plant die Emission einer EUR-Benchmark mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. und fünf Jahren Laufzeit. Zudem beabsichtigt die belgische Region Flandern, am Kapitalmarkt repräsentiert durch das Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap (Ticker: FLEMSH) die Platzierung einer EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von kurzen 15 Jahren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SDBC	Other	29.06.	XS3416412503	3.0y	0.50bn	ms +12bp	- / A1 / -	-
HESSEN	DE	25.06.	DE000A1RQFG2	7.0y	1.00bn	ms +17bp	- / - / AA+	-

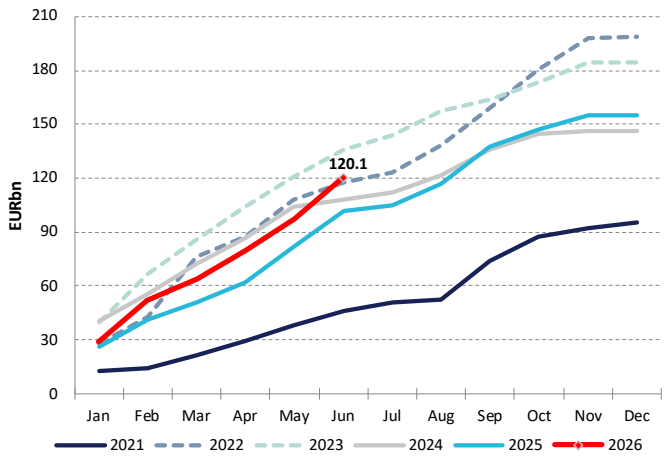
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody’s / S&P)

Covered Bonds
Ausblick auf den Covered Bond-Markt im II. Halbjahr

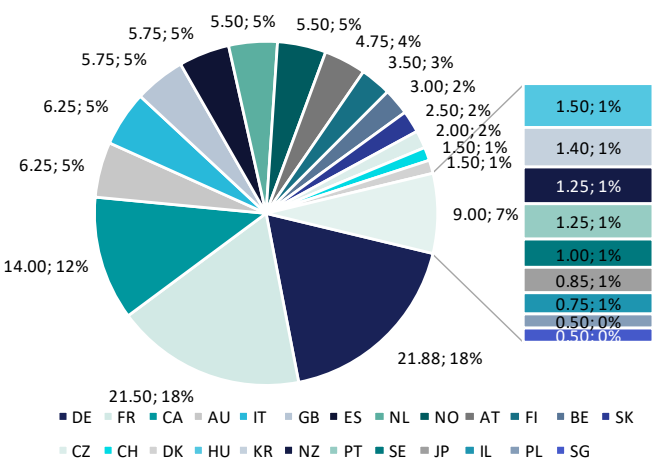
Autoren: Elias Degener // Lukas Kühne // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Covered Bond-Markt nach bewegtem I. Halbjahr: Hält der Rückenwind weiter an?
Mit dem Ende des I. Halbjahres hat sich der Covered Bond-Markt zwar noch nicht in die Sommerpause verabschiedet, es bleiben aber nur noch wenige aktive Handelstage, bis auch am Primärmarkt Ruhe einkehren dürfte. Entsprechend wollen wir in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation unsere Erwartungen für das II. Halbjahr in den Fokus rücken. Als Basis für unsere Prognosen dienen dabei insbesondere die Emissionsaktivitäten, Investorennachfrage, Spreadlevel und die Trends aus H1/2026. Dieses war – ähnlich wie im vergangenen Jahr, als die US-Regierung ihre neue Zollpolitik vorstellte – von geopolitischen Konflikten geprägt. Die militärischen Auseinandersetzungen im Nahen und Mittleren Osten stellten auch für den Covered Bond-Markt ein bedeutendes Ereignis dar, mit Auswirkungen u.a. auf die Laufzeitpräferenz, die Emissionsaktivitäten und die absolute Rendite. So stiegen die Risikoprämien im Zusammenhang mit dem Iran-Konflikt deutlich an und überlagerten das zu Beginn des Jahres durchaus freundliche Marktumfeld. Nichtsdestoweniger konnten selbst in diesem herausfordernden Marktumfeld, kurz nach der erneuten Eskalation des Konflikts, Covered Bonds erfolgreich platziert werden, womit die gedeckten Anleihen unserer Ansicht nach den Status einer Safe-Haven-Assetklasse bestätigten. Mit dem anhaltenden Konflikt setzten sich immer stärker Normalisierungstendenzen durch, bis am Covered Bond-Markt nach und nach wieder die Emissionsaktivitäten anstiegen. Für das II. Halbjahr stellt sich die Frage, wie sich die längerfristigen Auswirkungen des Iran-Konflikts – die Inflationserwartungen und die Entwicklung der Zinskurve – auf den Covered Bond-Markt auswirken. Dabei fokussieren wir uns u.a. auf Angebots- bzw. Nachfrageaspekte, das von uns erwartete Neuemissionsvolumen im II. Halbjahr, Auswirkungen auf die Laufzeitpräferenz von Investoren und Emittenten sowie auf Spreadtreiber in den kommenden sechs Monaten.

EUR BMK: Emissionsverlauf H1/2026



EUR BMK in H1/2026 (EUR in Mrd.)

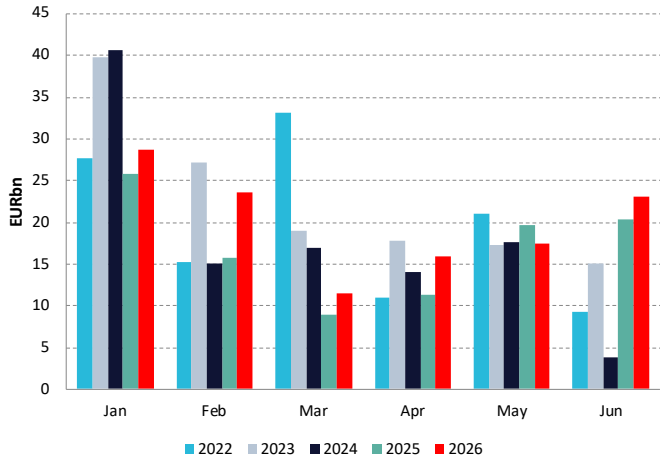


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

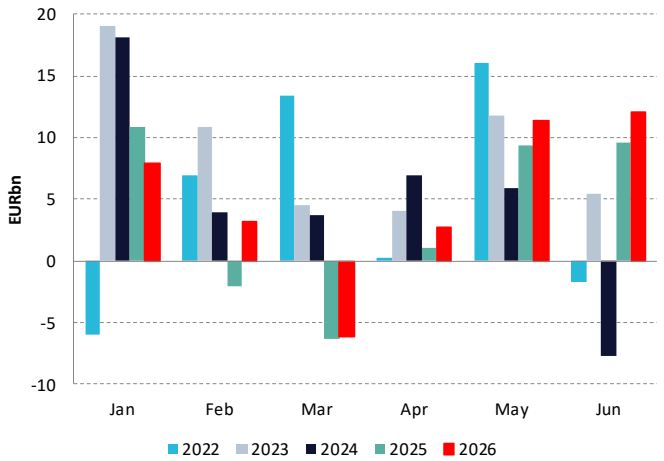
Primärmarkt im H1/2026: Emissionsvolumen wurde bisher erst einmal übertroffen

Die ersten beiden Monate des Jahres waren, dem typischen saisonalen Muster am Covered Bond-Markt folgend, von einer hohen Emissionsdynamik geprägt, bis infolge der militärischen Auseinandersetzung im Nahen und Mittleren Osten das Emissionsgeschehen am Primärmarkt fast vollständig zum Erliegen kam. So notierte das Volumen an neu platzierten Covered Bonds Ende Q1/2026 mit EUR 63,8 Mrd. zwar über dem Vorjahr (EUR 50,6 Mrd.), blieb jedoch deutlich hinter den Jahren 2022 bis 2024 zurück. Im II. Quartal stieg die Frequenz der Neuemissionen infolge einer gewissen Normalisierung des Iran-Konflikts und letztlich mit dem (brüchigen) Waffenstillstand zwischen den Konfliktparteien wieder deutlich an. Insbesondere im Monat Juni konnten wir ein neues Rekordemissionsvolumen (EUR 23,1 Mrd.) beobachten, was eine Abweichung vom „klassischen" Emissionsmuster am Covered Bond-Markt darstellt. So überstieg das Emissionsvolumen im Juni bis 2025 (EUR 20,4 Mrd.) nie die Schwelle von EUR 20 Mrd. Traditionell zählten die Sommermonate Juni und Juli stets zu den schwächsten Monaten am Primärmarkt. Ob wir hier mittlerweile eine Verschiebung hin zu stärkeren Primärmarktaktivitäten konstatieren können, bleibt jedoch fraglich; schließlich blicken wir auf zwei erste Halbjahre zurück, die von geopolitischen Ereignissen geprägt wurden. Im Jahr 2025 waren es die Zollankündigungen der US-Regierung und im Jahr 2026 der Iran-Konflikt, die die Emissionsaktivitäten unerwartet zum Erliegen brachten. Mit den hohen Primärmarktaktivitäten im Juni summiert sich das Neuemissionsvolumen im H1/2026 auf insgesamt EUR 120,1 Mrd. und wird damit nur noch vom H1/2023 (EUR 136,1 Mrd.) übertroffen. Im Hinblick auf die geographische Verteilung dominieren wenig überraschend die größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen Deutschland (18,2%), Frankreich (17,9%) sowie Kanada (11,7%). Darüber hinaus konnten wir mit der Bank Leumi Le-Israel auch den ersten Emittenten aus Israel am Primärmarkt begrüßen, der bereits im Januar seine Debüttransaktion erfolgreich bei Investoren platzieren konnte. Außerdem erweiterten die MBH Mortgage Bank aus Ungarn sowie die tschechische Česká spořitelna das EUR-Benchmarksegment und verdeutlichten eindrücklich die Wachstumspotenziale, die insbesondere in der CEE-Region für den Covered Bond-Markt weiterhin bestehen. Insgesamt entschädigt das durchaus emissionsreiche II. Quartal am Primärmarkt für den eher durchschnittlichen Jahresstart. Wir erwarten, dass das positive Sentiment am Covered Bond-Markt auch über die Sommerpause hinweg tragen dürfte und rechnen insbesondere im August und September noch mit hohen Neuemissionsaktivitäten.

EUR BMK: Historie Neuemissionen (H1)



EUR BMK: Historie Net Supply (H1)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Prognose H2/2026: Weitere Transaktionen im Volumen von rund EUR 59 Mrd. erwartet

Im Mittel der vergangenen Jahre wurden 65% aller Emissionen im I. Halbjahr platziert. Unter der Annahme, dass sich der Covered Bond-Markt auch im II. Halbjahr dieses Jahres an diesem saisonalen Muster orientiert, würde sich ein rechnerisches Neuemissionsvolumen für 2026 von rund EUR 185 Mrd. ergeben. Dieser Wert liegt zwar leicht über unserer Neuemissionsprognose für 2026 in Höhe von EUR 179,1 Mrd., verdeutlicht aber, dass wir noch ein aktives II. Halbjahr am Covered Bond-Markt erwarten können. So rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit EUR-Benchmarkemissionen im Volumen von rund EUR 59 Mrd., die vorwiegend auf die Jurisdiktionen Deutschland (EUR 13,3 Mrd.), Frankreich (EUR 8,5 Mrd.) und Norwegen (EUR 5,0 Mrd.) entfallen dürften. Während wir insbesondere für Deutschland, Frankreich und das Vereinigte Königreich wachsende Covered Bond-Märkte prognostizieren, rechnen wir in Kanada weiterhin mit einem schrumpfenden EUR-Benchmarksegment und führen dies u.a. auf hohe Fälligkeiten und strukturelle Faktoren zurück. Neben geopolitischen Ereignissen, welche die Emissionsaktivitäten am Covered Bond-Markt zum Erliegen bringen könnten, stellen insbesondere die hohen Fälligkeiten in 2027 (EUR 177,3 Mrd.) ein gewisses Prognoserisiko dar. So können wir uns gut vorstellen, dass einige Emittenten ein positives Marktumfeld im Oktober und November nutzen würden, um Pre-Funding zu betreiben und damit den Druck auf die Emissionsaktivitäten in 2027 etwas zu verringern.

NORD/LB Neuemissionsprognose 2026 (ytd)

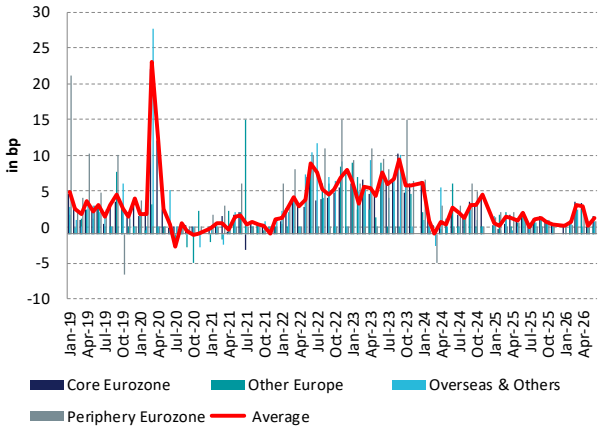
Jurisdiction	Issues 2026e	Maturities 2026	Net supply 2026	Issues 2026ytd	Still to come 2026e
AT	7.50	9.50	-2.00	4.75	**2.75**
AU	7.00	5.75	1.25	6.25	**0.75**
BE	3.00	3.75	-0.75	3.00	**0.00**
CA	17.00	23.20	-6.20	14.00	**3.00**
CH	1.50	0.00	1.50	1.50	**0.00**
CZ	3.00	1.00	2.00	2.00	**1.00**
DE	35.00	29.80	5.20	21.88	**13.13**
DK	2.25	1.25	1.00	1.50	**0.75**
EE	0.50	0.00	0.50	0.00	**0.50**
ES	7.50	7.50	0.00	5.75	**1.75**
FI	5.50	6.85	-1.35	3.50	**2.00**
FR	30.00	23.68	6.32	21.50	**8.50**
GB	8.25	3.60	4.65	5.75	**2.50**
GR	0.00	0.00	0.00	0.00	**0.00**
HU	1.50	0.00	1.50	1.50	**0.00**
IE	0.00	0.00	0.00	0.00	**0.00**
IL	0.75	0.00	0.75	0.75	**0.00**
IS	0.00	0.50	-0.50	0.00	**0.00**
IT	7.25	7.60	-0.35	6.25	**1.00**
JP	1.35	1.75	-0.40	0.85	**0.50**
KR	4.00	3.60	0.40	1.40	**2.60**
LU	0.50	0.00	0.50	0.00	**0.50**
NL	8.50	7.50	1.00	5.50	**3.00**
NO	10.50	8.00	2.50	5.50	**5.00**
NZ	2.00	1.25	0.75	1.25	**0.75**
PL	1.00	0.00	1.00	0.50	**0.50**
PT	1.75	0.85	0.90	1.25	**0.50**
SE	4.50	4.50	0.00	1.00	**3.50**
SG	3.00	1.75	1.25	0.50	**2.50**
SK	4.50	3.00	1.50	2.50	**2.00**
TK	0.00	0.00	0.00	0.00	**0.00**
∑	**179.10**	**156.18**	**22.92**	**120.13**	**58.98**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

