

Nominiert bei GlobalCapital in den Kategorien:
"Best Covered Bond Research" und
"Best Sub-Benchmark Lead Manager"



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

08. Juli 2026 // Ausgabe #22

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

In eigener Sache

GlobalCapital Covered Bond Awards 2026

Unser Team freut sich über Ihre Stimme!

Ihre Stimme zählt – NORD/LB in der Kategorie „Best Covered Bond Research“ nominiert

Wir freuen uns sehr, dass das Covered Bond Research der NORD/LB erneut auf der Shortlist der GlobalCapital Covered Bond Awards 2026 steht. Diese Auszeichnung ist etwas Besonderes: Nicht eine Jury entscheidet, sondern der Markt selbst. Investoren, Emittenten, Syndikate und Marktteilnehmer wählen das Research, das sie in den vergangenen zwölf Monaten am meisten überzeugt hat. Genau deshalb besitzt dieser Award eine außergewöhnliche Bedeutung. Wenn Sie unsere Publikationen regelmäßig nutzen – vom Covered Bond & SSA View über unseren Issuer Guide Covered Bonds bis hin zu unseren emissionsbegleitenden Issuer Views, regulatorischen Analysen und Marktkomentaren – und diese Ihnen bei Ihren Investment- oder Emissionsentscheidungen Mehrwert liefern, würden wir uns sehr über Ihre Unterstützung freuen.

Die Awards finden bereits zum 20. Mal statt. Die NORD/LB hat es hierbei in zwei Kategorien auf die Shortlist geschafft:

„Best Sub-Benchmark Lead Manager“

und natürlich in unserer Herzenskategorie: „Best Covered Bond Research“.

Wir hoffen bei jeder Ausgabe, dass Ihnen unsere Wochenpublikation *Covered Bond & SSA View* sowie die weiteren Publikationen zum Thema *Covered Bonds* gefallen – insbesondere unser **Issuer Guide** (2025: 188 Emittenten mit 224 Cover Pools zusammengefasst auf rund 550 Seiten) und unsere Dealbegleitung in Form von **Issuer Views** – als auch unsere Sonderpublikationen wie z.B. über die EZB oder unsere Sicht auf die verschiedenen regulatorischen Themen. Sollten diese Ihnen in Ihrer täglichen Arbeit also einen Mehrwert bieten, würden wir uns sehr über Ihre Teilnahme an der Umfrage und Ihre Stimme für das **NORD/LB Floor Research** freuen. Bitte besuchen Sie dazu bis zum 20. Juli die Website:

[Covered Bond Awards 2026 – Voting](#)

Regeln: Eine Stimme pro Institut, kein „Block Voting“, keine Abstimmung für das eigene Haus.

Wir freuen uns über Ihr Voting und bedanken uns für Ihre Unterstützung! Feedback nehmen wir jederzeit unter msfr@nordlb.de oder persönlich entgegen.



Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	4
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	10
Megaemittent EU im Fokus	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	29
Cross Asset	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

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

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

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

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

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

Covered Bonds Marktüberblick

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

Primärmarkt: Zwölfjähriger Pfandbrief der DKB als finaler Deal vor der Sommerpause?

Pünktlich zum Ferienbeginn in weiten Teilen Deutschlands scheint sich nun auch der Covered Bond-Markt langsam in den wohlverdienten Urlaub zu verabschieden. In den vergangenen fünf Handelstagen verzeichnete ausschließlich die Deutsche Kreditbank (DKB) einen Deal. Die Berliner Direktbank wählte für ihre Transaktion direkt das ganz lange Ende des Laufzeitenbandes und emittierte EUR 1,0 Mrd. für 12,0y. Letztmals wurden im Januar dieses Jahres Bonds mit Laufzeiten von mindestens 12,0y emittiert. Auch damals handelte es sich bei den Emittenten u.a. um die DKB, die zu Jahresbeginn sogar einen 15-jährigen Pfandbrief emittierte. Der jüngste Deal vom 01. Juli startete mit einer Guidance von ms +42bp area. Das Orderbuch wuchs in der Vermarktungsphase auf bis zu EUR 1,46 Mrd. an (Bid-to-Cover-Ratio: 1,5x), wodurch ein Reoffer-Spread von ms +37bp festgelegt werden konnte. Es handelt sich um die zweite Neuemission der DKB im laufenden Jahr, nachdem die Bank bereits im Januar EUR 1,0 Mrd. (15,0y) platzieren konnte. Damit stellt 2026 volumenseitig das aktivste Jahr der Bank im EUR-Benchmarksegment dar. Bis dato wurden noch nie mehr als EUR 1,5 Mrd. pro Jahr an EUR-Benchmarks durch die DKB emittiert. Im Pfandbriefsegment bediente in den vergangenen Jahren fast ausschließlich die DKB das Laufzeitenband ab zwölf Jahren. Von den letzten sieben Deals in diesem Laufzeitenbereich gingen gleich sechs auf das Konto des Berliner Instituts. Lediglich die Bausparkasse Schwäbisch Hall emittierte im Januar 2026 ebenfalls einen zwölfjährigen Pfandbrief (EUR 500 Mio.). Trotz der weit verbreiteten Urlaubsstimmung können wir uns vorstellen, dass Emittenten auch in den kommenden Handelstagen vereinzelt offene Emissionsfenster nutzen könnten, um frische Ware zu platzieren. Nicht zuletzt die jüngste Transaktion der DKB hat gezeigt, dass die Orderbücher weiterhin gut gefüllt werden können. Zusätzlich zeigten die zuletzt hohen Aktivitäten im Sekundärhandel, dass die Investitionsfreude der Marktteilnehmer ungebrochen scheint. Für potenzielle Neuemissionen rechnen wir allerdings mit einem Zeitfenster von ein bis zwei Wochen, bevor der Covered Bond-Markt dann tatsächlich in den Urlaubsmodus schalten sollte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DKB	DE	01.07.	DE000DKB0614	12.0y	1.00bn	ms +37bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Nahende Sommerpause auf dem Primärmarkt beflügelt Handelsaktivität

Wie erwartet, haben die Marktteilnehmer – bedingt durch die sich nun immer klarer abzeichnende Sommerpause – ihre Aktivitäten auf den Sekundärmarkt verlagert. In den vergangenen Handelstagen wurde die Nachfrageseite insbesondere von Real Money-Investoren getragen, die ihr Kaufinteresse insbesondere bei kürzlich neu emittierten Covered Bonds zeigten. Nachfrage bestand hierbei über die gesamte Zinskurve und alle Jurisdiktionen hinweg, was das verstärkte Investoreninteresse an der Assetklasse einmal mehr unterstreicht. Zusätzlich konnten auch mehrere Switch-Transaktionen beobachtet werden, wobei hier der Schwerpunkt überwiegend im mittleren Laufzeitenband lag. Investoren trennten sich in diesem Zuge vorrangig von hoch bewerteten Papieren spanischer und niederländischer Emittenten.

Moody's erhöht das Covered Bond-Rating der estnischen Coop Pank auf die Bestnote

Die Ratingexperten von Moody's haben am 25. Juni das Rating der durch die estnischen Coop Pank begebenen Covered Bonds von Aa1 auf die Bestnote Aaa erhöht. Die Ratinganpassung ist eine Reaktion auf die ebenfalls kürzlich erfolgte Anhebung des sog. Counterparty Risk Assessments des Instituts auf A3. Da Moody's zusätzlich davon ausgeht, dass die Coop Pank auch in der Zukunft über eine ausreichende Übersicherung verfügen wird, erfolgte nun die Vergabe der Bestnote. Laut Moody's liegt die Übersicherung des Deckungsstocks aktuell bei 26%; bei einer verbindlich zugesagten Mindestquote von 5%. Die Coop Pank fokussiert sich überwiegend auf die Bereitstellung von Finanzdienstleistungen an Privatpersonen und KMU. Die Bank ist eng mit der Einzelhandelsgruppe Coop Estonia verbunden, dem größten Einzelhandelsnetzwerk Estlands. Obwohl Coop Estonia keine Mehrheitsbeteiligung hält, übt die Gruppe über die Coop Investeeringud und die angeschlossenen Genossenschaften weiterhin maßgeblichen Einfluss auf die Bank aus. Im März 2025 konnte die Coop Pank ihre erste gedeckte Anleihe im Subbenchmarkformat begeben (EUR 250 Mio. mit einer ursprünglichen Laufzeit von 4,0y). Mit der LHV Pank und der Luminor Bank haben bislang zwei weitere estnische Institute in EUR-denominierte Covered Bonds im (Sub-)Benchmarkformat begeben. Die Programme beider Banken werden von Moody's ebenfalls mit Aaa bewertet.

S&P: Robuste Fundamentaldaten und stabile Ratings am Pfandbriefmarkt

Der deutsche Pfandbriefmarkt entwickelt sich auch im I. Halbjahr 2026 – allen geopolitischen und makroökonomischen Unwägbarkeiten zum Trotz – mit einer hohen Dynamik. S&P hat in den jüngst veröffentlichten [German Covered Bond Market Insights 2026](#) insbesondere die Robustheit des Pfandbriefmarktes hervorgehoben. Mit einem ausstehenden Volumen von rund EUR 411 Mrd. (Stand: FY/2025) ist dieser nach Dänemark und Frankreich weiterhin der drittgrößte Markt für gedeckte Anleihen weltweit. Bis Juni dieses Jahres wurden darüber hinaus neue Bonds im Benchmarkformat in einem Volumen von EUR 21,9 Mrd. emittiert, womit der deutsche Markt ca. 19% des europäischen Benchmarkneuemissionsvolumens auf sich vereint. Haupttreiber der Emissionstätigkeit sind laut S&P die hohen Fälligkeiten der Jahre 2026 (ca. EUR 39 Mrd.) und 2027 (ca. EUR 45 Mrd.) sowie die ungebrochen hohe Nachfrage der Investoren nach sicheren Anlageinstrumenten. Die Ratingexperten von S&P heben außerdem die einsetzende Erholung auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt hervor. Dieser hat sich seit dem starken Einbruch in Folge der Zinserhöhungen der EZB 2022 und 2023 mittlerweile deutlich erholt. So fiel das Neugeschäft 2025 rund 20% höher als noch im Vorjahr aus. Trotz dieser Erholungstendenzen bestehen laut S&P weiterhin Risiken. Die Ratingexperten verweisen hierzu auf die BaFin, die insbesondere kritisch sieht, dass bei jedem siebten Wohnimmobiliendarlehen der Darlehensbetrag den Wert der Immobilie übersteigt. Dies lässt auf einen erhöhten Anteil von Finanzierungen mit einem Beleihungsauslauf jenseits der 100% hindeuten. Ähnliche Erholungstendenzen konnte S&P darüber hinaus auch am Markt für Gewerbeimmobilien beobachten. Abschließend ist noch die hohe Ratingqualität der von S&P untersuchten Pfandbriefe hervorzuheben – nahezu alle Programme weisen die Bestnote AAA auf. Den größten Beitrag hierzu leisten die hohen Übersicherungsquoten, ein starkes regulatorisches Rahmenwerk sowie mehrfache Rating-Puffer gegenüber potenzieller Downgrades der emittierenden Banken. Abschließend betont S&P, dass die deutschen Programme sich im internationalen Vergleich durch geringere Kreditrisiken, niedrige LTVs und stabile Refinanzierungskosten auszeichnen können und so die Attraktivität des Pfandbriefs weiterhin aufrechterhalten.

Scope: Covered Bonds bleiben gefragt – doch die Angebotsseite setzt Grenzen

In ihrem vergangene Woche veröffentlichten [Covered Bond Quarterly](#) haben die Experten der Ratingagentur Scope dem Covered Bond-Markt eine ungebrochen hohe Stabilität attestiert. Die Nachfrage nach gedeckten Anleihen rangiert trotz aller geopolitischen Unsicherheiten, restriktiveren Tendenzen in der Geldpolitik und makroökonomischer Schocks auf einem hohen Niveau. Dies zeigt sich auch durch die anhaltend engen Spreadniveaus sowie die regelmäßig hohen Überzeichnungsquoten für Neuemissionen im II. Quartal 2026. Laut Scope liegt die eigentliche Herausforderung für den Covered Bond-Markt auf der Angebotsseite. Da Wohnhypotheken die wichtigste Deckungsmasse darstellen, hängt das Emissionspotenzial direkt von der Entwicklung der Immobilien- und Hypothekensmärkte ab. Der europäische Markt für Wohnimmobilien hat sich demnach in den vergangenen Monaten zwar stabilisiert, eine Erholung ist allerdings nicht eingetreten. Baugenehmigungen liegen klar unter dem langfristigen Durchschnitt und folglich sind auch die Neubauaktivitäten seit dem Höhepunkt im Jahr 2021 klar zurückgegangen. Verschärfend kommt laut Scope die schwächelnde Kreditnachfrage hinzu, die ein Resultat aus den gesteigerten Inflationsraten und Zinsen sowie der restriktiveren Kreditvergabestandards ist. Für den Covered Bond-Markt impliziert dies, dass so lange die Neuvergabe von Hypothekendarlehen auf einem niedrigen Niveau verweilt, die Deckungsstöcke der Emittenten nur langsam anwachsen und somit auch das Neuangebot an Covered Bonds strukturell begrenzt bleibt. Mit Blick auf den deutschen Immobilienmarkt stellt Scope darüber hinaus auch auf die „Affordability“-Problematik ab. Laut den im Rahmen der Studie ausgewerteten Daten der Bundesbank hatten per Ende 2025 mehr als 40% aller neu vergebenen Wohnbaurdarlehen einen Loan-to-Value (LTV) von über 90% – teilweise lag der LTV sogar bei über 100%. Zwar sehen die Ratingexperten hierin noch keine unmittelbare Gefahr für die Kreditqualität am deutschen Immobilienmarkt, allerdings sind zunehmende „Tail Risks“, also Risiken in bestimmten Kreditnehmersegmenten, durchaus erkennbar. Mit Blick auf die regulatorische Landschaft bewertet Scope die vom Verband deutscher Pfandbriefbanken vorgeschlagene Erhöhung der Beleihungsgrenze für Pfandbriefe von 60% auf 80% als grundsätzlich positiv. Vorteile sehen die Ratingexperten insbesondere in höheren Refinanzierungskapazitäten bei den Banken sowie gesteigerten Emissionstätigkeiten. Gleichzeitig sollte die Stabilität des Pfandbriefsystems durch eine solche Anpassung nicht beeinträchtigt werden. Grund dafür ist laut Scope der deutsche Beleihungswertansatz, der weiterhin deutliche Sicherheitsabschläge gegenüber Marktwerten vorsieht. Kritisch sieht die Ratingagentur die Nichtberücksichtigung von Covered Bonds im Rahmen der EU-Verbriefungsreform. Durch das Ausbleiben zusätzlicher Kapitalvorteile für gedeckte Anleihen ist eine Abschwächung des Segments gegenüber anderen hochwertigen Verbriefungen durchaus denkbar. Bezugnehmend auf die eigene Ratingmethodik betont Scope die Relevanz des Produkts für die europäischen Kapitalmärkte als zentralen Sicherheitsfaktor. Historisch betrachtet beruht die Sicherheit von Covered Bonds auf der Bonität der emittierenden Bank, dem Deckungsstock sowie dem gesetzlichen Rahmenwerk. Folglich liegt bei der Bonitätsanalyse der Fokus häufig auf LTVs, Übersicherungsquoten sowie der Qualität der Deckungsstöcke. Scope sieht als Hauptargument für die historisch außergewöhnliche Sicherheit von Covered Bonds allerdings vielmehr die Tatsache, dass im Krisenfall fast immer die Bank selbst oder zumindest ein Nachfolger als zahlungsfähige Einheit erhalten geblieben ist. Von daher richtet Scope hinsichtlich der Ratingermittlung auch einen verstärkten Blick auf die Überlebensfähigkeit des Emittenten, das Abwicklungs- und Resolutionregime sowie den aufsichtsrechtlichen Rahmen. Der Deckungsstock selbst rückt folglich eher in die Rolle eines zusätzlichen Sicherheitsnetzes.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Erkenntnis aus Sintra: Notenbanker uneins über zukünftige Schritte

