



Covered Bond
Awards 2026
GlobalCapital

WINNER

NORD/LB

Best Bank for Covered
Bond Research

NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

In eigener Sache GlobalCapital Covered Bond Awards 2026

Unser Team bedankt sich für Ihre Stimme!

NORD/LB in der Kategorie „Best Covered Bond Research“ ausgezeichnet

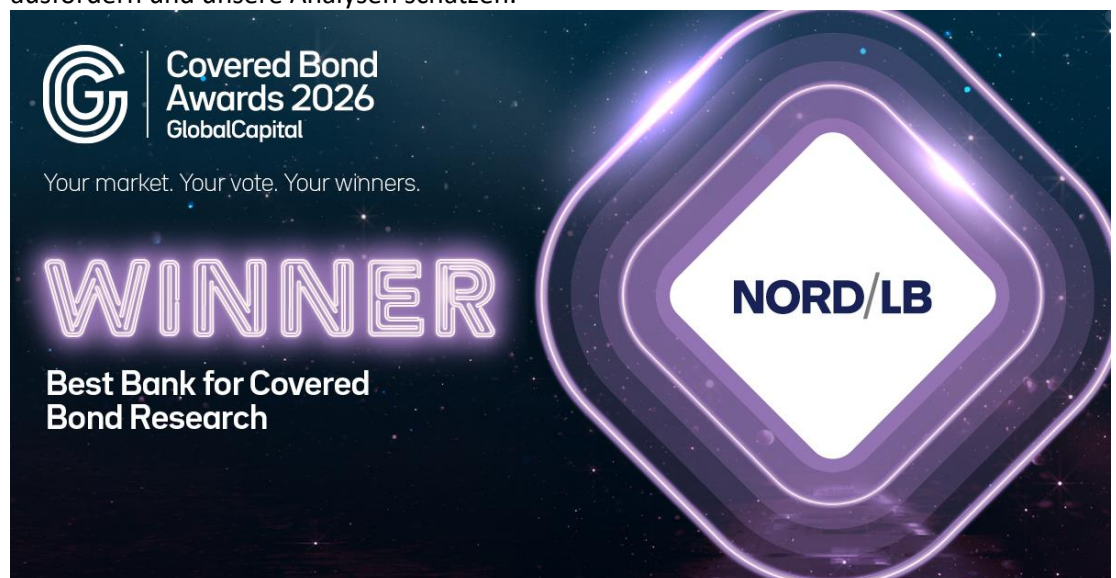
Wir freuen uns sehr, dass wir als NORD/LB Floor Research im Rahmen der GlobalCapital Covered Bond Awards 2026 in unserer Herzenskategorie „*Best Covered Bond Research*“ gekrönt wurden. Diese Auszeichnung ist etwas Besonderes: Nicht eine Jury entscheidet, sondern der Markt selbst. Investoren, Emittenten, Syndikate und Marktteilnehmer wählen das Research, das sie in den vergangenen zwölf Monaten am meisten überzeugt hat. Genau deshalb besitzt dieser Award eine außergewöhnliche Bedeutung. Er ist eine Bestätigung dessen, wofür wir uns jeden Tag einsetzen: Die richtigen Fragen zu stellen, hinter den Vorhang zu blicken und komplexe Sachverhalte in umsetzbare Erkenntnisse zu verwandeln.

Die Covered Bond-Märkte entwickeln sich stetig weiter: Regulierung, Geldpolitik, Relative Value, Angebotsdynamik und Fundamentaldaten der Emittenten sind von höchster Relevanz – und genau hier kann die Qualität des Researchs den entscheidenden Unterschied ausmachen.

Wir sind unglaublich stolz darauf, dass der Markt die Qualität und die Relevanz unserer täglichen Arbeit anerkennt.

Zudem gratulieren wir allen ebenfalls Nominierten und Preisträgern in den anderen Kategorien!

Ein herzliches Dankeschön an alle, die unsere Publikationen lesen, unsere Ansichten herausfordern und unsere Analysen schätzen.



Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	4
SSA/Public Issuers	8
Fitch: Covered Bond-Ratingansatz	12
Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2026	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	28
Cross Asset	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

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

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

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

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

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

Covered Bonds

Marktüberblick

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

Primärmarkt: Erwartete Emissionspause zum Branchenmeeting in Sevilla

Die europäische Covered Bond-Konferenz in Sevilla hat in der vergangenen Handelswoche für die erwartete Ruhephase im EUR-Benchmarksegment gesorgt. Während sich Vertreter der Branche in der andalusischen Spätsommersonne über aktuelle Marktentwicklungen, Trends und die Erwartungen für die Zukunft austauschten, war nur wenig Aktivität am Primärmarkt zu beobachten. Lediglich zwei Emittenten wagten sich in der vergangenen Woche auf das Parkett, konnten ihre Dual-Tranchen jedoch jeweils erfolgreich platzieren. Am 21. September war es die spanische Banco Santander, die auf die Investoren zugeht und insgesamt EUR 2,25 Mrd. an frischen Bonds begab. Mit Blick auf die gewählten Laufzeiten tat es die Banco Santander vielen anderen Emittenten der vergangenen Wochen gleich und konzentrierte sich auf die kurze und die mittlere Frist. Der Kurzläufer (3,3y) wies ein Volumen von EUR 1,25 Mrd. auf und wurde bei einem finalen Orderbuch in Höhe von EUR 2,2 Mrd. zu einem Reoffer-Spread von ms +14bp platziert. Auch der zweite Bond über EUR 1,0 Mrd. bei einer Laufzeit von 6,3y konnte mit einem Reoffer-Spread von ms +28bp erfolgreich vermarktet werden. Durch die Dual-Tranche summiert sich das gesamte Emissionsvolumen der spanischen Großbank im laufenden Jahr auf EUR 5,25 Mrd. – verteilt auf insgesamt fünf platzierte Bonds. Nie zuvor emittierte die Banco Santander ein größeres Volumen an EUR-Benchmarks in einem einzelnen Jahr. Am Folgetag war es die belgische KBC Bank, die insgesamt EUR 1,0 Mrd. (WNG), hälftig verteilt auf Tranchen mit Laufzeiten von 3,0y bzw. 7,0y, emittierte. Als bemerkenswert hervorzuheben ist die gleichmäßige Verteilung der Investorennachfrage auf die beiden Orderbücher (je EUR 825 Mio.). So waren in den Vorwochen die Deals am kurzen Ende des Laufzeitenbandes im Vergleich noch deutlich stärker bei den Investoren nachgefragt als Papiere mit mittleren Laufzeiten. Nachdem nun sowohl das Branchenmeeting in Sevilla als auch die jüngste Sitzung des EZB-Rats (inkl. der vorgenommenen Leitzinserhöhung) der Vergangenheit angehören, erwarten wir für die kommenden Wochen eine wieder stärker aufflammende Aktivität am Primärmarkt – bevor die US-Midterms eine abermalige Bremse sein dürften.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KBC Bank NV	BE	22.09.	BE0390379510	7.0y	0.50bn	ms +30bp	- / Aaa / -	-
KBC Bank NV	BE	22.09.	BE0390380526	3.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / -	-
Banco Santander SA	ES	21.09.	XS3512873145	3.3y	1.25bn	ms +14bp	- / Aaa / -	-
Banco Santander SA	ES	21.09.	XS3512873491	6.3y	1.00bn	ms +28bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Aktivität nimmt im Vergleich zur Vorwoche wieder deutlich zu

Pünktlich mit Ende der Covered Bond-Konferenz hat auch auf dem Sekundärmarkt die Handelsaktivität wieder deutlich zugenommen. Insbesondere Real Money-Investoren traten in der laufenden Handelswoche als Verkäufer auf und trennten sich von gedeckten Anleihen im mittleren Laufzeitensegment, mit Schwerpunkt auf fünf- und sechsjährige Laufzeiten. Die Spreads weiteten sich in diesem Marktumfeld leicht aus, wobei bei Spreadanstiegen von rund einem Basispunkt über alle Jurisdiktionen hinweg eher von einem homöopathischen Aufwärtstrend als von einer Korrektur gesprochen werden kann.