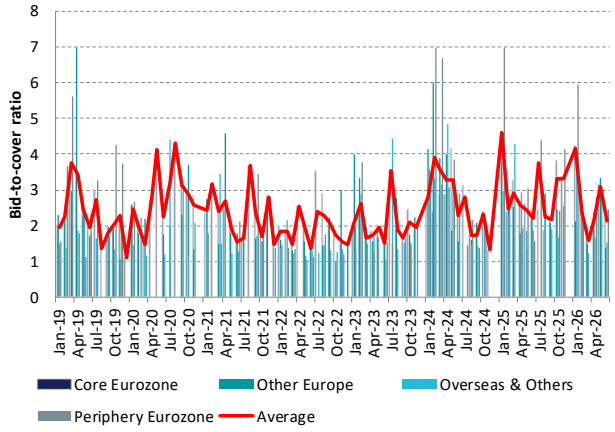
Nachfrage dürfte auch im H2/2026 weiter hoch bleiben

Die Nachfrage nach gedeckten Anleihen war nahezu über das gesamte I. Halbjahr unserer Ansicht nach mehr als auskömmlich. Dies gilt zwar ausdrücklich nicht für jeden Deal, aber für den Großteil der Emissionen am Covered Bond-Markt. Insbesondere die ersten Deals nach dem erneuten Ausbruch des Iran-Konflikts mussten eine höhere Neuemissionsprämie zahlen und wiesen eine niedrige Bid-to-cover-Ratio aus. Dennoch liegen die durchschnittlichen Neuemissionsprämien mit 1,4bp (H1/2026) nahe dem Tiefststand des vergangenen Jahres (H1/2025: 1,0bp). Für die Attraktivität von Covered Bonds spielen neben dem bisherigen Neuemissionsvolumen (Stichwort Sättigung) u.a., auch das Spreadniveau, der Relative Value sowie das absolute Zinsniveau eine maßgebliche Rolle. In Bezug auf den Relative Value erwarten wir vor dem Hintergrund der anhaltenden Spreadkompression insbesondere zwischen Covered Bonds, Anleihen aus dem SSA/Public Issuers- sowie dem Senior-Universum keine Veränderungen der Nachfrage nach gedeckten Anleihen. Gleiches gilt auch für mögliche Änderungen des Spreadniveaus. Die im Zuge des Iran-Konflikts gestiegenen absoluten Renditen für Covered Bonds dürften die Nachfrage weiterhin stützen, wobei wir in den nächsten sechs Monaten keinen weiteren signifikanten Renditeanstieg erwarten. Gegen Ende des Jahres geht die Investorennachfrage am Covered Bond-Markt traditionell etwas zurück. Bei einem weiterhin hohen Neuangebot, verbunden mit möglichen Pre-Funding-Aktivitäten, könnte sich der geringere Appetit auf der Investorenseite zum Spreadtreiber entwickeln oder zum limitierenden Faktor auf der Angebotsseite werden.

EUR BMK: Neuemissionsprämien Primärmarkt



EUR BMK: Überzeichnungsquoten Primärmarkt

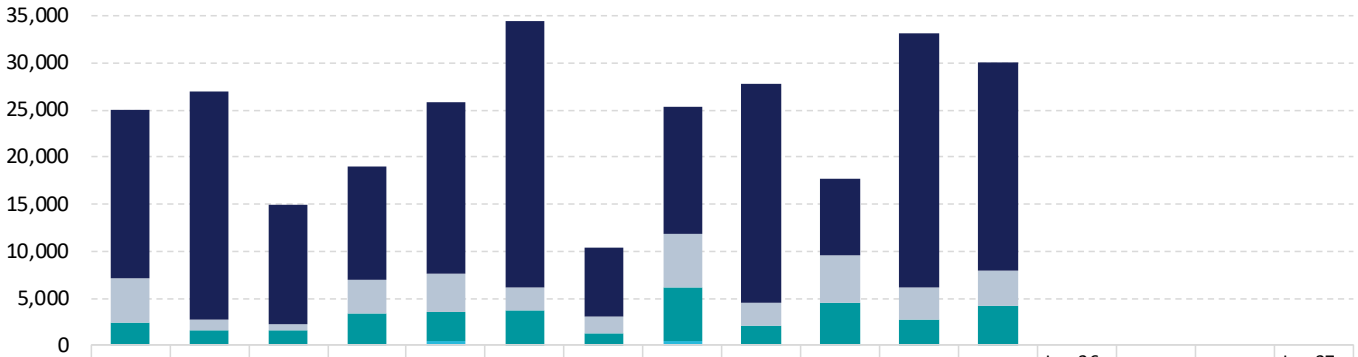


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Keine Veränderung bei der Laufzeitpräferenz zu erwarten

Die Laufzeitpräferenzen der Emittenten am Primärmarkt haben sich im H1/2026 deutlich verschoben. Während zum Jahresstart eine beachtliche Anzahl an Deals mit Laufzeiten ≥10y platziert werden konnte, präferieren die meisten Emittenten aufgrund der flacheren Zinsstrukturkurve wieder Laufzeiten zwischen drei und sieben Jahren. Ursächlich für diese Entwicklung war insbesondere das gestiegene Zinsniveau am kurzen Ende, ausgelöst durch höhere Inflations- und Zinserwartungen im Zuge des Iran-Konflikts. Zwar scheint es weiterhin Investoren zu geben, die insbesondere gedeckte Ware mit langen Laufzeiten suchen, das Gros scheint sich derzeit jedoch auf das kurze bzw. mittlere Laufzeitband zu fokussieren. Wir erwarten derzeit auch keine Trendumkehr, die zu einer signifikanten Veränderung der Laufzeitpräferenzen führen würde. Eine steilere Zinskurve erscheint uns vor dem Hintergrund des aktuell eingepreisten weiteren Zinsschritts der EZB als eher unwahrscheinlich.

APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



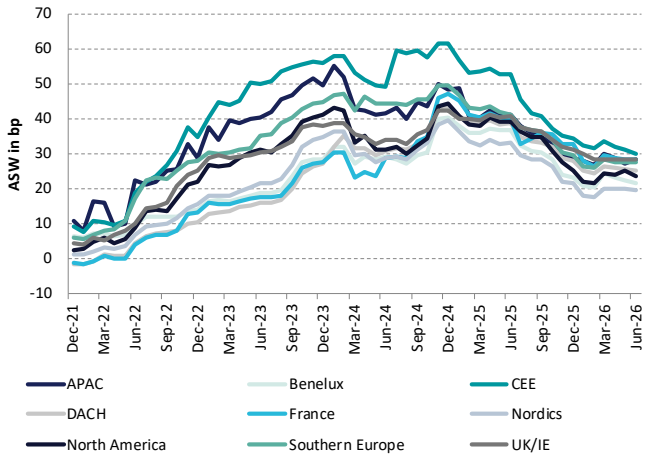
	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-26 - May-27	2026	2027	Jan-27 - May-27
APP	25,102	27,039	14,888	19,036	25,837	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	291,049	327,399	293,162	134,178
PSPP	17,964	24,306	12,570	12,118	18,215	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	215,095	252,715	213,446	94,105
CSPP	4,692	1,097	684	3,496	4,069	2,398	1,741	5,580	2,432	4,919	3,455	3,716	38,279	41,212	41,071	20,102
CBPP3	2,317	1,554	1,566	3,281	3,123	3,692	1,216	5,765	2,093	4,493	2,695	4,251	36,046	31,663	37,700	19,297
ABSPP	129	82	68	141	430	53	52	462	73	111	17	11	1,629	1,809	945	674

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

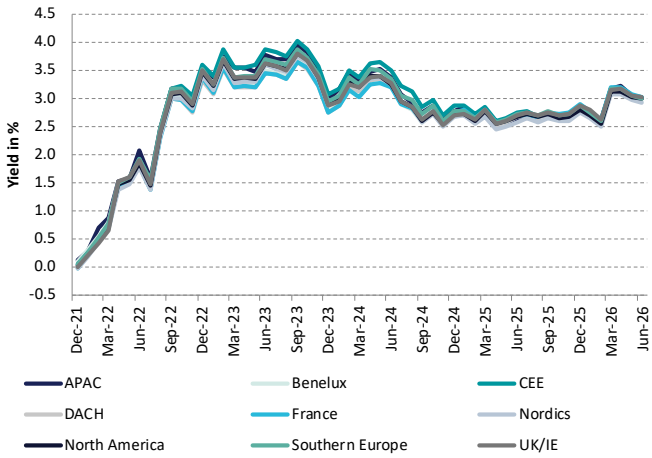
Wie EZB-Fälligkeiten das Investorenverhalten in H2/2026 „prägen“

Im II. Halbjahr stehen im Covered-Bond-Markt rund EUR 70 Mrd. an Fälligkeiten an, davon etwa EUR 14 Mrd. in Händen der EZB (Annahme: Nicht alles EUR BMK; PEPP zu vernachlässigen). Dies ist insbesondere für die Nachfrage am Covered Bond-Markt relevant, weil der Eurosystem-Sockel nicht mehr als wiederkehrender Käufer auftritt. Die EZB kauft seit Mitte 2023 keine Covered Bonds mehr im APP bzw. CBPP3 nach und hat die vollständigen PEPP-Reinvestitionen zum Jahresende 2024 beendet. Der entscheidende Punkt ist nicht nur die absolute Höhe der Fälligkeiten, sondern deren Verteilung zwischen „echter“ privater Nachfrage und ablaufenden Zentralbankbeständen. Wenn approximativ ein Fünftel der anstehenden Fälligkeiten aus EZB-Beständen stammen, fällt dieser Teil nicht in die private Reinvestitionskette zurück. Das erhöht den Nettobedarf an privatem Absorptionsvermögen. Das ist natürlich bei vergleichbar geringen Volumina kein Systembruch, aber genug, um die Primärmarktpreisbildung und die Secondary Flow-Logik zu beeinflussen. Die naheliegende Folge ist mehr Selektivität. Wenn ein strukturierter, jedoch ehemals preisunsensibler Käufer wie das Eurosystem nicht mehr auftritt, werden Investoren stärker auf relative Bewertung achten: Laufzeit, Jurisdiktion, Assetqualität, Dealgröße, Liquidität und NIP werden wichtiger. Für Emittenten bedeutet das: Deals werden weiterhin (gut) platzierbar bleiben, aber nicht automatisch zu jedem Spread. Die Nachfragebasis im Covered Bond-Markt ist grundsätzlich robust. Der vdp (Verband deutscher Pfandbriefbanken) berichtet für 2026 weiterhin von starker Oversubscription, zugleich aber von einem Dämpfer durch die engen Asset-Swap-Spreads und die niedrigen Spreads von Covereds versus Bunds bzw. SSA; beides drückt die relative Attraktivität. Unterstützend für die Attraktivität wirkt sich hingegen die weiterhin anhaltende Spreadkompression zwischen Covered Bonds und unbesicherten Bankanleihen aus. Für beide Entwicklungen erwarten wir in H2/2026 keine signifikante Trendumkehr. Im Sekundärmarkt dürfte die Folge weniger „sticky ownership“ und mehr taktische Rotation sein. Alles in allem ein nennenswertes Detail, aber sicher kein Game Changer für H2/2026.

EUR BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR BMK: Renditeentwicklung (5y; generic)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadentwicklung: Pre-Funding und Sättigungstendenzen im Fokus

Der hohen Nachfrage zum Jahresstart geschuldet, setzten sich die Spreads in den ersten zwei Monaten des Jahres weiter einengend fort, bis infolge des Iran-Konflikts eine leichte Korrektur einsetzte. Mittlerweile scheinen die Marktteilnehmer ein neues Spreadgleichgewicht gefunden zu haben, das sowohl für Emittenten als auch Investoren attraktive Bedingungen darstellt. Dies spiegelte sich insbesondere in den durchaus beachtlichen Überzeichnungsquoten der Deals wider sowie im hohen Neuemissionsvolumen der vergangenen Wochen. Eine deutliche Outperformance einzelner Regionen konnten wir im I. Halbjahr 2026 nicht beobachten; vielmehr bleibt die generelle Spreadkompression zwischen den einzelnen Covered Bond-Märkten erhalten. So gibt es nur noch eine minimale Spreaddifferenz zwischen z.B. österreichischen und australischen Covered Bonds. Vor dem Hintergrund des von uns erwarteten hohen Emissionsvolumens im II. Halbjahr sehen wir weitere Tighteningtendenzen am Covered Bond-Markt als eher unwahrscheinlich an. Die geringe Spreaddifferenz insbesondere zu Emittenten aus dem SSA/Public Issers-Universum sollte das Potenzial für eine Sekundärmarktperformance von Covered Bonds weiter begrenzen. Vor dem Hintergrund nachfragedämpfender Sättigungstendenzen unter Investoren und zunehmender Pre-Funding-Aktivitäten erachten wir einen dezenten Spreadanstieg zum Jahresende über alle Jurisdiktionen hinweg als realistischeres Szenario. Ein solcher dürfte unserer Einschätzung nach aber auf einige wenige Basispunkte beschränkt sein.

Fazit

Wir rechnen auch im H2/2026 mit einem weiterhin sehr dynamischen Marktumfeld, welches sich insbesondere nach der nicht mehr allzu fernen Sommerpause entfalten dürfte. Insgesamt rechnen wir in H2/2026 mit Neuemissionen in Höhe von EUR 59,0 Mrd., wobei das Gros der zu platzierenden gedeckten Anleihen auf Deutschland, Frankreich und Norwegen entfallen dürfte. Für das Gesamtjahr 2026 ergibt sich entsprechend ein Emissionsvolumen von EUR 179,1 Mrd. und ein Nettoneuangebot von EUR 22,9 Mrd. (Fälligkeiten 2026: EUR 156,2 Mrd.). Weiterhin rechnen wir mit einer mehr als auskömmlichen Investorennachfrage, die aber gerade gegen Jahresende zurückgehen dürfte. Bei einem ungebrochen hohen Neuemissionsvolumen – u.a. getrieben von Pre-Funding-Aktivitäten einiger Emittenten mit hohen Fälligkeiten in 2027 – könnte dies zu einem dezenten Anstieg des Spreadniveaus führen. Ein solcher dürfte unserer Einschätzung nach aber auf einige wenige Basispunkte beschränkt sein.

SSA/Public Issuer
Hydration Break: Wie groß ist der SSA-Durst in H2/2026?

