NORD/LB

Zum wahren Nutzen.

Unsere Kapitalmarktkonferenz 2026:
Am 01./02. September in Hannover



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

19. August // Ausgabe #24

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **7**

Covereds: Ein Blick über das EUR-Benchmarksegment hinaus **11**

Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2026 **16**

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

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

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

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

Covered Bonds Marktüberblick

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

Primärmarkt: Fulminanter Start nach der Sommerpause

Nach 45 emissionsfreien Tagen meldete sich der Primärmarkt am Montag (17. August) eindrucksvoll aus der Sommerpause zurück. Mit der DBS Bank (DBS) aus Singapur war es erstmals kein europäischer Emittent, der den Beginn der gedanklichen zweiten Jahreshälfte am Covered Bond-Markt einläutete (vgl. Issuer View). Der Deal der DBS zog ein reges Investoreninteresse auf sich, was zweifelsohne durch den hohen Anlagebedarf nach rund eineinhalb Monaten ohne frische Primärmarktware unterstützt wurde. So konnte im Verlauf der Vermarktungsphase der Spread gegenüber der Guidance (ms +26bp area) um sieben Basispunkte reduziert werden. Final konnte die DBS ihre Emission mit einem Volumen von EUR 2,0 Mrd. bei einem Reoffer-Spread von ms +19bp am Markt platzieren. Der Deal der DBS wies unserer Ansicht nach keine Neuemissionsprämie auf. Insgesamt kann von einem fulminanten Restart des Primärmarktes gesprochen werden, der sich in drei Superlativen für den Bond der DBS widerspiegelt: dem höchsten Emissionsvolumen, dem größten Orderbuch und dem stärksten Tightening in der Vermarktungsphase aller bisher aus Singapur platzierten EUR-Benchmarktransaktionen. Am Tag nach der DBS trat mit der Bank of New Zealand (BNZ) ein weiterer Emittent aus Übersee an die Investoren am Primärmarkt heran und konnte erfolgreich seine Neuemission platzieren. Der mit einer Laufzeit von fünf Jahren ausgestattete Covered Bond startete mit einer Guidance von ms +35bp area in die Vermarktungsphase. Auch die Neuemission der BNZ konnte ein hohes Investoreninteresse auf sich vereinen, was sich in einem finalen Orderbuch von EUR 3,7 Mrd. und einer Bid-to-cover-Ratio von 3,7x widerspiegelte. Der Refinanzierungsbedarf über die Emission von Covered Bonds scheint bei der BNZ geringer zu sein als bei der DBS. Folglich verwundert es nicht, dass die BNZ frische Bonds im Volumen von EUR 1,0 Mrd. bei ms +28bp platzierte. Insgesamt kann nach zwei Deals in zwei Tagen zwar von einem fulminanten Start nach der Sommerpause gesprochen werden, aber noch nicht von einer Emissionswelle. Wir rechnen jedoch damit, dass der Primärmarkt in den kommenden Tagen spürbar an Fahrt aufnehmen wird.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bank of New Zealand	NZ	18.08.	XS3476693778	5.0y	1.00bn	ms +28bp	AAA / Aaa / -	-
DBS Bank	SG	17.08.	XS3479188222	4.0y	2.00bn	ms +19bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Spreadtendenzen aus der Sommerpause bestätigen sich

In den vergangenen Wochen stand auch der Sekundärmarkt mit geringen Handelsumsätzen und niedrigen Volumina ganz im Zeichen der Sommerpause. Aufgrund des ausbleibenden Neuangebots am Primärmarkt und einer zwar geringeren, aber beständigen Nachfrage verzeichneten wir ein leichtes Spread-Tightening über die gesamte Kurve hinweg. Mit dem ersten Deal nach der Sommerpause scheinen sich die neuen Levels zu bestätigen, sodass sich bislang keine Tendenz zu einer Ausweitung abzeichnet. So konnte auch die Neuemission der DBS weiter performen und handelt aktuell leicht unterhalb ihres Reoffer-Spreads.

Deka eröffnet EUR-Subbenchmarksegment nach der Sommerpause

Nachdem der Primärmarkt nach der Sommerpause von einem Emittenten aus Übersee eröffnet worden war, fiel die Ehre im EUR-Subbenchmarksegment einem deutschen Pfandbriefemittenten zu. Die DekaBank Deutsche Girozentrale (Deka) entschied sich bei ihrer zweiten Neuemission in diesem Jahr für eine Laufzeit von vier Jahren und bespielte damit ebenfalls eher das kurze Ende der Kurve. Bereits mit der Mandatierung limitierte die Deka das Emissionsvolumen auf EUR 250 Mio. (WNG). Ähnlich wie im EUR-Benchmarksegment fiel das Investoreninteresse nach dem ersten Subbenchmarkdeal nach der Sommerpause mehr als auskömmlich aus, sodass der Spread im Verlauf der Vermarktungsphase gegenüber der Guidance (ms +18bp area) um sechs Basispunkte auf ms +12bp reduziert werden konnte. Mit dem Deal der Deka wurden im bisherigen Jahresverlauf acht Subbenchmarkdeals deutscher Emittenten platziert. Damit liegt das bisherige Emissionsvolumen von Pfandbriefemittenten in diesem Teilmarkt bei EUR 2,0 Mrd. und damit auf einem vergleichbaren Niveau wie im Vorjahreszeitraum (EUR 2,1 Mrd.).

Deutsche Hypo Immobilienklima: Deutlicher Dämpfer im August

Das Deutsche Hypo Immobilienklima gilt seit Jahren als viel beachteter Indikator für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Insgesamt wurden im Rahmen der 224. Monatsbefragung die Markteinschätzungen von rund 1.000 Immobilienexperten eingeholt. Nachdem nach drei Monaten des deutlichen Rückgangs im Juli wieder eine positive Entwicklung des Immobilienklimas zu beobachten war, ist diese Tendenz im laufenden Monat direkt wieder verpufft. Im Ergebnis fiel das Immobilienklima im Vergleich zum Vormonat um -6,0% auf 81,4 Punkte und notiert somit auf dem zweitniedrigsten Stand seit April 2024. Verglichen mit dem Vorjahresniveau beträgt der Rückgang bereits 11,7%. Insbesondere das Investmentklima (-7,4% M/M) trübt den Index ein, aber auch das Ertragsklima (-4,4%) kann den Aufschwung des Vormonats nicht bestätigen. Folglich müssen auch alle untersuchten Teilsegmente Rückgänge hinnehmen. Am stärksten fallen diese beim Handelklima aus, wo der Einbruch -15,7% beträgt. Mit einem Indexstand von 65,2 Punkten notiert das Handelklima somit auch wieder unterhalb des Büroklimas (66,1 Punkte). Insbesondere das Wohnklima kann die Verluste auf nur -1,0% begrenzen. Mit 130,4 Punkten grüßt es darüber hinaus weiterhin mit großem Abstand vom Platz an der Sonne.

vdp Immobilienpreisindex: Unterschiedliche Dynamiken am deutschen Immobilienmarkt

Die Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt verlief laut der jüngsten Ausgabe des quartalsweise erscheinenden Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) im II. Quartal 2026 heterogen. Während Wohnimmobilien von einem anhaltenden Nachfrageüberhang profitierten und ihr Preisniveau gegenüber dem Vorjahresquartal um +1,9% zulegte, gaben die Preise für Gewerbeimmobilien auf Jahressicht erstmals seit fünf Quartalen wieder nach. So sanken die Preise für Büroimmobilien um -1,2% und für Einzelhandelsobjekte um -0,2%. Die Schwäche im Gewerbeimmobiliensektor sei maßgeblich auf das zunehmend herausfordernde makroökonomische Umfeld zurückzuführen, so vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. Geopolitische Konflikte, höhere Inflationserwartungen sowie das damit verbundene Zinsniveau belasten Investitionsentscheidungen und wirken sich unmittelbar auf die Nachfrage nach Büro- und Handelsflächen aus. Gleichzeitig sorgt die verhaltene Konjunktur für zusätzliche Unsicherheit. Der Gewerbeimmobilienmarkt reagiert damit deutlich sensibler auf wirtschaftliche und geopolitische Einflüsse als das Wohnsegment, welches weiterhin von Angebotsengpässen gestützt wird.

Spuerkeess legt eigenes Covered Bond-Programm unter neuem Rechtsrahmen vor
Die Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg, auch genannt Spuerkeess, (Ticker: BCEE) hat ein EUR 7,5 Mrd. umfassendes Covered Bond-Programm aufgelegt. Die Bonds sollen primär durch Wohnimmobilienkredite auf in Luxemburg gelegene Objekte besichert werden und können bei Erfüllung der einschlägigen Vorgaben das Label „European Covered Bond (Premium)" tragen sowie von der regulatorischen Vorzugsbehandlung nach Artikel 129 CRR profitieren. Emittentenseitig stützen die vollständige Eigentümerschaft des Großherzogtums Luxemburg, die starke Position im heimischen Universalbankgeschäft und die komfortablen Kapital- und Liquiditätspuffer das Kreditprofil. Das Programm ist weniger als Reaktion auf kurzfristigen Fundingbedarf denn als strategische Diversifizierung der langfristigen Refinanzierung und als potenzieller Aufbau einer neuen luxemburgischen Covered Bond-Kurve einzuordnen. Zum Geschäftsjahresende 2025 wies die Spuerkeess eine Bilanzsumme von EUR 59,6 Mrd. und einen Nachsteuergewinn von EUR 586,8 Mio. aus. Das Geschäftsmodell umfasst die Betreuung von Privat- und Firmenkunden sowie das institutionelle Kundengeschäft. Hinzu kommen Private Banking, Kapitalmarktaktivitäten und Versicherungsdienstleistungen. Die Spuerkeess wird am aktuellen Rand von den Agenturen Moody's (Aa1) und S&P (AA+) jeweils mit dem zweithöchsten Rating bewertet.

Liechtensteinische VP Bank erhält erstmal Moody's-Rating
Die Liechtensteinische VP Bank hat erstmals ein Rating der US-Ratingagentur Moody's erhalten. Die Risikoexperten statteten das liechtensteinische Institut mit einem langfristigen Einlagenrating (LT Bank Deposits) von Aa2 mit stabilem Ausblick aus. Grundlage des Ratings sind laut Moody's die starke Kapitalisierung, das widerstandsfähige Geschäftsmodell sowie die Risikokultur der Bank. Besondere Bedeutung kommt dem Rating im Hinblick auf die geplante Teilnahme der Bank am liechtensteinischen Pfandbriefmarkt zu. So stellt ein Moody's-Rating eine zwingende Voraussetzung für die Mitgliedschaft im neu gegründeten Liechtensteinischen Pfandbriefinstitut (LPBI) dar. Auf Initiative der LGT Group sowie der Liechtensteinischen Landesbank hin sollen über das LPBI regelmäßig Pfandbriefe in CHF emittiert werden. Eine Debüttransaktion in Form einer Dual-Tranche erfolgte im April dieses Jahres. Laut Dr. Urs Monstein, CEO der VP Bank, stärkt das neu erlangte Rating die Position des Instituts für die nächsten Schritte am Kapitalmarkt und eröffnet zusätzlich neue Optionen für zukünftige Refinanzierungsvorhaben.

Nach Übernahme von Emissionsvehikel: AFL plant Erstemission für das IV. Quartal 2027
Nachdem der französische Kommunalfinanzierer Agence France Locale (AFL) im April dieses Jahres den geplanten Erwerb des Covered Bond-Emittenten GE SCF (einem voll lizenzierten, aber operativ nicht mehr tätigen Teil der General Electric-Gruppe) bekanntgegeben hat, gibt es nun mehr Klarheit hinsichtlich der geplanten Debütemission am Covered Bond-Markt. Vorbehaltlich des Abschlusses der Übernahme bis Ende 2026 könnte im IV. Quartal 2027 eine entsprechende Debütemission im EUR-Benchmarksegment erfolgen, so Yves Millardet, Vorstandsvorsitzender der AFL. Im Anschluss plane das Institut einen schrittweisen Ausbau des Covered Bond-Programms mit dem Ziel, in den kommenden Jahren rund 60% des gesamten Fundingbedarfs der AFL über Covered Bonds abzudecken. Der Deckungsstock des Programms soll dabei ausschließlich aus Krediten an die kommunalen Anteilseigner der AFL bestehen. Millardet betont, dass die Wahl von Covered Bonds als Refinanzierungsmittel aufgrund der hohen Visibilität, Liquidität und Verlässlichkeit des Segments bewusst erfolgte. Einen Einstieg in den aufkommenden Markt für European Secured Notes (ESN), wie ihn die französische Bpifrance jüngst vollzog, schließt die AFL vorerst aus.

OTP Bank plant Übernahme der pan-baltischen Luminor Bank

Die ungarische OTP Bank hat am 21. Juli 2026 die geplante Übernahme der estnischen Luminor Bank bekanntgegeben. Die Transaktion unterliegt noch der Zustimmung der jeweils zuständigen Aufsichtsbehörden. Die Luminor Bank, die sich als pan-baltisches Kreditinstitut versteht und im gesamten Baltikum vertreten ist, wäre mit einer Bilanzsumme von rund EUR 16 Mrd. die bislang größte Akquisition des ungarischen Instituts. Für die OTP Bank ginge der Erwerb mit dem Eintritt in die drei baltischen Märkte einher und würde darüber hinaus die Präsenz der ungarischen Bank im Euroraum deutlich ausbauen. Die Ratingexperten von Scope rechnen in der kurzen Frist mit einer rating-neutralen Wirkung des Deals. Im Falle einer erfolgreichen Eingliederung der Luminor Bank in die OTP Bank sei jedoch mit einer kreditpositiven Wirkung zu rechnen. Aufgrund der fehlenden geographischen Überschneidung sind klassische Kostensynergien durch marktinterne Restrukturierungen laut Scope begrenzt. Etwaige Effizienzgewinne müssten vielmehr durch Skaleneffekte, weiteres Marktwachstum sowie die Verbesserung der Profitabilität der Luminor Bank erreicht werden. Aus Fundingsicht beurteilt Scope die Akquisition ebenfalls als kreditneutral. Beide Institute sind bereits als Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv, sodass die eigenständige Refinanzierung des estnischen Instituts auch in Zukunft bestehen bleiben dürfte. Darüber hinaus verfügt die Luminor Bank aufgrund ihrer soliden Kundeneinlagenbasis über starke LCR- und NSFR-Quoten, sodass aus der Transaktion keine zusätzlichen Fundingrisiken erwachsen sollten, so Scope.

Fitch: 99% der abgedeckten Covered Bond-Programme mit Ratings zwischen AAA und AA

Am 29. Juli 2026 hat Fitch seinen Global Covered Bonds Monitor für das II. Quartal 2026 veröffentlicht. In diesem zeichnet die Ratingagentur ein sehr robustes Bild der Kreditqualität des globalen Covered Bond-Marktes. Einzelne Veränderungen seien dabei weniger auf eine Verschlechterung der Deckungsstockqualität als vielmehr auf angepasste Ratingkriterien für Kreditinstitute und emittierte Schuldtitel zurückzuführen. Zum Stichtag 01. Juli 2026 umfasst das Ratinguniversum von Fitch 103 Covered Bond-Programme von 92 Instituten aus 19 unterschiedlichen Jurisdiktionen. Unter Einbeziehung von drei bewerteten Multi-Cédulas beläuft sich das gesamte Transaktionsvolumen der untersuchten Programme auf EUR 916,6 Mrd. Auf hypothekarisch besicherte Anleihen entfiel dabei der Löwenanteil (97,2%), während öffentliche Covered Bonds nur EUR 17,1 Mrd. (1,9%) auf sich vereinen. Hervorzuheben ist auch, dass außereuropäische Covered Bond-Programme zunehmend an Bedeutung gewinnen. Der Anteil dieser Programme am von Fitch bewerteten Volumen stieg von rund 13% Ende 2025 auf nunmehr 31% an. Im II. Quartal nahm Fitch lediglich für die Cédulas Hipotecarias der spanischen Caja Rural de Granada eine Ratinganpassung in Form einer Hochstufung auf AAA vor. Zusätzlich heben die Risikoexperten hervor, dass Covered Bond-Ratings deutlich häufiger einen stabilen Ausblick aufweisen als Emittentenratings. Dies erklärt Fitch mit den ungenutzten Uplift-Stufen. Die Stabilität des Marktsegments zeige sich darüber hinaus insbesondere in der Tatsache, dass am aktuellen Rand 99% der Programme im Ratinguniversum der Agentur zwischen AAA und AA rangieren und sich somit durch eine starke Kreditqualität auszeichnen. Neben der fundamentalen Übersicht werfen die Ratingexperten auch einen Blick auf die potenzielle Anhebung der maximalen Beleihungsgrenze für die Pfandbriefrefinanzierung von Wohnimmobilienkrediten von derzeit 60% auf 80%. Eine solche Reform könnte zwar die Verlustquote der Deckungswerte im Ausfall erhöhen, dürfte nach Einschätzung der Agentur aber voraussichtlich keine Auswirkungen auf die Pfandbriefratings haben, wodurch die Bedeutung der vorhandenen strukturellen Puffer unterstrichen wird.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