Vom 29. Juni bis 01. Juli sind Vertreter von Notenbanken sowie aus Wissenschaft und Wirtschaft zum jährlichen EZB-Forum im portugiesischen Sintra zusammengekommen, um über aktuelle wirtschafts- und geldpolitische Entwicklungen zu diskutieren. Im Fokus stand dabei erwartungsgemäß die Frage, wie der zukünftige geldpolitische Kurs aussehen könnte, nachdem die EZB im Juni erstmals wieder die Zinsen erhöhte. In ihrer Eröffnungsrede betonte EZB-Präsidentin Christine Lagarde zunächst, dass die EZB nach Jahren außergewöhnlicher Krisen wieder in der Lage sei, die Inflation primär über die Leitzinsen zu steuern. Auf unkonventionelle Instrumente der Geldpolitik müsse daher nicht (mehr) zurückgegriffen werden, auch wenn diese weiterhin Teil des Instrumentariums blieben. Die Welt habe sich verändert – und die Schocks würden inzwischen eher die Angebots- und weniger die Nachfrageseite treffen sowie neue Formen annehmen. Zum einen würden die wirtschaftlichen Auswirkungen der Schocks nicht mehr den historischen Regelmäßigkeiten folgen, zum anderen würden sie sich zügig zuspitzen, aber genauso schnell wieder abklingen. Eine „angemessene Kalibrierung“ der geldpolitischen Maßnahmen sei daher „von entscheidender Bedeutung“. Während manche der Ansicht seien, dass die EZB den Inflationserwartungen mehr Gewicht beimessen sollte, könne eine zu starke Orientierung hingegen notwendige Maßnahmen gegen eine Inflation, die bereits oberhalb des Zielwerts liegt, möglicherweise verzögern oder zu vorsorglichen Zinserhöhungen führen. Die EZB habe jedoch aus ihren Projektionsfehlern im Jahr 2022 gelernt und ihre Methodik weiterentwickelt. In diesem Zusammenhang machte Lagarde deutlich, dass die jüngste Zinserhöhung keine „Vorsichtsmaßnahme“ war, sondern auf den vorliegenden Daten basierte. Die Zinsentscheidung beruhe dabei auf drei Kriterien: den Inflationssaussichten, der Dynamik der zugrunde liegenden Teuerungsrate und der Stärke der geldpolitischen Transmission. „Wenn die Märkte verstehen, wie wir auf unterschiedliche Weltlagen reagieren werden, können sie mit der Anpassung beginnen, bevor wir handeln müssen. Und das ermöglicht es uns, robustere Entscheidungen zu treffen“, so die EZB-Präsidentin. Wie es mit Blick auf die Zins-sitzung am 23. Juli weitergeht, ließ sie allerdings offen. Die Notenbanker zeigen sich derweil uneins: Während der Großteil momentan eher keine Notwendigkeit oder zumindest keine Eile für weitere Anpassungen verspüre, stellten einige „Falken“ – wie z.B. EZB-Direktorin Isabel Schnabel – weitere Zinserhöhungen in Aussicht. Für die nächste Sitzung in zwei Wochen rechnen wir mit einer Zinspause und würden maximal eine weitere Erhöhung bis Ende des Jahres erwarten.

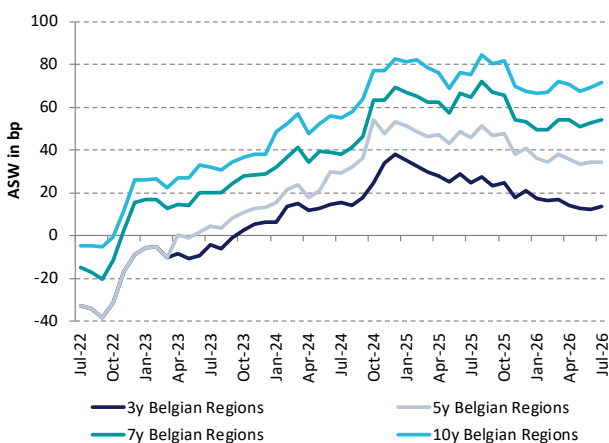
KfW erhöht Fundingziel für 2026 auf EUR 80-85 Mrd.

Die KfW (Ticker: KFW) hat ihr Refinanzierungsziel für das laufende Jahr von ursprünglich EUR 75-80 Mrd. auf nunmehr EUR 80-85 Mrd. erhöht. Ursächlich hierfür sei einerseits die starke Entwicklung des inländischen Fördergeschäfts seit Jahresbeginn, andererseits spiegele sich darin auch die erwartete positive Geschäftsentwicklung in den kommenden Monaten wider. In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres hatte die KfW bereits umgerechnet EUR 58 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten eingesammelt, davon etwa 60% in EUR. Für H2/2026 plant die KfW weitere Emissionen im Umfang von EUR 22-27 Mrd., wobei die Refinanzierung überwiegend in EUR und USD erfolgen dürfte.

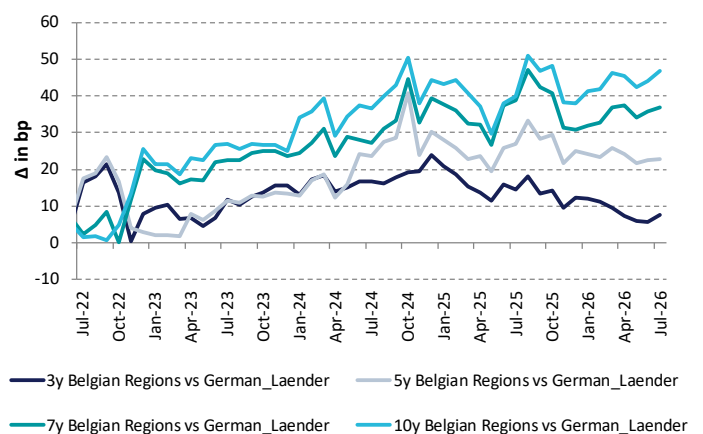
Emissionsaktivitäten belgischer Regionen am SSA-Primärmarkt

Nachdem wir bereits in den vergangenen Wochen spezifischen Emittentengruppen einer kurzen Einzelanalyse unterzogen haben, wollen wir in dieser Ausgabe einen Blick auf die kapitalmarktrelevanten belgischen Regionen werfen. Diese zählen unbestritten zu den wichtigsten Emittenten im Sub-Sovereign-Segment. Deutlich wird dies in der Betrachtung der Zusammensetzung des iBoxx € Regions, in welchem die belgischen Regionen mit einer volumenmäßigen Gewichtung von 12,8% knapp hinter kanadischen Provinzen (13,0%) aber nach wie vor deutlich hinter deutschen Ländern (67,0%) rangieren. Dabei gibt es im Kern nur drei belgische Sub-Sovereigns, die regelmäßig den EUR-Markt für Transaktionen im Benchmarkformat nutzen und auch in 2026 bereits in dieser Form aktiv waren: So sammelten Flandern (Ticker: FLEMSH), Wallonien (Ticker: WALLOO) sowie die Französischsprachige Gemeinschaft (Ticker: LCFB) zum Redaktionsschluss aggregiert EUR 5,75 Mrd. über insgesamt fünf Neuemissionen ein. Das Gros entfiel dabei auf FLEMSH mit EUR 3 Mrd. und zwei Anleihen. WALLOO versorgte sich indes mit EUR 2 Mrd. über ebenfalls zwei frische Bonds und stockte zudem eine weitere Anleihe um EUR 800 Mio. auf. Der übrige Betrag kam sodann von LCFB (EUR 750 Mio.; eine ISIN). Ein wesentlicher Aspekt der Refinanzierungsstrategie, welcher die belgischen Sub-Sovereigns miteinander verbindet, ist der Fokus auf die Emission von ESG-Anleihen: Während FLEMSH in diesem Segment ausschließlich [Sustainability Bonds](#) begibt, verfügt WALLOO über ausstehende Wertpapiere in allen drei relevanten Formaten ([Green](#), [Social](#), [Sustainability](#)). LCFB konzentrierte sich demgegenüber lange Zeit auf soziale Anleihen, bevor Anfang 2026 auch der erste [Sustainability Bond](#) am Markt platziert wurde. Hinsichtlich der Spreadentwicklung sind die Risikoprämien für Benchmarkanleihen der belgischen Sub-Sovereigns seit Jahresbeginn leicht gestiegen. Anfang Juli notierten entsprechende Bonds im zehnjährigen Laufzeitsegment bei einem ASW-Spread (auf Basis von Monatsdaten) von +72bp und damit sechs Basispunkte weiter als noch im Januar (Median der letzten 36 Monate: +68bp). Im direkten Vergleich zu den Anleihen deutscher Länder haben die Belgier in der jüngeren Vergangenheit underperformed: Boten die Regionen zum Jahresbeginn bei einer Laufzeit von zehn Jahren noch einen Pickup i.H.v. +41bp, so stieg der Risikoaufschlag im Zeitverlauf auf nun +47bp an. Aus regulatorischer Perspektive profitieren beide Emittentengruppen von den identischen regulatorischen Vorzügen (0%-Risikogewicht, LCR-Level 1, „präferiert“ unter Solvency II, EZB-fähig). In der Ausprägung der Ratings gibt es allerdings spürbare Unterschiede – nicht nur im Vergleich zu deutschen Ländern, sondern auch innerhalb des belgischen Segments.

Spreadentwicklung von Anleihen belgischer Regionen



Belgische Regionen vs. Deutsche Länder



Primärmarkt

Von Sommerpause (noch) keine Spur am SSA-Primärmarkt: Den Auftakt in die betrachtete Handelswoche machte die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER). Für die Neuemission im Umfang von EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren schlossen sich die drei Länder Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz und Schleswig-Holstein zusammen. Gepreist wurde schließlich guidancegemäß zu ms +13bp. Von den deutschen Agencies stillte die Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (Ticker: WIBANK) ihren Kapitalbedarf und begab frische EUR 500 Mio. im fünfjährigen Laufzeitsegment zu ms +15bp (Guidance: ms +16bp area, Orderbuch: EUR 920 Mio.). Für die Transaktion haben wir zudem [emissionsbegleitendes Research](#) veröffentlicht. Aus Belgien ging indes die Region Flandern (Ticker: FLEMSH) auf die Investoren zu und entschied sich dabei für ein Volumen i.H.v. EUR 1 Mrd. bei einer Laufzeit von kurzen 15 Jahren. Das Pricing erfolgte final zu OLO +19bp, was umgerechnet circa ms +88bp entsprach (Guidance: OLO +21bp area; Bid-to-cover-Ratio: 4,6x). Jenseits des Atlantiks machte die kanadische Provinz Ontario (Ticker: ONT) Nägel mit Köpfen und nutzte bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr den EUR-Markt zur Erreichung ihrer Fundingziele: Dem Sub-Sovereign stand dabei der Sinn nach frischen EUR 2 Mrd. im zehnjährigen Laufzeitsegment, die schließlich zu einem Reoffer-Spread von ms +46bp emittiert wurden (Guidance: ms +48bp area, Orderbuch: EUR 5,0 Mrd.). Für frischen ESG-Nachschub sorgte indes das italienische Istituto per il Credito Sportivo e Culturale (Ticker: ISCRSP), welches einen [Social Bond](#) (5y) im Umfang von EUR 500 Mio. zu BTPS +45bp platzierte (entsprach circa ms +70bp; IPT: BTPS +65-70bp area). In Gestalt der Inter-American Investment Corporation (Ticker: IDBINV) war ebenfalls ein Supranational im ESG-Segment aktiv und emittierte [grüne](#) EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von sieben Jahren zu final ms +21bp (Guidance: ms +23bp area; Bid-to-cover-Ratio: 1,5x). Auch die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) entschied sich für die Emission eines [Green Bonds](#) und sammelte EUR 1,5 Mrd. (7y) zu OAT +15bp ein, was zum Emissionszeitpunkt etwa ms +52bp entsprach (Guidance: OAT +19bp area; Orderbuch: EUR 3,1 Mrd.). Für das Highlight der Woche sorgte am gestrigen Dienstag die EU (Ticker: EU), die sich im Rahmen ihrer ersten syndizierten Transaktion in H2/2026 (vgl. [Fundingplan](#)) für eine Dual Tranche i.H.v. EUR 11 Mrd. entschied. Die neue Benchmarkanleihe im Umfang von EUR 6 Mrd. (5y) kam dabei zu EU +10bp an den Markt (entsprach circa ms +6bp; Guidance: EU +12bp area; Bid-to-cover-Ratio: 13,8x), während die ausstehende EU 4% 10/12/2046 um EUR 5 Mrd. zu EU +6bp aufgestockt wurde (Guidance: EU +8bp area; Orderbuch: EUR 94 Mrd.). Einen Tap des Landes Berlin (Ticker: BERGER) haben wir darüber hinaus ebenfalls auf dem Notizzettel: Die Bundeshauptstadt vergrößerte dabei das Volumen ihrer BERGER 3% 04/22/2033 um EUR 500 Mio. guidancegemäß zu ms +17bp. Mit Blick auf die kommende Woche steht am Montag die erste Anleiheauktion der EU in H2/2026 an. Aufgrund der erfolgten Neumandatierungen erwarten wir in Kürze folgende Deals auf den Schirmen: IFC (EUR 1 Mrd., WNG, 7y, [Green](#)), NRWK (BMK, 10y, [Social](#), vgl. [Public Issuer View](#)), AGFRNC (EUR 1 Mrd., WNG, 15y) sowie EFSF (Tap, 3% Juli 2030).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ONT	CA	07.07.	XS3440171075	10.0y	2.00bn	ms +46bp	AA- / Aa3 / AA-	-
EU	SNAT	07.07.	EU000A4EXVK3	5.3y	6.00bn	ms +6bp	AAA / Aaa / AA+	-
BPIFRA	FR	06.07.	FR0014019RX0	6.7y	1.50bn	ms +52bp	A+ / Aa3 / -	X
WIBANK	DE	02.07.	DE000A3SJZ92	5.0y	0.50bn	ms +15bp	- / - / AA+	-
IDBINV	SNAT	02.07.	XS3436180858	7.0y	0.50bn	ms +21bp	AAA / Aa1 / AAA	X
ISCRSP	Other	01.07.	IT0005720468	5.0y	0.50bn	ms +77bp	- / - / BBB	X
FLEMSH	BE	01.07.	BE0390366384	14.7y	1.00bn	ms +88bp	AA- / - / -	-
LANDER	DE	01.07.	DE000A460KL2	5.0y	1.00bn	ms +13bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

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

Moody's legt „Covered Bond Sector Update“ für Q2/2026 vor

Im Juni hat die Ratingagentur Moody's turnusmäßig ihr „[Covered Bond Sector Update](#)“ vorgelegt. Die Ausgabe Q2/2026 bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das I. Quartal 2026. Hierbei werden seitens der Risikoexperten Emissionen von insgesamt 255 Covered Bond-Programmen aus 29 Jurisdiktionen mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (41), dahinter rangieren Österreich (28) und Spanien (22). Die „Top 11-Jurisdiktionen“ verfügen jeweils über acht oder mehr Programme und machen insgesamt 75,3% (192 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 24,7% (63 Programme) verteilen sich auf 18 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (215; 84,3%), zudem bewertet die Agentur 37 öffentliche Programme (14,6%) aus neun Jurisdiktionen. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommt ein Schiffspfandbriefprogramm sowie jeweils eines in den Kategorien „SME“ und „Andere“. Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung unter den Ratingagenturen erreicht.

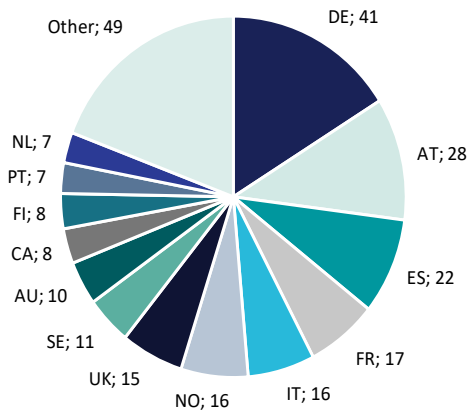
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

Mit Blick auf das Ratinguniversum liegt der Fokus klar auf Mortgageprogrammen, welche nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Griechenland (4 Programme), Irland (2) und Zypern (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Im Folgenden fokussieren wir uns auf jene hypothekarisch besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen heraus aufgesetzt wurden. Allerdings müssen aus diesen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein.