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

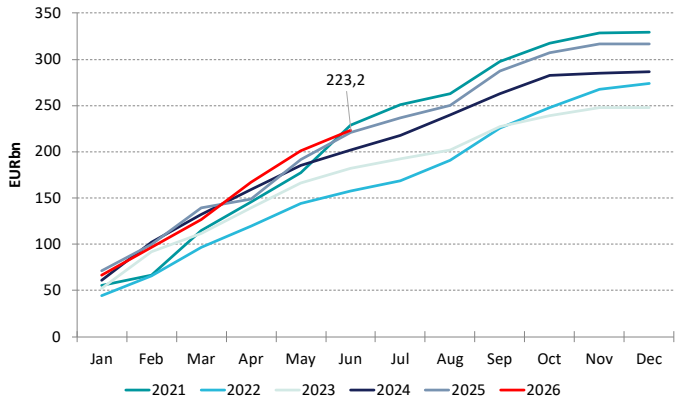
Halbzeitanalyse: H1/2026 – zweithöchstes Emissionsvolumen aller Zeiten

Nachdem wir bereits einen detaillierten Blick auf den stets äußerst aktiven Januar im Rahmen unserer Wochenpublikation vom 04. Februar geworfen und auch das erste Jahresviertel angemessen gewürdigt haben, möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf die erste Jahreshälfte erweitern und zudem einen Ausblick auf H2/2026 geben. Zum Stand Ende Juni addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks i.H.v. beeindruckenden EUR 223,2 Mrd. (2025: EUR 220,6 Mrd.; 2024: EUR 202,1 Mrd.; 2023: EUR 182,4 Mrd.). Das Rekordniveau aus dem Pandemiejahr 2021 mit EUR 229,0 Mrd. wurde somit zwar knapp unterschritten, aber im Vergleich zu den Vorjahren konnten wir eine abermalige Steigerung der Primärmarktaktivitäten konstatieren. Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.353,3 Mrd. rund 13% größer als über den gleichen Zeitraum im Vorjahr (H1/2025: EUR 1.194,9 Mrd.). Unter dem Strich lässt sich daher mit Recht von einem starken H1/2026 für unser SSA-Universum sprechen.

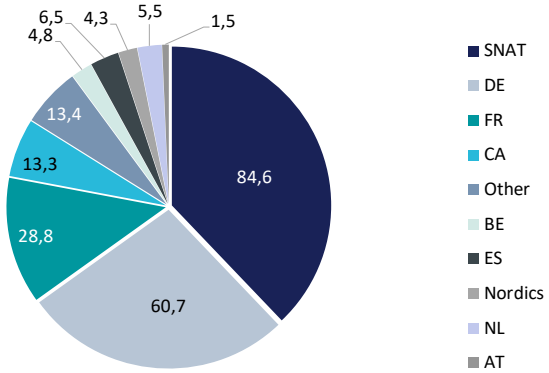
Marktüberblick

Starten wir unsere Rückschau mit einer Einordnung des Emissionsgeschehens: Bis Ende H1/2026 verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Volumen von EUR 223,2 Mrd. Dieser Wert wird lediglich von der Emissionsaktivität aus dem Pandemiejahr 2021 übertroffen, als sich neuemittierte EUR-Benchmarks auf EUR 229,0 Mrd. summierten. Interessant dabei: Zum Stand Ende Mai deutete zunächst alles darauf hin, dass das laufende Jahr zum neuen Primus aufsteigen könnte. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2026: EUR 22,3 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 unter dem Strich weiterhin vorne liegt. Insgesamt haben sich im ersten Halbjahr 86 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 138 frische Anleihen platziert. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 28 Bonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 84,6 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supras waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Aggregiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 766,2 Mrd. – deutlich mehr als in den übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen beobachten (46 ISINs), das Gesamtvolumen befand sich mit EUR 60,7 Mrd. jedoch hinter den Supranationals, welche naturgemäß großvolumiger agieren als deutsche Länder und Agencies. Das aggregierte Orderbuchvolumen i.H.v. EUR 267,2 Mrd. war dennoch mehr als ansehnlich. Die französische Jurisdiktion rangierte mit einem Emissionsvolumen von in Summe EUR 28,8 Mrd. mit deutlichem Abstand auf Platz 3 in unserer Liste. 18 ISINs wurden in der ersten Jahreshälfte emittiert, wobei die Unédic das größte Interesse gemessen in Form von Orderbucheinträgen im französischen SSA-Segment auf sich zog. Besonders erwähnenswert sind stets auch die Emissionen jenseits des Atlantiks: Von den kanadischen Provinzen konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen i.H.v. EUR 9,3 Mrd. registrieren (H1/2025: EUR 8,0 Mrd.).

Emissionsvolumen im Jahresverlauf



Emissionsvolumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

Emittent	EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)
EU	27,0
EIB	25,5
KFW	23,0
EFSF	14,0
UNEDIC	8,0
NRW	6,3
NIESA	5,0
CADES	5,0
ESM	4,5
AGFRNC	4,0

Emittent	# Benchmark-Transaktionen
EIB	6
KFW	5
NRW	4
HESSEN	4
BADWUR	4
NIESA	4
EFSF	4
EU	4
HAMBRG	3
UNEDIC	3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

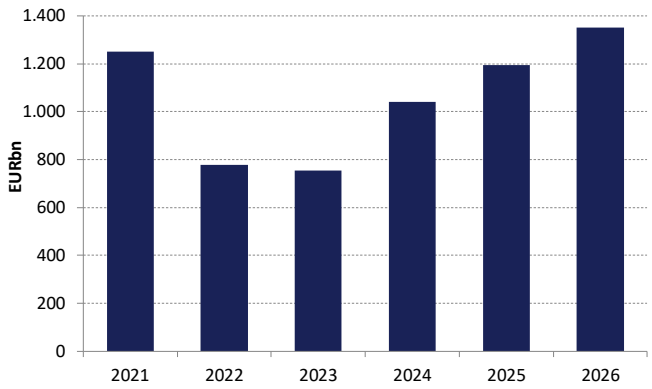
E-Supras und KfW bestimmen das Geschehen

Hinsichtlich der individuellen Emittentenaktivitäten zeichnete sich auch über die ersten sechs Monate des laufenden Jahres hinweg ein gewohntes Bild im SSA-Segment ab. Wenig überraschend führen demnach die großen E-Supras (EU, EIB, EFSF) sowie die deutsche KfW (Ticker: KFW) das Feld hinsichtlich neuplatzierter EUR-Benchmarks an. An der Spitze steht dabei die EU, welche sich mit frischen EUR 27,0 Mrd. mittels vier EUR-Benchmarkanleihen versorgt hat. Die EIB rangiert in dieser Liste auf dem zweiten Platz mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 25,5 Mrd. Dieser Betrag verteilte sich dabei auf beachtliche sechs ISINs. Der dritte Rang wird von der KfW belegt, die zum Stand Ende Juni insgesamt EUR 23,0 Mrd. über fünf Neuemissionen einsammelte. Aus dem Segment der deutschen Länder sticht insbesondere Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hervor: Der Sub-Sovereign emittierte in H1/2026 vier frische EUR-Benchmarkanleihen und versorgte sich dabei mit EUR 6,3 Mrd. (H1/2025: ein Bond; EUR 2,0 Mrd.). Ebenfalls sehr aktiv zeigten sich sowohl unser Trägerland Niedersachsen (Ticker: NIESA) als auch Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR). Beide Sub-Sovereigns platzierten jeweils vier Anleihen. Im Falle Niedersachsens lag das Volumen mit EUR 5,0 Mrd. jedoch über dem der Süddeutschen mit EUR 3,8 Mrd. Insgesamt emittierten deutsche Länder in H1/2026 in Summe EUR 30,7 Mrd. verteilt auf 32 frische Bonds. Damit brachten die Länder bis zur Jahreshälfte weniger Anleihen an den Markt als noch in den beiden Vorjahren (2025: EUR 36,9 Mrd.; 2024: EUR 31,6 Mrd.).

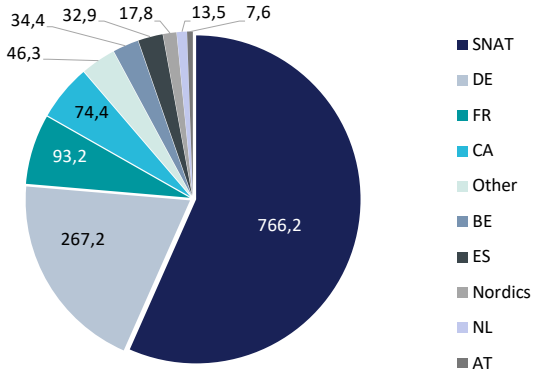
Aggregierte Orderbücher erneut gestiegen

Werfen wir einen Blick auf die Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher: Kumuliert über die 138 Neuemissionen haben wir eine Summe i.H.v. EUR 1.353,3 Mrd. ermittelt. Verglichen mit den Jahren 2025 (EUR 1.194,9 Mrd.) und 2024 (EUR 1.042,5 Mrd.) entspricht dieser Wert einer abermaligen Steigerung und übertrifft zudem die bisherige Rekordmarke des Pandemiejahres 2021 (rund EUR 1.253 Mrd.). Wesentliche Treiber hinter der diesjährigen Entwicklung waren die stets erfolgreichen Deals der E-Supras sowie der KfW, welche zusammengerechnet ein Orderbuchvolumen von EUR 879,3 Mrd. erzielen konnten, wovon die EU wiederum mit EUR 356,0 Mrd. das Gros ausmachte. Ein kurzer Blick auf die Taps: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 30 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 621,7 Mrd. generiert.

Kumulierte Orderbücher in H1/2026



Orderbücher nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

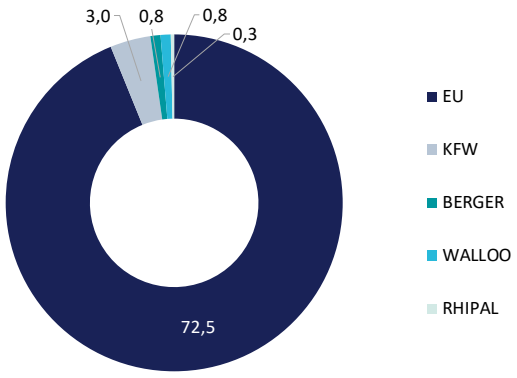


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

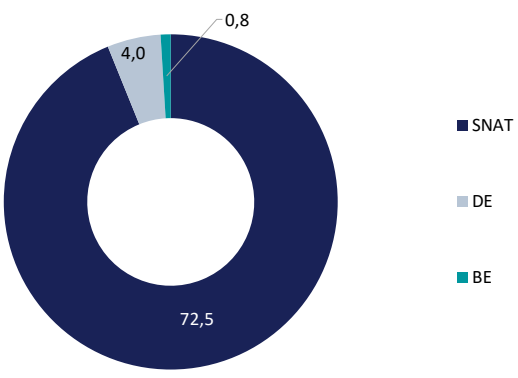
Tap-Volumen traditionell von der EU dominiert

Auch wenn die Aufstockungen nicht in unseren „großen“ Datenkranz mit eingeflossen sind, möchten wir uns diesen aufgrund des hohen Volumens separat widmen. In H1/2026 summierte sich der Betrag auf EUR 77,3 Mrd. verteilt auf 30 Transaktionen. Allein EUR 72,5 Mrd. davon entfielen auf ganze 25 Aufstockungen der EU, wobei 19 unterschiedliche Anleihen getappt wurden. Darüber hinaus entschieden sich vier weitere Emittenten dazu, bestehende Anleihen im Volumen zu vergrößern. In Relation zum Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 223,2 Mrd. belief sich der Gesamtbetrag an Taps auf knapp 35% und war damit außerordentlich hoch.

Tap-Volumen nach Emittenten (EUR Mrd.)

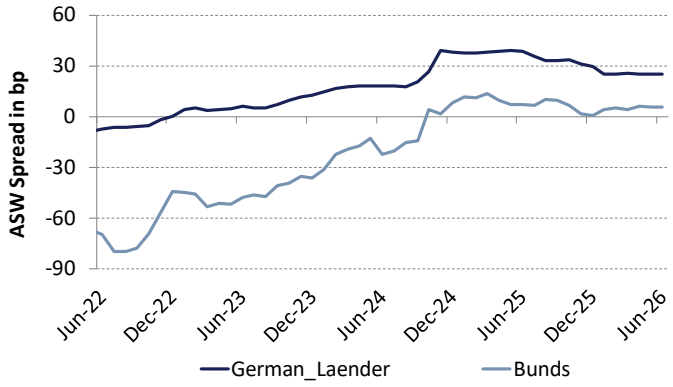


Tap-Volumen nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)

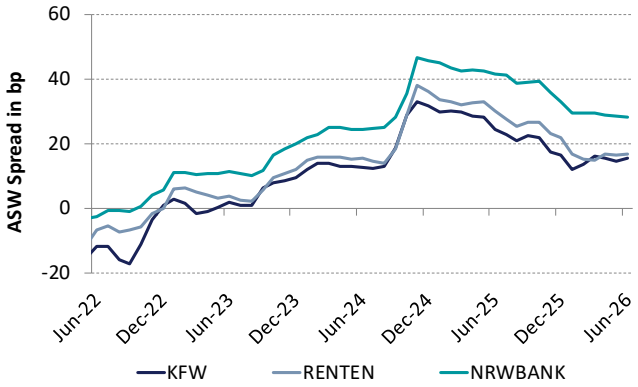


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Deutsche Länder und Bund (ASW Spreads 10y)



Deutsche Agencies (ASW Spreads 10y)

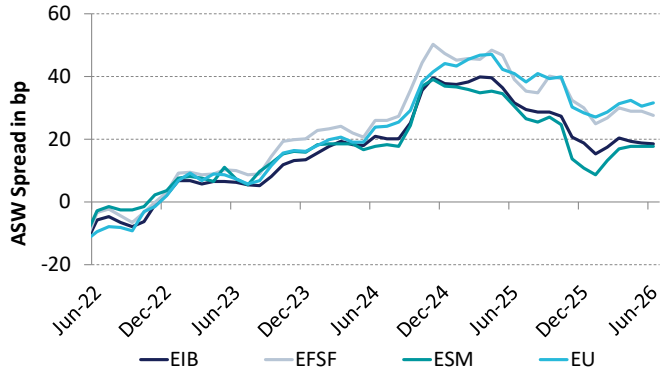


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

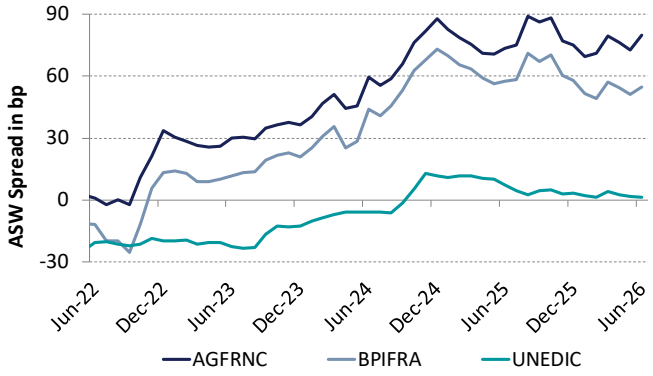
Seitwärtsbewegung in den Risikoprämien dürfte sich weiter fortsetzen