Fundingfortschritte ausgewählter öffentlicher Emittenten nach der Sommerpause

Das Ende der Sommerpause und die Rückkehr der Primärmarktaktivitäten im SSA-Segment bietet uns die Gelegenheit, Ihnen im Folgenden einen Überblick über die Fundingfortschritte einer Auswahl von öffentlichen Emittenten zu geben. Im Hinblick auf die großen E-Supras dürfte uns vor allem von Seiten der EU ein signifikanter Supply erwarten: Von den veranschlagten EUR 180 Mrd. hat die Staatengemeinschaft bis dato EUR 105,5 Mrd. über Neuemissionen und Taps eingesammelt, sodass uns noch weitere EUR 75,5 Mrd. ins Haus stehen dürften. Die EIB hat indes gemessen an dem von uns antizipierten Ziel von im Mittel EUR 62,5 Mrd. (Range: EUR 60-65 Mrd.) bereits 80% ihrer Refinanzierung abgeschlossen (EUR 50,3 Mrd.). Daher rechnen wir für den Rest des Jahres mit der Platzierung weiterer Anleihen im Umfang von EUR 12,2 Mrd. Der Kapitalbedarf bei den beiden Kreditfazilitäten ESM und EFSF dürfte bis Ende 2026 demgegenüber nicht mehr allzu hoch sein. Wir erwarten vom ESM noch weitere EUR 2,5 Mrd. und von der EFSF zusätzliche EUR 2 Mrd. Das deutsche Agency-Segment läutete in Gestalt der Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) am vergangenen Donnerstag das Ende der SSA-Sommerpause ein (vgl. Primärmarkt). Unter Berücksichtigung der jüngsten Transaktion sammelte das Flaggschiff des Segments – die KfW (Ticker: KFW) – seit Jahresbeginn aggregiert EUR 75 Mrd. ein. Vor dem Hintergrund des auf EUR 80-85 Mrd. angehobenen Fundingziels gehen wir im Mittel folglich von weiteren Neuemissionen i.H.v. mindestens EUR 7,5 Mrd. aus. Demgegenüber dürfte der Liquiditätsdurst bei der Landwirtschaftlichen Rentenbank (Ticker: RENTEN) und der NRW.BANK (Ticker: NRWBK) in absoluten Zahlen deutlich geringer ausfallen. Für RENTEN rechnen wir bis Jahresultimo mit weiteren EUR 2,25 Mrd. (Ziel: EUR 11,5 Mrd.), während die NRWBK noch EUR 2,2 Mrd. (Ziel: EUR 16 Mrd.) platzieren dürfte. Hinsichtlich der deutschen Länder sehen wir derzeit wenig Anhaltspunkte für ein deutliches Wachstum der Emissionsvolumina gegenüber dem Vorjahr. Unterjährige Anpassungen an den Kreditermächtigungen haben wir unmittelbar vor der Sommerpause im Rahmen unserer Wochenpublikation vom 15. Juli ausführlicher kommentiert. Von den dort aufgeführten EUR 7,7 Mrd. im Falle unseres Trägerlandes Niedersachsen (Ticker: NIESA) dürften nach unseren Aufzeichnungen EUR 6,2 Mrd. über diverse Fremdkapitalinstrumente eingesammelt worden sein. Auch wenn sich die Primärmarktaktivitäten von NIESA typischerweise auf die erste Jahreshälfte beschränken, halten wir es für nicht gänzlich ausgeschlossen, dass unser Trägerland bis Jahresende mit (einer) weiteren syndizierten Transaktionen auf die Investoren zugeht. Demgegenüber dürfte NRW mit hoher Wahrscheinlichkeit für weiteren Supply sorgen: Von den veranschlagten Kreditermächtigungen im Umfang von EUR 17,5 Mrd. wurden bis zum aktuellen Rand EUR 12,4 Mrd. emittiert. Für französische Agencies wie die Unédic (Ticker: UNEDIC) oder die Bpifrance (Ticker: BPIFRA) dürften sich trotz drohenden Rating-Downgrades von Moody's (derzeit noch Aa3 mit stabilem Ausblick) ebenfalls weitere Fundingfenster eröffnen. Von der UNEDIC erwarten wir noch weitere EUR 2 Mrd. und von der BPIFRA frische EUR 4,5 Mrd. Unter dem Strich halten wir an unserer Neuemissionsprognose für das Gesamtjahr von EUR 310-320 Mrd. fest und gehen für die kommenden Monate von frischen Deals im Umfang von insgesamt maximal EUR 100 Mrd. aus.

KfW mit Rekordhalbjahr und angehobenem Refinanzierungsziel

Die KfW hat ihren Halbjahresbericht 2026 veröffentlicht und konnte für das erste Halbjahr ein Neuzusagevolumen auf Rekordniveau ausweisen. Gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum stieg das Fördergeschäft um +46% an und belief sich auf EUR 57,7 Mrd. Insbesondere die Mittelstandsförderung für Klima- und Umweltvorhaben hat sich mit EUR 11,2 Mrd. mehr als verdoppelt, aber auch die Programme zur energieeffizienten Gebäudeförderung wurden stark nachgefragt. Darüber hinaus erhöhten sich auch die Zusagen der KfW Entwicklungsbank in Schwellenländern von EUR 2 Mrd. in H1/2025 auf nunmehr etwa EUR 3,1 Mrd. Durch den Abschluss großvolumiger Einzelgeschäfte konnte ebenfalls die Export- und Projektfinanzierung in H1/2026 um +33% Y/Y auf EUR 15,4 Mrd. zulegen. Die starke Entwicklung schlug sich auch in den Ergebnissen nieder: Das ökonomische Ergebnis erhöhte sich von EUR 824 Mio. auf EUR 1,2 Mrd., während der Konzerngewinn auf EUR 877 Mio. anstieg (H1/2025: EUR 289 Mio.). Gleichzeitig betrugen sowohl die Kernkapital- als auch die Gesamtkapitalquote 28,1% und lagen damit weiterhin auf einem sehr konstanten Niveau. Stefan Wintels, Vorstandsvorsitzender der KfW, bezeichnete die gesamte Entwicklung und insbesondere das ökonomische Ergebnis als sehr erfreulich und betonte, dass dieses „die finanzielle Grundlage unserer Handlungsfähigkeit als Förderbank des Bundes und der Länder“ bilde. Die positive Geschäftsentwicklung spiegelte sich auch in den Refinanzierungsplänen der KfW wider: Im I. Halbjahr nahm die KfW bereits EUR 58,2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten auf und hatte damit schon mehr als 70% ihres ursprünglich geplanten Fundingvolumens erreicht. Auch das Green Bond-Segment konnte im Vergleich zum Vorjahreszeitraum erneut zulegen und belief sich zum Stand Ende Juni auf EUR 12,6 Mrd. Der Großteil der Neuemissionen wurde dabei in EUR platziert (60%), gefolgt vom USD (22%) sowie GBP (10%) und HKD (4%). Im Juli 2026 erfolgte zudem die Erhöhung des Fundingziels von EUR 75-80 Mrd. auf EUR 80-85 Mrd. Diesem Mehrbedarf begegnete die KfW bereits gestern nach dem Ende der Sommerpause: Den Deal i.H.v. EUR 5 Mrd. kommentieren wir wie gewohnt für Sie in unserem Abschnitt zum Primärmarkt.

SEK mit robustem Halbjahresergebnis und positivem Ausblick

Die Svensk Exportkredit AB (Ticker: SEK) hat in H1/2026 trotz des geopolitisch angespannten Umfelds ihre finanzielle Stabilität unter Beweis gestellt. Der operative Gewinn konnte gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum um +17,6% auf SEK 1,1 Mrd. (Äquivalent: EUR 102 Mio.) erhöht werden. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem höhere Zinserträge (SEK 1,4 Mrd.) sowie ein positives Ergebnis aus finanziellen Transaktionen und niedrigere Rückstellung für Kreditausfälle. Die Nachsteuerrendite auf das Eigenkapital erhöhte sich ebenfalls auf 7,1% (H1/2025: 6,1%), während die Cost-Income-Ratio mit 29% stabil blieb. Das Neugeschäftsvolumen entwickelte sich hingegen mit SEK 37,1 Mrd. verhaltener im Vergleich zu H1/2025 mit SEK 57,0 Mrd. Gleichzeitig wuchs das Kreditportfolio in der ersten Jahreshälfte marginal um +0,3% und belief sich auf SEK 263,4 Mrd. Davon waren SEK 59 Mrd. als nachhaltige Kredite klassifiziert. Trotz eines herausfordernden Marktumfelds aufgrund globaler Unsicherheiten und einer geringeren Investitionstätigkeit signalisiert die von der SEK durchgeführte Umfrage unter schwedischen Exportunternehmen weiterhin ein sehr hohes Vertrauen in die Zukunft. Die langfristige Investitionsbereitschaft sei weiterhin vorhanden, was den Bedarf an langfristigen Finanzierungslösungen und verlässlichen Finanzierungspartnern erhöht. Mit einer soliden Kapitalausstattung und einem unverändert guten Zugang zu Refinanzierungsmitteln sieht sich die SEK gut aufgestellt, um die Finanzierungsbedürfnisse ihrer Kunden auch zukünftig zu erfüllen. Fundingseitig waren die Schweden in H1/2026 bereits mit einer EUR-Benchmark im Umfang von EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von sieben Jahren aktiv. Gepreist wurde die Anleihe zu ms +25bp.

FMS-WM stellt Kapitalmarktaktivität ein

Die FMS Wertmanagement (FMS-WM, Ticker: FMSWER) hat Ende Juli die Einstellung ihres Kapitalmarktauftritts angekündigt. Seit ihrer Gründung am 08. Juli 2010 besteht das Mandat der deutschen Agency in der Abwicklung von Risikopositionen und nicht strategisch notwendigen Geschäftsbereichen der ehemaligen Hypo Real Estate Gruppe (HRE-Gruppe), welche im Zuge der Finanzkrise ab 2007 in eine existentielle Schieflage geriet. Zudem wurde ab Dezember 2014 die Depfa Bank abgewickelt, bevor sie 2021 schließlich an die österreichische BAWAG P.S.K. AG verkauft wurde. Zur Erfüllung ihres Mandats refinanzierte sich die FMS-WM von 2011 bis einschließlich 2018 über längerfristige Kapitalmarktinstrumente. Seit Beginn des Jahres 2019 übernahm der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) – ein Sondervermögen des Bundes – die längerfristige Refinanzierung in EUR, sodass die letzte Emission einer Benchmarkanleihe auf November 2018 datiert. Zur Aufnahme kurzfristiger Verbindlichkeiten in EUR, USD und GBP verfügt das Abwicklungsvehikel zudem über ein EUR 60 Mrd. schweres ECP-Programm. Mitte 2026 wurde nun angekündigt, die Refinanzierungsstruktur weiter zu vereinfachen. So werden zukünftig keine weiteren USD-Commercial Paper mehr begeben und die Komplexität des EUR-CP-Programms wird „reduziert“. Gleichzeitig wird der Kapitalmarktauftritt eingestellt. Stattdessen greift die Agency zur kurzfristigen Liquiditätssteuerung nunmehr auf Geldmarktgeschäfte über den SoFFin zurück. Das verfügbare Volumen beträgt bis zu EUR 10 Mrd. Unter dem Ticker FMSWER findet sich derzeit nur noch eine ausstehende Anleihe mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio., die im September 2030 fällig wird. Da somit zukünftig offiziell nicht mehr mit Neuemissionen zu rechnen ist, haben wir uns dazu entschieden, die FMS-WM nicht mehr im Rahmen unseres jährlichen Issuer Guide – Deutsche Agencies, dessen Update für 2026 bereits in Vorbereitung ist, zu analysieren. Gleiches gilt darüber hinaus auch für die Erste Abwicklungsanstalt (EAA, Ticker: ERSTAA), welche seit über zwei Jahren nicht mehr am SSA-Primärmarkt aktiv war.

NRW: Kabinett beschließt Entwurf für den Haushalt 2027

Das Kabinett des Landes Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hat Mitte Juli den Haushaltsplanentwurf für das Jahr 2027 beschlossen. Das geplante Budget umfasst ein Volumen i.H.v. EUR 115,5 Mrd. Gegenüber dem Haushaltsgesetz 2026 entspricht dies einer Steigerung um rund +3%. Die Steuereinnahmen dürften um EUR +1 Mrd. auf nunmehr EUR 83 Mrd. wachsen. Demgegenüber wird allerdings mit einer Zunahme der Personalausgaben i.H.v. EUR +1,4 Mrd. gerechnet. NRW setzt zudem weiterhin auf Investitionen: Die hierfür vorgesehenen Ausgaben belaufen sich auf EUR 13,5 Mrd., woraus sich eine Investitionsquote von 11,6% ergibt (2026: 11,2%). Zur Refinanzierung nutzt das Land die verfassungsrechtlich vorgesehenen Spielräume der Schuldenregel und veranschlagt eine Nettoneuverschuldung i.H.v. EUR 5 Mrd. Davon sollen EUR 1,7 Mrd. auf die Konjunkturkomponente und weitere EUR 3,3 Mrd. auf die strukturelle Verschuldungsmöglichkeit der Länder entfallen. Der Etat wurde darüber hinaus vor dem Hintergrund einer weiterhin angespannten Finanzlage der Städte, Gemeinden und Kreise erstellt. Insbesondere steigende, bundesgesetzlich veranlasste Sozialausgaben setzen die kommunalen Haushalte demnach unter Druck. Um die Kommunen zu entlasten, hat NRW zusammen mit dem Haushaltsplan einen Gesetzentwurf zur weiteren Verbesserung der Gemeindefinanzierung eingebracht. Danach soll der Verbundsatz, also die Beteiligung der Kommunen an den Steuereinnahmen des Landes, von 23% auf zukünftig 23,5% steigen. Insgesamt werden die Kommunen über das Gemeindefinanzierungsgesetz im Jahr 2027 EUR 17,1 Mrd. erhalten – so viel wie noch nie zuvor. Bereits im laufenden Jahr hat die Landesregierung über das Altschuldenentlastungsgesetz kommunale Altschulden im Umfang von EUR 8,9 Mrd. übernommen.

DSR Bank nimmt Gestalt an

Am Rande des diesjährigen NATO-Gipfels im türkischen Ankara am 07./08. Juli haben sich die Regierungschefs von neun Staaten unter der Federführung Kanadas auf die formelle Gründung der DSR Bank (Defence, Security and Resilience) verständigt. Bereits im vergangenen April fanden hierzu in Montréal entsprechende Gespräche statt und es wurden zwischen den Partnern konkrete Vereinbarungen getroffen, auf deren Grundlage die Schaffung der MDB fußen soll. Hauptsitz der DSR Bank, durch die sich die beteiligten Staaten neben niedrigeren Finanzierungskosten für Projekte in den Bereichen Sicherheit und Verteidigung auch mehr Arbeitsplätze in den entsprechenden Industrien versprechen, wird dabei in Kanada sein. Ein Europasitz soll Medienberichten zufolge in Luxemburg errichtet werden. Die Aufnahme der operationellen Tätigkeit ist für 2027 geplant. Nach eigenen Angaben strebt die DSR Bank ein „AAA"-Rating zur Refinanzierung ihrer Kreditvergabe an die Mitgliedsstaaten an. „Kanada führt den Aufbau der Grundlagen unserer kollektiven Sicherheit an. Die DSR Bank wird Investitionen freisetzen, unsere verteidigungsindustrielle Basis stärken und sicherstellen, dass Kanada und unsere Verbündeten die Kapazität haben, die Herausforderungen einer gefährlicheren und gespaltenen Welt gemeinsam zu bewältigen", sagte der kanadische Premierminister Mark Carney.