Drei Newcomer kündigen ihr Primärmarktdebüt an

Während das Hauptaugenmerk der Covered Bond-Community in der vergangenen Woche zweifelsohne auf dem CB-Kongress in Sevilla lag, nutzten gleich drei Emittenten noch den Tag vor der Konferenz (21. September), um die Mandatierung für ihre erste Emission im EUR-Benchmark- bzw. EUR-Subbenchmarksegment bekannt zu geben. Bei den beiden perspektivischen Benchmarkemittenten handelt es sich um die kanadische Fairstone Bank of Canada (Fairstone Bank) sowie die luxemburgische Banque et Caisse d'Épargne de l'État (Spuerkeess). Damit ist die Spuerkeess der erste Emittent aus Luxemburg in diesem Teilmarkt, der die Möglichkeiten des an die CB-Richtlinie angepassten luxemburgischen Gesetzes für die Emission einer EUR-Benchmark nutzt. Entsprechend kann die Debütemission der Spuerkeess unserer Ansicht nach unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarktet werden. Sowohl die hypothekarisch besicherten Programme der Fairstone als auch die der Spuerkeess werden von Moody's bewertet und weisen eine Ratingeinstufung von Aa1 (Fairstone) bzw. Aaa (Spuerkeess) auf. Der Anteil wohnwirtschaftlicher Assets an der Primärdeckung liegt bei beiden Programmen bei 100%. Darüber hinaus sind die Deckungswerte geographisch ausschließlich in ihren Heimatstaaten zu verorten. Während EUR-Benchmarks der Spuerkeess unserer Einschätzung nach als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements verwendet werden können, dürften die EUR-Benchmarks der Fairstone Bank ein LCR-Level von 2A aufweisen. Aufgrund der Ratingausprägung ist für die Covered Bonds beider Emittenten ein Risikogewicht gemäß CRR von 10% maßgeblich. Neben den beiden angekündigten EUR-Benchmarkdebüts gab auch die Evangelische Bank (vgl. [Issuer View](#)) die Mandatierung für ihre erste EUR-Subbenchmarktransaktion bekannt. Die primären Deckungswerte setzen sich zum Stichtag 30. Juni aus wohnwirtschaftlichen (71,9%) und gewerblichen (21,9%) Cover Assets zusammen. Das Volumen der ausstehenden Pfandbriefe summierte sich zum Stichtag auf rund EUR 408 Mio., bei zugrundeliegenden Deckungswerten in Höhe von EUR 909 Mio. Daraus leitet sich eine Übersicherungsquote von 122,3% ab. Die Pfandbriefe der Evangelischen Bank verfügen über das Bestrating (AAA) der Ratingagentur S&P, können unserer Einschätzung nach als Level 2A-Assets im Rahmen des LCR-Managements verwendet werden und weisen ein Risikogewicht gemäß CRR von 10% auf. Zudem können die Pfandbriefe der Evangelischen Bank unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarktet werden und sind darüber hinaus im Rahmen von Transaktionen mit der EZB geeignet.

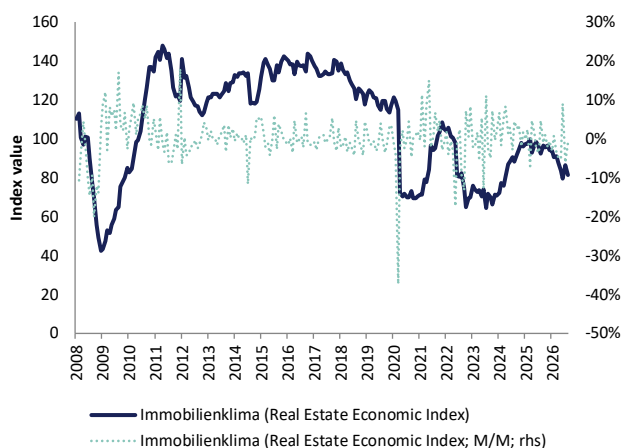
MBH Mortgage Bank und Fairstone Bank of Canada treten dem Covered Bond Label bei

Im Rahmen ihrer angekündigten Debütemission am Markt für EUR-Benchmarks hat die Fairstone Bank of Canada am 22. September auch ihren [Beitritt](#) zur Covered Bond Label Foundation (CBLF) erklärt. Luca Bertalot, Geschäftsführer der CBLF, kommentierte, dass der frühe Beitritt der Kanadier den hohen strategischen Stellenwert des Labels unter Beweis stellt. Auch Peter Walker, Treasurer bei Fairstone, betont, dass die Bank einen klaren Mehrwert in der Mitgliedschaft bei der CBLF sieht. Die Bank wolle nun ihre Covered Bond-Refinanzierungsplattform weiter ausbauen und die Diversifizierung ihres Wholesalefundings vorantreiben. Bereits eine Woche zuvor, am 15. September, hat auch die ungarische MBH Mortgage Bank ihren Beitritt zum Covered Bond Label bekanntgegeben. In einer gemeinsamen [Pressemitteilung](#) mit der CBLF erklärt Dr. Gyula Nagy, CEO der ungarischen Hypothekenbank, dass die MBH Mortgage Bank mit dem Beitritt zum Label ihre Position als ungarischer Emittent am internationalen Covered Bond-Markt weiter ausbauen möchte. Bertalot führt weiterhin an, dass die Mitgliedschaft ein klares Bekenntnis zu Transparenz und Vergleichbarkeit darstellt. Durch die beiden jüngsten Neuaufnahmen steigt die Zahl der Mitglieder der CBLF auf nunmehr 162 Emittenten aus 27 Jurisdiktionen.