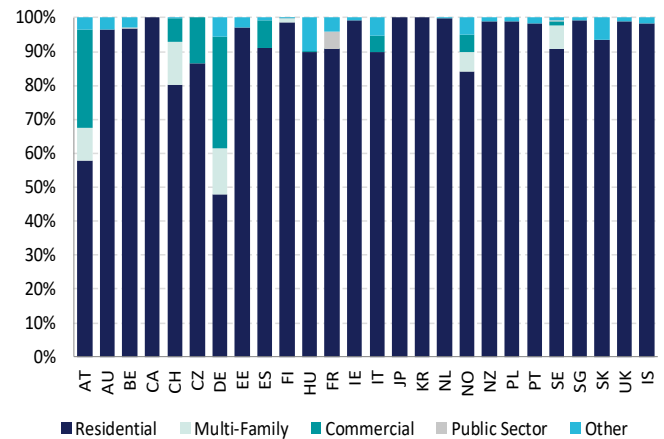
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich entfallen 84,3% aller Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Hypothekenprogramme auf wohnwirtschaftliche Assets. Deckungsstöcke aus Deutschland (33,0%), Österreich (29,0%), Tschechien (13,3%), Spanien (8,1%) und der Schweiz (7,0%) enthalten im Gesamtverhältnis einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (13,6%), die Schweiz (12,7%) und Österreich (9,9%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Jurisdiktionen sowie Norwegen (84,3%), Italien und Ungarn (jeweils 89,7%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 90%. Lediglich das Programm aus Luxemburg enthält keine hypothekarischen Vermögenswerte.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

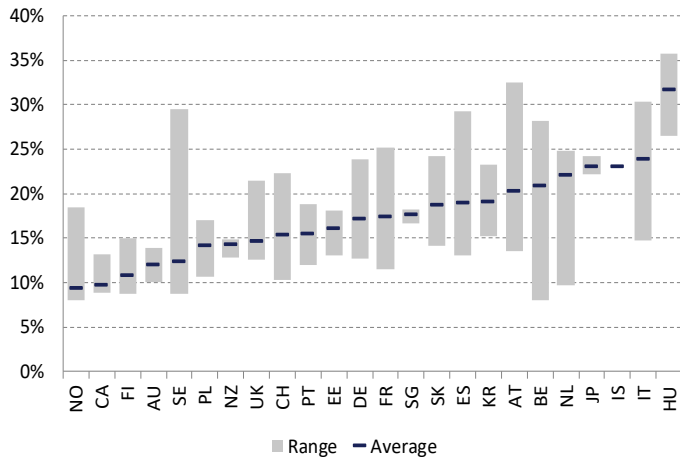
Collateral Score bestimmt Qualität der Deckungsstöcke

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in der jeweiligen Jurisdiktion. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere“ Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island, Griechenland und Zypern (jeweils 10,0%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, stehen nur in Frankreich (2,0%), Deutschland (3,3%) und den Niederlanden (3,7%) Collateral Scores von weniger als 4% zu Buche. Neben Island, Griechenland und Zypern weisen Emittenten aus Deutschland (9,5%) und Österreich (7,7%) die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores auf. Gleichzeitig ist die Spannweite der Collateral Scores der einzelnen Emittenten in Deutschland und Österreich am größten. Wie bereits oben erwähnt, haben Emittenten aus Deutschland und Österreich einen im Vergleich hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

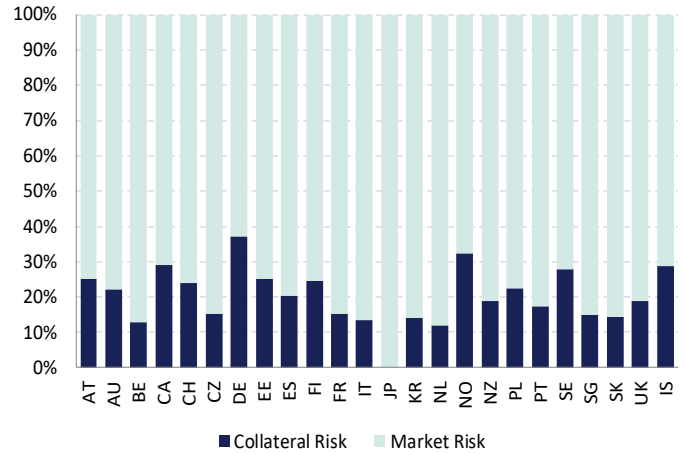
Cover Pool Losses als Indikator für zu erwartende Verluste im Deckungsstock

Zu erwartende mögliche Verluste in der Deckungsmasse nach einem sog. Covered Bond Anchor Event (Ausfall des Emittenten) zeigt die Moody's-Kennzahl der Cover Pool Losses (CPL) an. Hierbei setzt sich das Risiko aus den beiden Komponenten Marktrisiko (Verluste im Deckungsstock in Folge von Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateralrisiko (Verluste im Deckungsstock aufgrund der Verringerung der Kreditqualität in der Deckungsmasse) zusammen. Auch hier ist wie beim Collateral Score ein im globalen Vergleich hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses, sondern auch erneut mit Blick auf die Schwankungsbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. Besonders gering fallen die CPL in Norwegen und Belgien mit 8,0% bzw. 8,1% sowie in Finnland (8,7%) aus, in Tschechien (30,5%), Ungarn (26,6%) und Island (23,2%) sind diese hingegen vergleichsweise hoch.

Cover Pool Losses nach Jurisdiktion¹



Cover Pool Losses: Markt- & Collateralrisiko¹

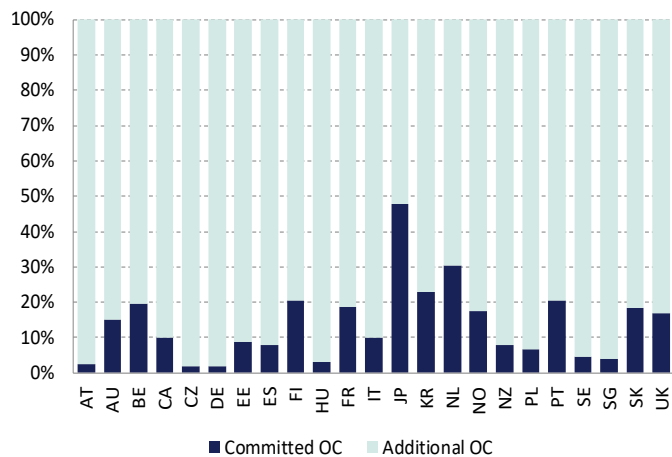


¹ jeweils Mortgageprogramme
Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

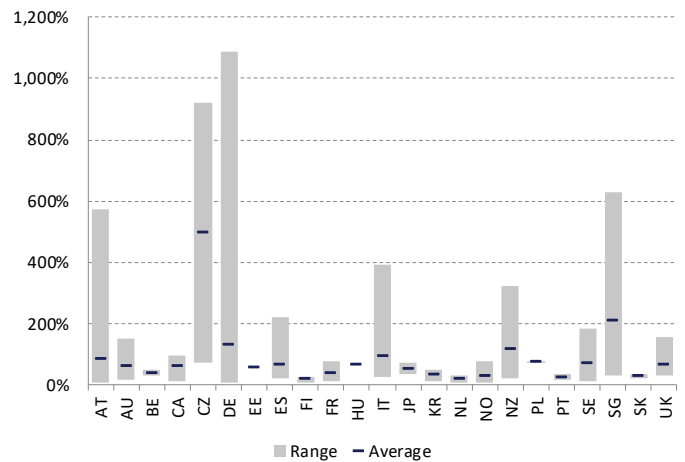
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko dominieren

Das Verhältnis von Collateral- und Marktrisiken an den Cover Pool Losses weist je nach Jurisdiktion durchaus erhebliche Unterschiede auf. Wie allerdings in der Grafik oben rechts zu erkennen ist, dominieren die Marktrisiken insgesamt recht deutlich. Darunter sind diejenigen Risiken zu verstehen, die den Insolvenzfall des Emittenten betreffen, z.B. Refinanzierungs-, Zins- oder Währungsrisiken. Die höchsten Collateralrisiken identifizieren die Ratingexperten von Moody's in Deutschland, Norwegen und Kanada, während die beiden Covered Bond-Programme aus Japan keinerlei Collateralrisiken aufweisen. Ursächlich hierfür sind die bereits erwähnten RMBS-Transaktionen, die zur Besicherung der Covered Bonds verwendet werden.

Zusammensetzung der Übersicherung¹



Übersicherung nach Jurisdiktion¹



¹ jeweils Mortgageprogramme
Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Die höchste durchschnittliche Übersicherungsquote (OCs) der abgedeckten Jurisdiktionen weist Tschechien mit 498,1% auf. Weitere hohe durchschnittliche OCs von über 100% weisen die Covered Bond-Jurisdiktionen Neuseeland, Singapur und Deutschland auf. Die niedrigsten Übersicherungsquoten weisen Finnland (16,6%), die Niederlande (18,2%) sowie Island (18,5%) auf. Die größte Bandbreite unter den untersuchten Covered Bond-Programmen ist hingegen in Deutschland zu finden, wo die OCs von 9,2% bis hin zu 1.088,0% reichen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese zum Beispiel gegenüber Dritten zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann bzw. darf. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung eher als eine temporäre Ausprägung zu verstehen, welche ggf. durch Neuemissionen und/oder Fälligkeiten einer durchaus nicht unerheblichen Volatilität unterliegt. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf geringere Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs immer auch eine hohe freiwillige Übersicherung nach sich zieht.

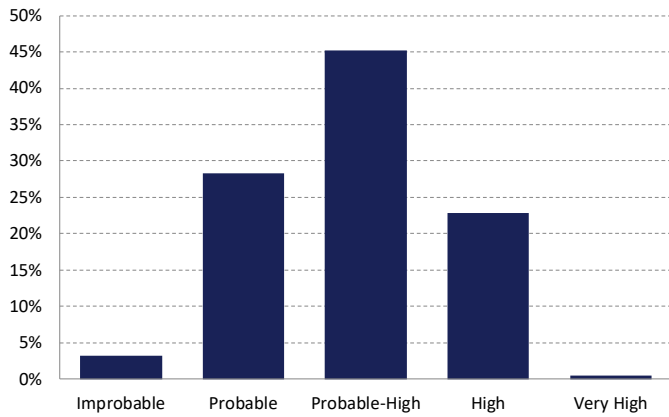
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator“ (TPI). Daraus leitet sich ab, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach einem möglichen Ausfall des Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert. Über 96,9% der von Moody's gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable“, „Probable-High“, „High“ oder „Very High“ zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Auf die Kategorie „Improbable“ entfallen hingegen nur 3,1%. Hierunter fallen jeweils zwei Programme aus Deutschland und Ungarn sowie je eines auf UK, Island und Schweden. 16 der 26 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des TPI verfügen (Grafik: TPI nach Jurisdiktion). In Deutschland (41 von 43 Programmen) und in Norwegen (9 von 16) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High“ zuzuordnen.

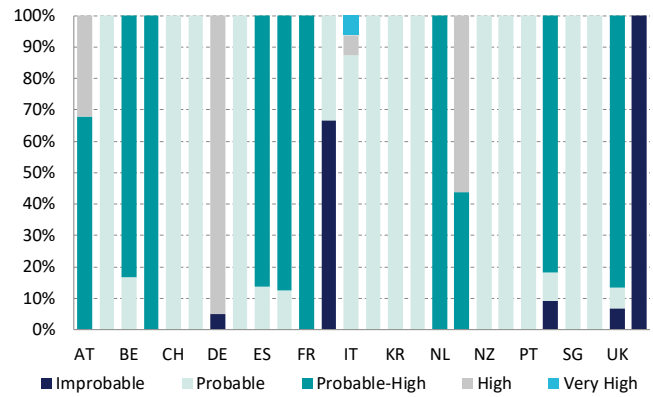
TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Vier (2,1%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 57 Programme (24,9%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (9 Programme; 3,8%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt auf insgesamt 21 Covered Bond-Programme (8,9%), wovon 12 aus Deutschland, jeweils drei aus Schweden und Norwegen und zwei aus Finnland stammen. Ein weiteres Programm ist in Kanada beheimatet.

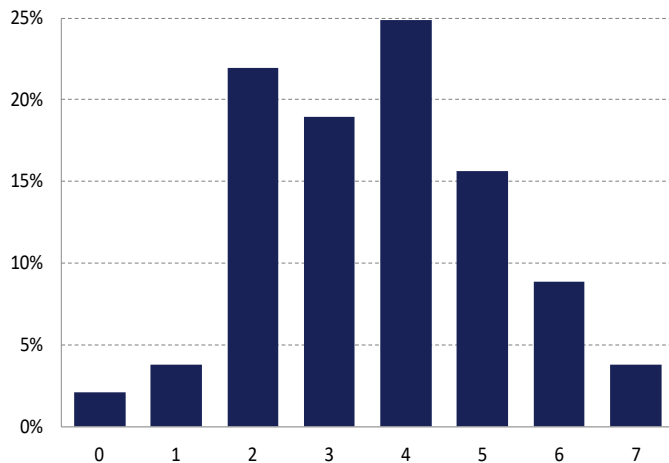
Timely Payment Indicator (TPI)¹



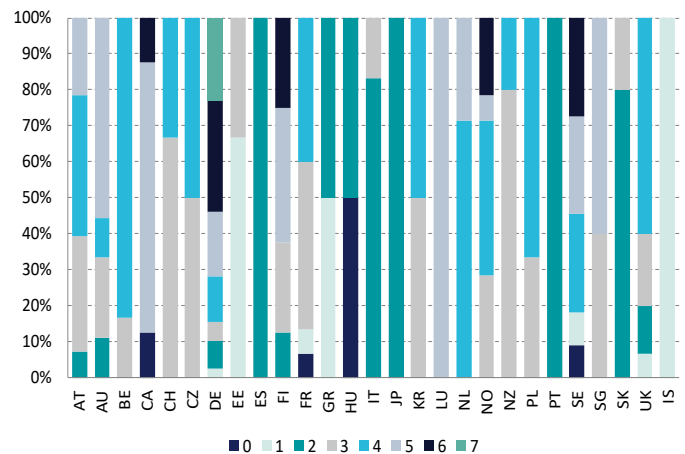
TPIs nach Jurisdiktion¹



TPI Leeways in Notches¹



TPI Leeways in Notches¹



¹ jeweils Mortgageprogramme
Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

Fazit

Auch das neueste Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Jurisdiktionen. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich. Genauso raten wir im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings immer auch dazu, einen Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus zu werfen. Bezugnehmend auf die unterschiedlichen regulatorischen Initiativen, die den Covered Bond-Markt aktuell prägen, betont Moody's, dass diese die Assetklasse weiter stärken dürften. Eine aktuelle Entwicklung mit besonderer Relevanz für Investoren stellt hierbei die Reform des europäischen Krisenmanagement- und Einlagensicherungssystems (CMDI) dar. Moody's erwartet, dass das neue CMDI-Rahmenwerk insbesondere die geordnete Abwicklung kleinerer Banken erleichtern und damit die Wahrscheinlichkeit erhöhen wird, dass Covered Bond-Programme auch im Stressfall ohne größere Beeinträchtigungen auf einen neuen Rechtsträger übertragen werden können. Dies unterstreicht einmal mehr, dass die Stabilität der Assetklasse nicht allein von der Qualität der Deckungsstöcke, sondern zunehmend auch vom regulatorischen und institutionellen Umfeld geprägt wird.

SSA/Public Issuer

Megaemittent EU im Fokus

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

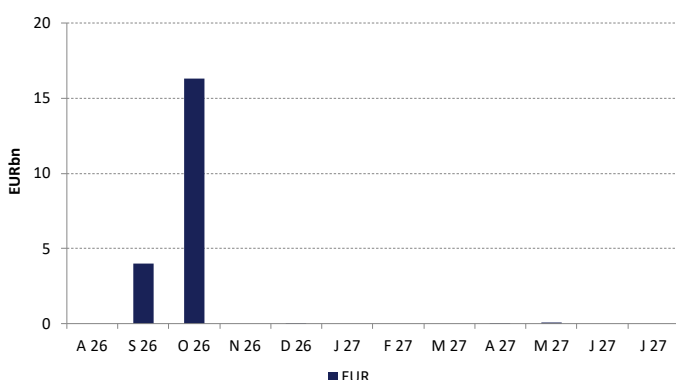
Einleitung

Die Europäische Union (Ticker: EU) ist seit der COVID-19-Pandemie nicht weniger als der größte Emittent in unserer SSA-Coverage. Heute bilden 27 souveräne Staaten eine global einzigartige wirtschaftliche und politische Einheit mit eigenem Parlament, eigener Exekutive und Gerichtsbarkeit. Die Staatengemeinschaft verfügt über einen gemeinsamen Haushalt, welcher kollektiv von EU-Kommission, Rat und Parlament beschlossen wird. Im Haushaltsplan eines jeden Jahres sind die verfügbaren Beträge definiert, die innerhalb der im [mehrjährigen Finanzrahmen](#) (MFR) im Voraus vereinbarten Obergrenzen ausgegeben werden können. Des Weiteren werden über den Kapitalmarkt aufgenommene Verbindlichkeiten über den EU-Haushalt garantiert. Da in Art. 323 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) auch der Europäische Rat als Organ explizit benannt wird, besteht hier nach unserem Dafürhalten implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten. Wir gehen dabei von einer impliziten Garantie in Form einer Maintenance Obligation seitens der Mitglieder aus, die hier mit abrufbarem Kapital vergleichbar ist.