Primärmarkt

Passend zum Ende unserer Publikationspause meldet sich auch der SSA-Primärmarkt wieder aus seiner Sommerruhe zurück – wenn auch (vorerst) nur mit Deals aus Deutschland. Denn wie bereits im Vorjahr waren es erneut Emittenten aus dem Segment deutscher Agencies, die den Markt wiedereröffneten: Den Auftakt machte bereits in der vergangenen Woche die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB), die mit einem Social Bond (5y) auf die Investoren zuging und auf diesem Wege EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von fünf Jahren einsammelte. Das Orderbuch füllte sich am Ende der Vermarktungsphase auf EUR 1,9 Mrd., sodass zwei Basispunkte enger zu ms +14bp gepreist werden konnte und der Deal damit knapp vierfach überzeichnet war. Am gestrigen Dienstag folgte sodann der „Triple-Wumms", denn neben dem Bund selbst (EUR 4 Mrd. Tap der 08/2056er-Anleihe) kamen mit der Landwirtschaftlichen Rentenbank (Ticker: RENTEN) sowie der KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau, Ticker: KFW) die beiden staatlich garantierten Agencies ebenfalls mit syndizierten Transaktionen auf die Schirme. Die RENTEN stillte dabei ihren Kapitalbedarf mit der Neuemission einer EUR-Benchmark im Umfang von EUR 1,25 Mrd. und einer Laufzeit von sieben Jahren. Das Pricing erfolgte zu final ms +12bp (Guidance: ms +14bp area, Orderbuch: EUR 3 Mrd.). Die KfW sorgte indes für frischen Supply im ESG-Segment und platzierte ihren dritten „Green Bond – Made by KfW" im EUR-Benchmarkformat im laufenden Jahr. Emittiert wurden EUR 5 Mrd. bei dreijähriger Laufzeit zu ms -3bp (Guidance: ms -2bp area). Das Orderbuch füllte sich auf EUR 26 Mrd., sodass der Deal mehr als fünffach überzeichnet war. Beim Blick auf die Neumandatierungen zeigt sich, dass zeitnah vor allem mit weiterem Supply aus Deutschland zu rechnen ist. Wir erwarten daher in sehr naher Zukunft folgende Transaktionen: Das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) plant die Emission einer EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von sieben Jahren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RENTEN	DE	18.08.	XS3481545088	7.0y	1.25bn	ms +12bp	AAA / - / AAA	-
KFW	DE	18.08.	XS3480769069	3.0y	5.00bn	ms -3bp	- / Aaa / AAA	X
IBB	DE	13.08.	DE000A4DFVS1	5.0y	0.50bn	ms+ 12bp	AAA / - / -	X

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

Covered Bonds
Ein Blick über das EUR-Benchmarksegment hinaus

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

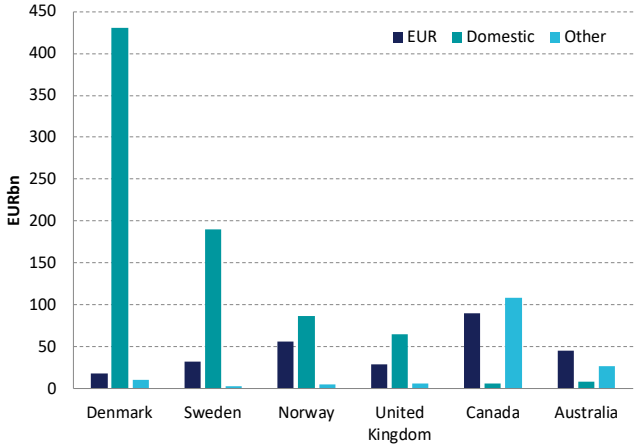
Covered Bonds abseits des EUR-Benchmarksegments

Im Rahmen unserer Wochenpublikation legen wir regelmäßig den Fokus auf das EUR-Benchmarksegment. Dies lässt sich nicht zuletzt damit begründen, dass die im iBoxx EUR Covered erfassten Emissionen den mit Abstand größten Teil der öffentlich platzierten Covered Bonds abdecken. Bei unserer regelmäßigen Marktbetrachtung fassen wir das Segment darüber hinaus weiter, indem wir auch EUR-Subbenchmarks, also diejenigen Bonds mit einem Volumen von ≥EUR 250 Mio. bis <EUR 500 Mio., einbeziehen. Doch auch abseits dieses Benchmarksegments bieten sich für Investoren und Emittenten interessante Diversifizierungsmöglichkeiten. Dies zeigte sich in diesem Jahr insbesondere bei einigen kanadischen Emittenten, die bereits gedeckte Benchmarkanleihen in USD und GBP emittierten. Entsprechend wollen wir in der heutigen Wochenpublikation den Blick auf die „Nischenmärkte“ abseits des EUR-Benchmarksegments richten und dabei auch die Interdependenzen zwischen den Teilmärkten diskutieren.

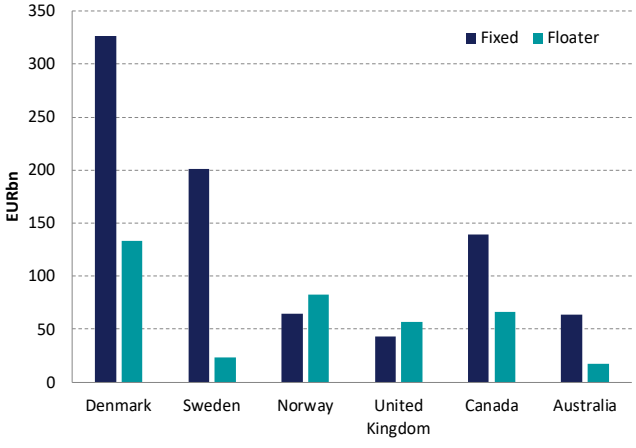
Nordische Covered Bond-Märkte dominant bei Nicht-EUR-Emissionen

Bevor wir auf die aktuellen Marktentwicklungen eingehen, sind unseres Erachtens einige Vorüberlegungen angebracht. Nicht nur historisch betrachtet ist der Covered Bond-Markt zweifelsohne europäisch geprägt. Insofern überrascht der hohe Anteil des Euros an den global ausstehenden Emissionen keineswegs. Der Fokus auf die europäische Gemeinschaftswährung wird sowohl von der Emittenten- als auch von der Investorenseite getragen. Letzteres bestätigt sich auch bei der Wahl der Emissionswährung in Nicht-EWR-Staaten wie Norwegen, Schweden und UK, aber auch in Überseejurisdiktionen wie beispielsweise Australien, Kanada und Singapur. Dabei fällt weiter auf, dass die nordischen Märkte, die über eine vergleichsweise lang zurückreichende Covered Bond-Tradition verfügen, einen etablierten Heimatmarkt haben. Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik vereinen in Dänemark, Schweden und Norwegen die heimischen Währungen jeweils sogar die größten Anteile auf sich.

ECBC-Jahresstatistik 2025: „Größte Währungsmärkte“



ECBC-Jahresstatistik 2025: „Fixed vs. Floater“

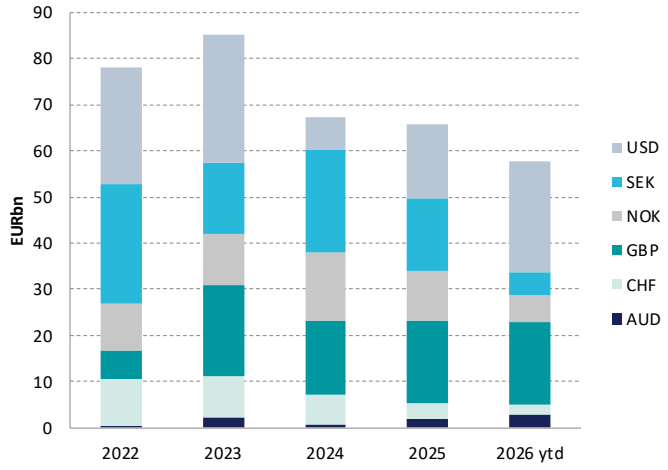


Quelle: ECBC, NORD/LB Floor Research

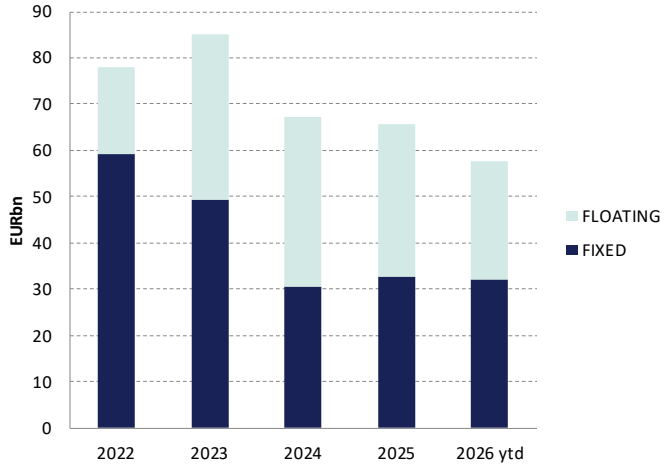
Das Universum für Nicht-EUR-Benchmarks im Überblick

Im Gegensatz zum EUR-Benchmarksegment, das sich anhand des iBoxx EUR Covered klar abgrenzen lässt, existiert für nicht in EUR denominierte Covered Bonds kein vergleichbarer Referenzindex. Um einen möglichst einheitlichen Überblick über die Nicht-EUR-Benchmarkemissionen der vergangenen Jahre geben zu können, orientieren wir uns an ausgewählten Kriterien des iBoxx EUR Covered, weichen jedoch in einigen Punkten bewusst davon ab. So bleiben das Größenkriterium (ausstehendes Volumen von mindestens EUR 500 Mio.) sowie der Fokus auf syndizierte Covered Bonds bestehen, während wir zusätzlich andere Währungen als EUR berücksichtigen und das Universum nicht mehr ausschließlich auf Covered Bonds mit festem Kupon beschränken. Die Einbeziehung von Floatern ermöglicht einen breiteren Blick, da sich gedeckte Anleihen in anderen Währungen, anders als am Markt für EUR-Covered Bonds, weniger stark auf Anleihen mit festem Kupon konzentrieren. In den folgenden Abschnitten beziehen wir uns ausschließlich auf dieses Universum der Nicht-EUR-Benchmarks.

Nicht-EUR-Benchmarkemissionen nach Währung



Nicht-EUR-Benchmarkemissionen nach Art des Kupons



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

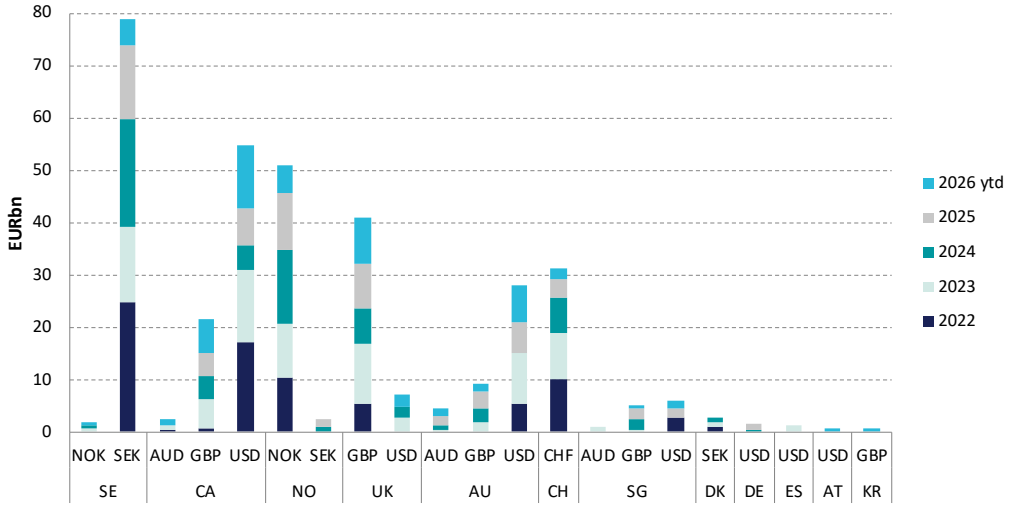
Steigendes Emissionsvolumen von Nicht-EUR-Benchmarks in 2026 zu erwarten, …

In der von uns vorgenommenen Abgrenzung der Nicht-EUR-Benchmarks ist in den vergangenen Jahren ein vergleichbarer Emissionsverlauf wie im EUR-Benchmarksegment zu beobachten. Dieser war durch Höchststände in den Jahren 2022 und 2023 sowie durch rückläufige Emissionsaktivitäten in den darauffolgenden zwei Jahren gekennzeichnet. Im Jahr 2026 zeichnet sich am aktuellen Rand jedoch wieder eine Trendumkehr ab. So liegt das Volumen der in diesem Jahr bereits emittierten Nicht-EUR-Benchmarks lediglich rund EUR 8 Mrd. unter dem aggregierten Emissionsvolumen des Jahres 2025. Entsprechend rechnen wir angesichts von drei weiteren aktiven Handelsmonaten mit einem höheren Gesamtvolumen platzierter Nicht-EUR-Benchmarks als im vergangenen Jahr. Hinsichtlich der Kuponstruktur hat sich die zuvor deutliche Dominanz festverzinslicher Anleihen zu einem ausgeglicheneren Bild entwickelt. So entfallen im Jahr 2026 rund 44% des emittierten Volumens von Nicht-EUR-Benchmarks auf Anleihen mit variablem Kupon. Damit differenziert sich dieser Teilmarkt deutlich vom EUR-Benchmarksegment, in dem weiterhin eine klare Präferenz für Anleihen mit einem fixen Kupon zu beobachten ist. Oftmals unterscheiden sich die Schwerpunkte von Emittenten und Investoren aus außereuropäischen Staaten deutlich von denjenigen im klassischen EUR-Benchmarksegment, wo das Gros der Investoren beispielsweise aus der DACH-Region stammt.

… bei einem klaren regionalen Fokus auf Großbritannien, Skandinavien und Kanada

Vor dem Hintergrund der Verteilung der Nicht-EUR-Benchmarks überrascht der hohe Anteil an Emissionen aus Skandinavien in diesem Segment nicht. Hier sind insbesondere Schweden und Norwegen zu nennen, die über einen etablierten Heimatmarkt für Emissionen in SEK bzw. NOK verfügen. Auffällig ist darüber hinaus das Fehlen Dänemarks, obwohl es sich um einen der größten Covered Bond-Märkte weltweit handelt. Aufgrund der speziellen Struktur des dänischen Hypothekengesetzes wird das Gros der Covered Bonds über Tap-Emissionen an den Markt gebracht. Entsprechend verzeichneten wir seit Anfang 2022 nicht eine einzige Nicht-EUR-Benchmark aus dieser Jurisdiktion. Während in Großbritannien ein ähnlicher Fokus wie in Norwegen oder Schweden auf Emissionen in der jeweiligen Heimatwährung zu konstatieren ist, weisen die Märkte in Kanada und Australien keine vergleichbare Präferenz auf. Hier liegt der Schwerpunkt vielmehr auf Emissionen in USD und GBP. Dies führen wir u.a. darauf zurück, dass diese neben dem EUR die mit Abstand wichtigsten Währungsräume für den Covered Bond darstellen und darüber hinaus über eine breitere Investorenbasis verfügen. Entsprechend sind Emissionen in CAD oder AUD für die oftmals global agierenden Großbanken aus Kanada und Australien, die in diesem Teilmarkt vertreten sind, weniger attraktiv.

Nicht-EUR-Benchmarkemissionen nach Ländern



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

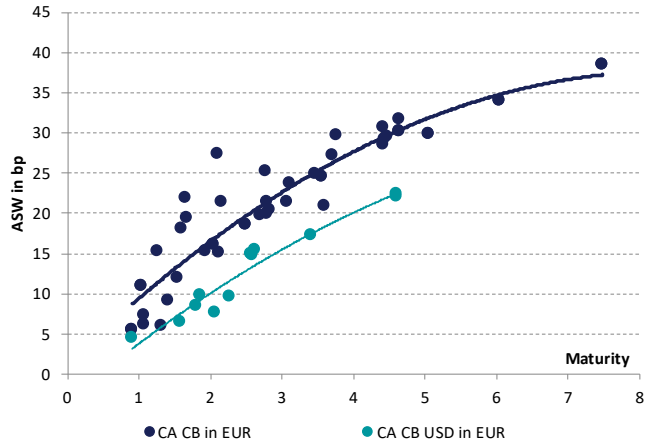
Kanadische Emittenten nutzen Emissionsfenster im März für USD-Benchmarkemissionen

In diesem Jahr stechen insbesondere die kanadischen Emittenten hervor, die sich in der herausfordernden Marktphase zu Beginn der militärischen Auseinandersetzungen im Nahen und Mittleren Osten sehr aktiv mit in USD denominierten Benchmarkemissionen zeigten. So platzierten fünf kanadische Banken zwischen dem 06. und 27. März allein zehn USD-Benchmarks im Volumen von umgerechnet mehr als EUR 10 Mrd. Zurückzuführen ist dies auf die relative Attraktivität des Cross-Currency-Swaps (XCCY-Swaps) von USD-Emissionen im Vergleich zu in EUR denominierten Covered Bonds. Dies unterstreicht zweifelsohne den opportunistischen Blick der kanadischen Banken auf den globalen Covered Bond-Markt und erschwert die Prognose für das von uns betrachtete EUR-Benchmarksegment aus der nordamerikanischen Jurisdiktion. Eine vergleichbare Dynamik wie im März dieses Jahres konnten wir in den vergangenen vier Jahren nicht beobachten. Nichtsdestoweniger scheint sich das Neuangebot von Nicht-EUR-Benchmarks entlang des Kalküls der Vorteilhaftigkeit in Bezug auf den Cross-Currency-Swap wellenförmig zu entwickeln.

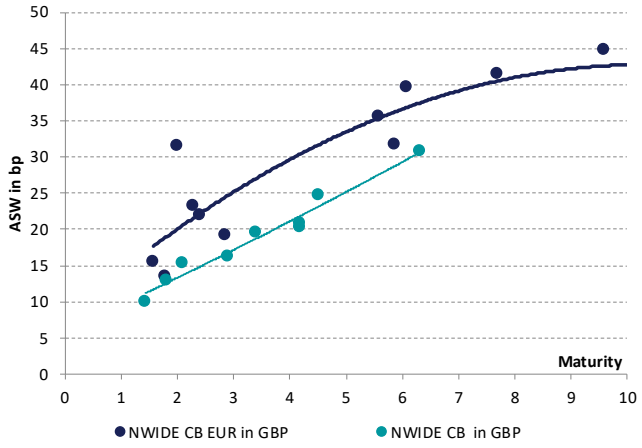
USD-Benchmark aus Kanada relativ vorteilhaft gegenüber ihrer EUR-Peers

Wird die Maxime der reinen Vorteilhaftigkeit einer Emission anhand technischer Bewertungsfaktoren abgeleitet, würden Emittenten stets die Währung für ihre Covered Bonds wählen, die ihnen den größten relativen Vorteil bietet. Eine nicht zu vernachlässigende Herausforderung in diesem Kontext ist der emittentenspezifische Aufschlag im fremden Markt, der über die (nahezu) arbitragefreie Umrechnung mittels Zins- bzw. XCCY-Swaps hinausgeht. Wichtig ist in diesem Kontext schließlich auch die Investorennachfrage, die in manchen Märkten ausgeprägter ist als in anderen. Im Fall der kanadischen Emittenten vergleichen wir aufgrund der sehr geringen Emissionsaktivitäten festverzinsliche USD-Benchmarkemissionen mit ihren in EUR denominierten Pendants. Daraus lässt sich eine relative Vorteilhaftigkeit von USD-Emissionen ableiten. Nichtsdestoweniger dürfte die geringere Nachfrage nach USD-Bonds im Vergleich zu Platzierungen im EUR-Benchmarksegment einen limitierenden Faktor darstellen. Auch in Bezug auf die Laufzeiten scheint es deutlich striktere Grenzen zu geben. So verfügt keiner der hier betrachteten USD-Covered Bonds über eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren, während EUR-Benchmarks auch in längeren Laufzeitbändern emittiert wurden. Darüber hinaus werden in dieser Betrachtung die möglichen Hedgingkosten auf Cover Pool-Ebene nicht berücksichtigt, die einen Swap der Assets in CAD vorsehen würden, um der Währung der Deckungswerte zu entsprechen.