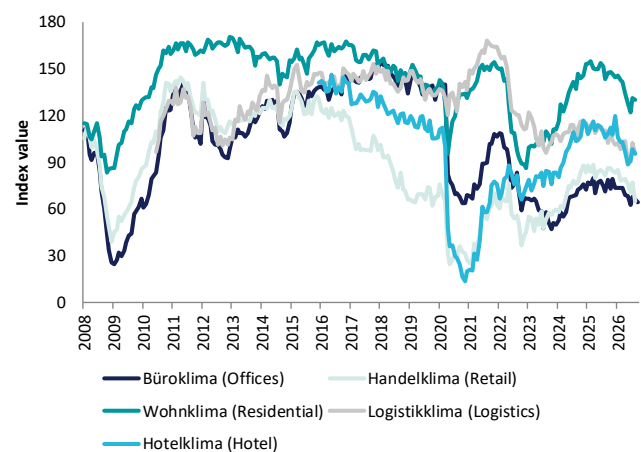
Deutsche Hypo Immobilienklima: Gesamtindex deutlich unterhalb des Vorjahresniveaus

Das Deutsche Hypo Immobilienklima gilt seit Jahren als viel beachteter Indikator für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. In einem insgesamt schwierigen Jahr für den Markt muss das Immobilienklima auch im September leichte Einbußen hinnehmen. Insgesamt wurden im Rahmen der 225. [Monatsbefragung](#) die Markteinschätzungen von rund 1.000 Immobilienexperten eingeholt. Im Ergebnis sank das Immobilienklima im Vergleich zum Vormonat um -1,1% auf 80,5 Punkte. Der Rückgang fällt damit zwar moderat aus, bestärkt allerdings den Trend des Gesamtjahres. So wurden in insgesamt sieben der bisher neun durchgeführten Befragungen dieses Jahres Rückgänge im Immobilienklima verzeichnet. Im Vergleich zum Vorjahr liegt der Index nunmehr -16,6% unter seinem Niveau aus September 2025. Auch die beiden Teilindizes – das Investment- und Ertragsklima – entwickelten sich im September leicht rückläufig. Während das Ertragsklima lediglich um -0,6% (M/M) nachgab, reduzierte sich das Investmentklima um -1,7%. Letzteres hat weiterhin den größten Einfluss auf die insgesamt deutlich eingetrübte Stimmung am deutschen Immobilienmarkt, liegt es doch bereits -20,5% unter dem Vorjahresniveau. Beim Blick auf die einzelnen Teilsegmente zeigte sich im September ein gemischtes Bild: Während das Hotel- (-5,4% M/M) und Büroklima (-2,4%) Rückgänge hinnehmen mussten, war die Markteinschätzung in den Segmenten Logistik (+2,9%) und Handel (+4,0%) positiver als noch im Vormonat August. Mit einem Indexstand von 125,6 Punkten bildet das Wohnklima weiterhin die unangefochtene Spitze der Teilsegmente, wobei auch hier im Rahmen der Septemberbefragung ein Rückgang von -3,7% (M/M) zu verzeichnen war. Harald Nolterieke, Leiter der Geschäftsstelle München der Deutschen Hypo, sieht in den aktuellen Entwicklungen ein Spiegelbild der allgemeinen Verunsicherung der Marktteilnehmer. Zwar seien an verschiedenen Stellen Maßnahmen angestoßen worden, größere strukturelle Reformen, die nachhaltige Wachstumsimpulse auslösen könnten, ließen jedoch weiterhin auf sich warten. Insbesondere regulatorische Anforderungen in der Immobilienfinanzierung, die sich zunehmend auch auf die Kreditvergabe durchschlagen würden, führten zu einem höheren Grad an Komplexität und steigenden Finanzierungskosten, so Nolterieke. Die akuten Inflations Sorgen, gepaart mit dem daraus resultierenden höheren Zinsniveau, würden potenzielle Investitionen zusätzlich erschweren.