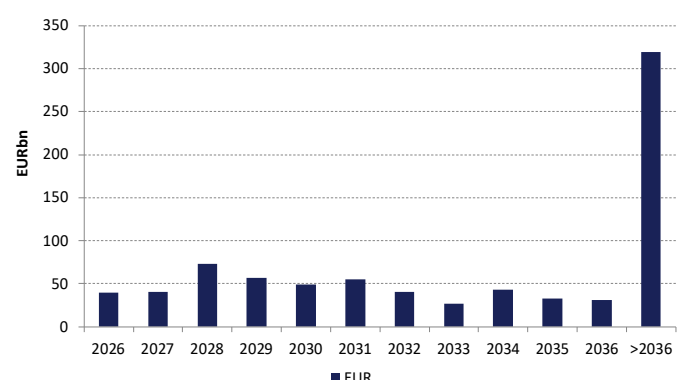
Kapitalmarktaktivitäten im Überblick

Bemächtigt durch die EU-Verträge, agiert die EU-Kommission im Namen der Staatengemeinschaft als Schuldner am Kapitalmarkt. Die Kommission nutzt dabei eine Vielzahl von Refinanzierungsinstrumenten, um im Rahmen ihres einheitlichen Finanzierungsansatzes frisches Kapital aufzunehmen. Neben langfristigen Anleihen und kurzfristigen Bills emittiert sie darüber hinaus [NGEU Green Bonds](#) sowie bis Dezember 2022 im Rahmen des SURE-Programms Anleihen mit [sozialem Label](#). Aktuell beläuft sich das ausstehende Anleihevolumen auf EUR 804,2 Mrd. verteilt auf 85 Anleihen, wobei insbesondere die Langfristigkeit der aufgenommenen Verbindlichkeiten ins Auge fällt. So werden knapp 40% des ausstehenden Volumens nach dem Jahr 2036 fällig. Hinsichtlich der Währung nimmt die EU keine Diversifikation vor: Das gesamte Volumen ist ausschließlich in EUR denominated. Um ein hohes Maß an Transparenz zu gewährleisten, werden halbjährliche Fundingpläne (vgl. [Plan für H2/2026](#)) veröffentlicht, in denen die EU sowohl beabsichtigte Anleiheauctionen als auch syndizierte Transaktionen für die nächsten sechs Monate terminiert.

Fälligkeitsprofil der kommenden 12 Monate



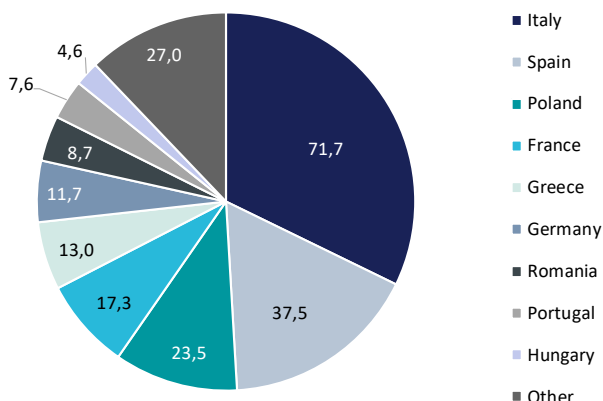
Fälligkeitsprofil nach Währungen



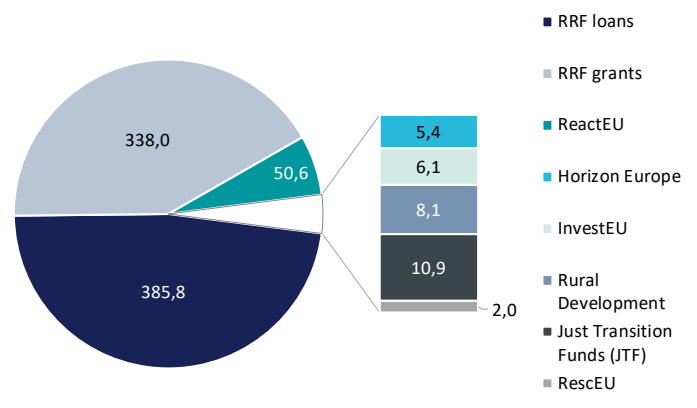
NGEU: Gestärkt in die Zukunft

Eine zentrale Maßnahme zur Förderung der durch COVID-19 geschwächten Wirtschaft stellt das NextGenerationEU (NGEU) Programm dar, welches im Dezember 2020 durch den EU-Rat formell angenommen wurde und [Ende 2026 ausläuft](#). Das befristete Konjunkturinstrument hat ein Volumen i.H.v. EUR 750 Mrd. in Preisen von 2018 bzw. EUR 806,9 Mrd. zu aktuellen Preisen. Das Ziel hierbei ist es, die wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedsstaaten zu unterstützen, damit diese gestärkt aus der Pandemie hervorgehen können. Zudem soll so der Aufbau einer grünen, digitalen und resilienten Zukunft in der EU gelingen. Kernstück von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), welche den Mitgliedsstaaten Finanzhilfen sowie Darlehen für Investitionen und Reformen bereitstellt. Der maximale Umfang dieses Programms beträgt EUR 723,8 Mrd. und teilt sich auf EUR 385,8 Mrd. für Darlehen und EUR 338 Mrd. für Zuschüsse auf (jeweils zu laufenden Preisen). Dabei werden nur die Darlehen von den Mitgliedsstaaten zurückgezahlt. Um Unterstützung durch die ARF zu erhalten, müssen die EU-Mitgliedsländer detaillierte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) einreichen, in denen sie darlegen, wie sie mit den Mitteln bis 2026 Ziele in den Bereichen Klimaneutralität und digitaler Wandel erreichen wollen. Eine Vergabe erfolgt sodann nach einem vorher festgelegten Verteilungsschlüssel. Die übrigen EUR 83,1 Mrd. aus den NGEU-Mitteln werden auf die Programme Just Transition Fund, Horizon Europe, InvestEU, RescEU and ReactEU verteilt. Hiermit sollen etwa Forschung, erneuerbare Energien oder medizinische Ausrüstung gefördert werden. Um die Ausgaben für NGEU zu finanzieren, nimmt die EU-Kommission am Kapitalmarkt Finanzmittel in Höhe des Programmvolumens von maximal EUR 806,9 Mrd. auf. Zwar muss der EU-Haushalt nach Art. 311 Abs. 2 AEUV vollständig aus Eigenmitteln finanziert werden, durch den [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union](#) werden die für NGEU aufgenommenen Kredite jedoch als sonstige Einnahmen eingeordnet, weshalb eine Verschuldung hier ausnahmsweise möglich ist. Die Kreditaufnahme erfolgt von Mitte 2021 bis Ende 2026 mit einer geschätzten jährlichen Emission von EUR 150-200 Mrd. Finanzierungsinstrumente sind mittel- und langfristige Anleihen, von denen mindestens 30% Green Bonds sein sollen. Bisher wurden EUR 84,3 Mrd. über grüne Titel eingesammelt. Verzögerungen bei der Auszahlung der Mittel haben jedoch mittlerweile spürbare Implikationen auf das Liquiditätsmanagement der Kommission: Durch das veränderte Zinsumfeld beginnen die über einen längeren Zeitraum unerwartet angehäuften Barbestände am aktuellen Rand Nettoliquiditätskosten für den EU-Haushalt und die Darlehensempfänger zu verursachen.

Green Bond-fähige Investitionen (gem. ARP; EUR Mrd.)



Aufteilung der NGEU-Fördermittel (EUR Mrd.)



Die EU, ein (zunehmend) staatlicher Emittent?

Die Präsenz der EU auf den Kapitalmärkten hat sich in den letzten Jahren substantiell verändert. In der Vergangenheit wurde die Staatengemeinschaft vom Markt traditionell als Supranational betrachtet. Angesichts eines geringen Emissionsvolumens und einer fragmentierten Emissionskurve hatte der Markt wenig Grund, EU-Bonds anders zu behandeln als vergleichbare SSA-Anleihen. In den letzten Jahren betrachten jedoch immer mehr Marktteilnehmer EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Marktes. Zunächst sollte bedacht werden, dass die EU aufgrund ihrer einzigartigen institutionellen Struktur seit jeher eine ungewöhnliche Rolle am SSA-Markt gespielt hat. Die EU verfügt über eine haushaltsbasierte Finanzstruktur, die sich auf Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten stützt, ähnlich wie die Staatshaushalte auf die Verpflichtungen der Steuerzahler. Die EU unterscheidet sich außerdem durch den Euro, ihre gemeinsame Währung für die Eurozone, und die EZB, ihre eigene unabhängige Zentralbank. Des Weiteren hat sich die EU in letzter Zeit zu einem völlig anderen Marktteilnehmer entwickelt. Dies begann mit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020, als die EU den Auftrag erhielt, ihre Anleiheoperationen zu intensivieren, um mit SURE und NGEU zwei hunderte milliardenschwere Darlehensprogramme zu finanzieren. Nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine hat sich die EU auch auf die Emission von Anleihen gestützt, um die Ukraine durch Programme wie MFA+ oder die speziell hierfür eingerichtete Ukraine-Fazilität entscheidend zu unterstützen. Im Dezember 2025 wurde zudem beschlossen, die Finanzhilfen in 2026/27 durch weitere Darlehen i.H.v. EUR 90 Mrd. aufzustocken. Als Reaktion auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf hat die EU einen neuen Finanzierungsansatz eingeführt. Dieser zeichnet sich durch den Einsatz mehrerer Instrumente, verschiedene Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen), die Unterstützung eines 36 Banken starken Primärhändlernetzes und eine strukturierte Kommunikation mit den Märkten über [halbjährliche Finanzierungspläne](#) aus. Mit der Einführung des einheitlichen Finanzierungskonzeptes kam Anfang 2023 ein weiteres wichtiges Instrument hinzu. Im Rahmen dessen werden alle EU-Emissionen unter dem Label „EU-Bonds“ konsolidiert, wodurch die Fragmentierung der Programme beendet und die Aufrechterhaltung einer liquiden, homogenen EU-Kurve für die Zukunft unterstützt wird. Um diesen Prozess fortzuführen, begann die EU im März 2026 damit, ausgewählte Neuemissionen und Taps gegenüber der eigenen Kurve zu bepreisen anstatt gegenüber Swaps.

Repo-Fazilität und Bond Futures ergänzen EU-Produktpalette

Am 07. Oktober 2024 führte die EU zudem ihre lang geplante Repo-Fazilität ein, um Marktteilnehmer beim Handel mit ihren Anleihen zu unterstützen. Im Rahmen des Instruments stellt die Kommission ihre Wertpapiere temporär zur Verfügung und hilft damit Primärhändlern, die Liquidität in EU-Wertpapieren zu sichern. Darüber hinaus können an der Eux seit dem 10. September 2025 „Euro-EU Bond Futures“ gehandelt werden. Diese Maßnahmen grenzen den Marktauftritt der EU weiter von den Aktivitäten anderer typischer SSA-Emittenten ab. Sie stellen auch ein Angebot an den Finanzmarkt in Form eines liquiden und in EUR-denominierten Vermögenswertes dar, der das große Angebot an etablierten Staatsanleihen ergänzt. Eine wachsende Zahl von Marktteilnehmern nimmt dieses Angebot bereits an und behandelt EU-Anleihen eher wie einen Teil des Govie-Segments. Dazu gehört vor allem die EZB, die EU-Bonds im Juni 2023 im Rahmen ihrer Repo-Sicherheitenregeln in die Haircutkategorie I eingestuft hat, in welche auch die von EU-Mitgliedsstaaten begebenen Schuldtitel fallen. Perspektivisch strebt die Staatengemeinschaft zudem die Inkludierung ihrer Bonds in Staatsanleihen-Indizes an. Entsprechende Initiativen seitens großer Indexanbieter wie ICE und MSCI, die ihre Investoren über diese Möglichkeit konsultiert haben, waren bisher allerdings erfolglos.

Veröffentlichung des neuesten Fundingplans für H2/2026

Am 23. Juni hat die EU ihren halbjährlichen Emissionskalender für die Monate Juli bis Dezember 2026 vorgelegt. Die Kommission beabsichtigt, in diesem Zeitraum EUR 80 Mrd. an frischen Mitteln über Anleihen und Taps zu emittieren, wobei sich das Gros auf die Aufstockungen verteilen dürfte. Der Fundingplan fußt auf dem für das erste Halbjahr kommunizierten Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 100 Mrd. und bringt damit das gesamte Emissionsvolumen der Staatengemeinschaft auf EUR 180 Mrd. Die Mittel in H2/2026 sollen dabei im Rahmen von sechs Anleiheauktionen sowie vier syndizierten Transaktionen eingesammelt werden. Im Kontext der Auktionen wird die EU nach wie vor sog. „3-leg auctions“ anbieten, welche sie erstmalig in Q2/2025 durchgeführt hat. Somit stehen Investoren weiterhin drei unterschiedliche Anleihen für Gebotsofferten zur Verfügung. Zudem kommt nach wie vor das u.a. von Staatsanleihen bekannte Prinzip der „greenshoe option“ (Mehrzuteilungsoption) zur Anwendung. Bei entsprechend hoher Nachfrage ist es der Kommission damit möglich, am Tag nach der Bondauktion 20% des ursprünglich zugeteilten Volumens als zusätzliches Kapital an die Primärhändler zu allokalieren. Für den Zeitraum bis Ende 2030 hat die EU zudem einen kumulierten Fundingbedarf i.H.v. EUR 700 Mrd. kommuniziert, woraus sich für die Jahre 2027-2030 ein durchschnittliches jährliches Neuemissionsvolumen i.H.v. EUR 130 Mrd. ableiten lässt. Wir gehen somit davon aus, dass auch nach Auslaufen von NGEU die Aktivitäten am Primärmarkt weiterhin hoch, die jährlichen Volumina allerdings deutlich geringer sein dürften.

Zeitfenster für syndizierte EU-Anleiheemissionen

28. KW	06. bis 10. Juli	42. KW	12. bis 16. Oktober
38. KW	14. bis 18. September	46. KW	09. bis 13. November

Zeitfenster für EU-Auktionen

13. Juli	31. August	28. September	26. Oktober
23. November	07. Dezember		

Quelle: EU, NORD/LB Floor Research

SAFE-Programm – EUR 150 Mrd. für Sicherheit und Verteidigung in Europa

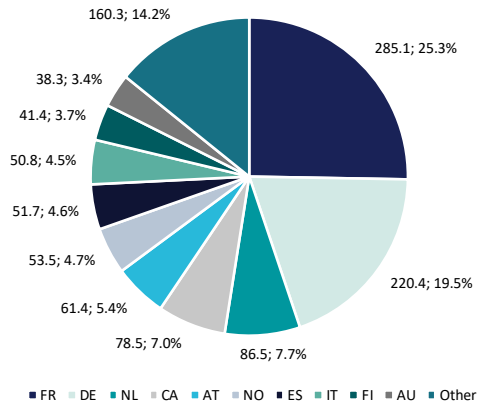
Ende Mai 2025 hat der EU-Rat die Verordnung zur Einrichtung des [SAFE-Programms](#) („Security Action For Europe“) formell verabschiedet. SAFE ist dabei Teil des von der EU-Kommission im März 2025 vorgestellten Plans zur Wiederaufrüstung Europas („ReArm Europe/Readiness 2030“). Über das EUR 150 Mrd. schwere Instrument werden den Mitgliedsstaaten auf Anfrage und auf Grundlage nationaler Pläne Darlehen bereitgestellt. Die Refinanzierung erfolgt dabei über die gemeinsame Schuldenaufnahme der EU am Kapitalmarkt. Im Zuge des Programms wird außerdem die verteidigungspolitische Zusammenarbeit mit Drittstaaten intensiviert: Demnach sollen auch Länder außerhalb der EU, darunter die Ukraine sowie die dem EWR angehörenden EFTA-Staaten, Zugang zu den Mitteln erhalten – und das zu gleichen Bedingungen wie die Mitgliedsstaaten. Zum Stand Anfang Juli haben 19 Mitgliedsstaaten ihre Pläne eingereicht, von denen 18 bereits genehmigt wurden. Das mit Abstand größte Volumen entfällt auf Polen, das einen Bedarf i.H.v. EUR 43,7 Mrd. kommuniziert und Ende Mai bereits eine erste Tranche im Umfang von EUR 6,6 Mrd. erhalten hat. Noch bis zum 29. Juli haben die Mitgliedsstaaten Zeit, ihr Interesse an den Darlehen zu äußern und die Höhe der Finanzhilfen zu quantifizieren. SAFE stellt dabei nur eine Säule des „ReArm Europe/Readiness 2030“-Plans der EU dar, welcher die Mobilisierung von Verteidigungsausgaben i.H.v. über EUR 800 Mrd. vorsieht. Weitere Pfeiler sind u.a. die Aufstockung der nationalen Ausgaben durch die Aktivierung der Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie die Ergänzung der Finanzierung durch Beiträge der EIB.