XCCY-Vergleich: Kanadische Emittenten in EUR



XCCY-Vergleich: NWIDE in GBP



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

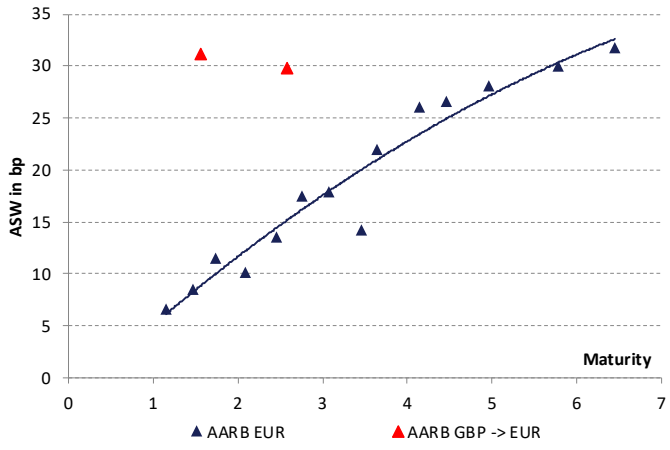
Vorteilhaftigkeit von Emissionen in der jeweiligen Heimatwährung

Der andere Fall, den wir hier näher betrachten wollen, ist die Nationwide Building Society (Ticker: NWIDE), die neben EUR-Benchmarktransaktionen auch in ihrer Heimatwährung in diesem Teilsegment aktiv ist. Auf Basis dieser Daten lässt sich unserer Ansicht nach eine gewisse relative Vorteilhaftigkeit von Emissionen in der Heimatwährung ableiten. Nichtsdestoweniger gehört die NWIDE auch zu den aktivsten UK-Emittenten im EUR-Benchmarksegment. Dies bietet ihr eine gewisse Diversifikation der Fundingaktivitäten über den Heimatmarkt hinaus und ermöglicht zudem die Emission länger laufender Covered Bonds. Dieser Faktor ist vor dem Hintergrund der von den Ratingagenturen oftmals bemängelten Lücke zwischen den Laufzeiten der Hypothekendarlehen im Deckungsstock und den Restlaufzeiten der Covered Bonds von besonderer Bedeutung. Eine vergleichbare Vorteilhaftigkeit von in Heimatwährung emittierten Covered Bonds lässt sich am aktuellen Rand auch für schwedische Emittenten (SEK-Benchmarks) ableiten. Dabei gilt es jedoch zu betonen, dass es sich hierbei um Momentaufnahmen handelt, die keine Rückschlüsse auf die Vorteilhaftigkeit einzelner Anleihen zum Emissionszeitpunkt zulassen.

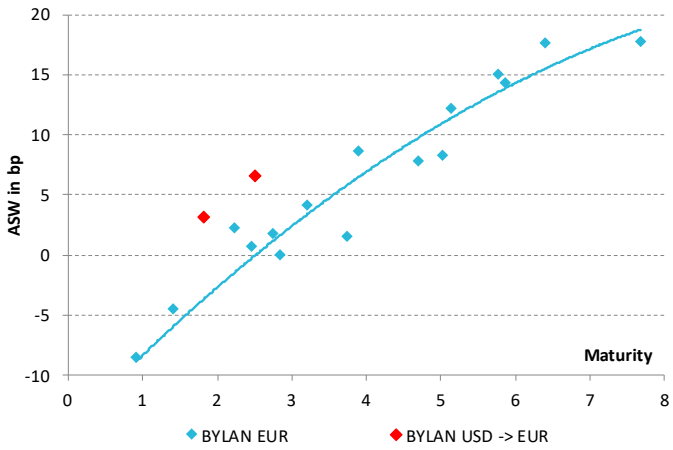
Wahl der Emissionswährung folgt nicht zwangsläufig einem Vorteilhaftigkeitskalkül

Neben den Märkten, die fast ausschließlich auf Fremdwährungsemissionen zurückgreifen, und jenen, die über einen etablierten Markt für Emissionen in ihrer Heimatwährung (Nicht-EUR) verfügen, sind aus unterschiedlichen Gründen auch einige deutsche Pfandbriefemittenten mit Fremdwährungsemissionen aktiv. Dazu haben wir die Mindestanforderung an das Emissionsvolumen auf EUR 250 Mio. reduziert, um mehr als nur einen Emittenten berücksichtigen zu können. In der nachfolgenden Darstellung fassen wir die Emissionen der Aareal Bank (Ticker: AARB) bzw. der Bayerischen Landesbank (BYLAN) zusammen und transformieren die USD- (BYLAN) und GBP-Deals (AARB) synthetisch in EUR, um sie auf Basis der Sekundärmarktpreise mit den EUR-Emissionen vergleichbar zu machen. Ein Fundingvorteil für die Fremdwährungsdeals der Emittenten lässt sich auf Basis dieser schematischen Vorgehensweise zumindest nicht ableiten. Dies würde unsere zuvor geäußerte These einer gewissen Vorteilhaftigkeit von in der Heimatwährung emittierten Covered Bonds untermauern. Neben diesem Kalkül darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass den Emissionen auch ein generischer Fundingbedarf in diesen Währungen zugrunde liegen kann, der einen moderaten relativen Spreadaufschlag für in USD oder GBP emittierte Covered Bonds rechtfertigen würde.

XCCY-Vergleich: AARB in EUR



XCCY-Vergleich: BYLAN in EUR



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

In Bezug auf Emissionen außerhalb des EUR-Benchmarksegments ist in diesem Jahr ein deutlicher Anstieg der Emissionstätigkeit zu beobachten. Insbesondere kanadische Emittenten nutzten das offenbar günstige Cross-Currency-Swap-Niveau im März, um ihren Fundingbedarf verstärkt über Emissionen in USD zu decken. Insgesamt rechnen wir für 2026 wieder mit einem Anstieg des Emissionsvolumens von Nicht-EUR-Benchmarkemissionen. Die hohen Emissionsaktivitäten bei USD-Benchmarks lassen sich unserer Ansicht nach auch auf die höhere relative Vorteilhaftigkeit von USD-Emissionen gegenüber EUR-Benchmarks zurückführen. Diese Betrachtung berücksichtigt jedoch keine potenziellen Währungshedges auf Ebene des Cover Pools. Darüber hinaus zeigt unsere Analyse eine relative Vorteilhaftigkeit von Emissionen in der jeweiligen Heimatwährung an. Dies gilt insbesondere für Emittenten aus UK und Schweden sowie für deutsche Pfandbriefemittenten. Bei den deutschen Emittenten dürfte eine limitierte Investorennachfrage nach Pfandbriefen als Erklärung eine geringere Rolle spielen, während ein generischer Fundingbedarf in der jeweiligen Fremdwährung von größerer Bedeutung sein dürfte.

SSA/Public Issuers
Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2026

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

Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt
Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Volumen der im Rahmen unseres bald erscheinenden Issuer Guides betrachteten Institute beträgt rund EUR 389 Mrd. verteilt auf 592 Anleihen. Die Akteure innerhalb dieses Segments unterscheiden sich zum Teil sehr stark: Prägend sind insbesondere Institute, die in enger Verbindung zum französischen Sozialversicherungssystem stehen (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance sind bedeutende Marktteilnehmer. Im Laufe des Jahres 2015 ergänzte mit der Agence France Locale (AFL), welche sich auf die Finanzierung französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften fokussiert, ein weiterer Benchmark-Emittent das Segment. 2016 folgten die Société de Financement Local (SFIL) sowie die Action Logement Services (ALS), 2018 kam zudem die Société des Grands Projets (SGP) als regelmäßiger grüner Emittent hinzu. In diesem Jahr betrachten wir des Weiteren erstmals die Île-de-France Mobilités (IDFM).

Französische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	Defizit- bzw. Schulden-tilgungsfonds	100% Frankreich	EP-Status	0%
Agence Française de Développement (AFD)	Entwicklungs-förderbank	100% Frankreich	EP-Status	50%
Unédic	Institution des Sozialversich-erungssystems	50% Arbeitgeberverbände, 50% Gewerkschaften	Explizite Garantie des EMTN-Programms	0%
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Sonst. Finanzinstitute	100% Frankreich	ES-Status	0%
Bpifrance	Förderbank	49,2% EPIC Bpifrance (Eigentümer: 100% Frankreich), 49,2% Caisse des Dépôts (Eigentümer: 100% Frankreich), 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance	Explizite Garantie des EMTN-Programms (durch EPIC Bpifrance)	50%
Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	45% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 39% Großmärkte, 16% Unabhängige	-	50%
Agence France Locale (AFL)	Kommunal-finanzierer	99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale 0,0001% Metropolregion Lyon	Explizite Garantie (durch AFL – ST) und limitierte gesamtschuldnerische Garantie (durch Mitglieder der AFL – ST)	50%
Société de Financement Local (SFIL)	Kommunal- und Exportfinanzierer	99,99% Caisse des Dépôts, 0,01% französischer Staat	Maintenance Obligation	20%
Société des Grands Projets (SGP)	Infrastruktur-betreiber	100% Frankreich	EP-Status	0%
Île-de-France Mobilités (IDFM)	Infrastruktur-betreiber	100% Frankreich	EP-Status	0%
Action Logement Services (ALS)	Sonst. Finanzinstitut	100% Action Logement Group	Maintenance Obligation	50%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Verschiedene Rechtsformen und Haftungsmechanismen
Die im Rahmen dieser Studie betrachteten französischen Agencies weisen insgesamt sieben unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère administratif (EPA), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), Établissement spécial (ES), Société de Financement (SF) und Société par actions simplifiée (S.A.S.). Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihres rechtlichen Status, ihrer Aufgaben und der Haftungsstruktur.

Société Anonyme (S.A.) und Société par actions simplifiée (S.A.S.)
Die Rechtsform der S.A. entspricht der deutschen Aktiengesellschaft (AG). Wesentliche Prinzipien wie z.B. die Haftung der Aktionäre bis zum Betrag ihrer Aktieneinlage lehnen sich dabei an das deutsche Recht an. Bei einer S.A.S. handelt es sich um eine vereinfachte Form der französischen Aktiengesellschaft. Sie zeichnet sich durch einen größeren Entscheidungsspielraum der Gesellschafter aus. Im Gegensatz zur S.A. kann das Stammkapital beispielsweise frei festgelegt werden, wohingegen eine Börsennotierung nicht möglich ist.

Association loi de 1901 (Association)
Die Rechtsform beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901 und bildet den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine. Die Unédic ist die einzige von uns betrachtete Agency in dieser Struktur. Sie übernimmt Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge im Rahmen der Arbeitslosenversicherung.

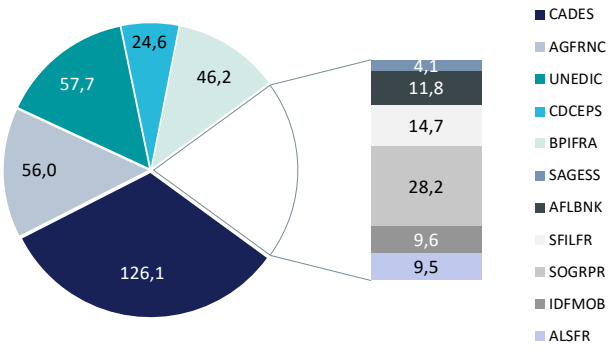
Établissement public à caractère administratif (EPA)
Ein EPA ist eine Anstalt öffentlichen Rechts mit administrativem Auftrag. Sie verfügt über begrenzte finanzielle Autonomie und wird überwiegend durch öffentliche Mittel finanziert, um einen nicht-gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Die Banque de France erlaubt bei EPAs, die als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativem Charakter klassifiziert sind, ein Risikogewicht von 0% gemäß dem Standardansatz nach CRR/Basel III, da sie Teil der zentralstaatlichen Sektorzuordnung sind. Demnach werden sie im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene unter staatlicher Kontrolle.

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)
Ein EPIC agiert ähnlich wie ein EPA als Anstalt öffentlichen Rechts und erfüllt öffentliche Aufgaben wirtschaftlicher oder industrieller Art, die nicht durch private Unternehmen abgedeckt werden. EPICs agieren unter Wettbewerbsbedingungen, dürfen Gewinne erzielen und werden durch eigene Erträge (z.B. Gebühren, Umsätze) finanziert.

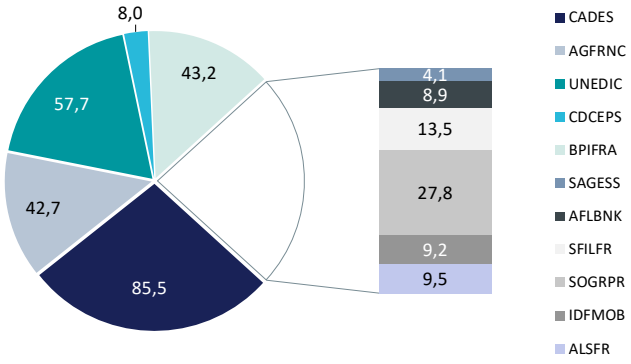
Établissement spécial (ES)
Die Rechtsform des Établissement spécial (ES) ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert in dieser Form. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der ES Anwendung, einschließlich der Haftungsregelungen mit der impliziten Staatsgarantie.

Société de Financement (SF)
Eine Société de Financement (SF) ist ein Finanzinstitut französischen Rechts. Als Finanzierungsgesellschaft ist sie u.a. zur Durchführung von Kreditgeschäften berechtigt und unterliegt der Aufsicht durch die nationale Aufsichtsbehörde Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Nennenswert ist diese Form insbesondere im Zusammenhang mit der AFD, die einen „Dual Status" als EPIC und SF besitzt.

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Französische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

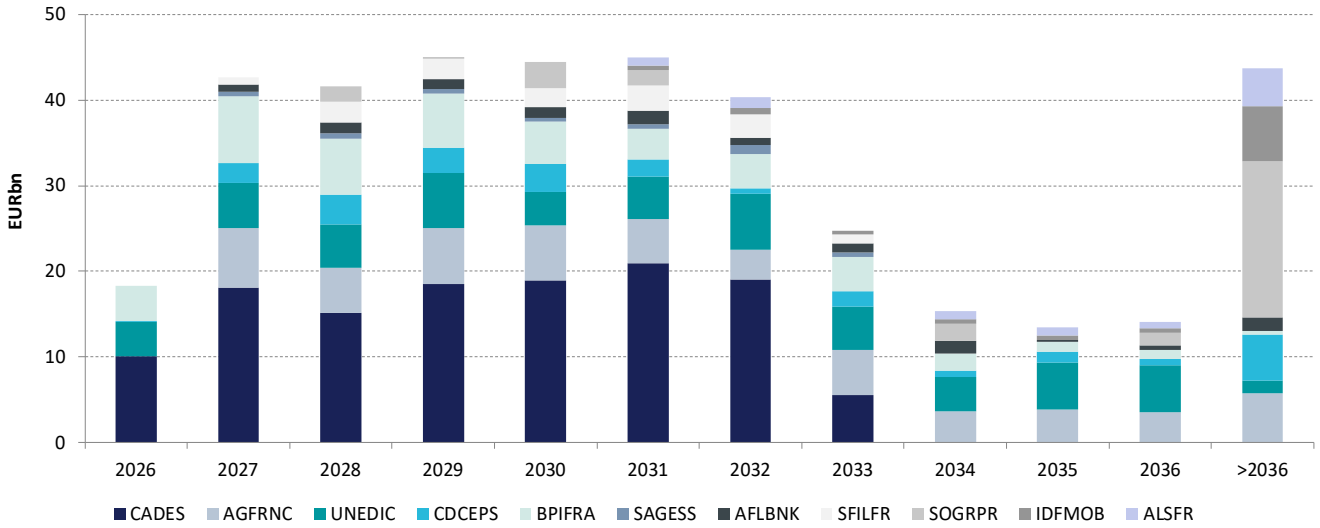
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	A+ / Aa3 / A+	126,1	85,5	15,0	21,1	-6,1	34	118,3
AFD	AGFRNC	A+ / - / A+	56,0	44,3	9,5	7,3	2,2	16	26,5
Unédic	UNEDIC	A+ / Aa3 / A+	57,7	57,7	10,0	6,3	3,7	17	42,0
CDC	CDCEPS	A+ / Aa3 / A+	24,6	16,2	4,0	2,8	1,2	6	4,5
Bpifrance	BPIFRA	A+ / Aa3 / -	46,2	45,4	9,5	7,2	2,3	13	16,8
SAGESS	SAGESS	- / - / A+	4,1	4,1	0,5	0,0	0,5	0	0,0
AFL	AFLBNK	A+ / - / A+	11,8	10,1	2,0	0,7	1,3	5	2,3
SFIL	SFILFR	- / Aa3 / A+	14,7	13,5	2,0	1,8	0,2	3	2,3
SGP	SOGRPR	A+ / Aa3 / -	28,2	28,2	6,0	0,0	6,0	22	28,2
IDFM	IDFMOB	A+ / Aa3 / -	9,6	9,6	3,1	0,0	3,1	12	8,2
ALS	ALSFR	A+ / Aa3 / -	9,5	9,5	1,0	0,0	1,0	10	9,5
Summe			**388,5**	**324,1**	**62,6**	**47,2**	**15,4**	**138**	**258,6**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel" und besonders des „Net Supply" von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