Nachdem sich die Risikoprämien in H2/2025 bereits überwiegend seitwärts bewegten, setzte sich diese Entwicklung auch im Betrachtungszeitraum von Anfang Januar bis Ende Juni weitestgehend fort. Vor dem Hintergrund des Iran-Konflikts sind die internationalen Rentenmärkte seit Februar durch ein erhöhtes Maß an Volatilität und spürbarer Unsicherheit geprägt. Dies führte im SSA-Segment insbesondere zu einem deutlichen Renditeanstieg, während sich die Risikoprämien indes wenig veränderten. Trotz zwischenzeitlicher „Risk Off"-Phasen waren die Anleihen öffentlicher Emittenten von den Investoren stark nachgefragt, wie die von uns auf der vorherigen Seite dargestellten Daten über die Entwicklung der Orderbücher eindrucksvoll unterstreichen. Nach unserem Dafürhalten haben SSA ihren Status als „Safe Haven"-Asset damit erfolgreich unterstrichen. Mit Blick in die Zukunft bleiben die Herausforderungen allerdings groß: Eine fragile Waffenruhe, gestiegene Energiepreise, erhöhte Inflation, notwendige Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur, Wirtschaft und Soziales bei gleichzeitig lahmendem Einnahmenwachstum und gestiegenen Refinanzierungskonditionen dürften für die öffentliche Hand weiterhin eine Belastungsprobe darstellen. Staatliche Ausgaben setzen zwar kurzfristige konjunkturelle Impulse, müssen jedoch langfristig auch private Investitionen nach sich ziehen, die die erhöhte Schuldenaufnahme durch eine steigende Wirtschaftsleistung und wachsende Steuereinnahmen kompensieren. Ob die gelockerte Fiskalpolitik in Europa und vor allem in Deutschland diese Anreize nachhaltig setzen kann, bleibt abzuwarten. Nichtsdestoweniger erwarten wir für die unmittelbare Zukunft, dass der Supply im SSA-Segment aufgrund des Investitionsdrucks weiter zunehmen wird. Die Angebotsdynamik dürfte in H2/2026 allerdings nachlassen, da die Fundingaktivitäten vielerorts bereits sehr weit fortgeschritten sind. So haben bspw. EIB, KfW und EFSF bereits jeweils über 70% ihres kommunizierten Refinanzierungsziels über 2026 erreicht. Signifikanter Supply wird uns jedoch noch von Seiten der EU ins Haus stehen: Die Staatengemeinschaft hat vergangene Woche ihren Fundingplan für H2/2026 veröffentlicht und in diesem Zusammenhang ein Fundingziel i.H.v. EUR 80 Mrd. bekanntgegeben. Damit steigt das Gesamtvolumen der EU für dieses Jahr auf insgesamt EUR 180 Mrd. Aufgrund der im Dezember 2025 beschlossenen Ukraine-Unterstützung hatten wir bereits einen höheren EU-Supply antizipiert. Mit Blick auf die Fälligkeiten in unserer SSA-Coverage muss bis Ende Dezember ein Volumen i.H.v. aggregiert rund EUR 120 Mrd. zurückgezahlt werden. Wir gehen davon aus, dass ein Großteil dieses Betrages refinanziert werden dürfte und erwarten für H2/2026 unter dem Strich noch weitere maximal EUR 100 Mrd. an frischen EUR-Benchmarkanleihen.

Europäische Supras (ASW Spreads 10y)



Französische Agencies (ASW Spreads 10y)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ESG-Segment im Zeichen der European Green Bonds

ESG-Anleihen waren auch in H1/2026 ein wichtiger Bestandteil der Primärmarktaktivitäten einer Vielzahl unserer SSA-Emittenten. Dabei belief sich das Gesamtvolumen auf EUR 72,3 Mrd. verteilt auf 46 frische Bonds in den Kategorien Green, Social und Sustainability. Damit wird die Neuemissionsaktivität zum Stand Ende Juni lediglich von der aus H1/2021 (EUR 88,6 Mrd.) übertroffen. Gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum konnten wir indes ein Wachstum um +7,1% Y/Y registrieren. In Relation zum gesamten SSA-Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 223,2 Mrd. machten ESG-Wertpapiere damit einen Anteil von rund 32% aus. Das Gros entfiel mit EUR 24,3 Mrd. auf die französische Jurisdiktion, wobei aus der „Grande Nation" mit 13 Anleihen auch die meisten Wertpapiere kamen. Die Supranationals rangieren mit aggregiert EUR 18,0 Mrd. verteilt auf zehn Anleihen auf dem zweiten Platz in unserem Ranking. Auf deutsche Länder und Förderbanken entfiel ein ESG-Volumen i.H.v. EUR 14,5 Mrd. (fünf ISINs). Aus dem deutschen Agency-Segment kam in Gestalt der KfW auch der größte einzelne Emittent, wobei die platzierten EUR 10,0 Mrd. ausschließlich dem grünen Format zuzuordnen waren. Hinsichtlich der Aufteilung entlang der einzelnen ESG-Label hatten Green Bonds unter dem Strich mit EUR 32,3 Mrd. und einem Anteil von circa 45% deutlich die Nase vorne, gefolgt von Social Bonds im Umfang von EUR 21,3 Mrd., was wiederum einem Anteil von rund 29% entsprach. Das übrige Volumen i.H.v. EUR 18,8 Mrd. entfiel auf nachhaltige Anleihen (knapp 26%). Bereits im Vorjahr setzten die ersten Emissionen von sog. European Green Bonds (EuGBs) neue Impulse im ESG-Segment. Drei Emittenten steuerten in 2025 einen Betrag i.H.v. EUR 4,5 Mrd. zum Gesamtaufkommen grüner Wertpapiere bei. In H1/2026 nahm das Format wie von uns prognostiziert weiter an Fahrt auf: Zum Stand Ende Mai beläuft sich das Neuemissionsvolumen an EuGBs auf EUR 8,0 Mrd. Was uns dabei besonders freute: In Form der NRW.BANK (Ticker: NRWBK) konnten wir zudem den bis dato einzigen deutschen SSA am Markt begrüßen, der seinen Primärmarktauftritt um das neue Label ergänzte. Für das Gesamtjahr 2026 rechnen wir unverändert mit neu platzierten EuGBs im Umfang von insgesamt EUR 10-15 Mrd. In den Folgejahren dürfte dieser Betrag mit zunehmender Etablierung des zugrundeliegenden European Green Bond Standards (EUGBS) nach unserer Einschätzung weiter ansteigen. Dem Thema EUGBS werden wir uns zudem in Kürze im Rahmen der bald erscheinenden sechsten Ausgabe unseres jährlichen ESG-Updates detaillierter widmen.

Punktuell erhöhter Fundingbedarf: Manche Agencies passen ihre Ziele nach oben an

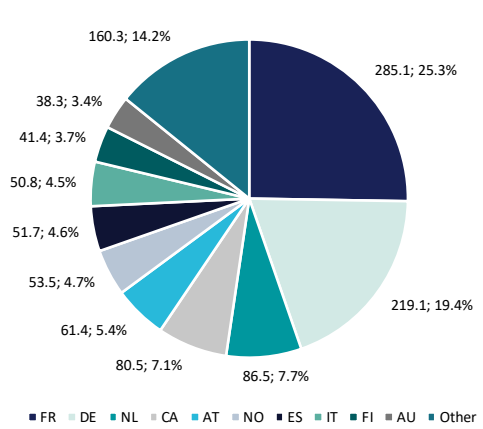
In den vergangenen Wochen und Monaten gab es einige Emittenten in unserer SSA-Abgrenzung, die ihre Fundingziele für das Gesamtjahr gegenüber der ursprünglichen Planung nach oben korrigiert haben. So hat bspw. die NRW.BANK zu Beginn des Jahres ein Refinanzierungsprogramm im Umfang von EUR 11-13 Mrd. vorgestellt. Im Verlauf von H1/2026 wurde diese Bandbreite sodann auf EUR 15-17 Mrd. angepasst. Auch die Landwirtschaftliche Rentenbank (Ticker: RENTEN) dürfte nunmehr mit einem leicht höheren Refinanzierungsbedarf planen. Im Dezember 2025 hat das Förderinstitut ein Fundingvolumen i.H.v. circa EUR 11 Mrd. mit Laufzeiten von über zwei Jahren kommuniziert. Wir gehen davon aus, dass hier noch weitere EUR 500 Mio. dazukommen werden. Aus Skandinavien war es die schwedische Kommuninvest (Ticker: KOMINS), die ebenfalls eine Revision ihres Fundingziels vorgenommen hat: Die prognostizierte Bandbreite lag hier zunächst bei SEK 150-170 Mrd. und wurde dann Mitte April auf SEK 170-190 Mrd. (im Mittel: SEK 180 Mrd.; EUR-Äquivalente: EUR 16,7 Mrd.) angepasst. Bezüglich der Neuemissionsaktivtäten der deutschen Länder blieben diese in 2026 wie weiter oben beschrieben bislang hinter den Umfängen der Vorjahre zurück. Die bisherige Zurückhaltung am Primärmarkt dürfte dabei vor allem dem Umstand geschuldet sein, dass die Steuereinnahmen im Vorjahr höher ausfielen als ursprünglich erwartet. Insofern halten wir es für nicht unwahrscheinlich, dass der zu Beginn des Jahres prognostizierte Supply i.H.v. EUR 75-80 Mrd. unterschritten wird. Da die Fälligkeiten im Gesamtjahr allerdings deutlich geringer ausfallen als bspw. noch in 2025 (2026: EUR 42,1 Mrd.; 2025: EUR 51,5 Mrd.), dürfte das Nettoangebot unter dem Strich auch trotz des geringeren Bruttoangebots höher ausfallen.

Fazit und Ausblick

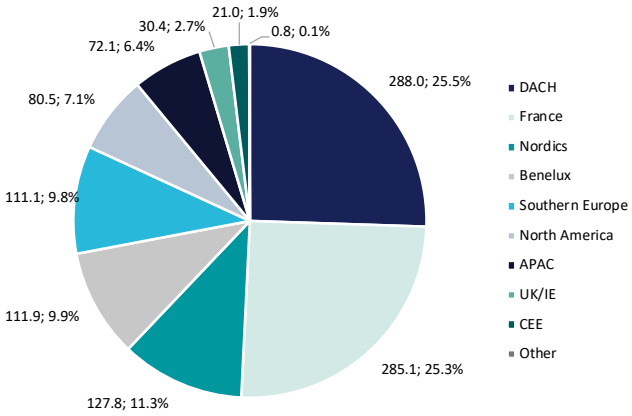
In der ersten Jahreshälfte 2026 registrierten wir im SSA-Segment EUR-Benchmarks i.H.v. beeindruckenden EUR 223,2 Mrd. Zum Stand Ende Mai war das laufende Jahr indes auf bestem Wege, das Rekordhalbjahr 2021 vom Platz an der Sonne zu verdrängen. Die relativ betrachtet deutlich niedrigere Primärmarktaktivität im Juni (06/2026: EUR 22,3 Mrd.; 06/2021: EUR 51,8 Mrd.) führte jedoch dazu, dass das Jahr 2021 weiterhin vorne blieb. Insgesamt haben sich im ersten Halbjahr 86 unterschiedliche Emittenten erfolgreich am Markt gezeigt und dabei 138 frische Anleihen platziert. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 28 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 84,6 Mrd. emittiert. An der Spitze steht dabei die EU, welche sich mit frischen EUR 27,0 Mrd. über vier EUR-Benchmarkdeals versorgt hat. Nachfrageseitig gestaltete sich die erste Jahreshälfte wie folgt: Die Orderbücher waren mit einem aggregierten Volumen von EUR 1.353,3 Mrd. rund 13% größer als gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Ein kurzer Blick auf die Taps offenbart: Insgesamt haben die Emittenten in unserer Coverage 30 Aufstockungen durchgeführt und dabei Orderbücher von in Summe EUR 621,7 Mrd. generiert. Was können wir nun für H2/2026 erwarten? Bis Ende des Jahres stehen uns noch Benchmark-Fälligkeiten im Umfang von circa EUR 120 Mrd. ins Haus. Das Gros dieser Verbindlichkeiten dürfte refinanziert werden, da der Ausgabendruck unserer SSA-Emittenten für Infrastruktur, Verteidigung, Klimaschutz, Wirtschaftswachstum und Soziales weiterhin hoch ist und perspektivisch anwachsen dürfte. Wir halten daher an unserer Neuemissionsprognose von EUR 310-320 Mrd. für das Gesamtjahr fest und erwarten folglich maximal weitere EUR 100 Mrd. an frischen Anleihen im EUR-Benchmarkformat. Dieser Supply dürfte auf eine nach wie vor große Nachfrage seitens der Investoren stoßen, sodass das Neuangebot voraussichtlich gut absorbiert werden sollte. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit keinen signifikanten Spreadbewegungen – weder nach oben noch nach unten.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



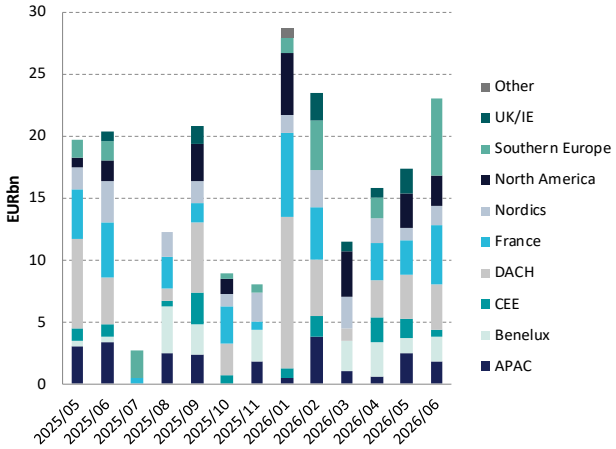
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



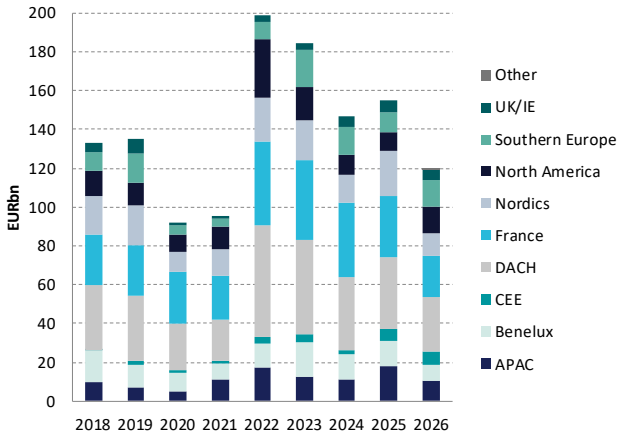
Top 10-Jurisdiktionen

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	285.1	280	41	0.97	8.9	4.2	1.87
2	DE	219.1	304	51	0.68	7.8	3.6	1.89
3	NL	86.5	85	5	0.96	10.1	5.1	1.71
4	CA	80.5	64	1	1.24	5.6	2.4	1.99
5	AT	61.4	101	5	0.60	8.2	3.5	1.72
6	NO	53.5	63	13	0.85	7.0	3.1	1.63
7	ES	51.7	47	4	1.00	9.5	3.2	2.33
8	IT	50.8	64	6	0.75	7.8	3.7	2.31
9	FI	41.4	51	5	0.80	6.5	2.9	2.13
10	AU	38.3	39	0	0.98	7.1	3.5	2.20