Immobilienklima Gesamtindex / Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Moody's: Downgrade von Covered Bonds polnischer Emittenten auf Aa2

Im Zuge der Herabstufung des Sovereign-Ratings des polnischen Staates um einen Notch auf A3 (Ausblick: Stable) durch Moody's hat die Ratingagentur auch die Ratings der Covered Bond-Programme polnischer Emittenten nach unten angepasst. So weisen die Ratingexperten für die Programme der PKO Bank Hipoteczny, der mBank Hipoteczny sowie der ING Bank Hipoteczny nunmehr ein Rating von Aa2 (zuvor: Aa1) aus. Die Entscheidung basiert laut Moody's ausschließlich auf der am 18. September vorgenommenen Herunterstufung des polnischen Staates und der damit verbundenen Reduktion des Country Ceilings für polnische Anleihen auf eine maximale Ratingausprägung von Aa2. Alle drei Programme sind somit weiterhin mit dem höchstmöglichen Rating für Anleihen polnischer Emittenten ausgestattet. Am aktuellen Rand verfügt lediglich die PKO Bank Hipoteczny über Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat (zwei Transaktionen mit einem ausstehenden Volumen von jeweils EUR 500 Mio.). Die Commerzbank-Tochter mBank war zwar in der Vergangenheit mit Emissionen im EUR-Subbenchmarksegment aktiv, hat jedoch seit September 2025 keine gedeckten Anleihen in diesem Teilmarkt mehr ausstehend.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Scope I: Herabstufung Frankreichs auf A+ bei nun stabilem Ausblick

Die europäische Ratingagentur Scope hat die Kreditwürdigkeit Frankreichs von AA- auf nun A+ herabgestuft und reagiert damit auf die anhaltende Verschlechterung der fiskalischen Fundamentaldaten. Gleichzeitig wurde der Ausblick für Europas zweitgrößte Volkswirtschaft von „Negative“ auf „Stable“ angehoben. Trotz bereits ergriffener Konsolidierungsmaßnahmen fehle es nach Ansicht der Ratingagentur bislang an ausreichend glaubwürdigen und wirksamen Schritten, um den Schuldenpfad nachhaltig zu stabilisieren. So erwarten die Risikoexperten einen Anstieg des gesamtstaatlichen Defizits von 5,1% im Jahr 2025 auf 5,8% der Wirtschaftsleistung bis 2031. Gleichzeitig dürften die Nettozinsausgaben von rund 2% des BIP (3,8% der Staatseinnahmen) im Jahr 2025 bis 2032 auf 3,6% des BIP bzw. 6,7% der Staatseinnahmen zulegen. Hintergrund sind u.a. deutlich höhere Refinanzierungskosten, nachdem die Rendite 10-jähriger französischer Staatsanleihen seit Jahresbeginn von rund 3,6% auf aktuell 4,5% gestiegen ist. Auch mit Blick auf die erwartete Schuldenquote sieht es eher düster aus: Selbst unter der Annahme eines moderaten jährlichen Wirtschaftswachstums von etwa +1% dürfte die Staatsverschuldung von 116% des BIP (2025) auf 129% des BIP im Jahr 2031 steigen. Ohne deutlich ambitioniertere Konsolidierungsmaßnahmen könnte die Schuldenquote Prognosen zufolge bis 2036 sogar auf über 140% steigen. Damit eine Stabilisierung der Staatsverschuldung gelingt, sei eine beispiellose, über mehrere Jahre hinweg andauernde Konsolidierung notwendig: Scope schätzt, dass dies eine Rückkehr zu einem positiven Primärsaldo sowie dauerhafte Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung i.H.v. EUR 100 Mrd. erfordern würde. Die Umsetzung einer solchen Konsolidierung dürfte allerdings äußerst schwierig sein, da die „Grande Nation“ seit mehr als 25 Jahren keinen Primärüberschuss mehr erzielt hat. Diese Ratinganpassung dürfte zeitnah auch Folgen für diejenigen französischen Agencies haben, deren Kreditwürdigkeit ebenfalls von Scope bewertet wird und eng mit jener des französischen Staates verbunden ist. Dazu zählt neben der CADES auch die Unédic.