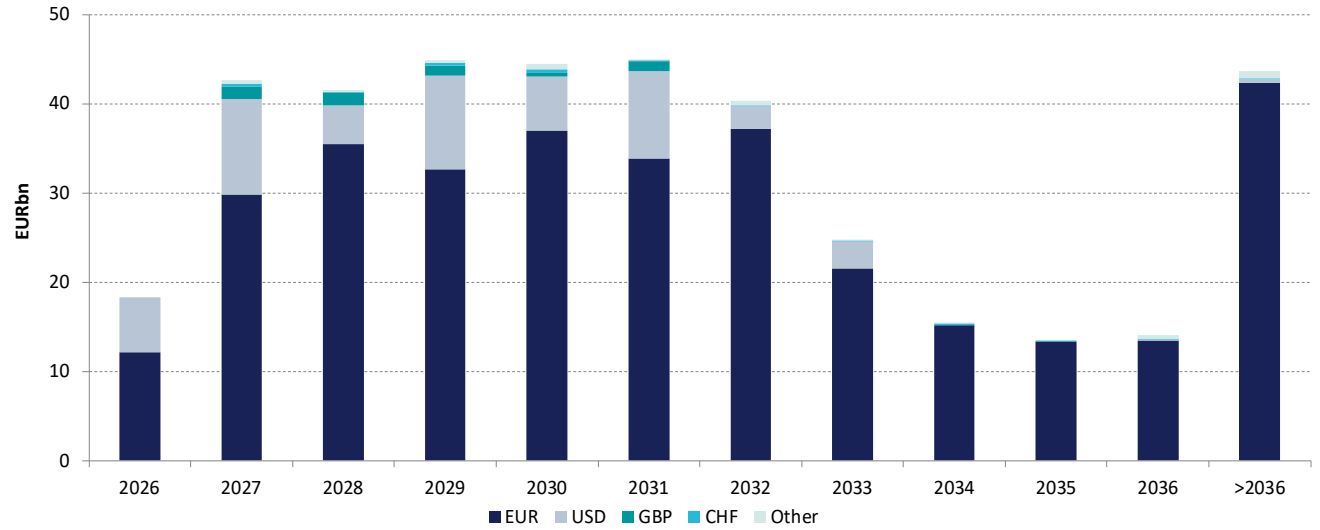
Kommentar

Insgesamt besteht ein breites Anleiheangebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, welches sich auf sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Wie eingangs erwähnt, verteilte sich das Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet rund EUR 389 Mrd. zum Stichtag auf insgesamt 592 ISINs. Der EUR nimmt dabei eine hervorgehobene Stellung ein: Circa 83% bzw. rund EUR 324 Mrd. des ausstehenden Volumens sind in der europäischen Gemeinschaftswährung denominiert. Unter den Fremdwährungen dominiert der USD mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. etwa EUR 54 Mrd., gefolgt vom GBP mit knapp EUR 5 Mrd. Hinsichtlich der Fälligkeitsstruktur stehen insbesondere die Jahre bis einschließlich 2032 im Fokus: Die Verbindlichkeiten summieren sich in diesem Zeitraum auf EUR 206 Mrd., was über die Hälfte des gesamten ausstehenden Anleihevolumens ausmacht. Somit rechnen wir auch in Zukunft mit einem anhaltend hohen Refinanzierungsbedarf französischer Agencies. Anerkennend hervorheben möchten wir darüber hinaus das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment.

Ausstehende Anleihen nach Emittenten



Ausstehende Anleihen nach Währungen



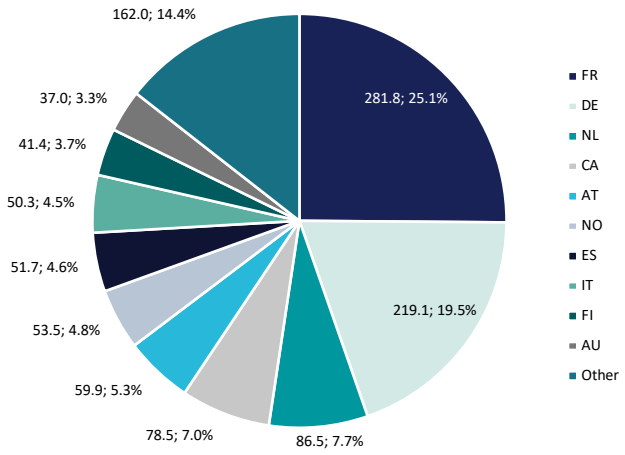
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

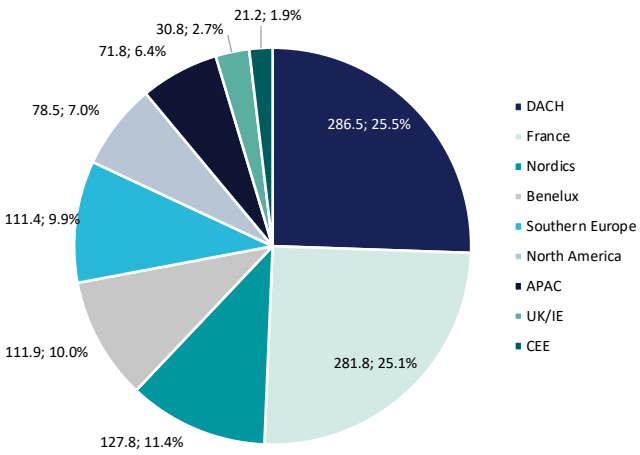
Durch ein hohes Angebot an ausstehenden EUR- und FX-Anleihen ist der französische Agency-Markt der zweitgrößte in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der Fundingziele der CADES, Unédic, AFD und Bpifrance ein hohes Niveau auf. Zu beachten sind u.E. die vielfältigen Besonderheiten des EP-Status, der keine explizite Garantie darstellt, jedoch aus unserer Sicht i.d.R. einen starken impliziten Haftungsmechanismus begründet. Diverse Rating-Downgrades haben in jüngerer Vergangenheit zu erheblichen Veränderungen in der regulatorischen Behandlung einzelner Emittenten geführt, sodass sich keine andere Jurisdiktion in unserer Coverage in dieser Hinsicht derart heterogen präsentiert wie das französische Agency-Segment. Alle Details zum Markt, den Garantiestrukturen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie bitte unserem in naher Zukunft erscheinenden Issuer Guide.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



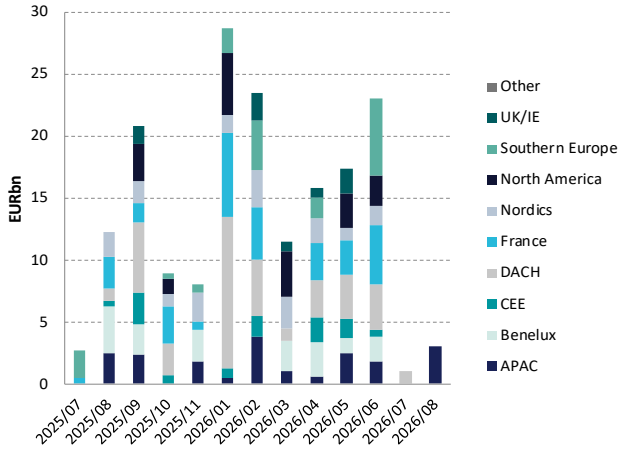
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



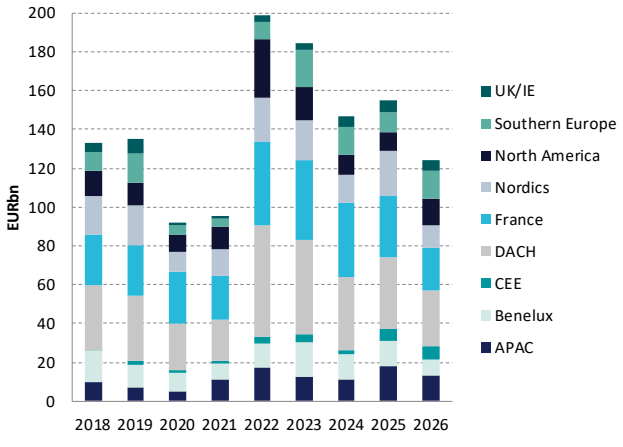
Top 10-Jurisdiktionen

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	281.8	277	41	0.97	9.0	4.1	1.86
2	DE	219.1	303	51	0.68	7.8	3.5	1.89
3	NL	86.5	85	5	0.96	10.1	5.0	1.71
4	CA	78.5	63	1	1.23	5.6	2.3	1.97
5	AT	59.9	99	5	0.60	8.2	3.4	1.71
6	NO	53.5	63	13	0.85	7.0	3.0	1.63
7	ES	51.7	47	4	1.00	9.5	3.1	2.33
8	IT	50.3	63	6	0.75	7.8	3.6	2.35
9	FI	41.4	51	5	0.80	6.5	2.8	2.13
10	AU	37.0	38	0	0.97	7.1	3.5	2.25

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

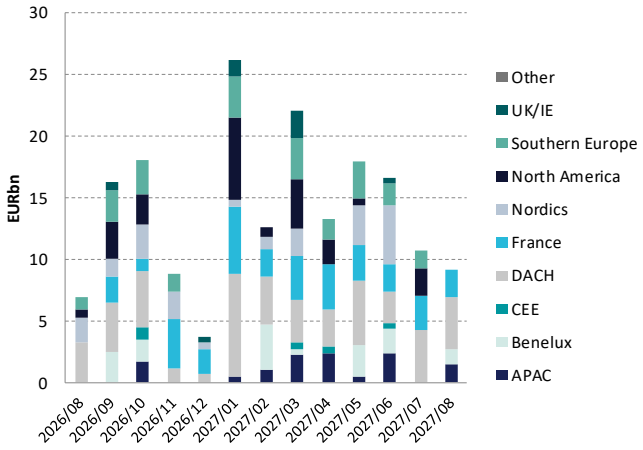


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

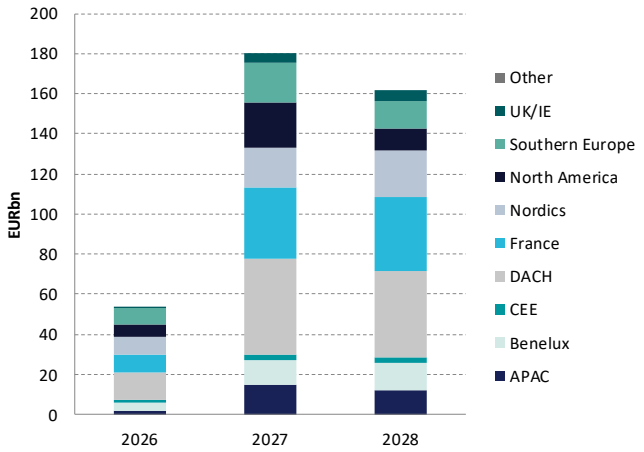


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

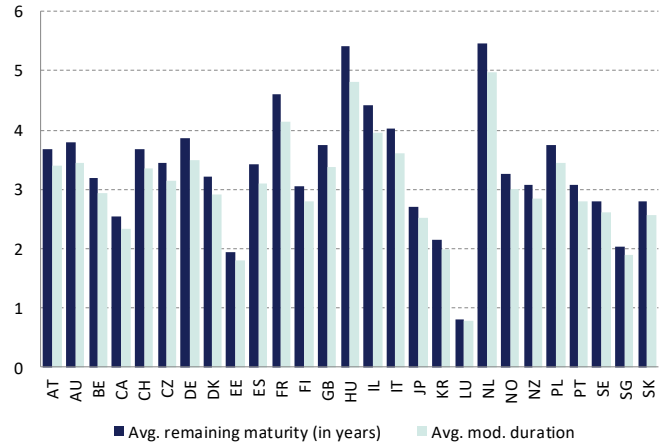
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



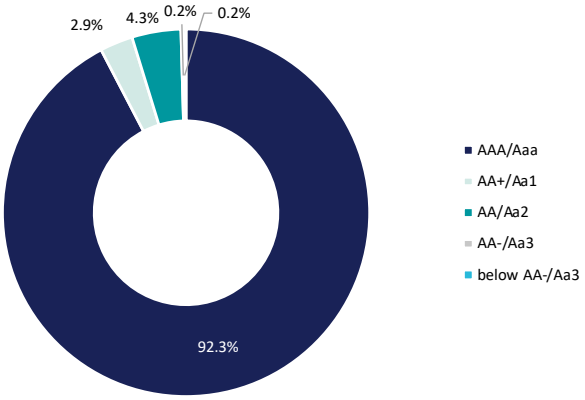
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



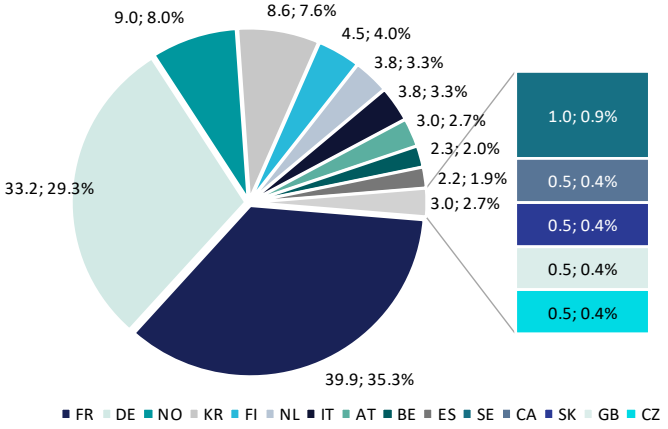
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



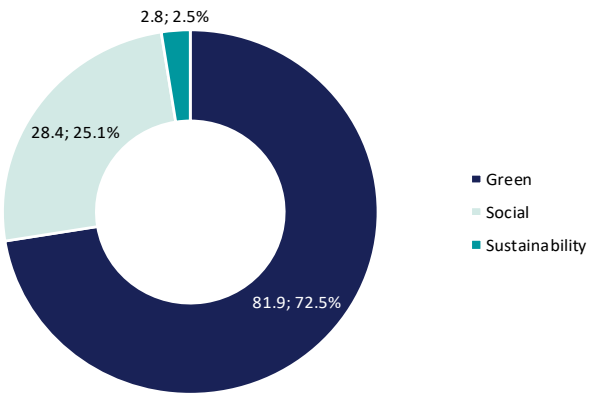
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

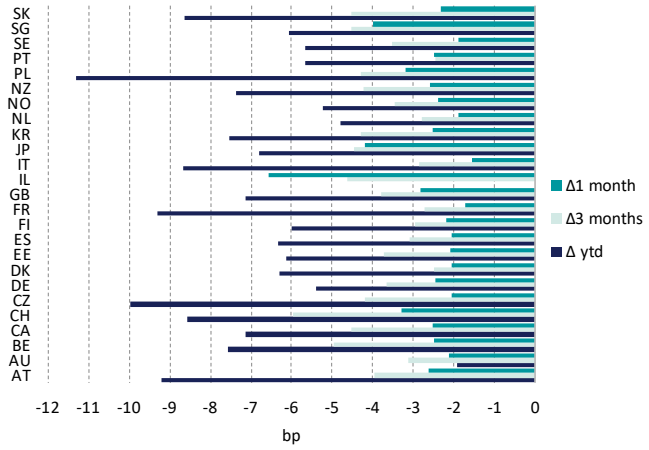


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

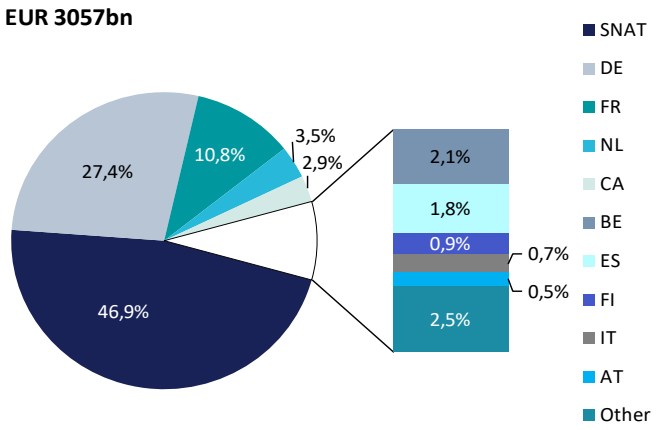


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

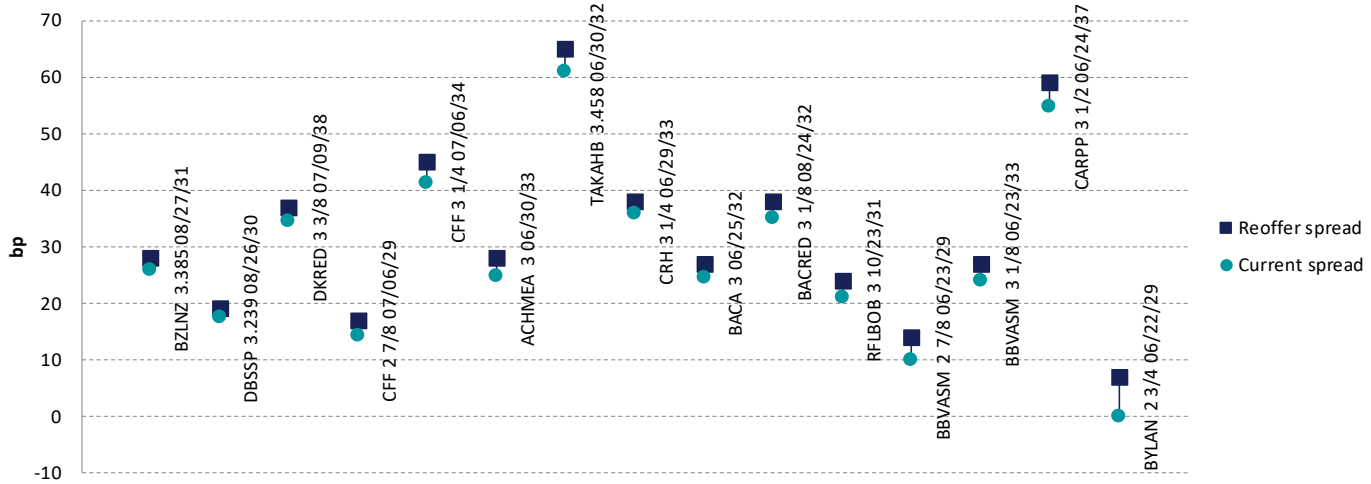
Spreadveränderung nach Land (EUR-Benchmarks)