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

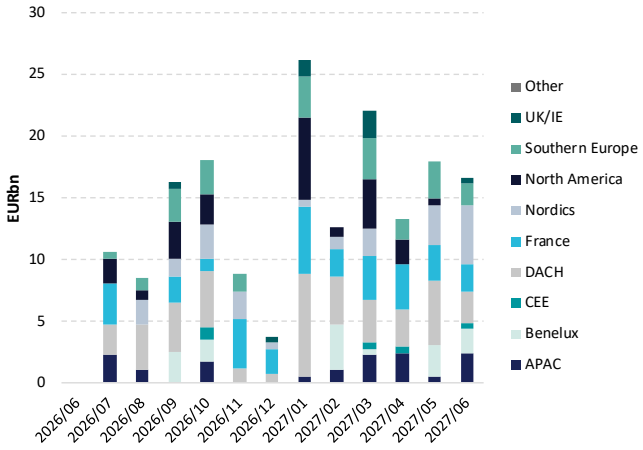


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

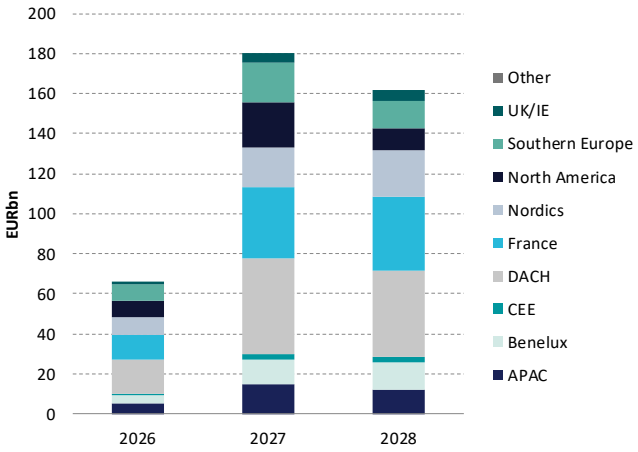


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

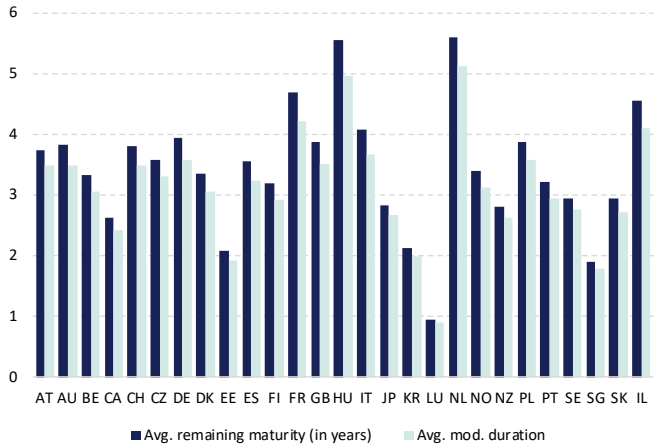
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



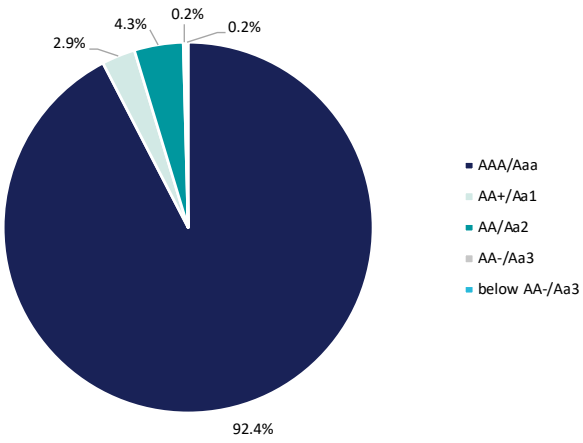
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



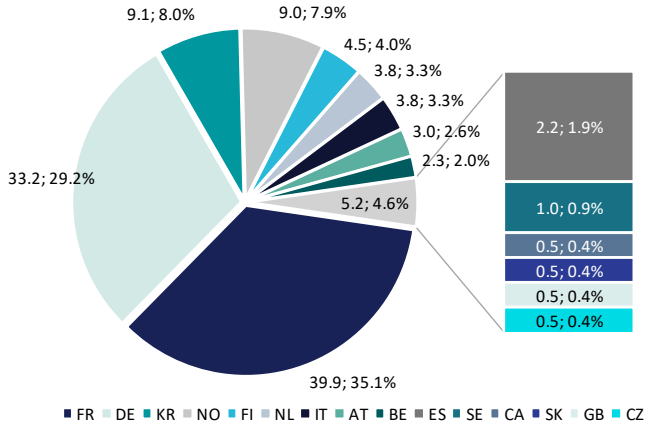
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



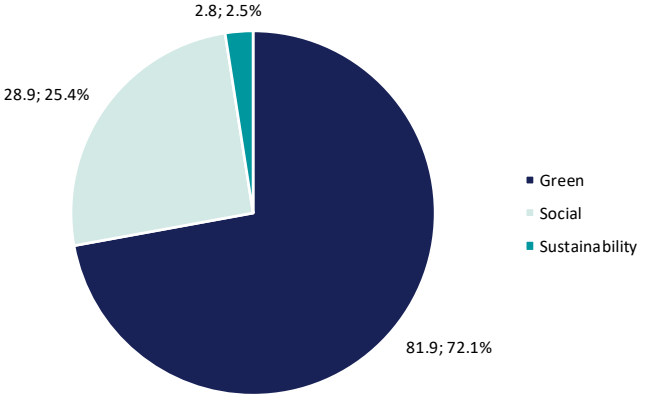
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

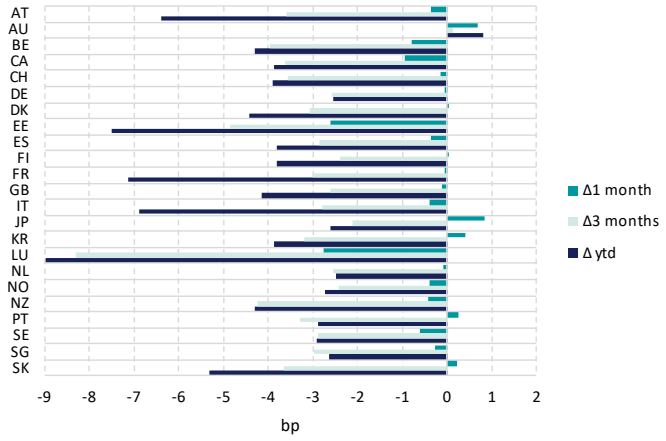


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

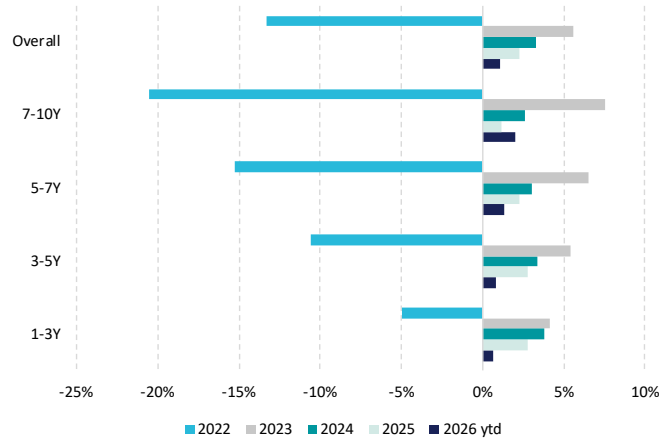


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

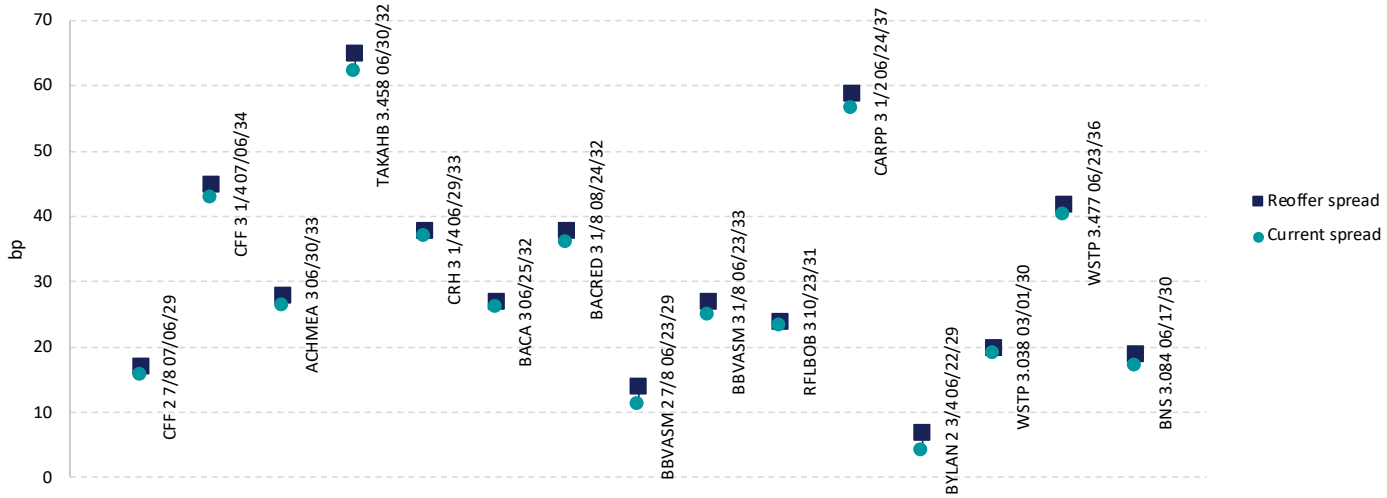
Spreadveränderung nach Land



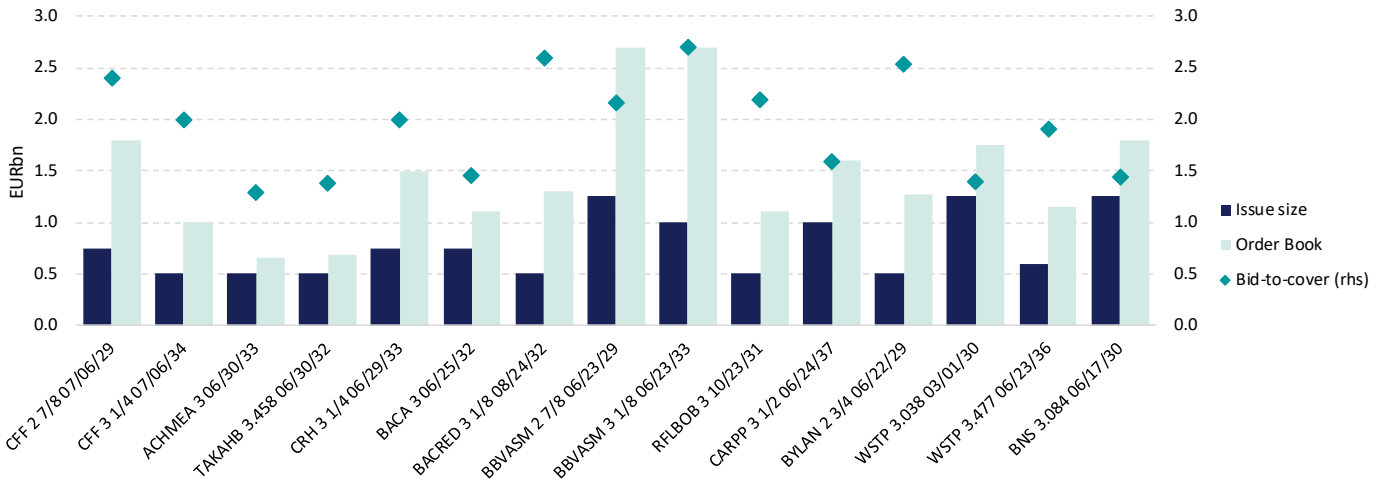
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



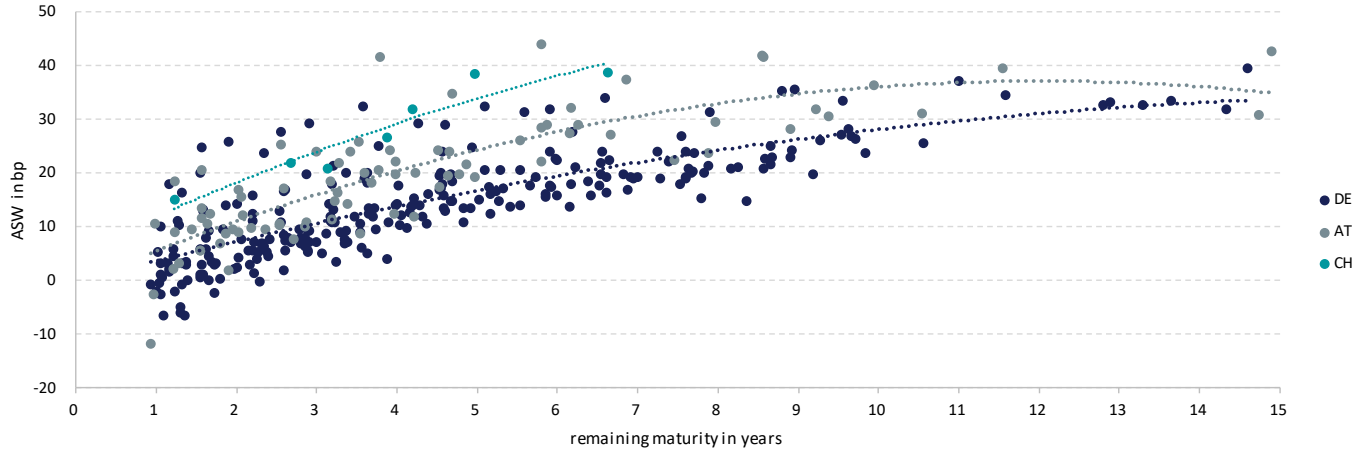
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