Scope II: Scope stuft Madrid von A auf A+ mit stabilem Ausblick hoch

Die Ratingexperten von Scope haben die Bonitätsstufe der autonomen Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) von A auf A+ (Ausblick: stabil) angehoben und das Rating damit an jenes des spanischen Staates angeglichen, welcher bereits am 11. September von Scope hochgestuft wurde. Ursächlich hierfür ist vor allem die – u.a. vor dem Hintergrund der umfangreichen Finanzausgleichsmechanismen sowie der staatlichen Liquiditätsfazilitäten als wesentliche Stützen der Kreditqualität – enge institutionelle, fiskalische und finanzielle Verflechtung mit dem spanischen Staat. Die wirtschaftlich robuste Entwicklung Spaniens und die daraus resultierenden höheren Steuereinnahmen dürften sich Scope zufolge unmittelbar in den Einnahmen der spanischen Regionen niederschlagen: So würden diese im laufenden Jahr Vorauszahlungen aus dem Finanzausgleichssystem i.H.v. EUR 157,7 Mrd. und damit +7,7% mehr als im Vorjahr erhalten. Zusätzlich profitieren die spanischen Regionen 2026 von einer Nachzahlung im Umfang von EUR 13,3 Mrd., die sich daraus ergibt, dass die tatsächlichen Steuereinnahmen 2024 deutlich über den Prognosen der Zentralregierung lagen. Nichtsdestoweniger gibt Scope zu bedenken, dass die Verschuldungsquote Madrids mit 133% der laufenden Einnahmen weiterhin auf erhöhtem Niveau liege.

NIESA: Haushaltsplanentwürfe 2027/28

Der Finanzminister unseres Trägerlandes Niedersachsen (Ticker: NIESA) – Gerald Heere – hat Anfang September dem Landtag den Entwurf für den Doppelhaushalt 2027/28 vorgestellt. Der Etat sieht für das kommende Jahr bereinigte Ausgaben i.H.v. EUR 47,4 Mrd. und für 2028 i.H.v. EUR 49,1 Mrd. vor. Demgegenüber wird mit bereinigten Einnahmen im Umfang von EUR 45,2 Mrd. respektive EUR 46,2 Mrd. kalkuliert. Die geplanten Haushaltsdefizite für die beiden nächsten Jahre betragen demnach EUR -2,6 Mrd. bzw. EUR -2,7 Mrd. Zur Deckung der Haushaltslücken sieht der Entwurf u.a. eine Nettokreditaufnahme in 2027 i.H.v. EUR 2,0 Mrd. respektive EUR 1,8 Mrd. in 2028 vor. Zu den wesentlichen Ausgabeposten werden auch zukünftig die Personal- sowie Zinsausgaben zählen. Erstere wurden im Doppelhaushalt mit EUR 18,0 Mrd. (2027) bzw. EUR 18,9 Mrd. (2028) kalkuliert, während die Zinsausgaben vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren spürbar gestiegenen Refinanzierungskosten ebenfalls anwachsen werden (2027: EUR 1,4 Mrd.; 2028: EUR 1,7 Mrd.). Dieser Trend spiegelt sich auch in der Mittelfristigen Finanzplanung (Mipla) wider: Bis zum Jahr 2030 dürften sich die Zinsausgaben auf bis zu EUR 2,1 Mrd. erhöhen, während die Personalausgaben – ohne Landesbetriebe – bei EUR 20,4 Mrd. liegen dürften. Insgesamt wird der Landeshaushalt bis Ende der Dekade weiterhin von negativen Finanzierungssalden geprägt sein. Der Finanzminister fasste den Plan folgendermaßen zusammen: „Mit diesem Haushaltsentwurf sorgt die Landesregierung für finanzielle Stabilität in den kommenden Jahren und übernimmt Verantwortung für die Zukunft unseres Landes. Wir können die wirtschaftliche Entwicklung und die weltpolitische Lage nicht allein beeinflussen. Aber wir können darauf mit klaren Prioritäten, zukunftsweisenden Investitionen und umsichtiger Haushaltsplanung reagieren.“