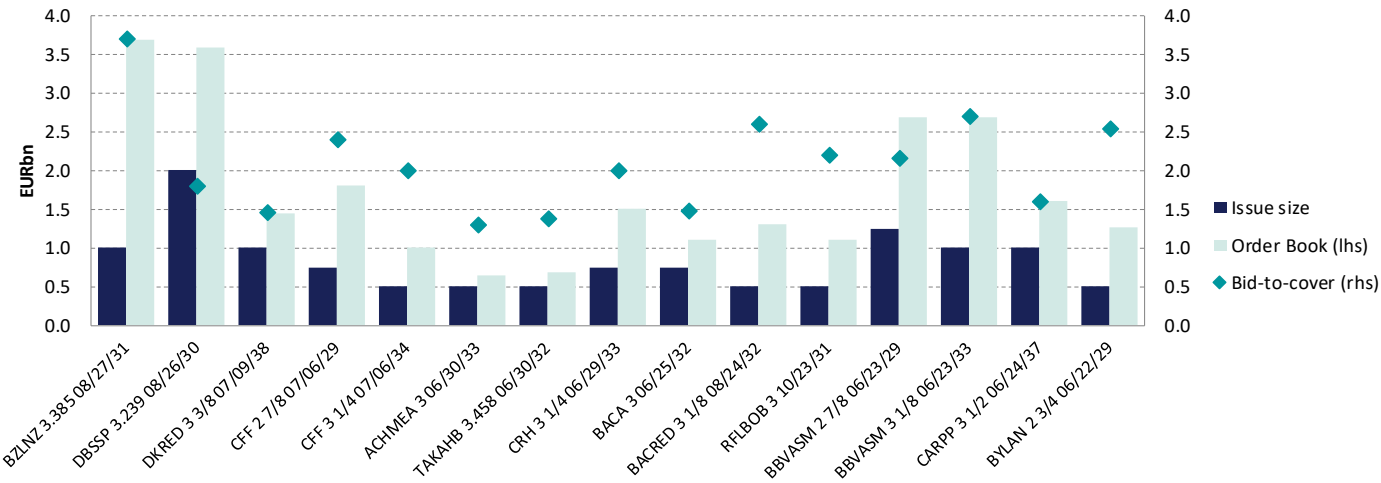
Performance EUR-Benchmarks (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



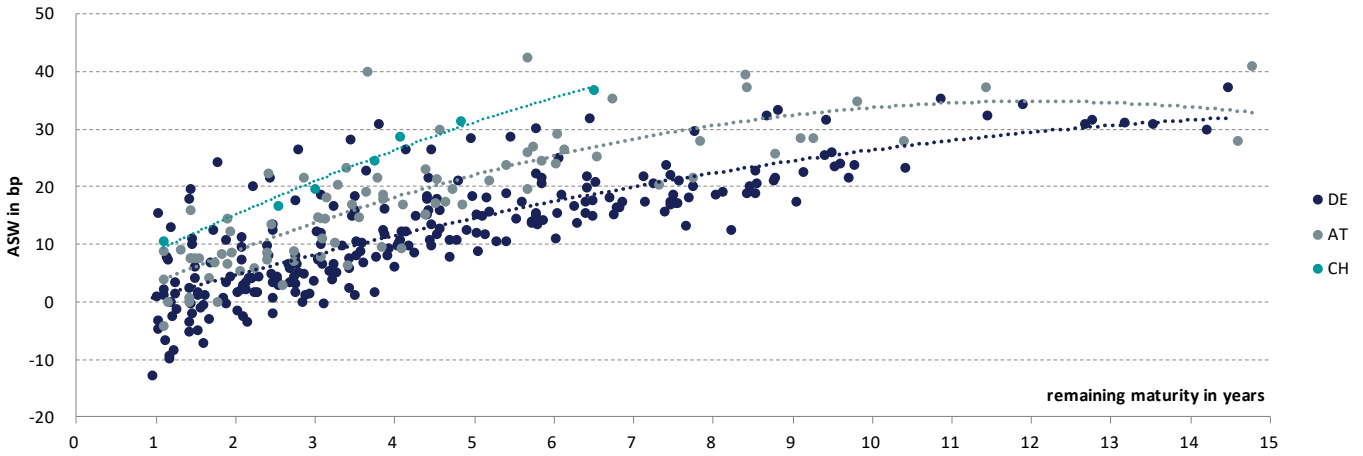
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



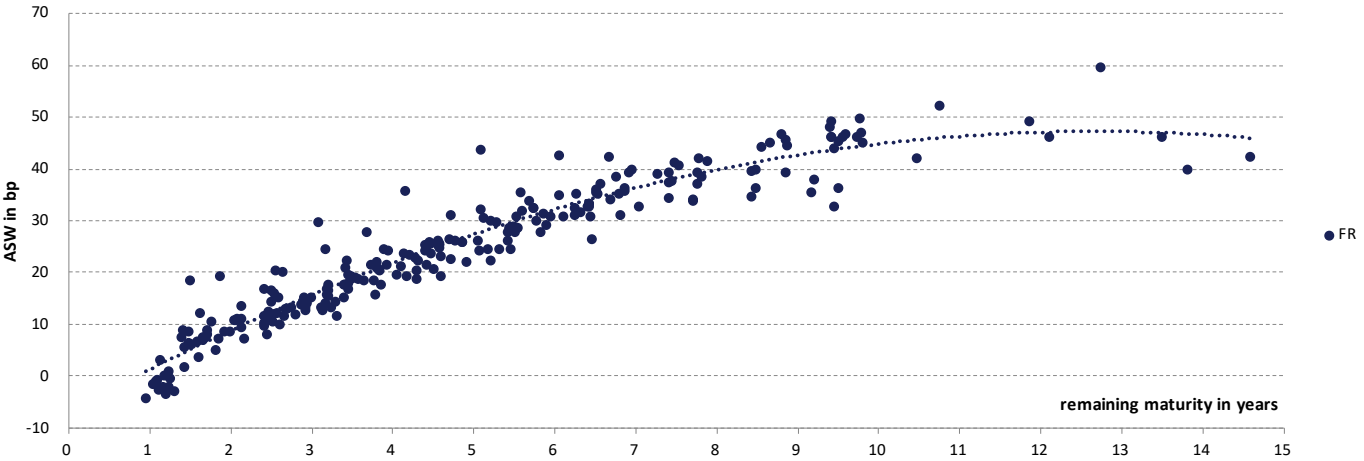
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