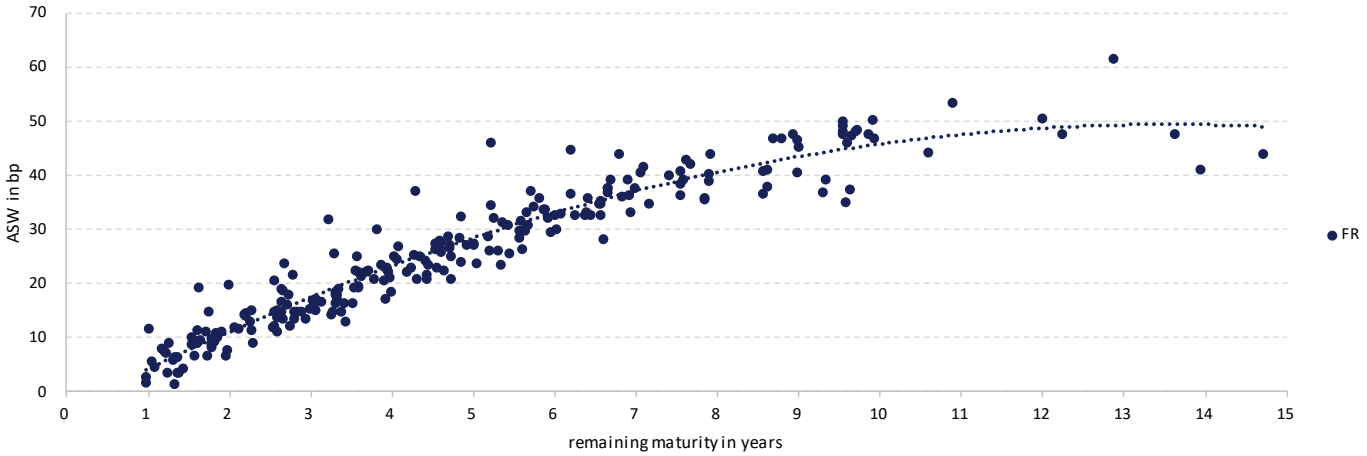
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