Erdölbevorratungsverband beendet Ratingbeziehung mit Moody's

Moody's hat Mitte September die Ratings des Erdölbevorratungsverbands (EBV) auf [Wunsch des Emittenten](#) zurückgezogen. Zuletzt verfügte der EBV über ein langfristiges Emittentenrating von Aaa bei stabilem Ausblick. Der Rückzug ist daher nicht als Herabstufung oder als Hinweis auf eine verschlechterte Bonität zu verstehen, sondern als bewusste Entscheidung des Emittenten, die öffentliche Ratingbeziehung nicht fortzuführen. Für einen solchen Schritt können vor allem wirtschaftliche und strategische Gründe sprechen. Ein öffentliches Rating ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn ein Emittent regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv ist und neue Wertpapiere bei einem breiten Kreis institutioneller Investoren platzieren möchte. Besteht auf absehbare Zeit kein entsprechender Fundingbedarf oder kann dieser über andere Finanzierungsquellen gedeckt werden, nimmt der zusätzliche Nutzen eines Ratings ab. Gleichzeitig verursacht die laufende Ratingbetreuung Gebühren, interne Abstimmungen und wiederkehrende Informationspflichten gegenüber der Ratingagentur. Beim EBV kommt dessen besondere Stellung hinzu: Als bundesunmittelbare Körperschaft des öffentlichen Rechts erfüllt er einen gesetzlich verankerten Auftrag zur Sicherung der deutschen Energieversorgung. Seine Finanzierungs- und Risikostruktur unterscheidet sich damit deutlich von der eines gewöhnlichen Unternehmens. Vor diesem Hintergrund kann der Emittent zu der Einschätzung gelangt sein, dass seine Kreditwürdigkeit und institutionelle Einordnung auch ohne fortlaufendes öffentliches Rating hinreichend transparent sind. Der Schritt dürfte somit in erster Linie als Kosten- und Finanzierungsentscheidung zu bewerten sein. Für Investoren entfällt allerdings künftig die laufende externe Bonitätseinschätzung – vergleichbar mit der französischen [SAGESSE](#), der spanischen [CORES](#) oder der italienischen [Acquirente Unico](#).

BNG mit starkem Kreditwachstum trotz niedrigerem Halbjahresergebnis

Die niederländische BNG Bank (Ticker: BNG) konnte in H1/2026 einen Nettogewinn von EUR 101 Mio. (H1/2025: EUR 142 Mio.) erzielen. Hauptursächlich für den Ergebnisrückgang waren insbesondere geringere Beiträge aus Finanztransaktionen aufgrund von Hedge-Accounting-Effekten. Demgegenüber profitierte das Zinsergebnis (H1/2026: EUR 262 Mio.; EUR +16 Mio. Y/Y) vom steigenden Zinsniveau sowie dem weiteren Wachstum des Kreditportfolios. In H1/2026 belief sich das Neugeschäft der BNG auf EUR 7,3 Mrd., was einem Anstieg von EUR +2 Mrd. gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum entsprach. Diese Entwicklung wurde vor allem von einer steigenden Nachfrage nach Finanzierungen im sozialen Wohnungsbau getragen. Das langfristige Kreditportfolio erreichte mit EUR 97,3 Mrd. einen neuen Rekordwert. Auf der Refinanzierungsseite platzierte die BNG in H1/2026 insgesamt EUR 8,6 Mrd. am Kapitalmarkt, darunter EUR 4,0 Mrd. in Form von [ESG-Anleihen](#). Im EUR-Benchmarksegment war die Agency mit zwei Neuemissionen aktiv und sammelte dabei EUR 2,5 Mrd. ein. Das Volumen verteilte sich zu gleichen Teilen auf einen Social Bond (10y) und eine „konventionelle“ Anleihe (7y). Im Rahmen ihrer Strategie „Route to More Added Value“ führte die BNG zudem ein neues Green Loan-Produkt für soziale Wohnungsbaugesellschaften ein, welches nachhaltige Investitionen über finanzielle Anreize fördern soll. Gleichzeitig wurde die Organisationsstruktur vereinfacht sowie die Digitalisierung und Modernisierung der IT-Landschaft weiter vorangetrieben. Für das zweite Halbjahr erwartet die BNG trotz anhaltender geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten eine weiterhin robuste Kreditnachfrage und sieht sich dank ihrer soliden Refinanzierungsbasis, starken Kapitalisierung und komfortablen Liquiditätspuffer gut aufgestellt.