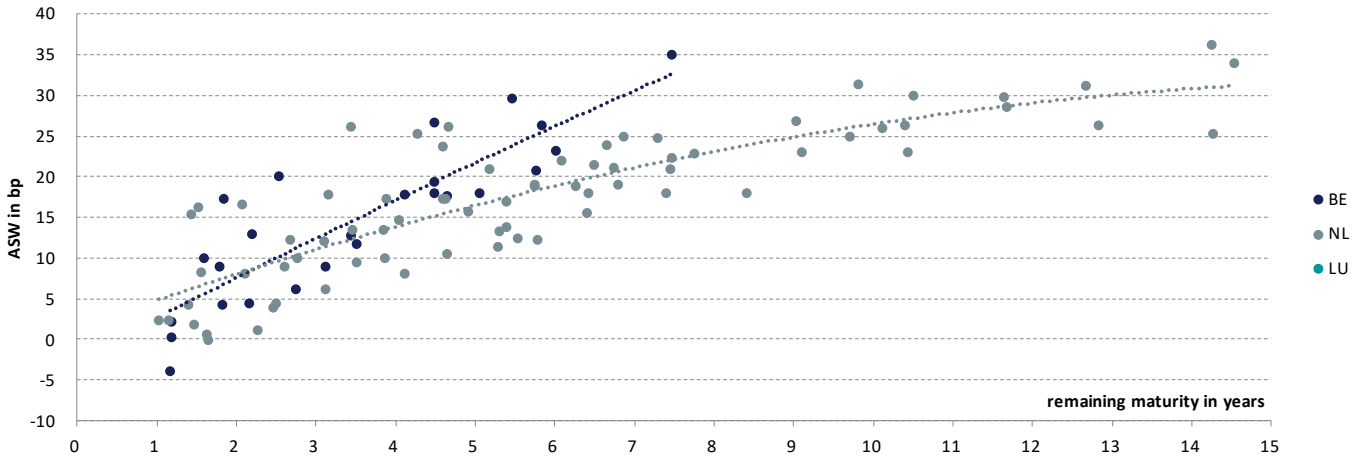
DACH



France

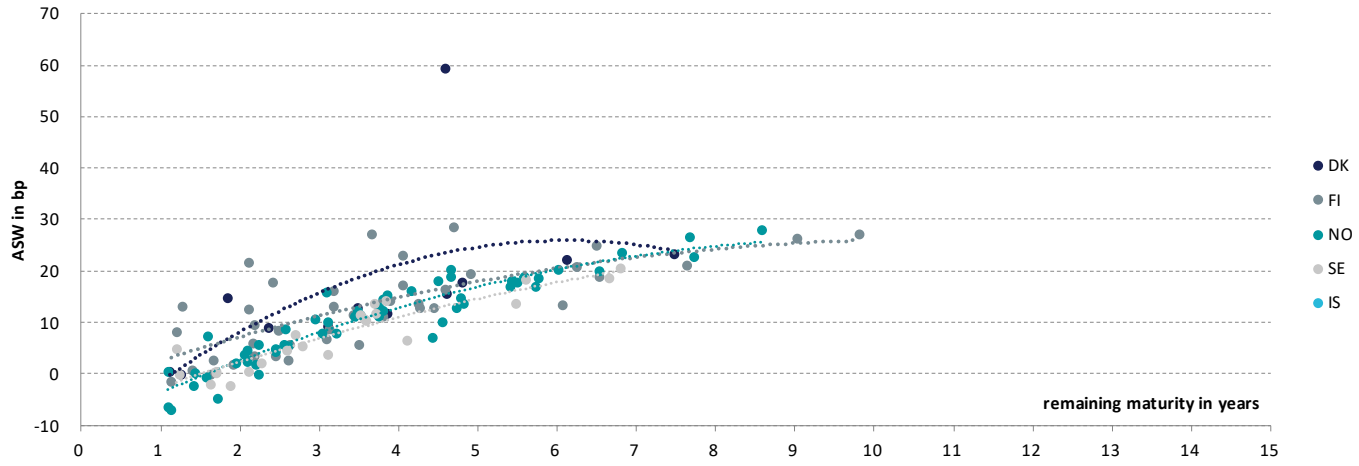


Benelux

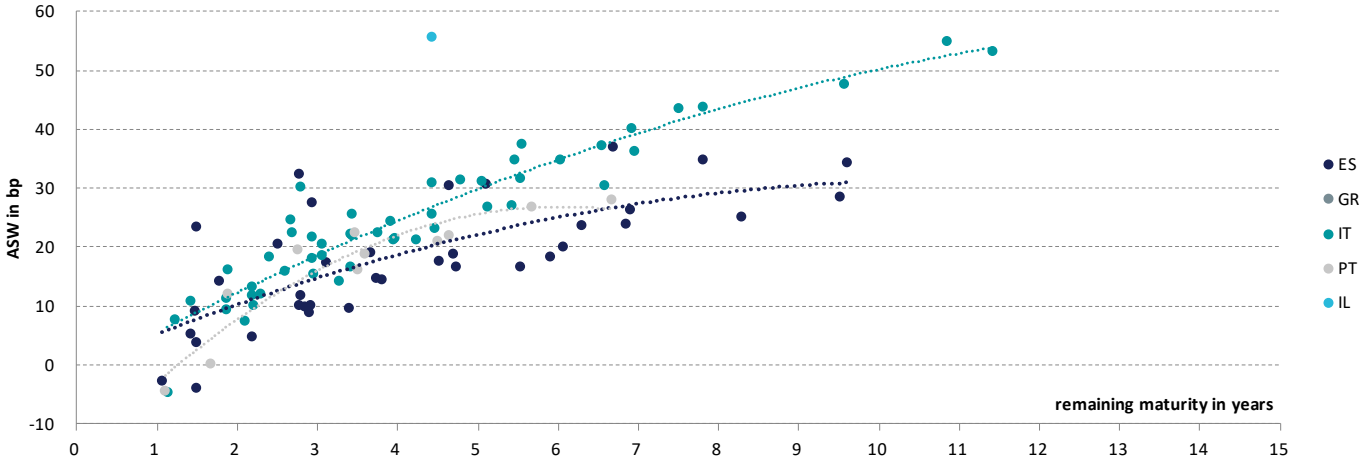


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

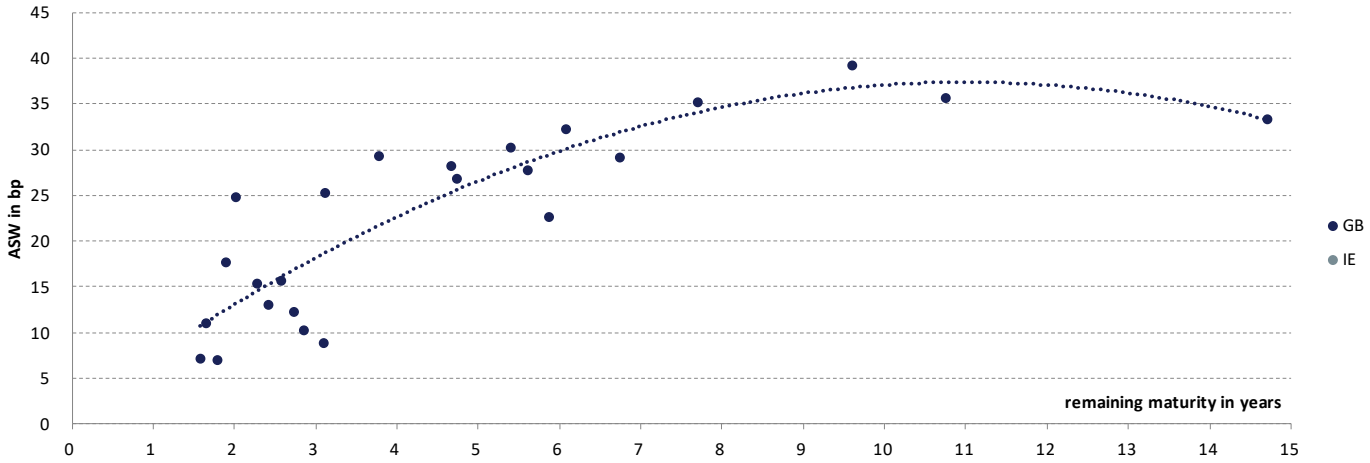
Nordics



Southern Europe

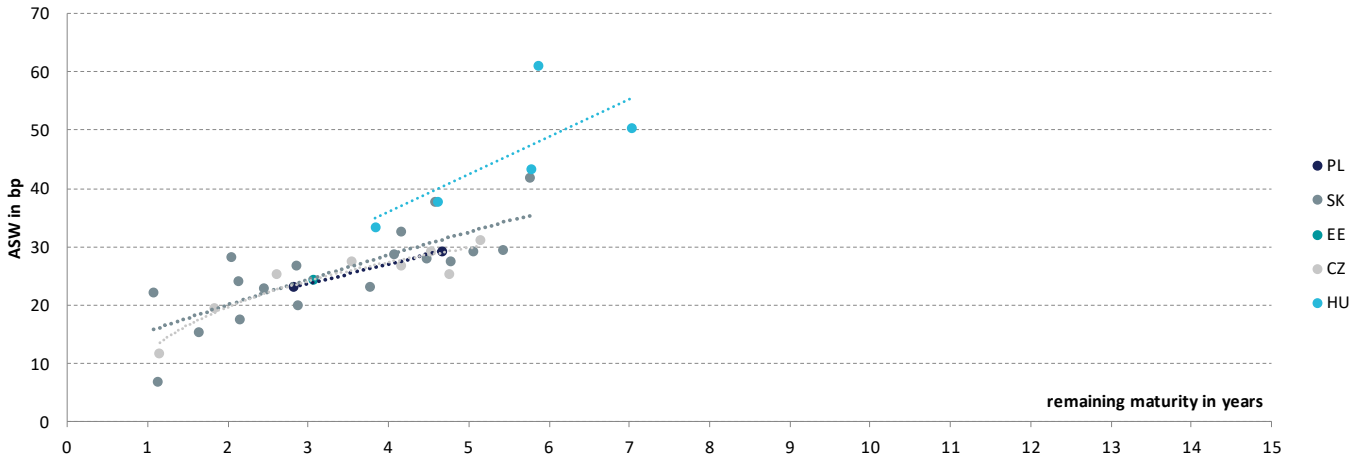


UK/IE

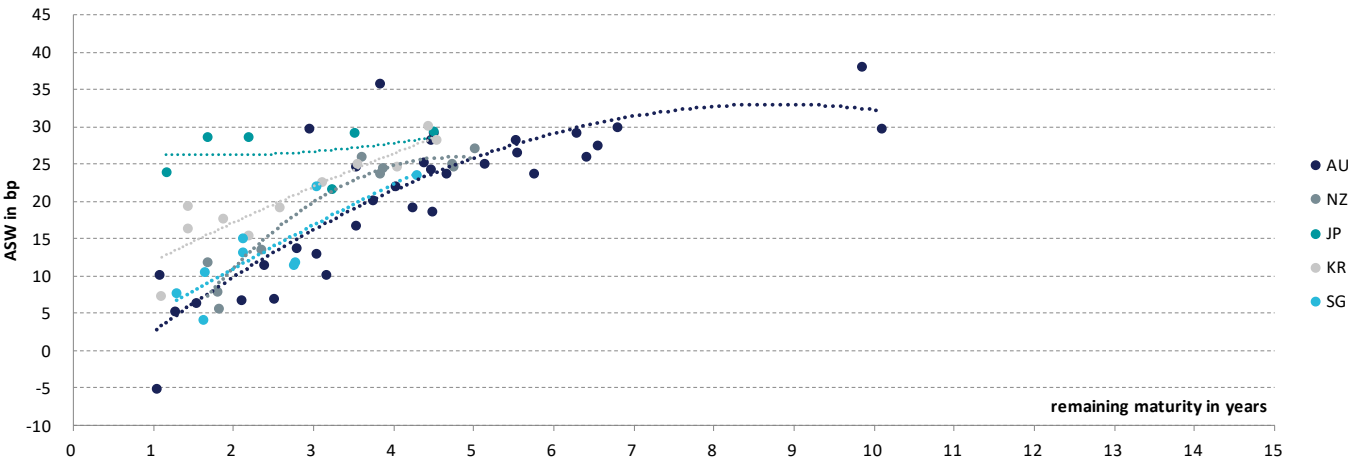


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

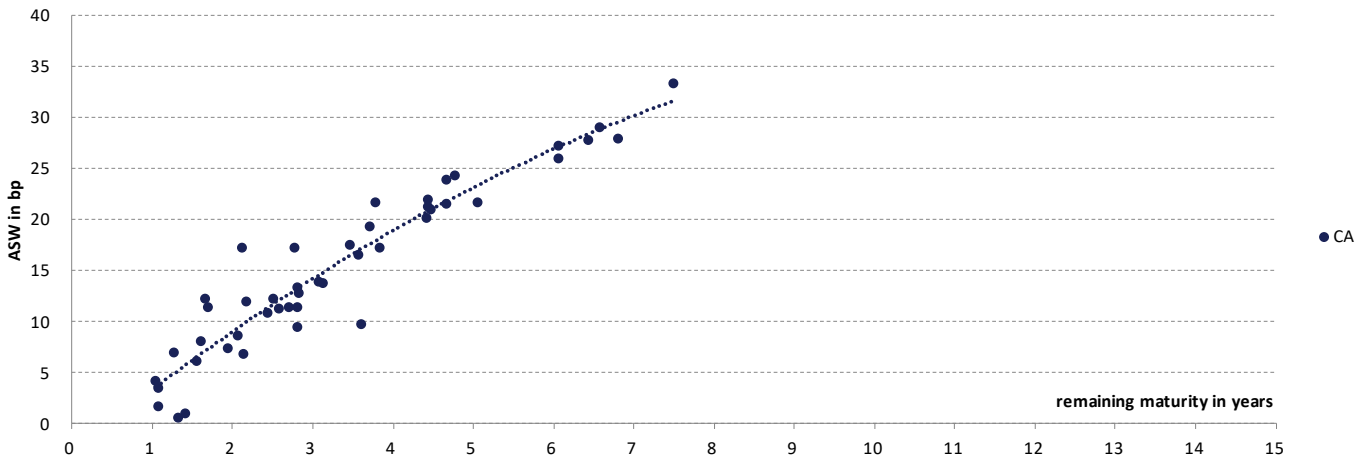
CEE



APAC



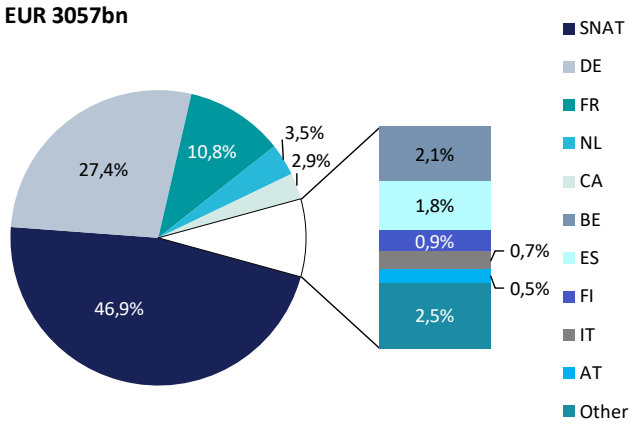
Canada



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

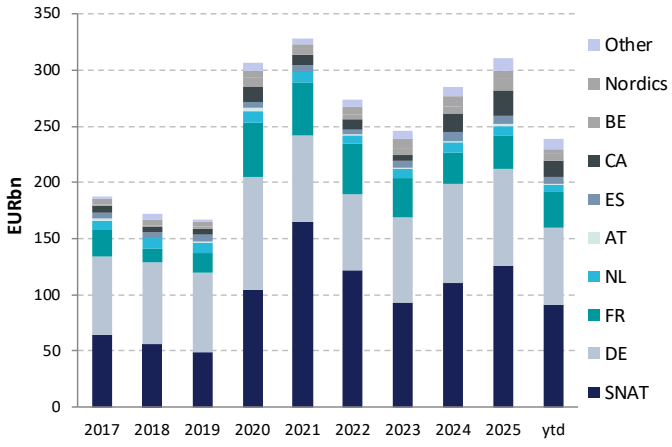
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



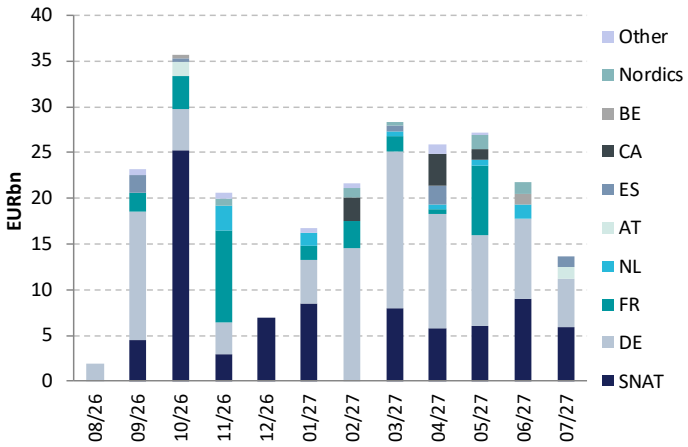
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.434,0	284	5,0	7,3
DE	838,9	631	1,3	5,5
FR	328,7	214	1,5	5,0
NL	107,4	93	1,2	5,7
CA	87,5	73	1,2	6,1
BE	64,5	57	1,1	8,9
ES	56,2	82	0,7	4,6
FI	26,2	27	1,0	3,5
IT	19,9	27	0,7	4,1
AT	16,0	23	0,7	4,6

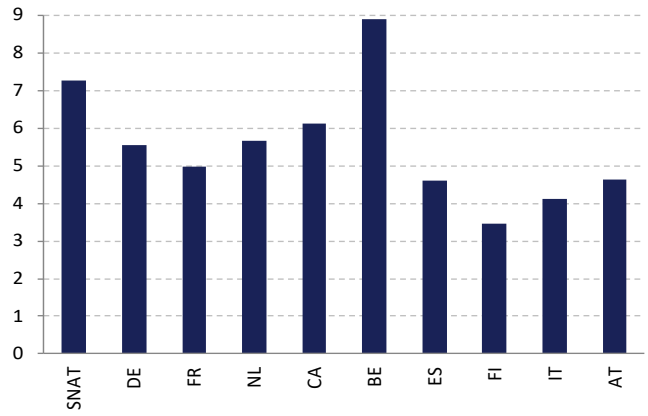
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



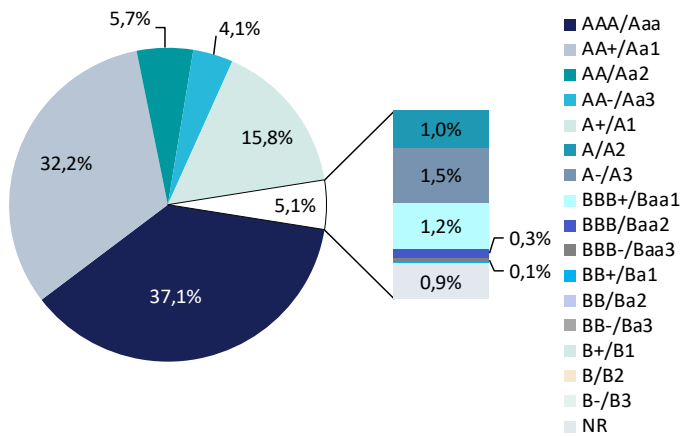
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

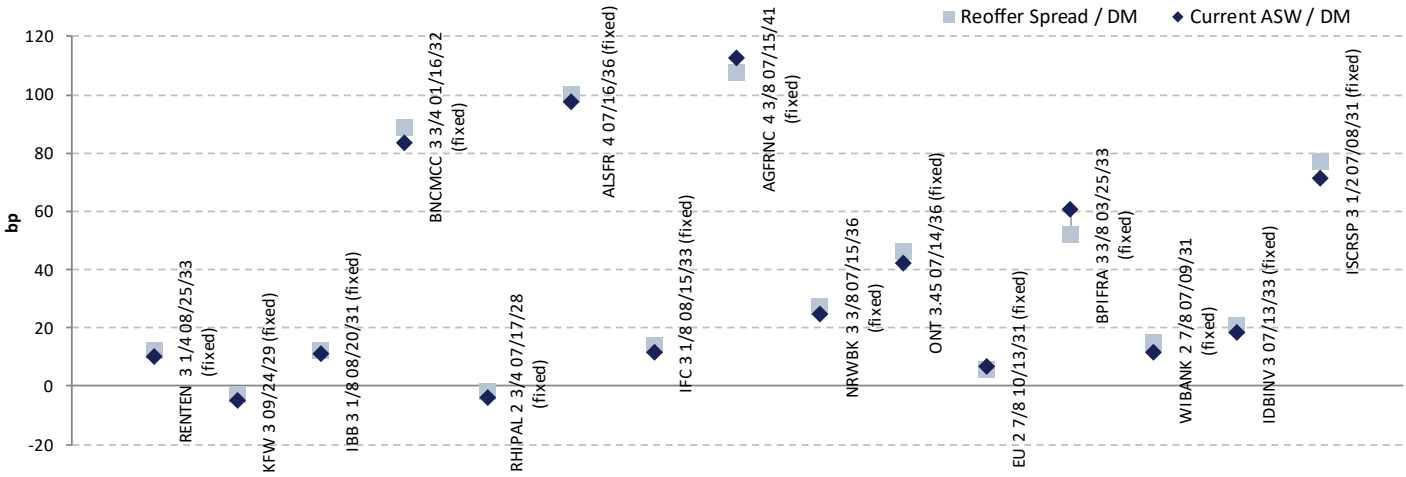


Ratingverteilung (volumengewichtet)

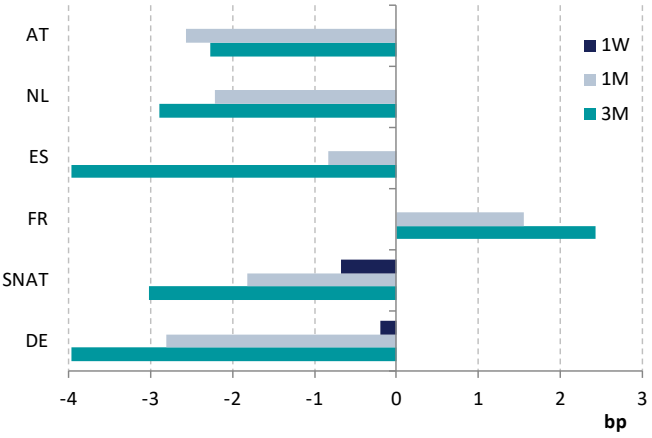


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

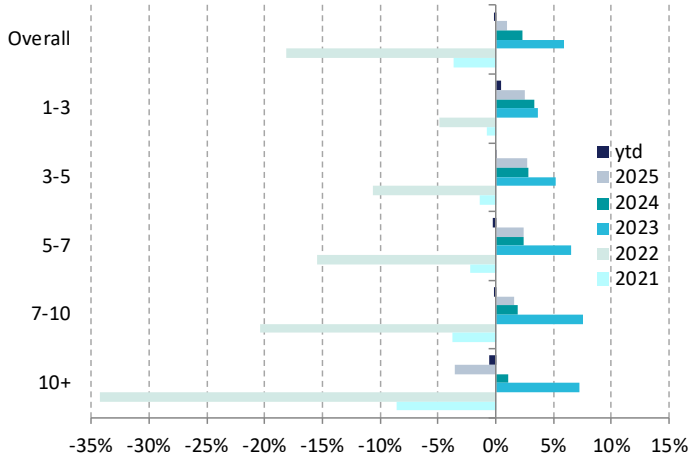
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



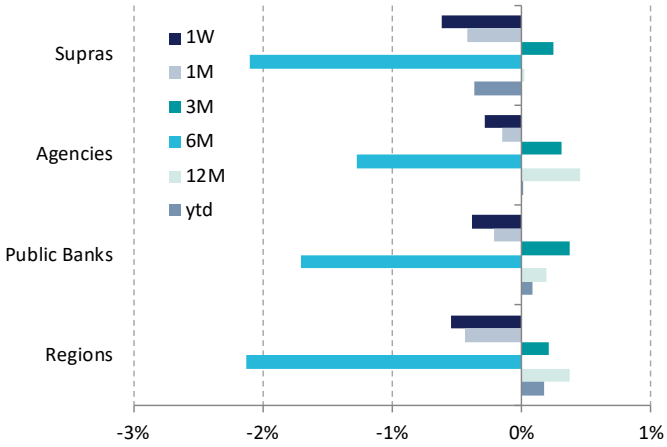
Spreadentwicklung nach Land



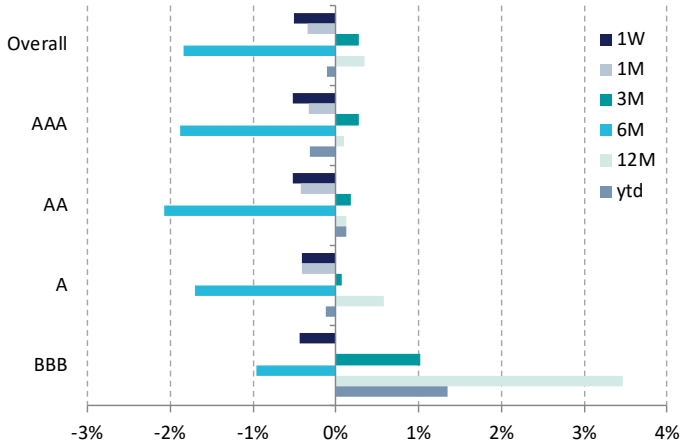
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance auf Indexebene (Total Return)