Fazit und Ausblick

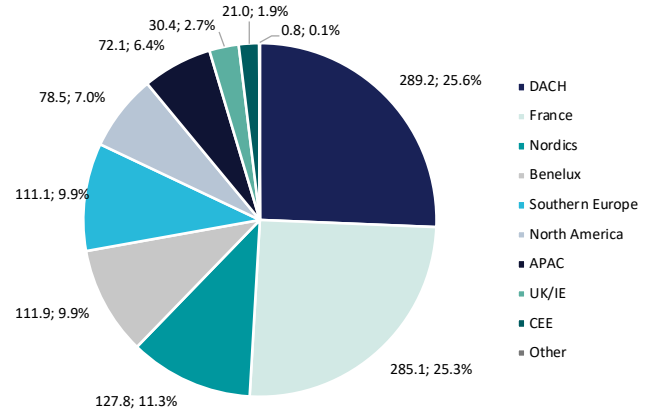
Die EU ist und bleibt als Megaemittent der wichtigste Akteur in unserer SSA-Coverage. Allein das NGEU-Programm mit seinem Volumen i.H.v. über EUR 800 Mrd. lässt sich schlicht als historisch bezeichnen. Die EU kombiniert hierbei das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens ist staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU beabsichtigt, durch NGEU Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen zu lenken. Zum aktuellen Zeitpunkt wurden bereits EUR 84,3 Mrd. durch EU Green Bonds eingesammelt. Die letzte Neuemission ist allerdings schon zwei Jahre her und datiert auf den März 2024 (vgl. [Wochenpublikation vom 20. März 2024](#)). Seitdem wurden grüne Anleihen ausschließlich im Rahmen von Syndizierungen und Auktionen aufgestockt. Mit Blick in die Zukunft hat die Kommission jüngst bekanntgegeben, dass das Fundingziel für H2/2026 EUR 80 Mrd. betragen wird. Nach EUR 100 Mrd. in der ersten Jahreshälfte dürfte sich das Funding für das Gesamtjahr demnach auf EUR 180 Mrd. belaufen. Perspektivisch dürfte die EU weiterhin eine Einordnung als Emittent im Govie-Segment forcieren. Um diese Möglichkeiten jedoch voll auszuschöpfen, müssen die Marktteilnehmer selbst einige Änderungen vornehmen. Dazu gehören Anpassungen an internen Risiko- oder Benchmarkrichtlinien, um EU-Bonds gleichermaßen behandeln zu können wie Staatsanleihen. Für eine sinnvolle und nachhaltige Angleichung sehen wir aber auch die Notwendigkeit seitens der EU, ihre aufgebaute Anleihenkurve nach Auslaufen der bestehenden Programme, allen voran NGEU, weiter aufrechtzuerhalten. In unserem Basisszenario erwarten wir für die Jahre 2027 bis einschließlich 2030 ein jährliches Neuemissionsvolumen von im Schnitt EUR 130 Mrd. Der Betrag dürfte vor dem Hintergrund der Ukraine-Finanzhilfen im kommenden Jahr etwas höher ausfallen und im Zeitverlauf schrittweise reduziert werden. Etwas frische Programme oder Initiativen, bspw. als Reaktion auf neue geopolitische Krisen oder anhaltende wirtschaftliche Schwächephase, dürften den Supply gegebenenfalls ansteigen lassen. Zudem plant die Kommission im Rahmen des MFR 2028-2034 ein EUR 400 Mrd. schweres Kriseninstrument zu implementieren, um für zukünftige Krisen gewappnet zu sein. Allerdings steht eine Reihe nationaler Regierungen der gemeinsamen Schuldenaufnahme zu diesem Zweck eher kritisch gegenüber, da derzeit kein akuter Anlass hierfür bestünde und die gemeinsame Verschuldung ausschließlich in absoluten Ausnahmefällen angemessen sei.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



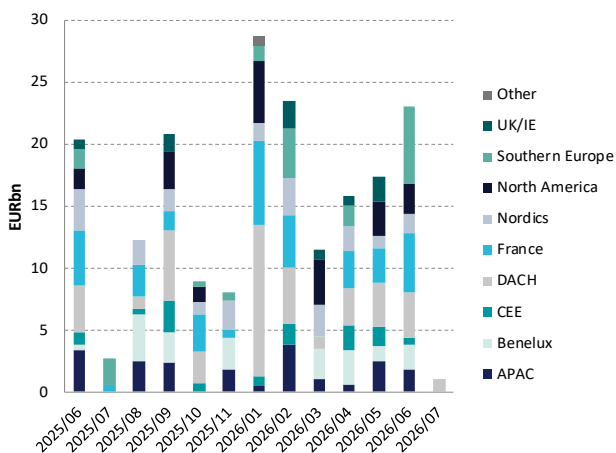
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



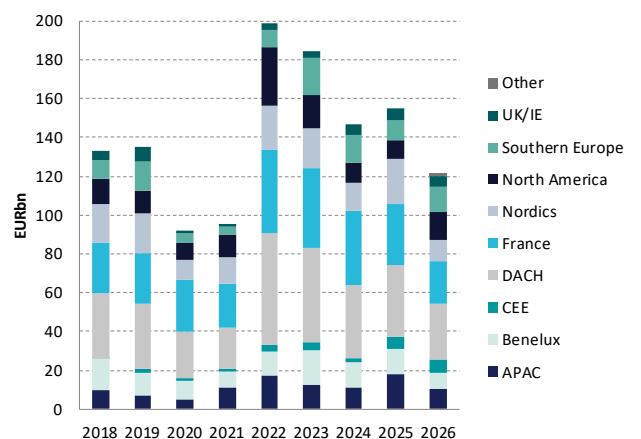
Top 10-Jurisdiktionen

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	220.4	305	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	78.5	63	1	1.23	5.6	2.5	1.97
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

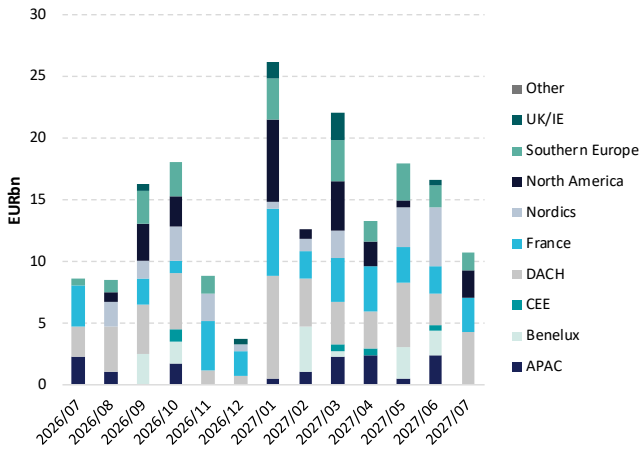


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

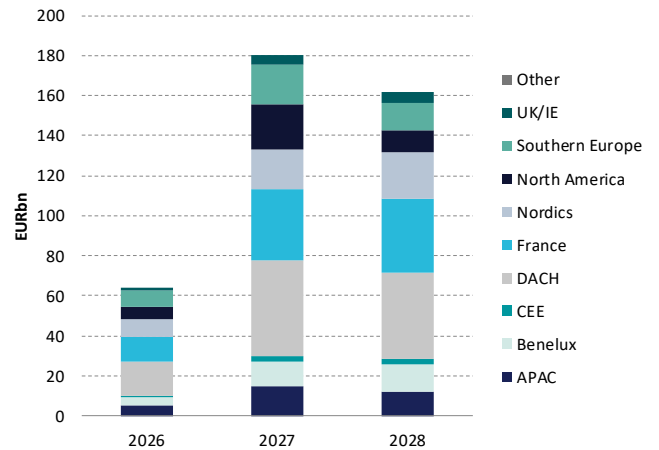


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

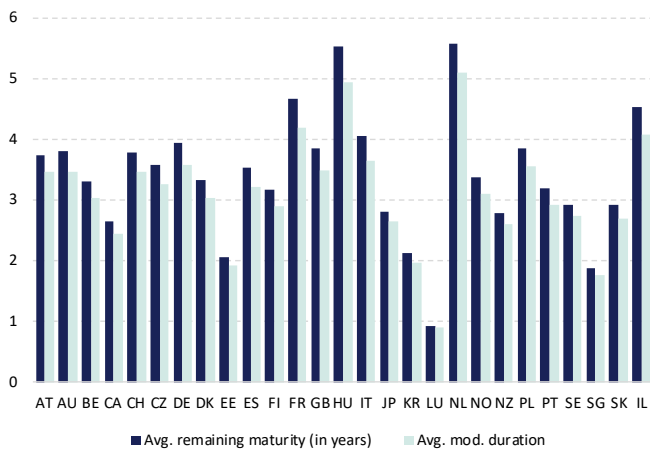
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



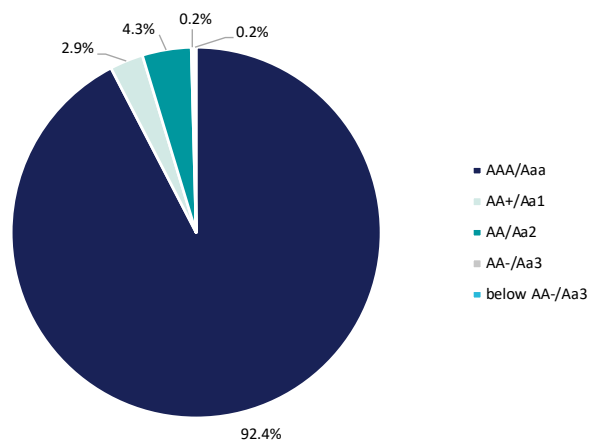
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



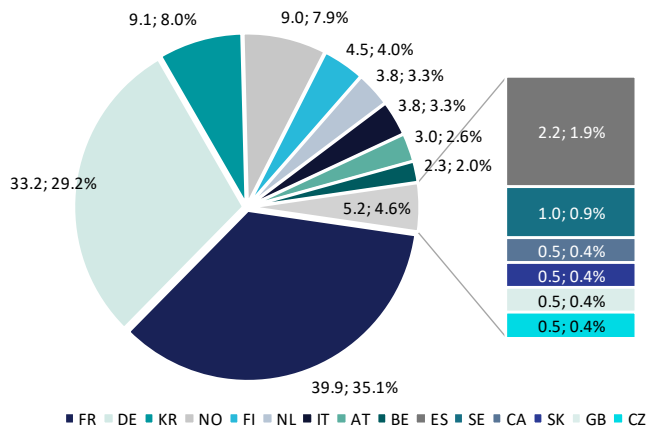
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



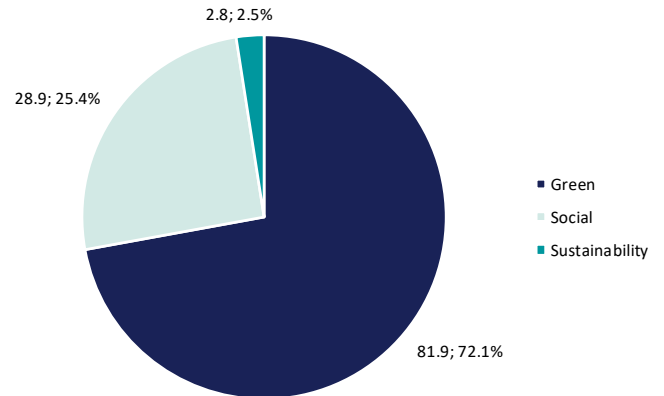
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

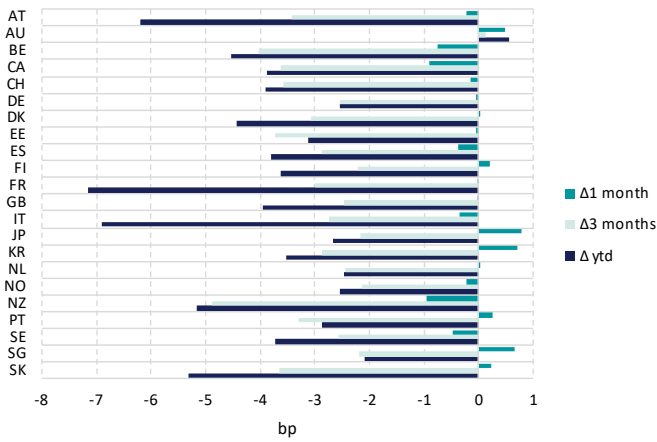


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

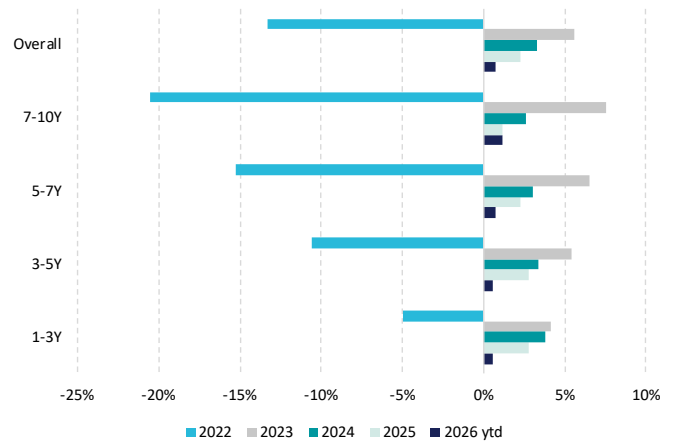


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

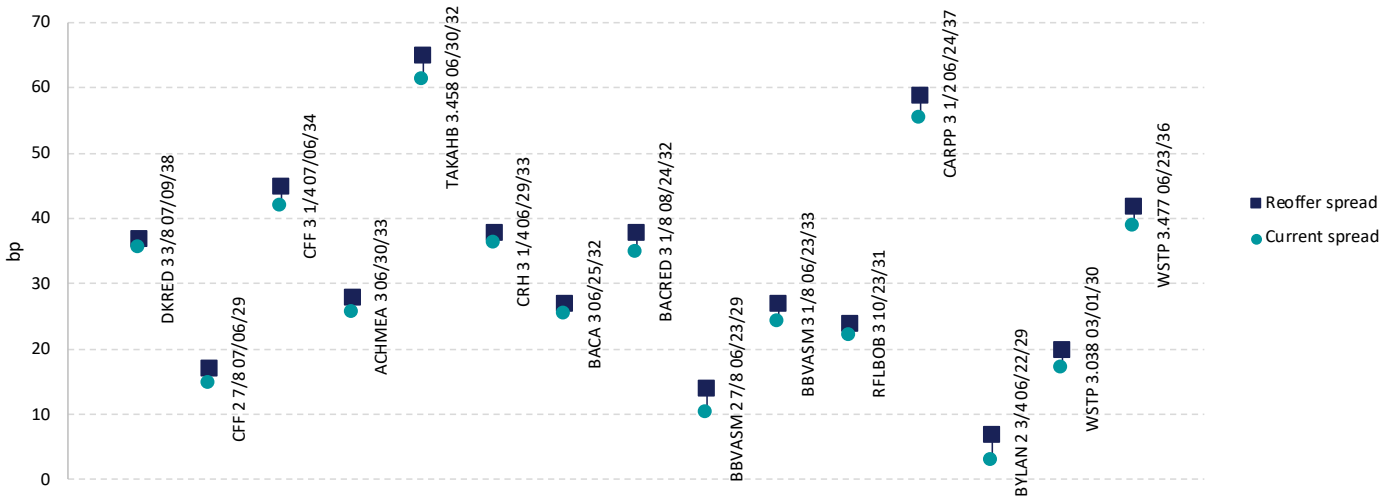
Spreadveränderung nach Land



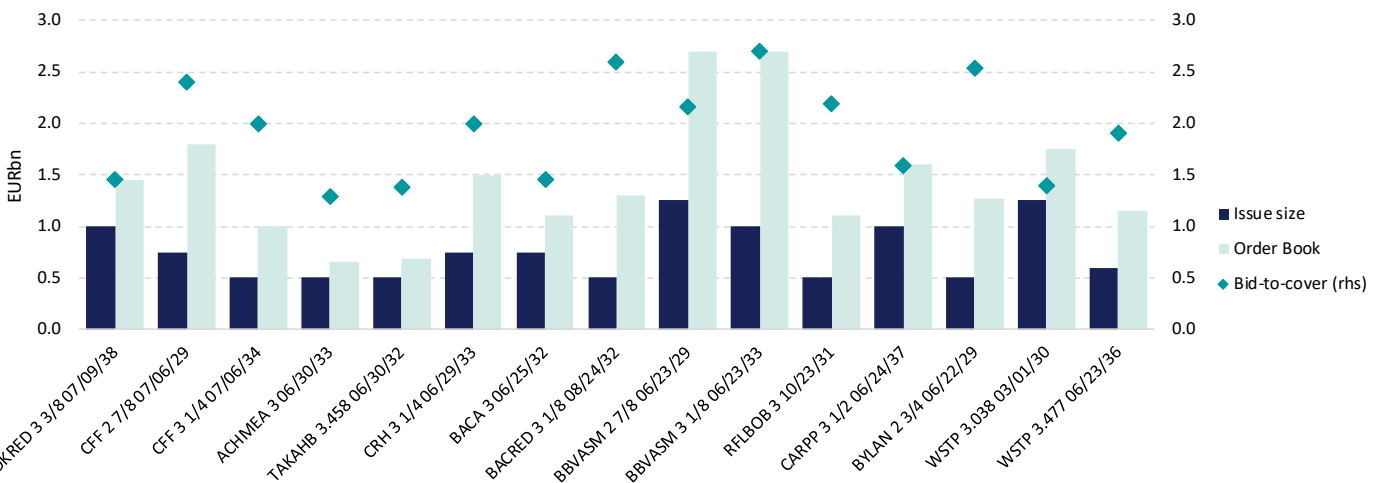
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