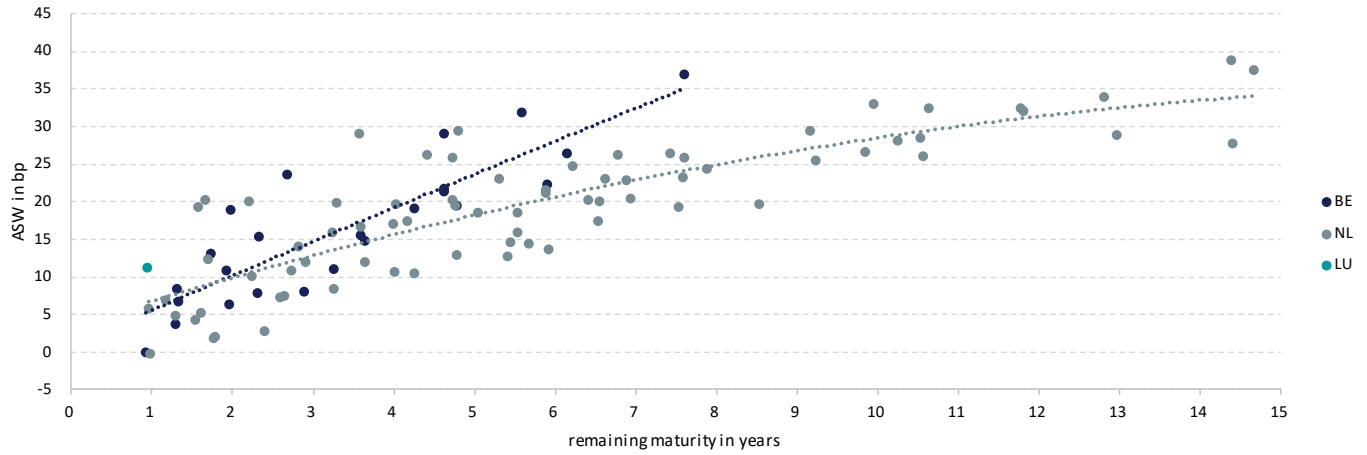
DACH



France

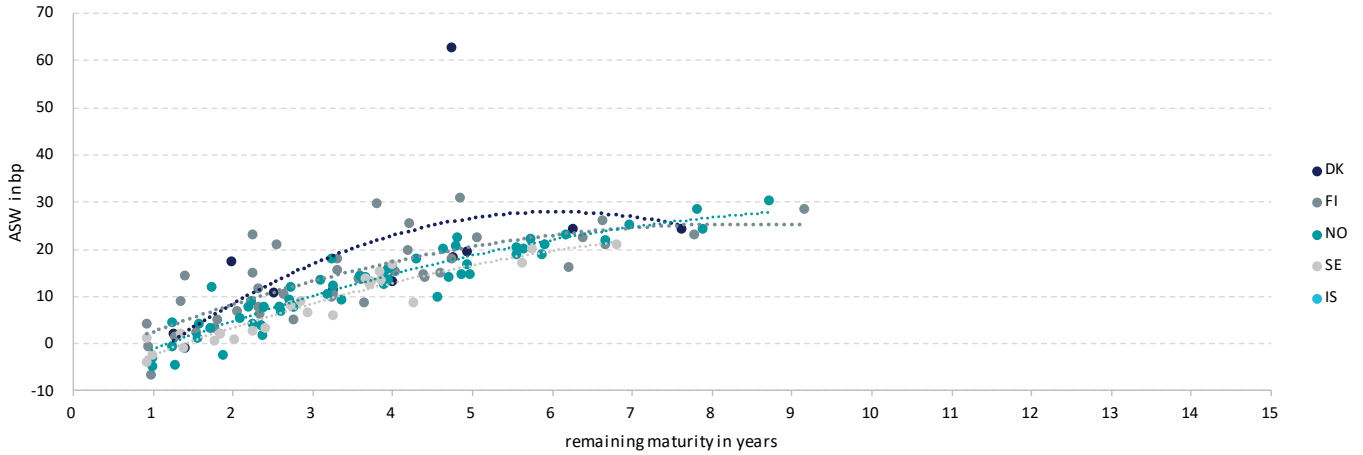


Benelux

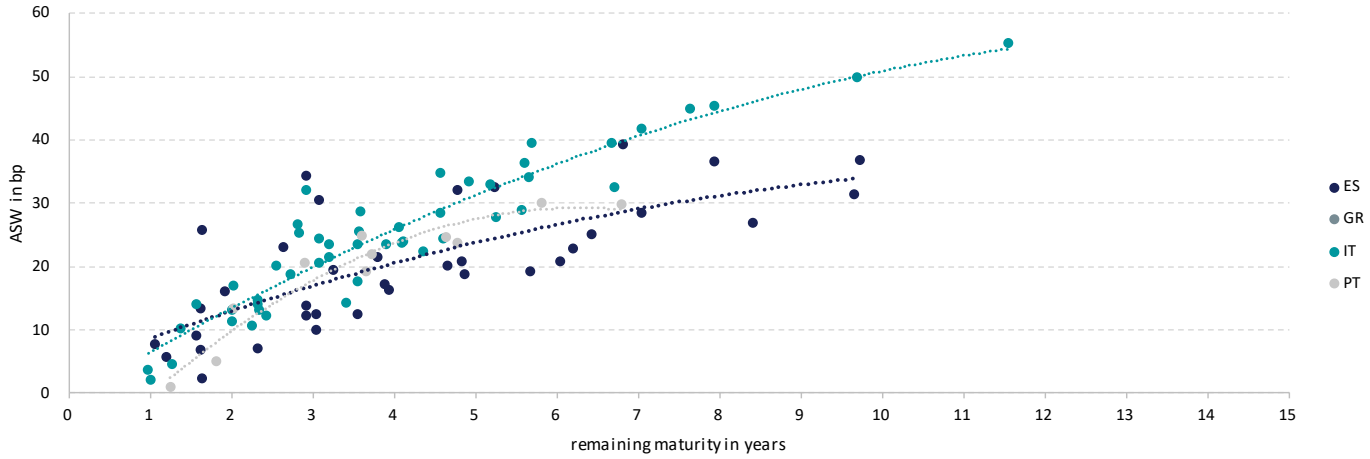


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

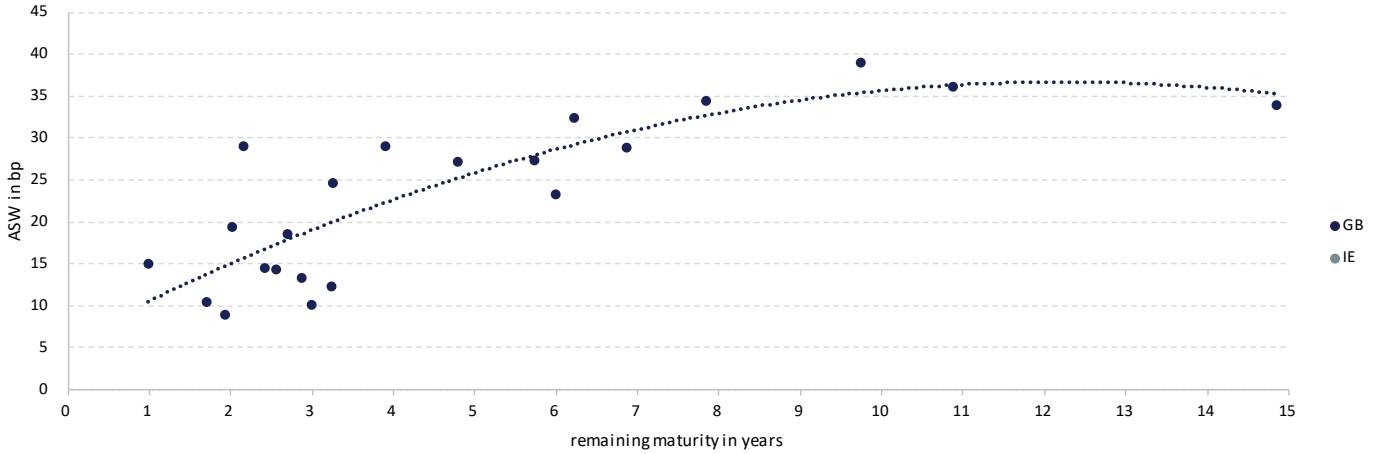
Nordics



Southern Europe

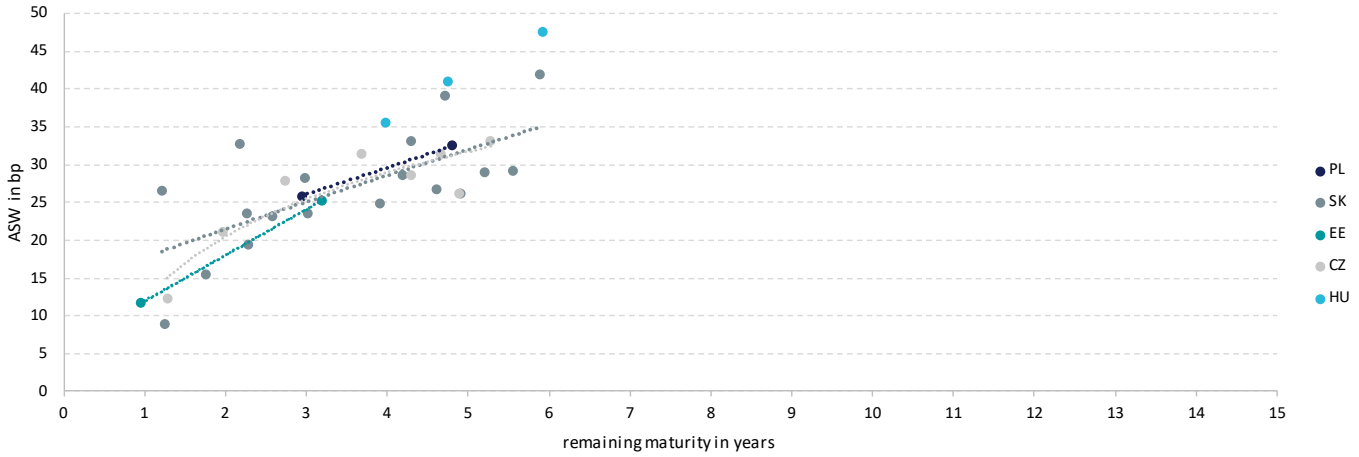


UK/IE

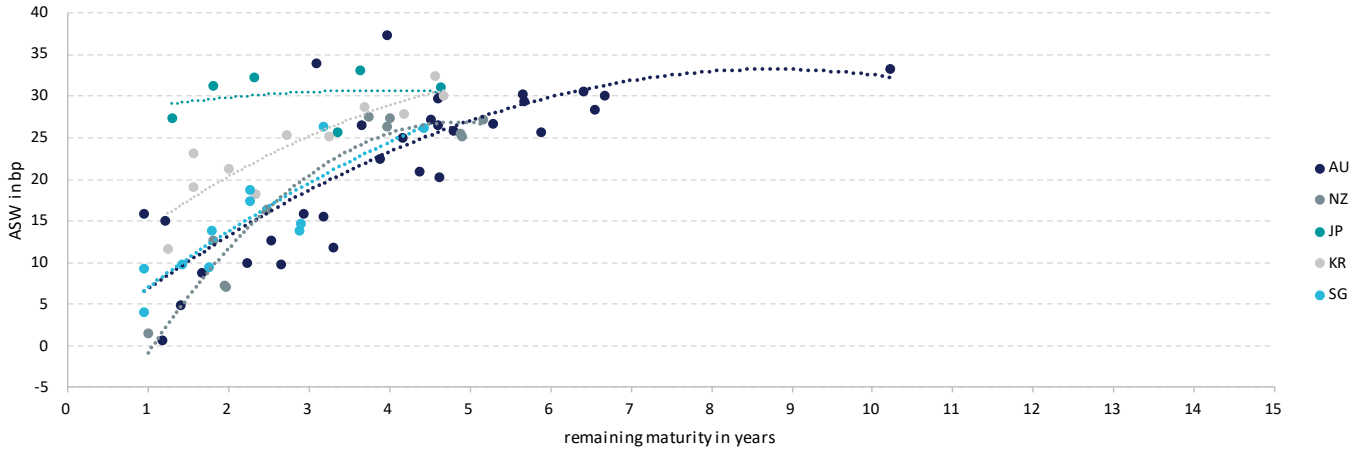


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

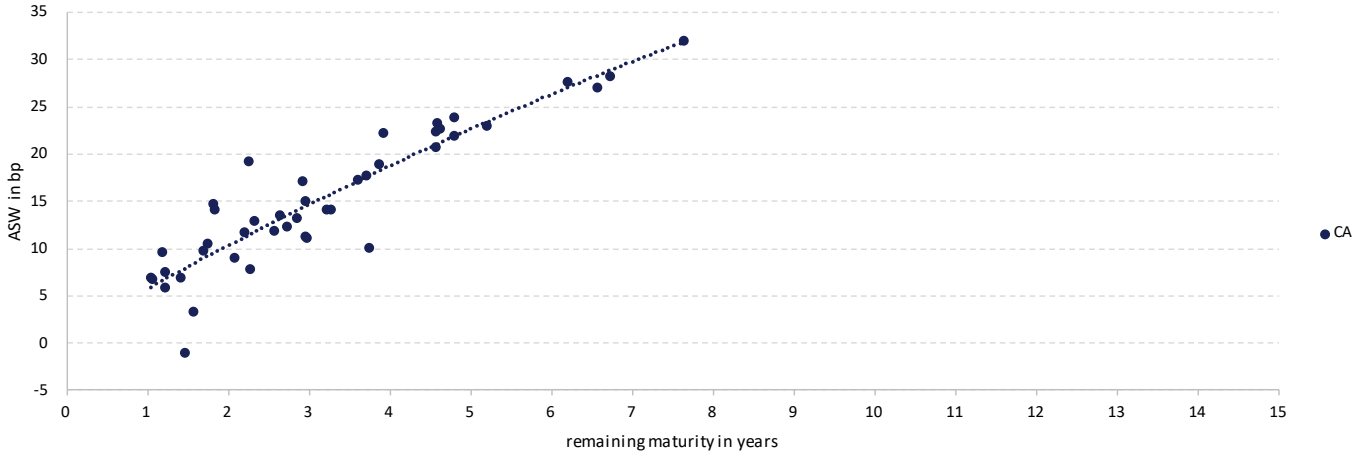
CEE



APAC



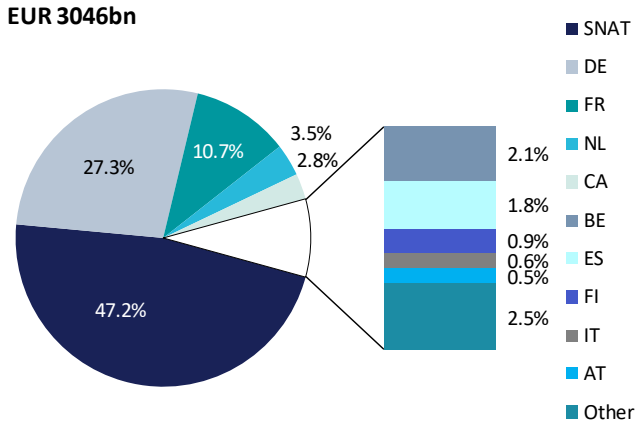
North America



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

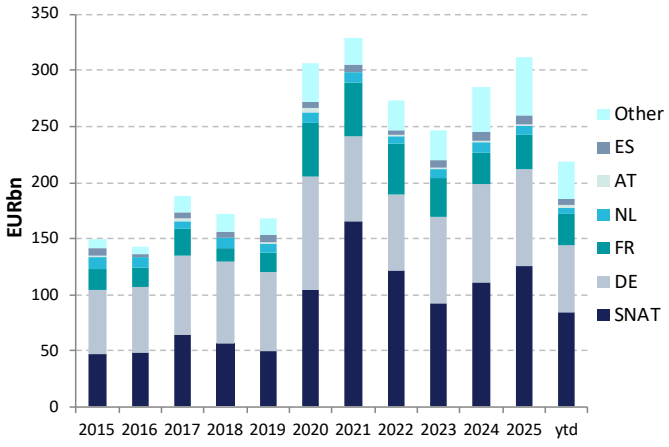
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



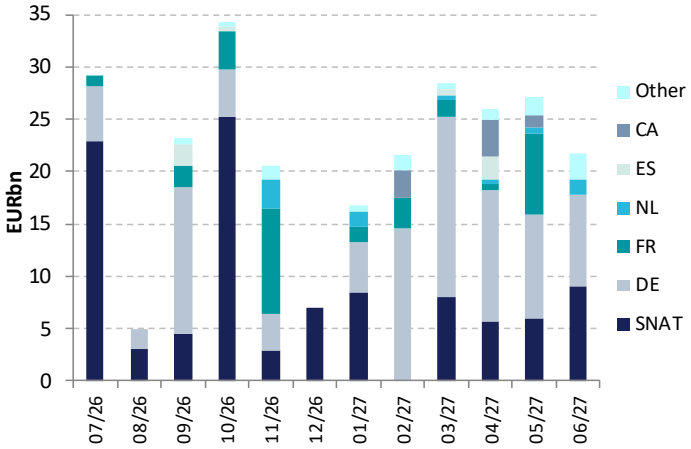
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.438,5	282	5,1	7,3
DE	832,0	628	1,3	5,7
FR	325,6	212	1,5	5,1
NL	106,5	93	1,1	5,8
CA	85,2	71	1,2	6,2
BE	63,5	56	1,1	9,1
ES	56,2	82	0,7	4,8
FI	26,2	27	1,0	3,6
IT	18,9	25	0,8	4,2
AT	16,0	23	0,7	4,8

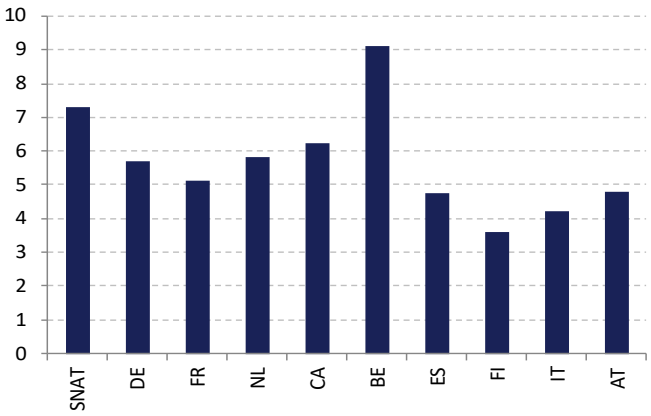
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



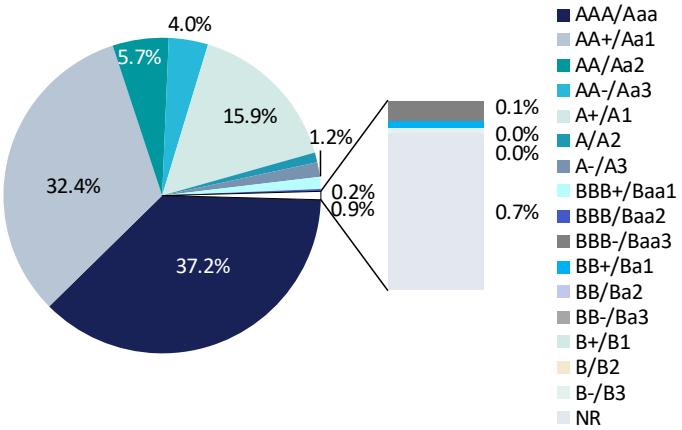
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

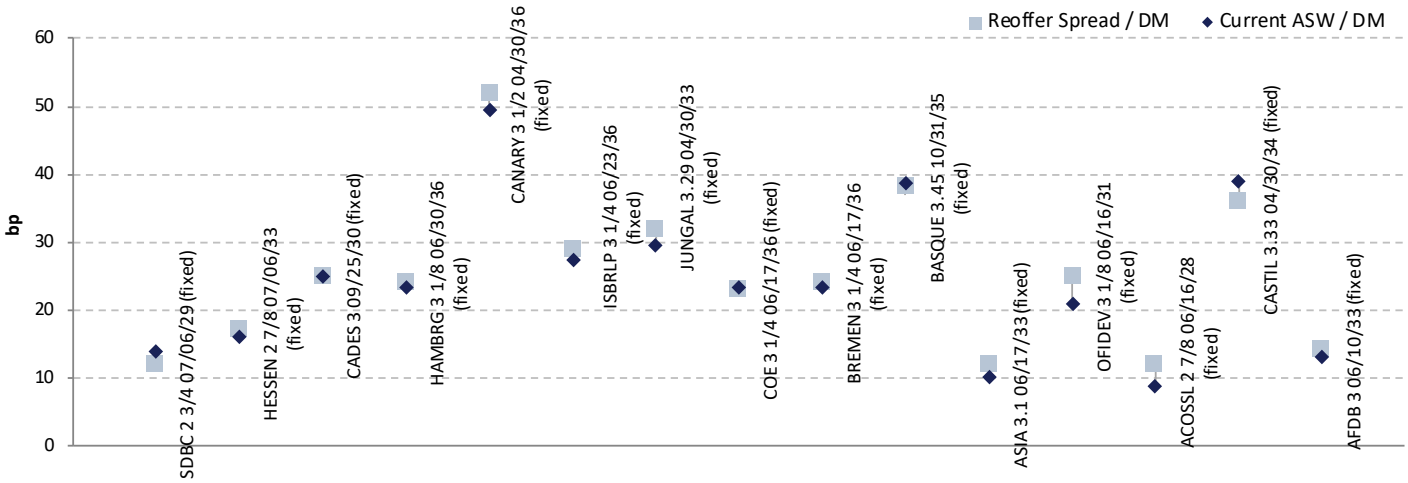


Ratingverteilung (volumengewichtet)

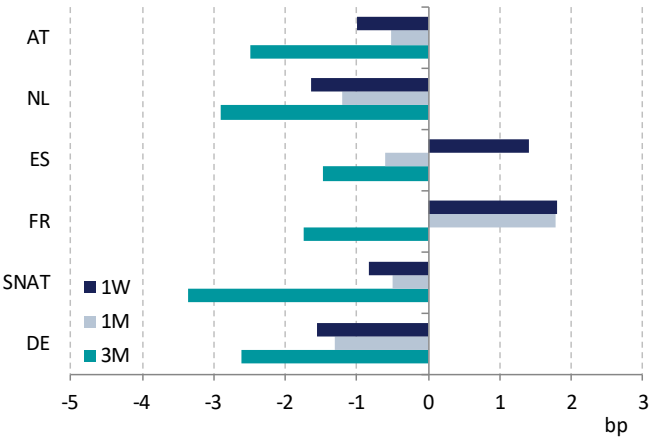


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

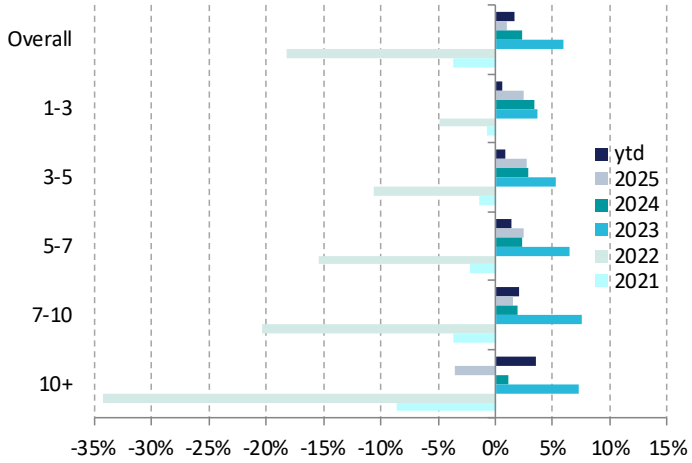
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



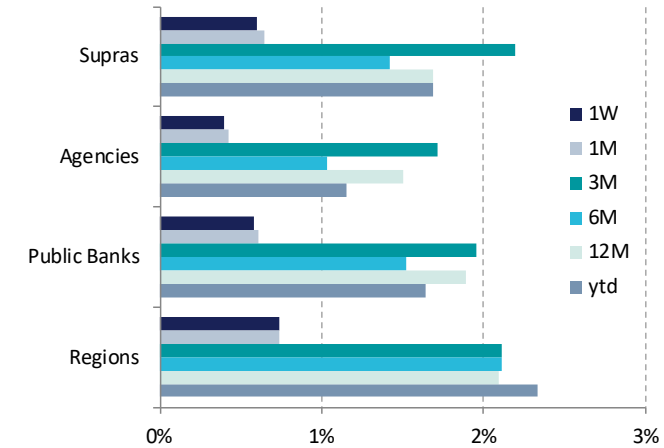
Spreadentwicklung nach Land



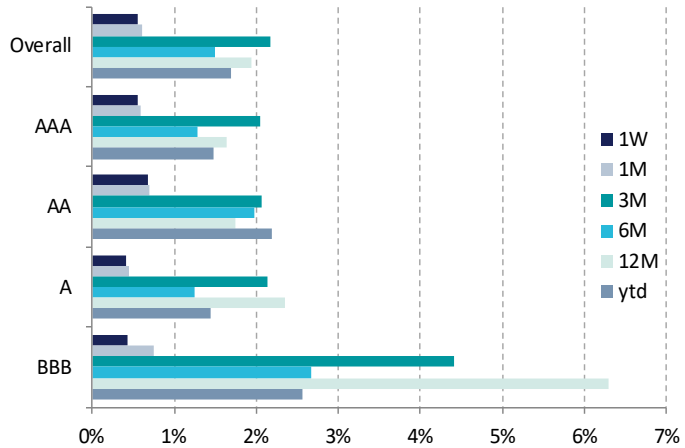
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

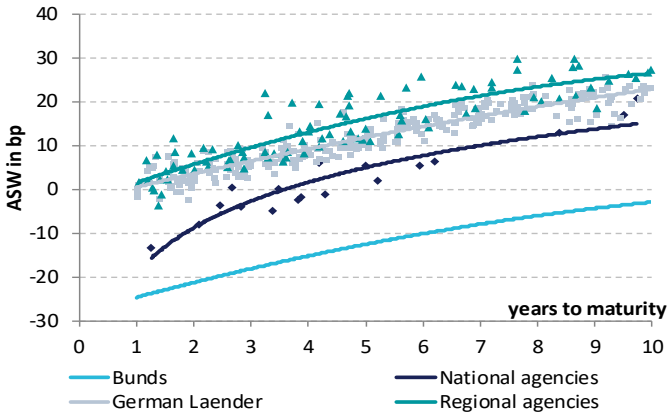


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

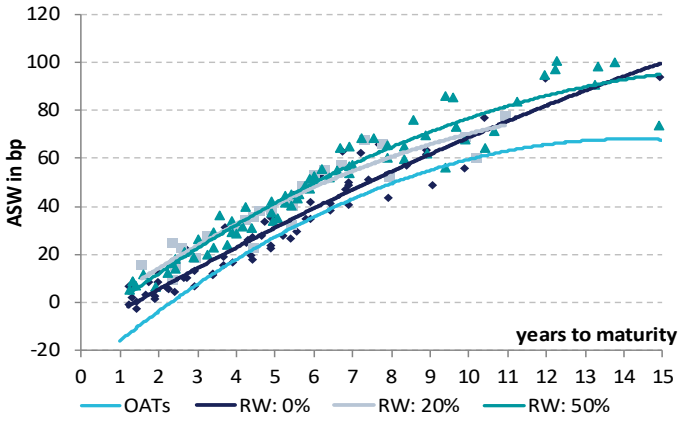


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

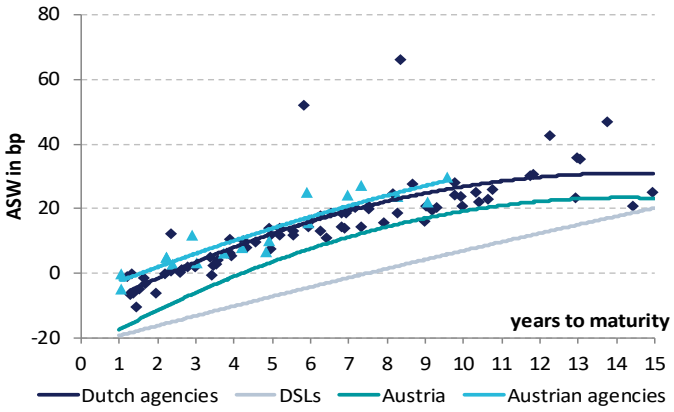
Germany (nach Segmenten)