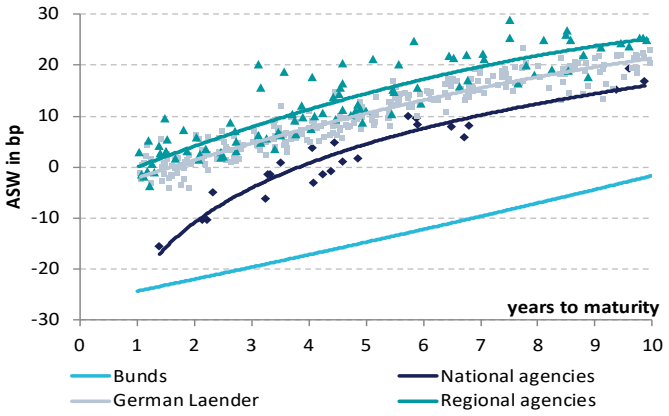


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

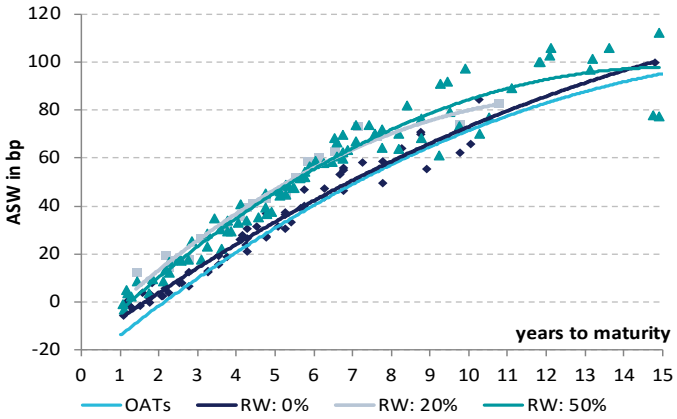


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

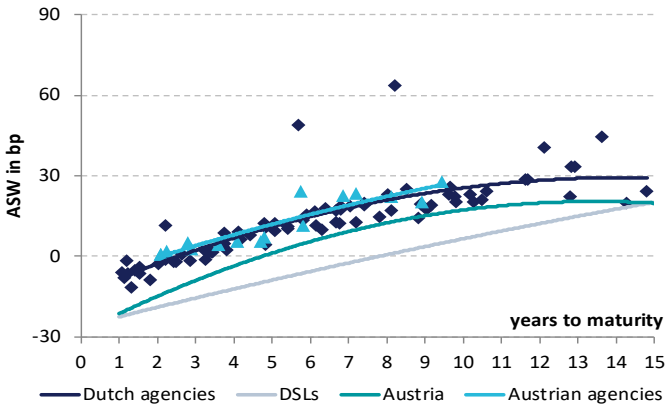
Germany (nach Segmenten)



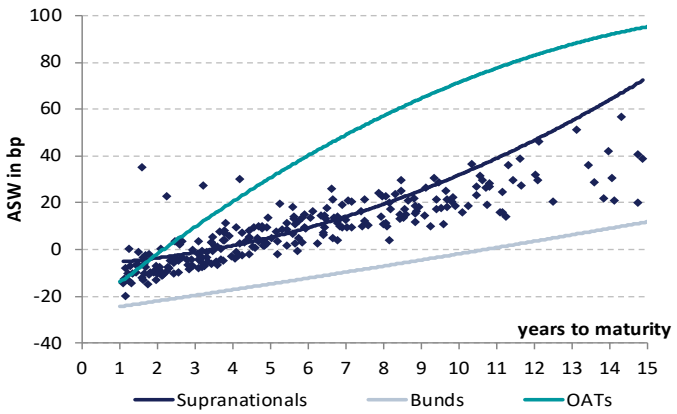
France (nach Risikogewichten)



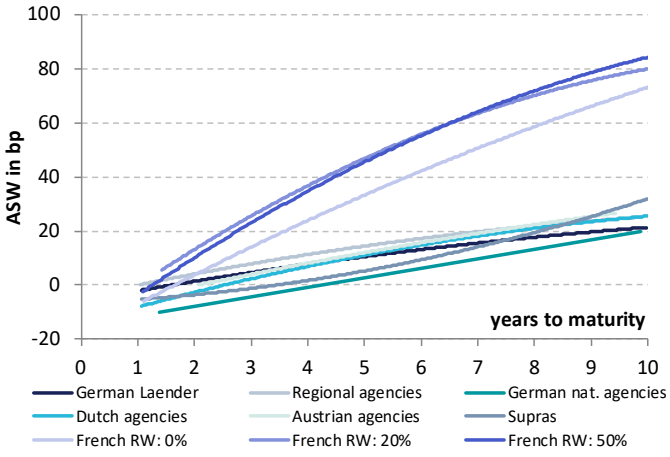
Netherlands & Austria



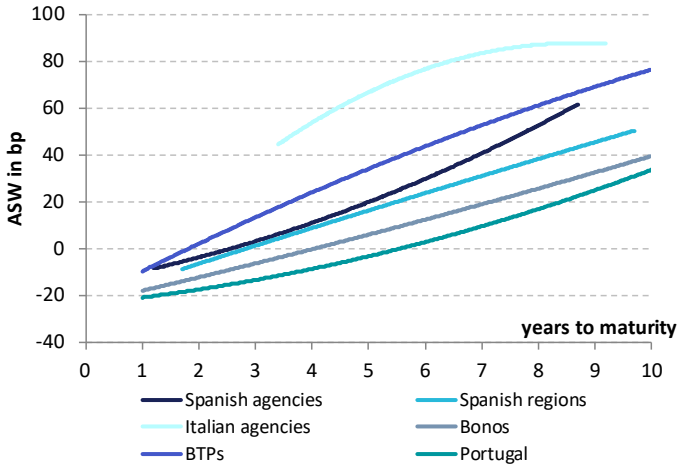
Supranationals



Core



Periphery

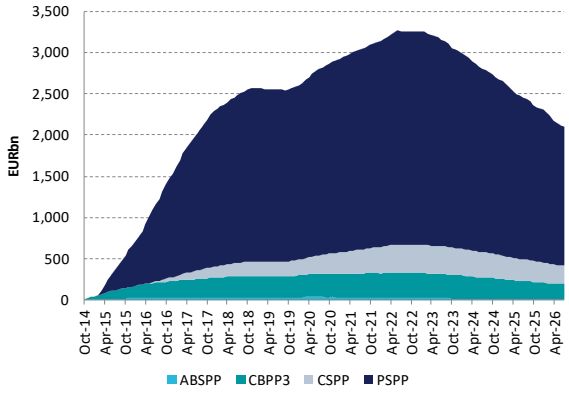


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

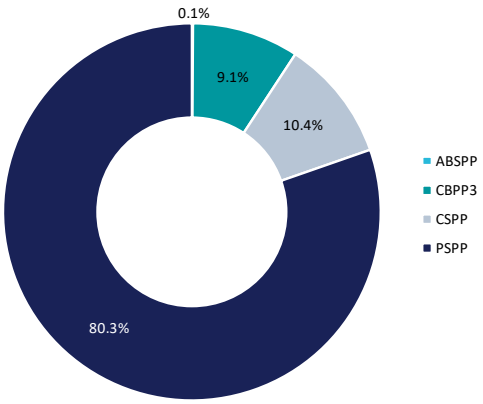
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

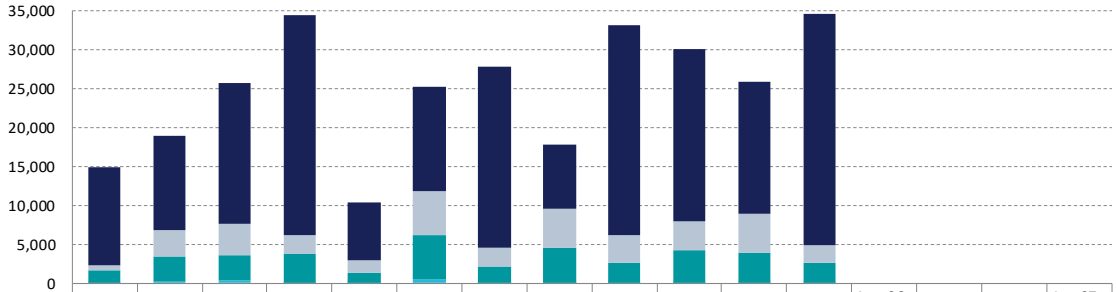
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

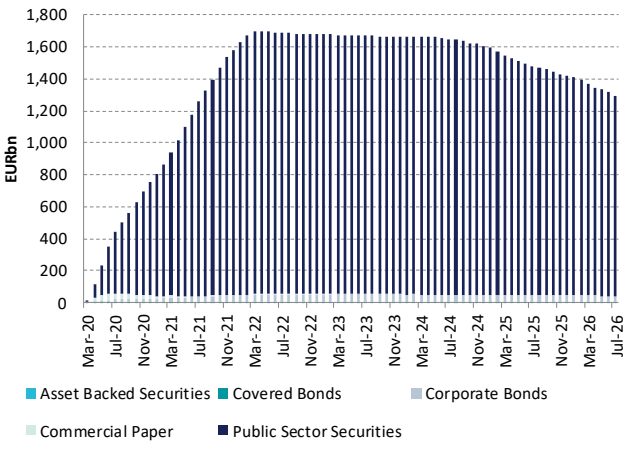


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

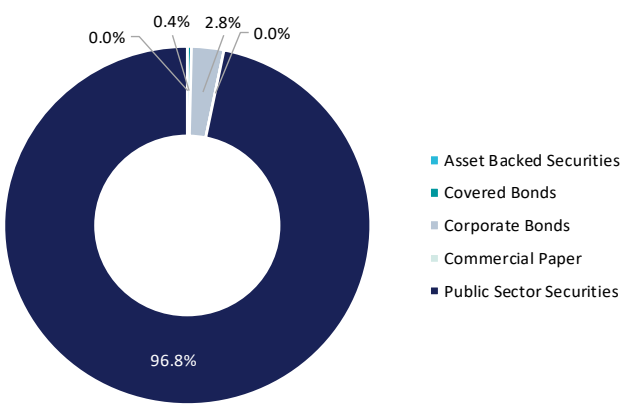


	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-26 - Jul-27	2026	2027	Jan-27 - Jul-27
APP	14,888	19,036	25,837	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	25,909	34,639	299,456	327,399	293,162	194,726
PSPP	12,570	12,118	18,215	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	16,903	29,798	219,526	252,715	213,446	140,806
CSPP	684	3,496	4,069	2,398	1,741	5,580	2,432	4,919	3,455	3,716	5,038	2,172	39,700	41,212	41,071	27,312
CBPP3	1,566	3,281	3,123	3,692	1,216	5,765	2,093	4,493	2,695	4,251	3,938	2,653	38,766	31,663	37,700	25,888
ABSPP	68	141	430	53	52	462	73	111	17	11	30	16	1,464	1,809	945	720

PEPP: Portfolioentwicklung



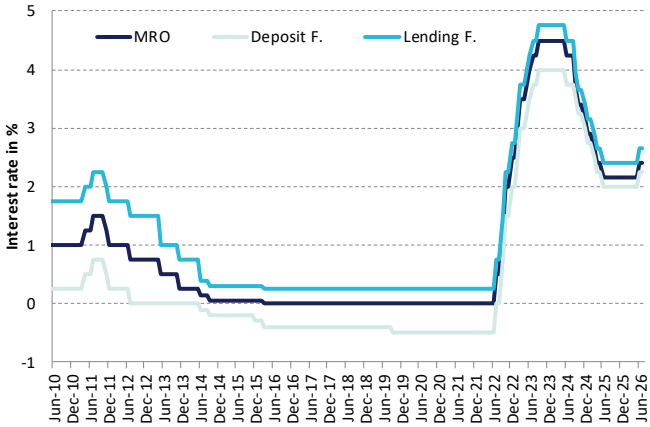
PEPP: Portfoliostruktur



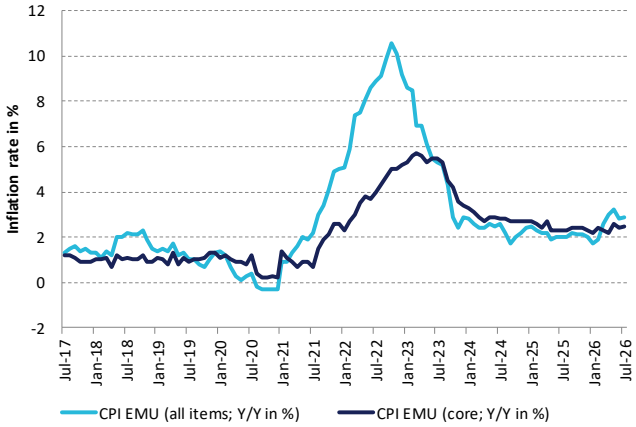
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



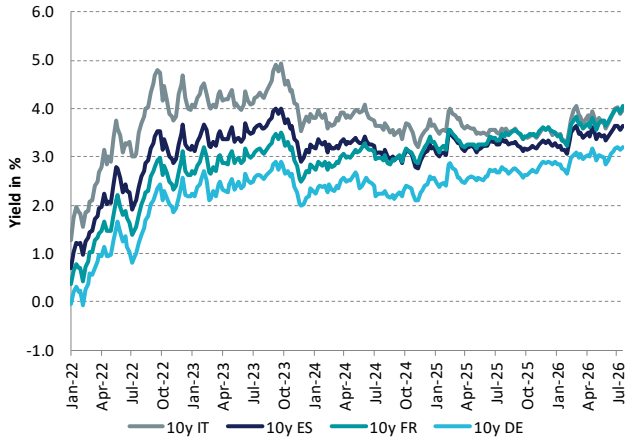
Inflationsentwicklung im Euroraum



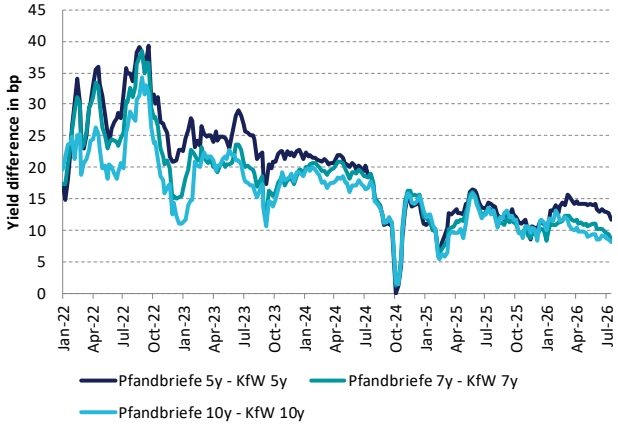
Bund-Swap-Spread



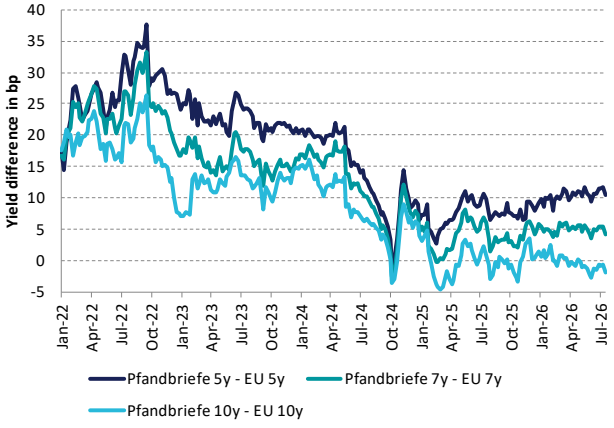
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
23/2026 // 15. Juli	▪ Der Ratingansatz von Moody's ▪ Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen
22/2026 // 08. Juli	▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Megaemittent EU im Fokus
21/2026 // 01. Juli	▪ Ausblick auf den Covered Bond-Markt im II. Halbjahr ▪ Hydration Break: Wie groß ist der SSA-Durst in H2/2026?
20/2026 // 24. Juni	▪ Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2026 ▪ NGEU: Green Bond Dashboard
19/2026 // 17. Juni	▪ Notenbankfähigkeit von Covered Bonds ▪ Die Klassifizierung von Supranationals und Agencies nach Solvency II
18/2026 // 10. Juni	▪ Covereds: Triodos Bank – neuer Emittent aus den Niederlanden ▪ Auckland Council – AUCKCN im Fokus
17/2026 // 03. Juni	▪ Relative Value von Covereds gegen Staatsanleihen im Fokus ▪ Teaser: Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026
16/2026 // 27. Mai	▪ Covered Bond-Jurisdiktion Kanada im Fokus ▪ Stabilitätsrat zur 35. Sitzung zusammengetreten
15/2026 // 20. Mai	▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 ▪ Teaser: Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026
14/2026 // 13. Mai	▪ Covereds – ESG-Benchmarksegment: Begrenztes Marktwachstum erwartet ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage
13/2026 // 29. April	▪ Cross Asset: Benchmark-Indizes für Covered Bonds und SSA/Public Issuers
12/2026 // 22. April	▪ Italien: Covered Bond-Jurisdiktion im Aufwind ▪ New Zealand Local Government Funding Agency im Fokus
11/2026 // 15. April	▪ Covereds: Wohin steuert der Markt im weiteren Jahresverlauf? ▪ Das SSA-Segment im Jahr 2026 – Status Quo und Ausblick
10/2026 // 01. April	▪ Cross Asset: Relative Value – im Auge des Sturms
09/2026 // 25. März	▪ Covereds: Emittenten unter Druck – attraktive Emissionsfenster sind rar ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder – Länderjumbos
08/2026 // 18. März	▪ Covereds: Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2025 ▪ Teaser: Issuer Guide – Außereuropäische Supras (MDBs) 2026
07/2026 // 04. März	▪ Öffentlich besicherte Covered Bonds: Comeback möglich? ▪ Export Development Canada – EDC im Fokus
06/2026 // 25. Februar	▪ CEE-Region: Wachsende Covered Bond-Märkte ▪ Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
05/2026 // 18. Februar	▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Länder 2026
04/2026 // 04. Februar	▪ Covereds: Trägt die Emissionsdynamik auch über den Januar hinaus? ▪ Der SSA-Januar ist vorbei – was erwartet uns noch in 2026?

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 2026**
- **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 2026**
- **EZB-Preview: Die Kosten des Wartens – die Risiken des Handelns**

Anhang
Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk

+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Elias Degener
Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214
elias.degener@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

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

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

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

Sales Wholesale Customers	
Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss: 19. August 2026 (08:47 Uhr)

Weitergabe am: 21.08.2026 17:18:50