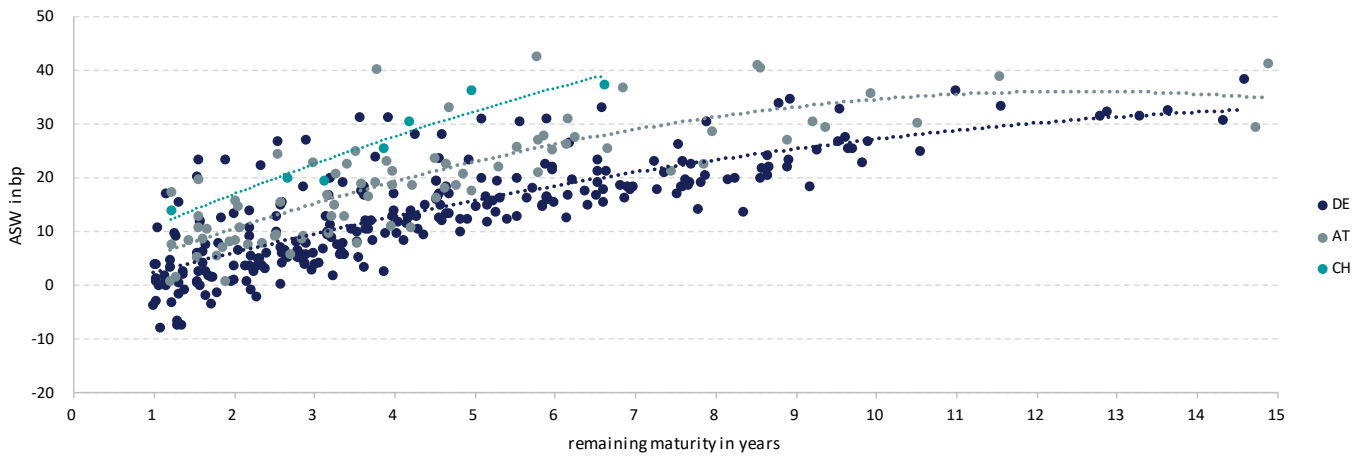
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



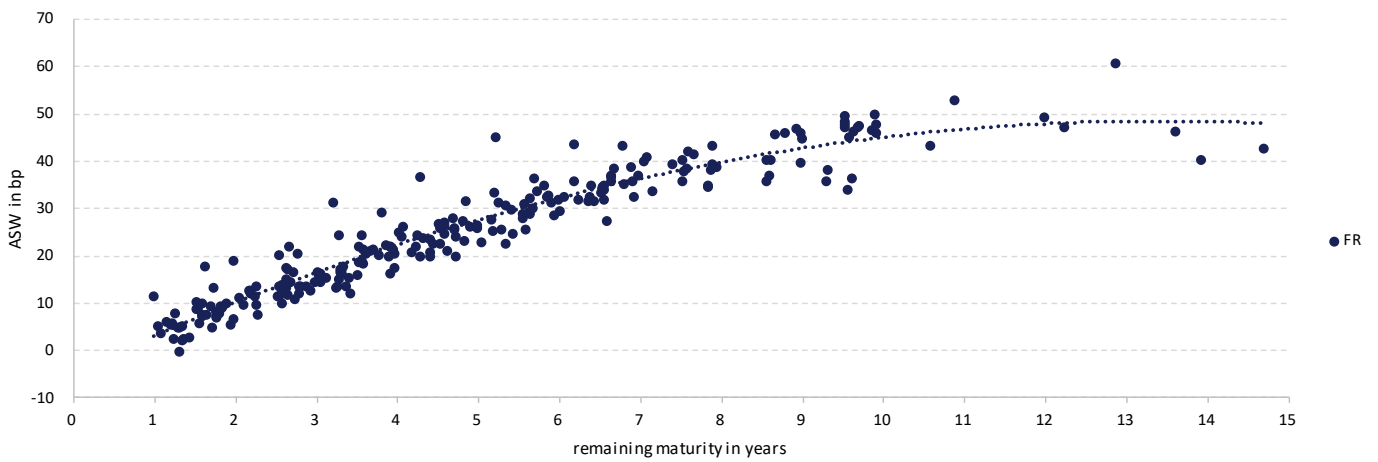
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

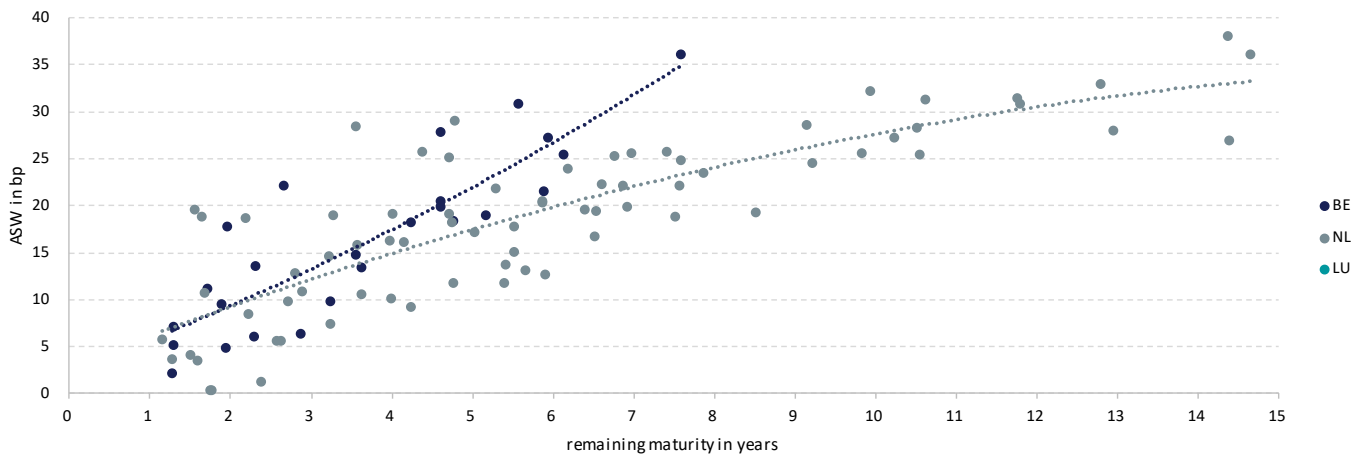
DACH 



France 

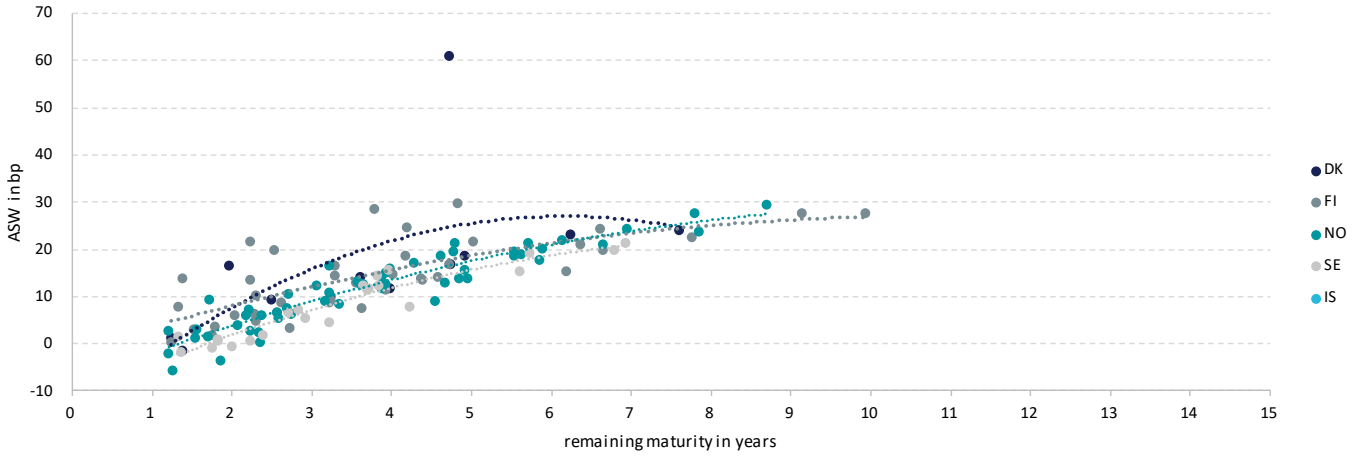


Benelux 

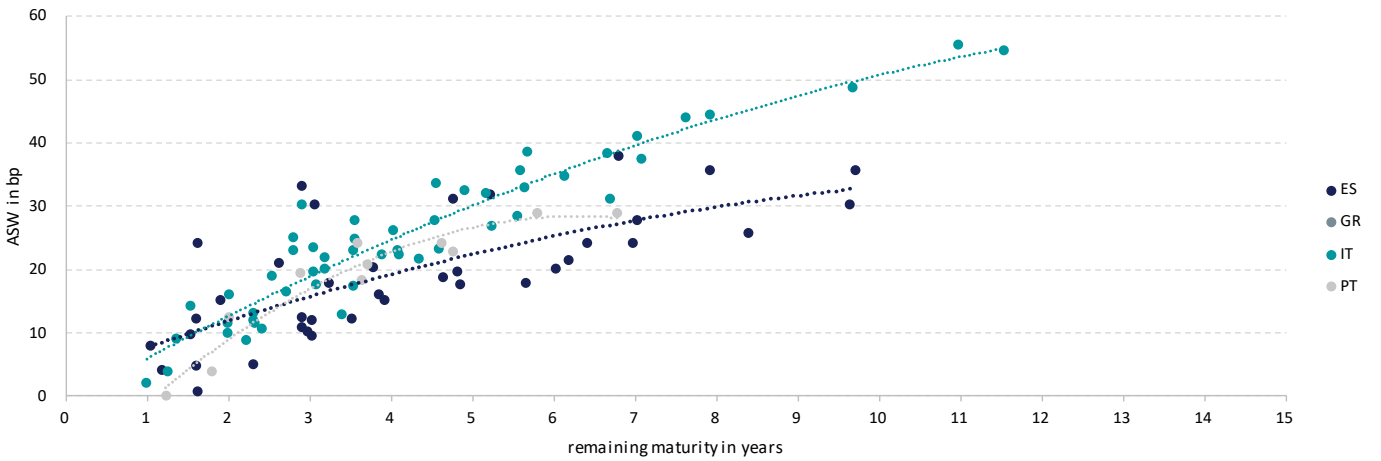


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

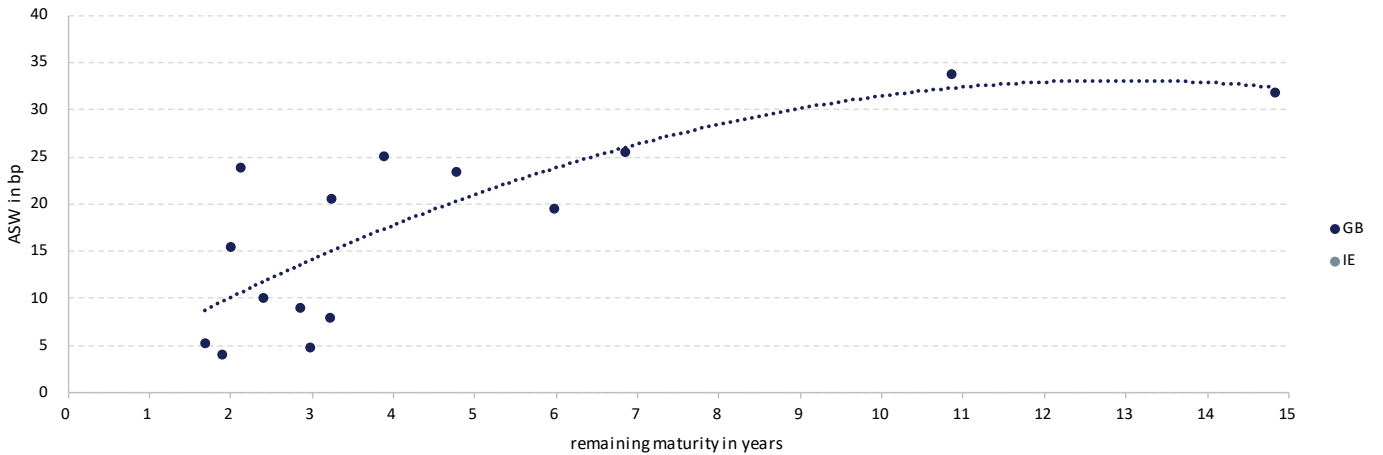
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



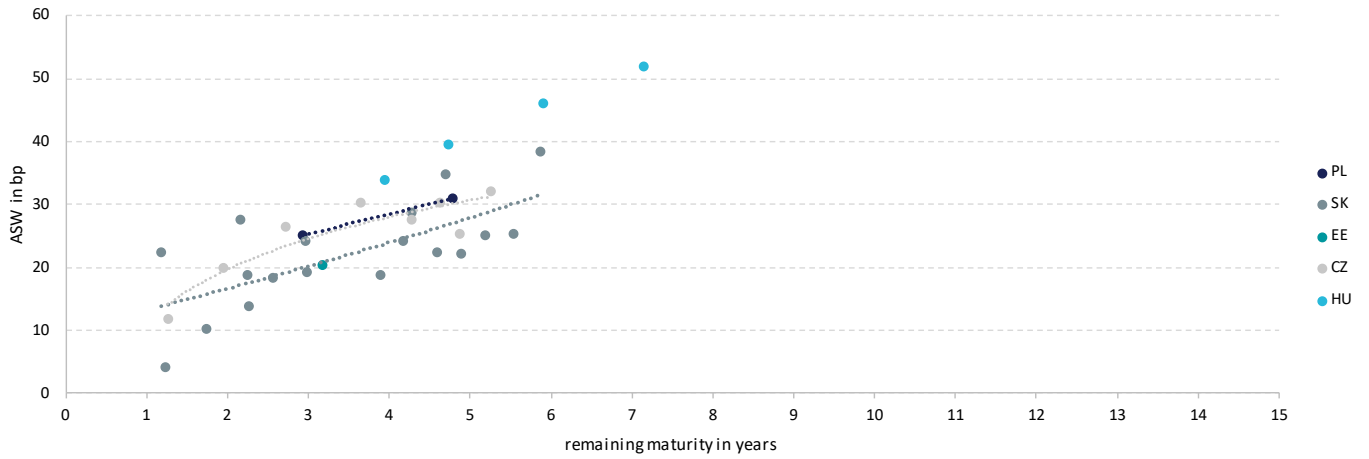
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