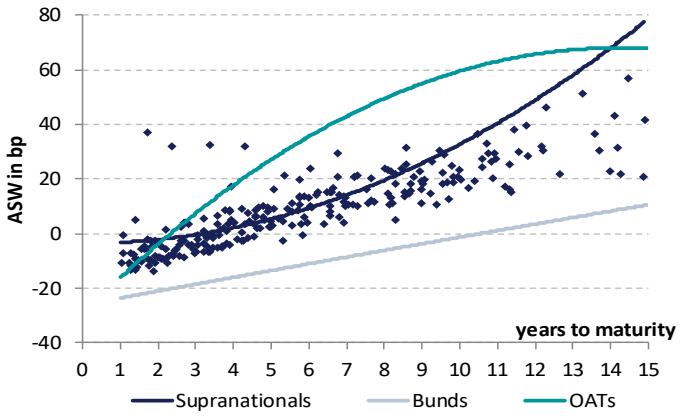
France (nach Risikogewichten)



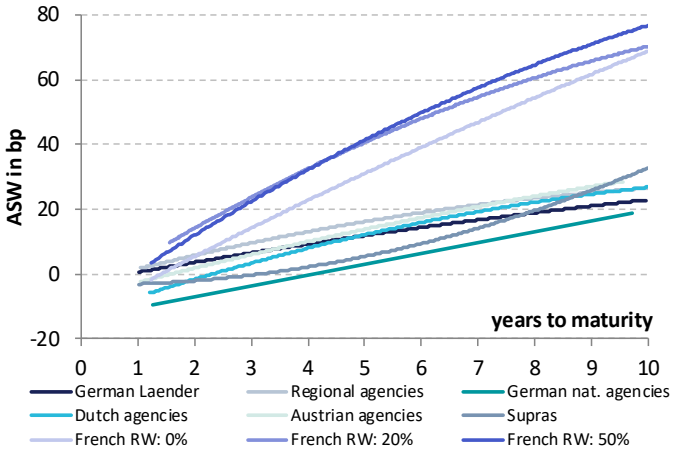
Netherlands & Austria



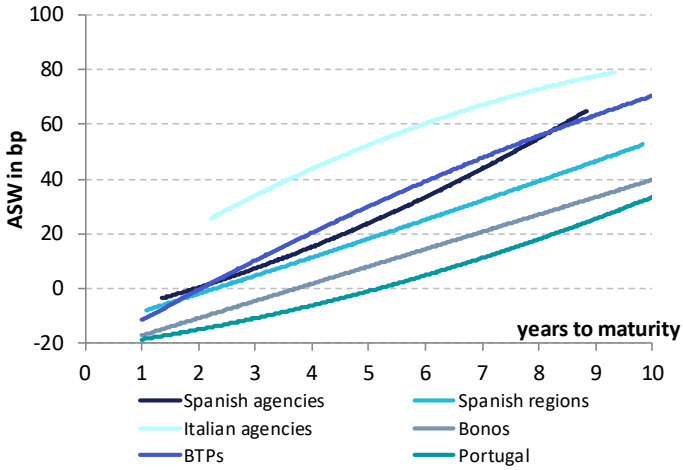
Supranationals



Core



Periphery

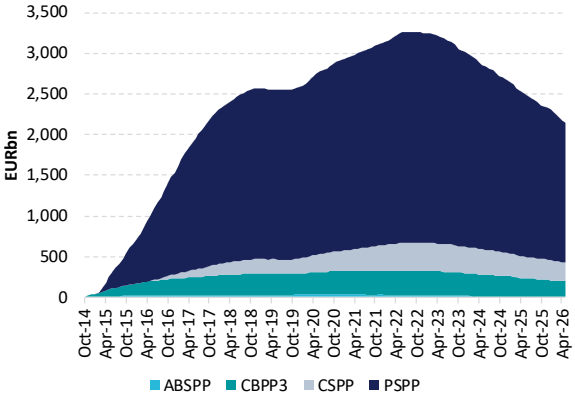


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

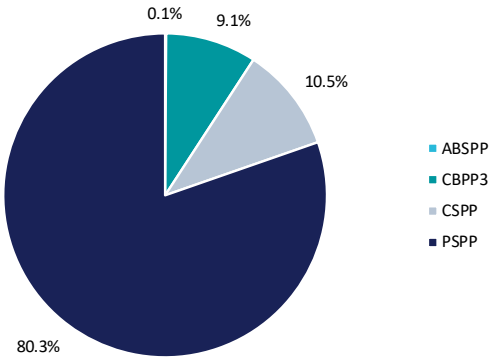
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

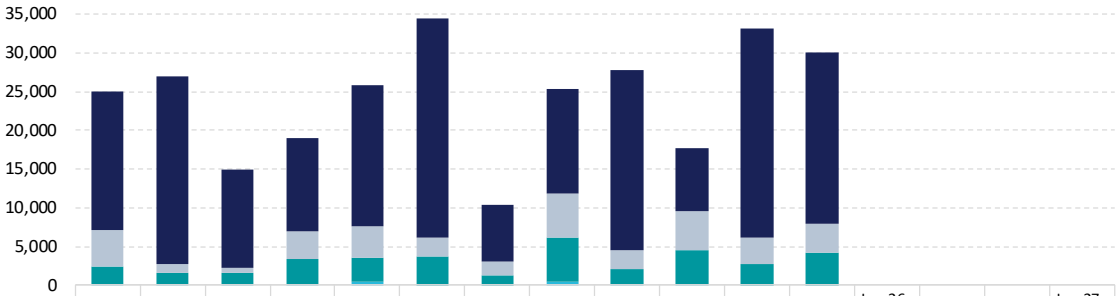
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

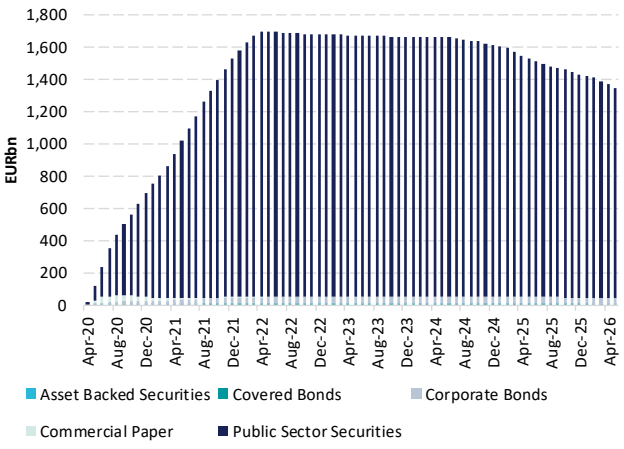


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

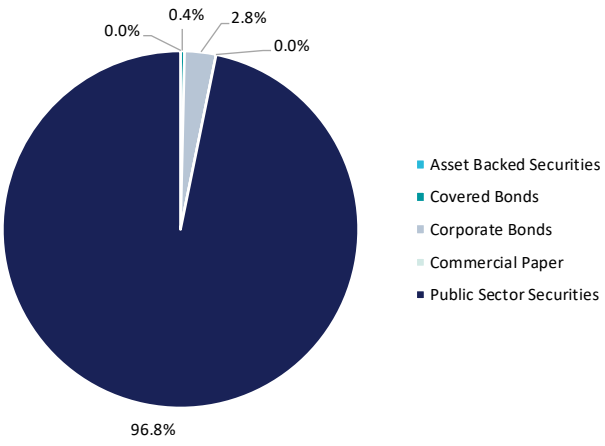


	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-26 - May-27	2026	2027	Jan-27 - May-27
APP	25,102	27,039	14,888	19,036	25,837	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	291,049	327,399	293,162	134,178
PSPP	17,964	24,306	12,570	12,118	18,215	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	215,095	252,715	213,446	94,105
CSPP	4,692	1,097	684	3,496	4,069	2,398	1,741	5,580	2,432	4,919	3,455	3,716	38,279	41,212	41,071	20,102
CBPP3	2,317	1,554	1,566	3,281	3,123	3,692	1,216	5,765	2,093	4,493	2,695	4,251	36,046	31,663	37,700	19,297
ABSPP	129	82	68	141	430	53	52	462	73	111	17	11	1,629	1,809	945	674

PEPP: Portfolioentwicklung



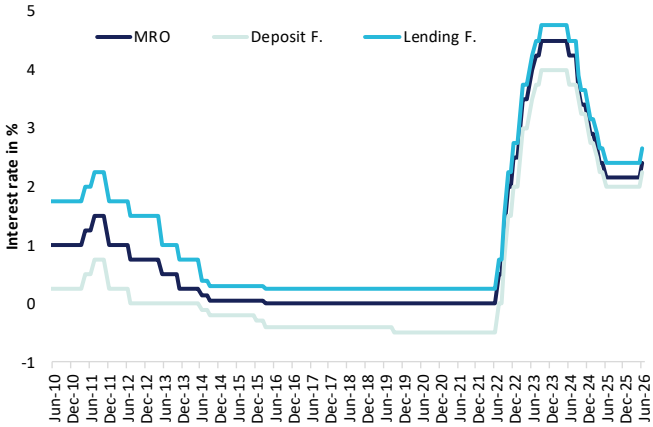
PEPP: Portfoliostruktur



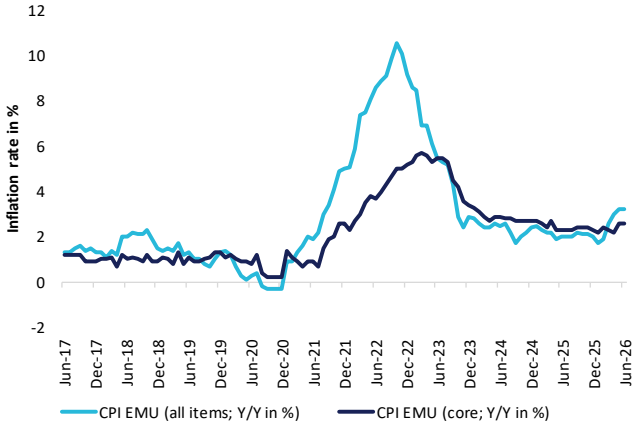
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

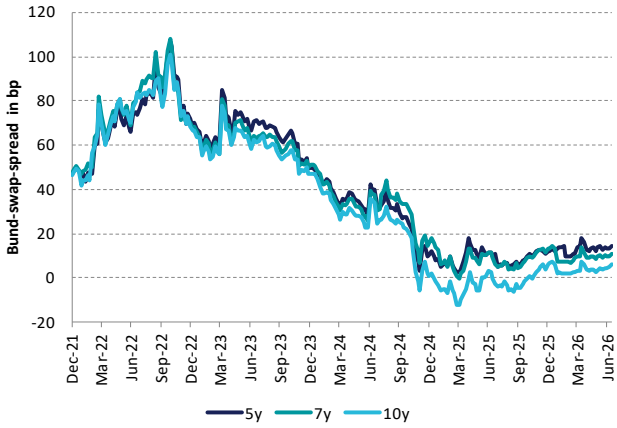
EZB-Leitzinssätze



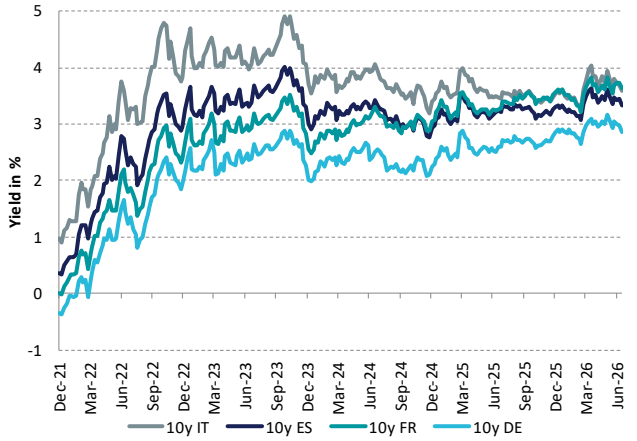
Inflationsentwicklung im Euroraum



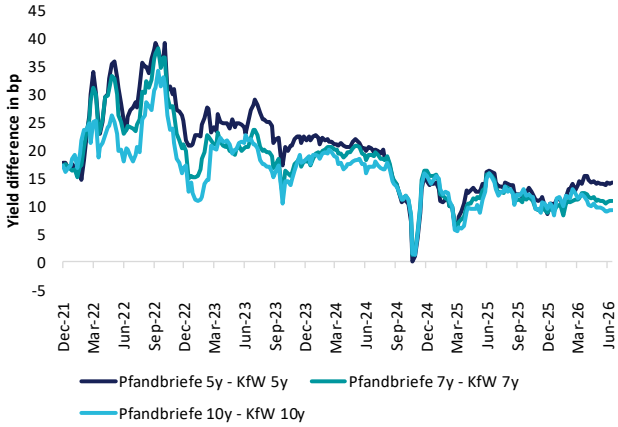
Bund-Swap-Spread



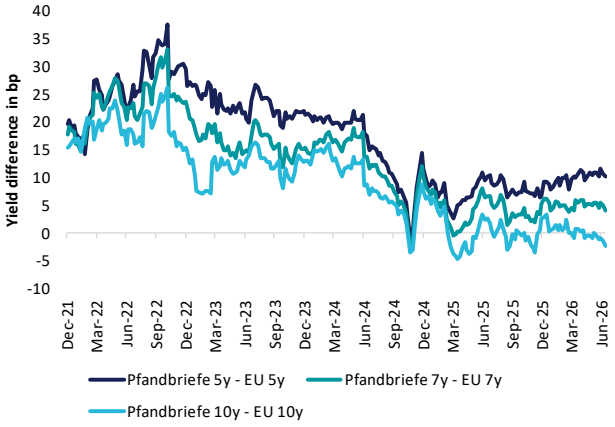
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
20/2026 // 24. Juni	▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2026 ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
19/2026 // 17. Juni	▪ Notenbankfähigkeit von Covered Bonds ▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
18/2026 // 10. Juni	▪ Covereds: Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden ▪ Auckland Council – AUCKN im Fokus
17/2026 // 03. Juni	▪ Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026
16/2026 // 27. Mai	▪ Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus ▪ Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten
15/2026 // 20. Mai	▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026
14/2026 // 13. Mai	▪ Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
13/2026 // 29. April	▪ Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers
12/2026 // 22. April	▪ Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind ▪ New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus
11/2026 // 15. April	▪ Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf? ▪ Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick
10/2026 // 01. April	▪ Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms
09/2026 // 25. März	▪ Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	▪ Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2026 // 25. Februar	▪ CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	▪ Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? ▪ Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?
03/2026 // 28. Januar	▪ CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus ▪ 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025
01/2026 // 14. Januar	▪ Jahresrückblick 2025 – Covered Bonds ▪ SSA-Jahresrückblick 2025

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

Trading

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss: 01. Juli 2026 (08:46 Uhr)

Weitergabe am: 01.07.2026 15:57:46