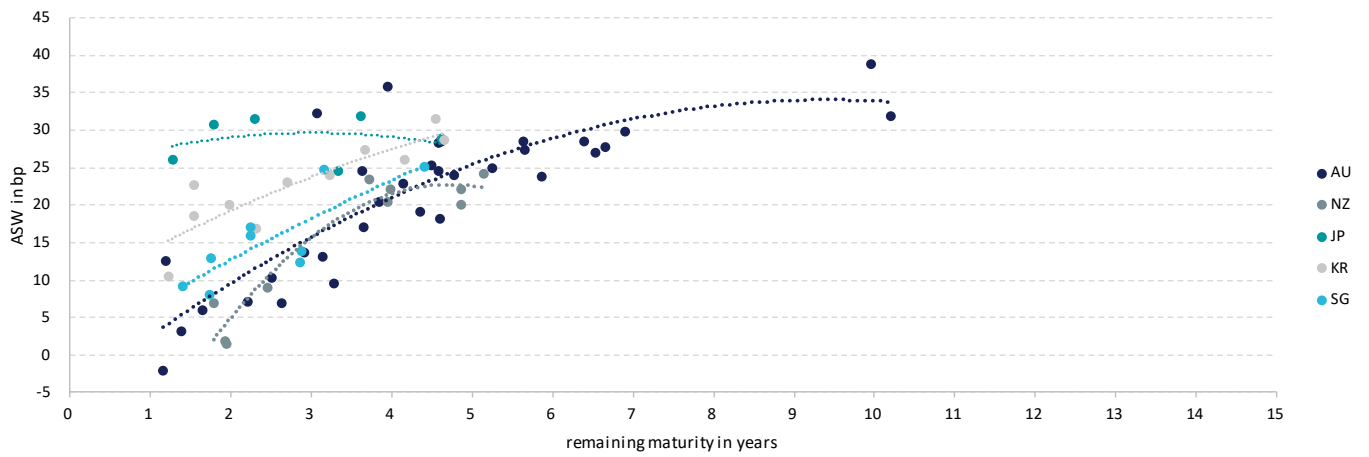
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



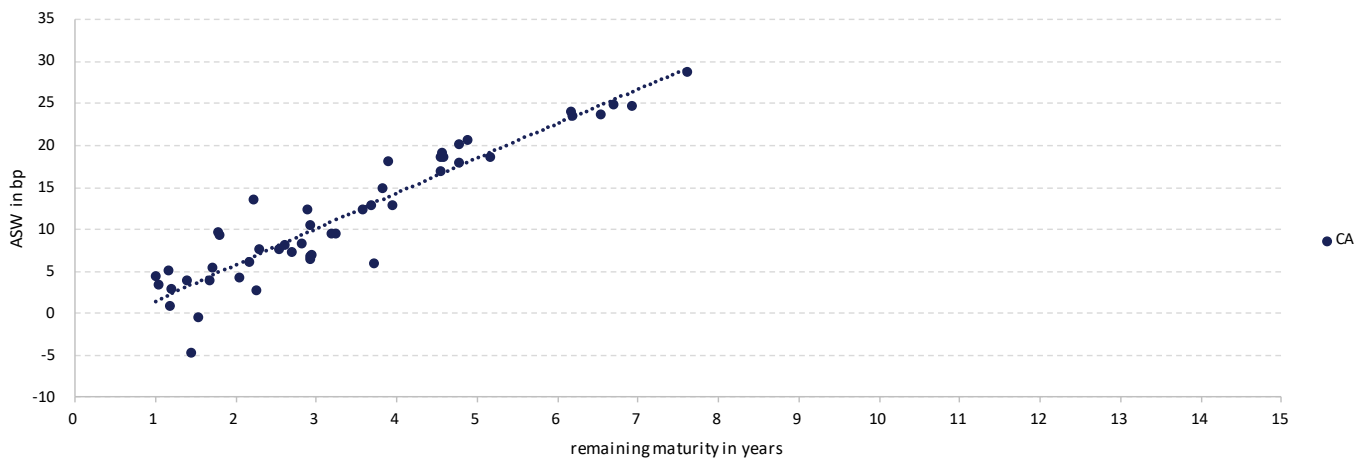
CEE 



APAC 



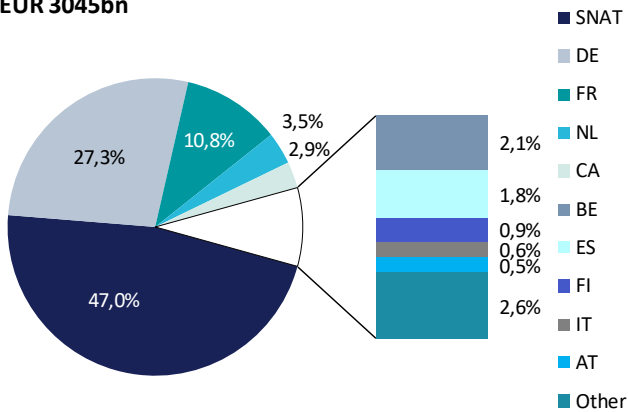
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

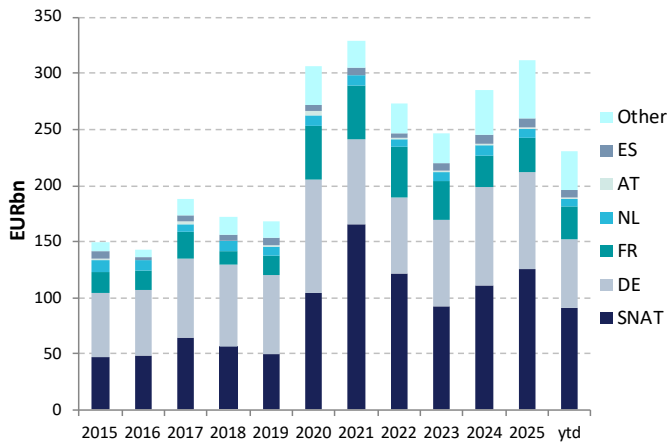
EUR 3045bn



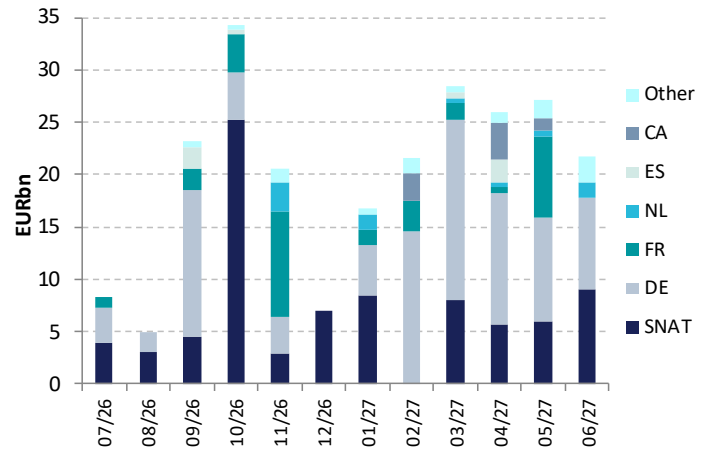
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.431,1	283	5,1	7,4
DE	832,0	629	1,3	5,7
FR	327,6	213	1,5	5,1
NL	106,5	93	1,1	5,8
CA	87,2	72	1,2	6,2
BE	64,5	57	1,1	9,1
ES	56,2	82	0,7	4,7
FI	26,2	27	1,0	3,6
IT	19,4	26	0,7	4,2
AT	16,0	23	0,7	4,8

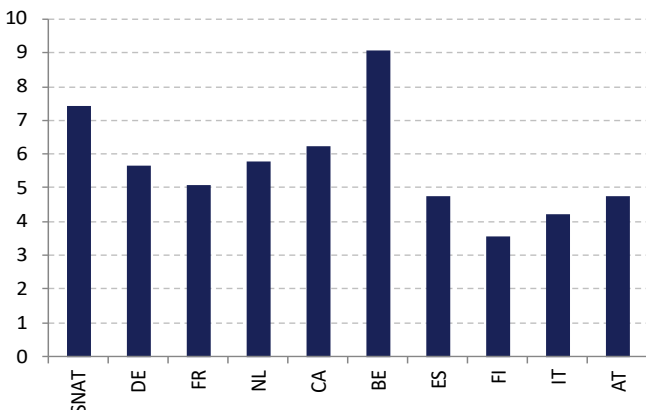
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



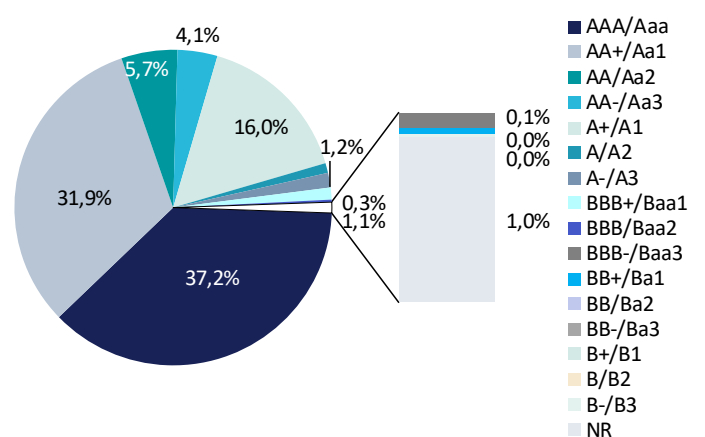
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



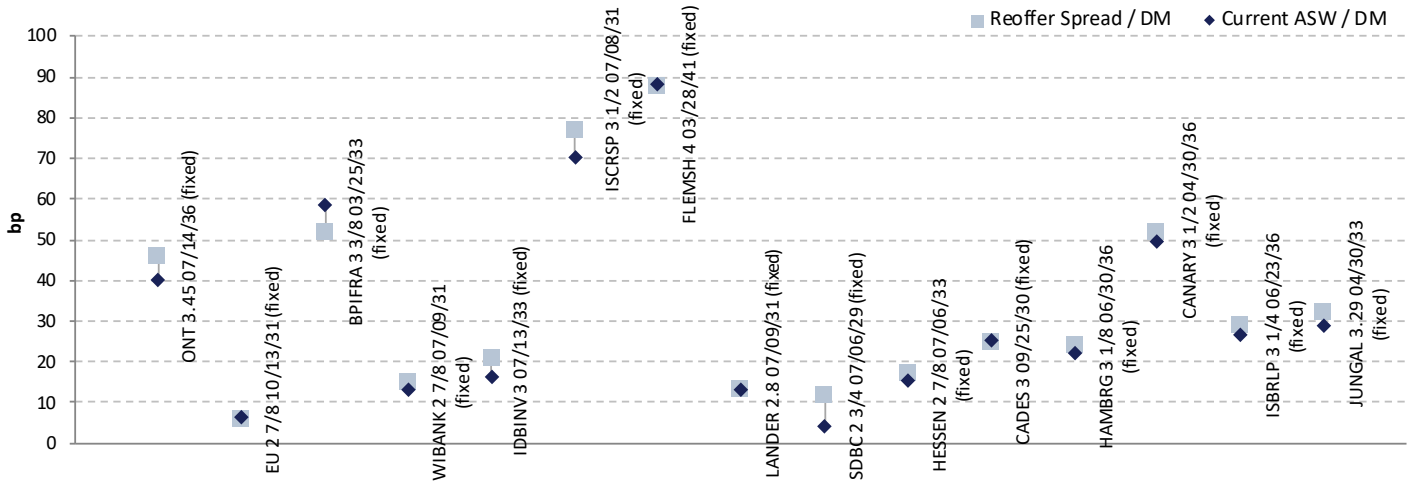
Vol. gew. Modified Duration nach Land



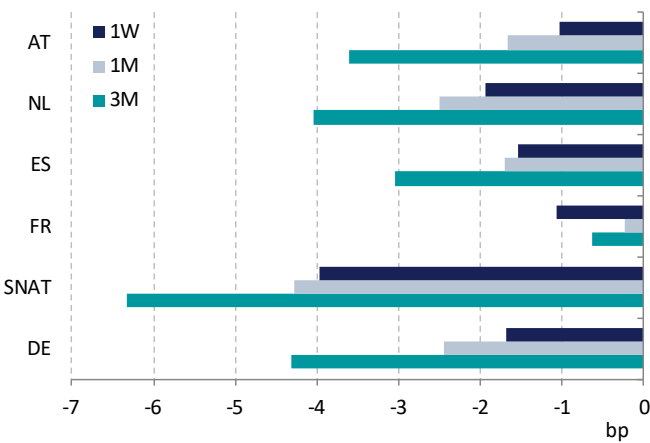
Ratingverteilung (volumengewichtet)



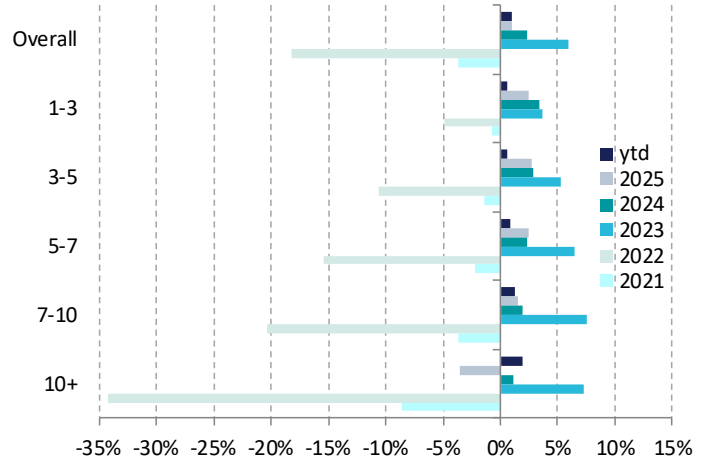
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



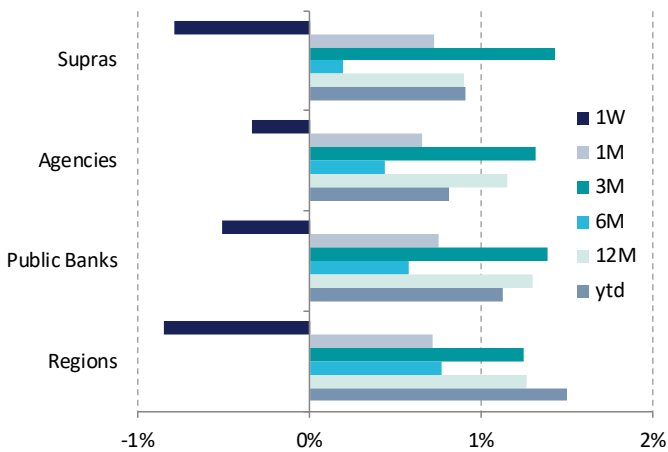
Spreadentwicklung nach Land



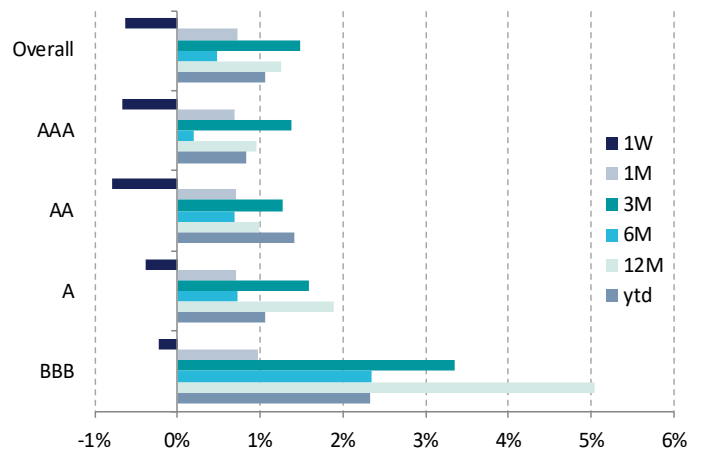
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

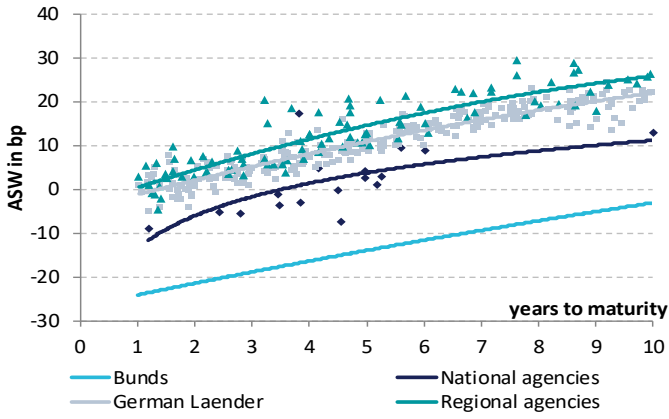


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

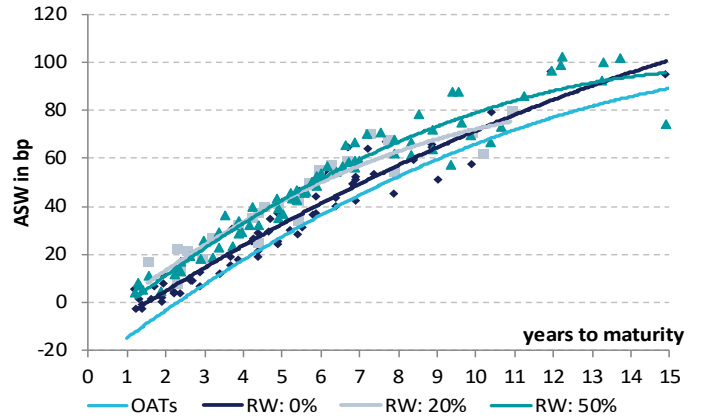


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

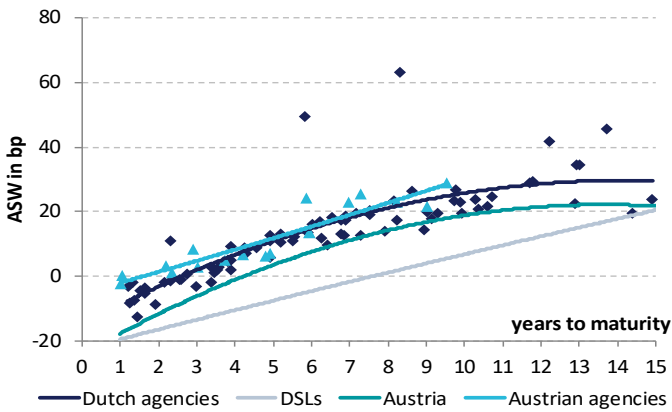
Germany (nach Segmenten)



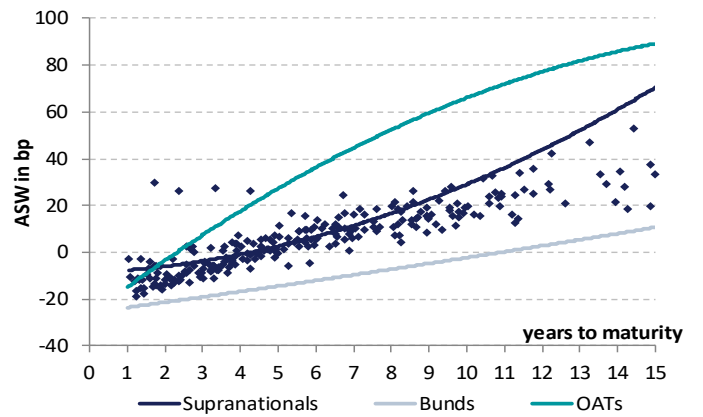
France (nach Risikogewichten)



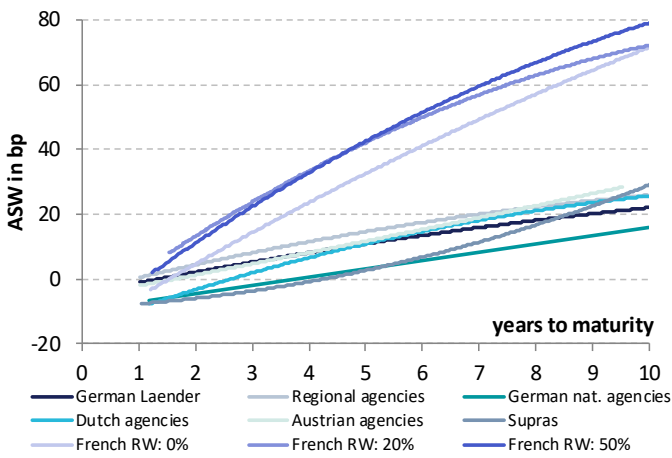
Netherlands & Austria



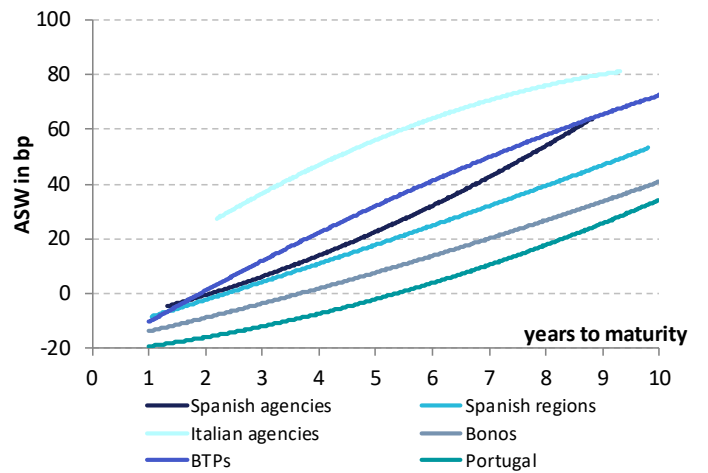
Supranationals



Core



Periphery



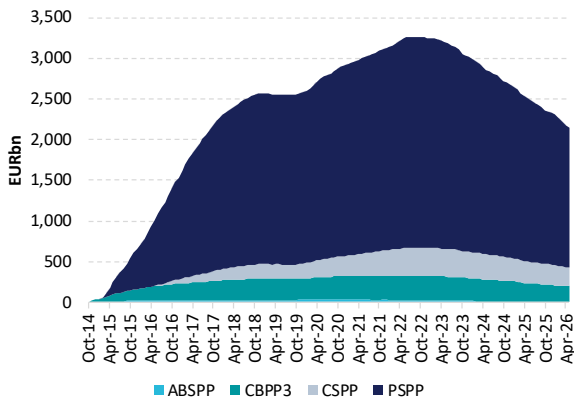
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

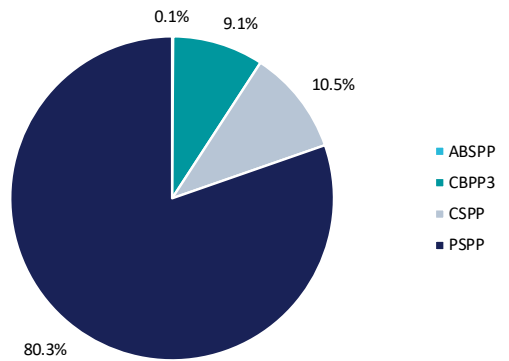
EZB-Tracker

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

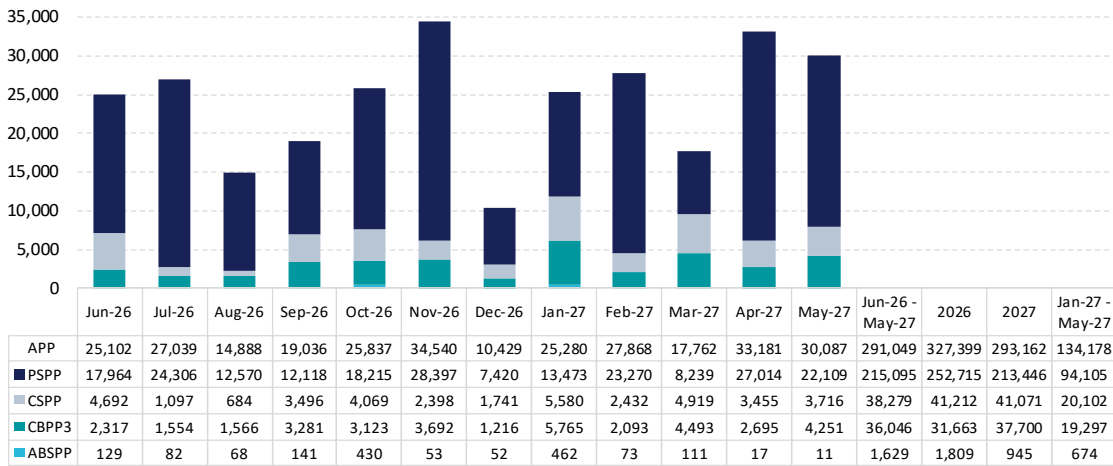
APP: Portfolioentwicklung



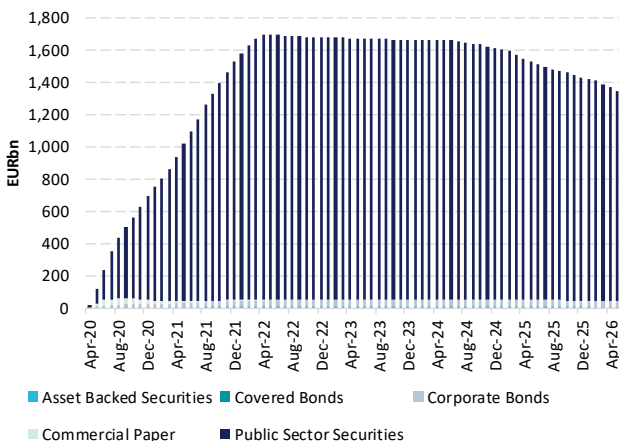
APP: Portfoliostruktur



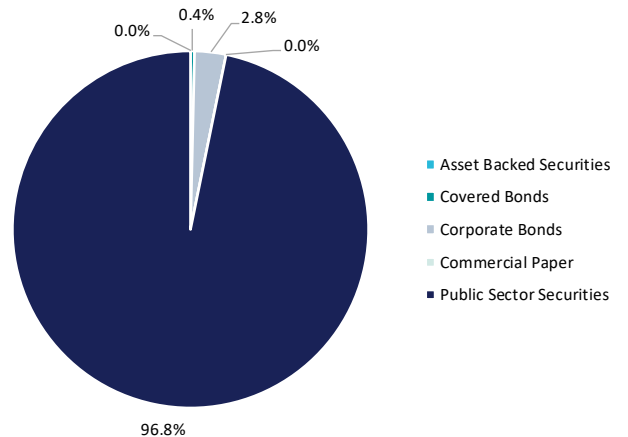
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung

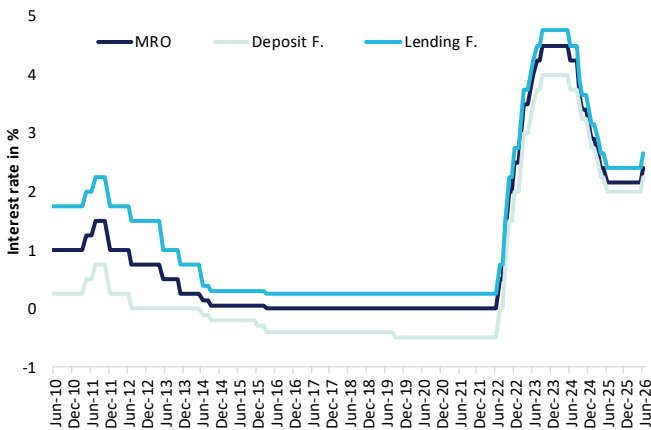


PEPP: Portfoliostruktur

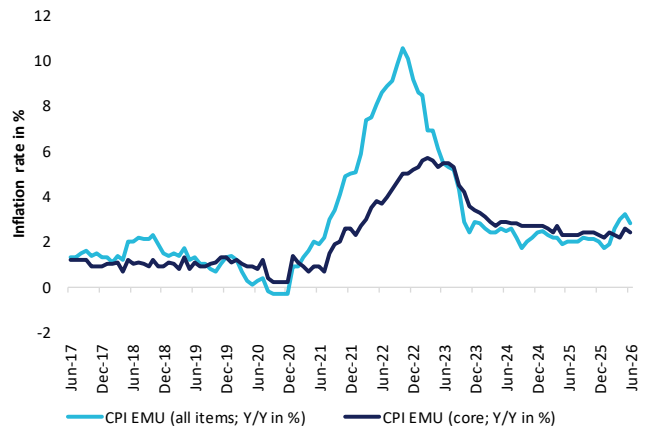


Charts & Figures Cross Asset

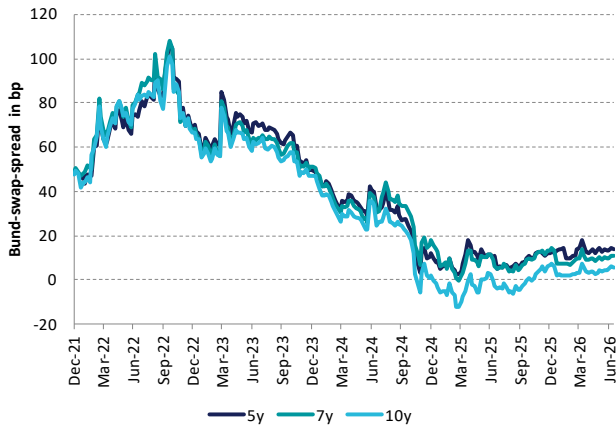
EZB-Leitzinssätze



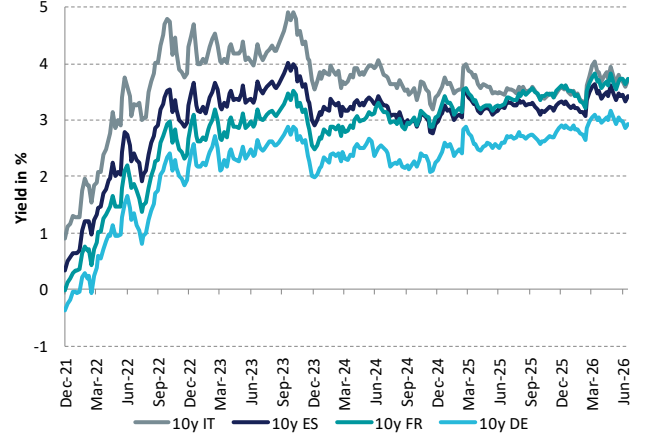
Inflationsentwicklung im Euroraum



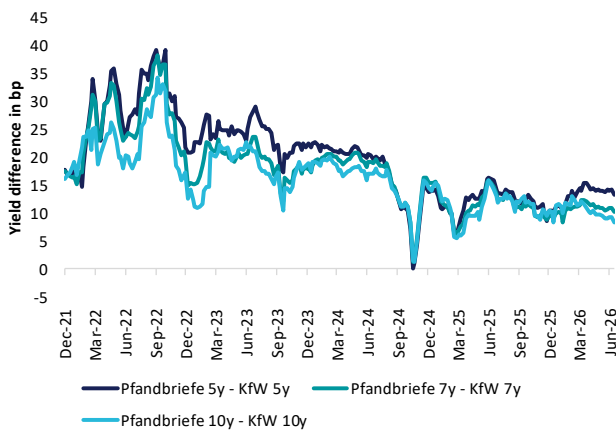
Bund-Swap-Spread



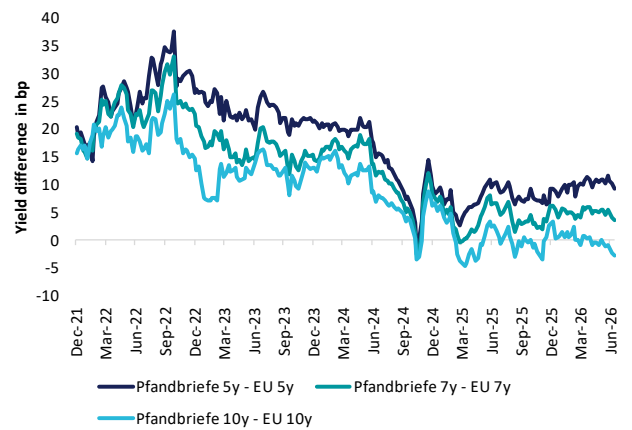
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
21/2026 // 01. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausblick auf den Covered Bond-Markt im II. Halbjahr ▪ Hydration Break: Wie groß ist der SSA-Durst in H2/2026?
20/2026 // 24. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2026 ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
19/2026 // 17. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Notenbankfähigkeit von Covered Bonds ▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
18/2026 // 10. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden ▪ Auckland Council – AUCCN im Fokus
17/2026 // 03. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026
16/2026 // 27. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus ▪ Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten
15/2026 // 20. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026
14/2026 // 13. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
13/2026 // 29. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers
12/2026 // 22. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind ▪ New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus
11/2026 // 15. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf? ▪ Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick
10/2026 // 01. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms
09/2026 // 25. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2026 // 25. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? ▪ Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?
03/2026 // 28. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CB-Jurisdiktion Österreich im Fokus ▪ 34. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2025)
02/2026 // 21. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2025

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

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

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Elias Degener

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

elias.degener@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 08. Juli 2026 (08:50 Uhr)