BGK stärkt ihre Stellung als zentrale Förderbank Polens

Auch das polnische Förderinstitut Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK, Ticker: BGOSK) hat seine Ergebnisse für H1/2026 veröffentlicht. Der Bruttogewinn belief sich auf PLN 1,9 Mrd. (Äquivalente: EUR 450 Mio.) und lag damit in etwa auf Vorjahresniveau. Gleichzeitig erhöhte die Bank ihr Kredit- und Garantieportfolio im Jahresvergleich um PLN +14 Mrd. auf PLN 208 Mrd., während die Cost-Income-Ratio bei 22,1% lag. Darüber hinaus leistete die BGK mit Körperschaftsteuerzahlungen i.H.v. PLN 559 Mio. (PLN +218 Mio. Y/Y) einen bedeutenden Beitrag zum polnischen Staatshaushalt. Nach Einschätzung des Managements unterstreichen die Ergebnisse die erfolgreiche Umsetzung des Förderauftrags der Bank zur Unterstützung der sozioökonomischen Entwicklung Polens. Die Bilanzsumme stieg derweil auf PLN 402 Mrd. und lag damit um mehr als PLN +100 Mrd. über dem Niveau zum Jahresende 2025. Einschließlich der von der Bank verwalteten Fonds und Cashflow-Instrumente überstieg das betreute Gesamtvolumen sogar PLN 800 Mrd. Ein wesentlicher Treiber war dabei die Umsetzung des nationalen Aufbau- und Resilienzplans (ARP): Für sämtliche rückzahlbare Finanzierungsinstrumente mit Vertragsabschlussfrist bis Ende August wurden Vereinbarungen über insgesamt PLN 97 Mrd. unterzeichnet. Nach Angaben des Managements gewinnt die Bank insbesondere bei der Finanzierung strategischer Investitionen weiter an Bedeutung. Refinanzierungsseitig war die Agency in diesem Jahr bisher einmal in Form einer Dual Tranche im EUR-Benchmarksegment aktiv: Anfang Juni sammelte die BGK EUR 1,25 Mrd. zu ms +85bp über eine achtjährige Anleihe sowie EUR 750 Mio. zu ms +138bp über einen 15-jährigen Bond ein. Am 22. September gab die Ratingagentur Moody's bekannt, die Bonitätsbeurteilung der Förderbank von A2 auf nunmehr A3 mit stabilem Ausblick anzupassen. Die Maßnahme war eine Folge der zuvor getroffenen Entscheidung der Risikoexperten, das Rating des polnischen Staates vor dem Hintergrund einer erodierenden Haushaltslage mit steigenden Defiziten und Zinslasten herabzustufen.

Primärmarkt

Während es am Primärmarkt für EUR-Covered Bonds ruhig zugeht, zeigte sich das SSA-Segment in den zwei betrachteten Handelswochen dynamischer und war v.a. von deutschen Ländern geprägt: Den Anfang machte kurz nach Redaktionsschluss unserer letzten Ausgabe das Land Mecklenburg-Vorpommern (Ticker: MECVOR), welches wenige Tage vor der Landtagswahl mit einer Anleihe im sechsjährigen Laufzeitsegment auf die Investoren zugeht und EUR 500 Mio. guidancegemäß zu ms +12bp einsammelte. Zu Beginn der darauffolgenden Woche wagten sich mit Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) und Niedersachsen (Ticker: NIESA) zwei weitere Sub-Sovereigns aus der Deckung und emittierten jeweils Bonds mit zehn Jahren Laufzeit. Während sich unser Trägerland für einen Floater im Umfang von EUR 500 Mio. entschied und das Pricing guidancegemäß zu +21bp gegenüber dem Sechs-Monats-Euribor erfolgte, platzierte BADWUR den ersten [European Green Bond](#) (EUR 600 Mio.) eines deutschen Landes. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 2,0 Mrd. Der Deal ging zu ms +23bp (Guidance: ms +24bp area) über die Bühne. Wenige Tage später stillte auch das Land Brandenburg (Ticker: BRABUR) seinen Kapitalbedarf und emittierte EUR 750 Mio. (4y) zu ms +5bp (Guidance: ms +6bp area, Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.). Am Folgetag sorgte indes Moody's für Aufsehen: Die Ratingexperten bestätigten zwar das „Aaa“-Rating für BRABUR, senkten aber den Ausblick auf negativ. Dieser spiegelt u.a. die Erwartung anhaltend hoher Finanzierungsdefizite und eines weiteren Anstiegs der Verschuldung wider, sofern die Konsolidierungsmaßnahmen nicht ausreichend greifen. Mit der FMO (Ticker: NEDFIN) und TenneT NL (Ticker: TENNNL) sorgten zudem zwei niederländische Agencies für Nachschub im ESG-Segment. Dabei sammelte die FMO [grüne](#) EUR 500 Mio. zu ms +5bp (Bid-to-cover-Ratio: 5,0x) bei fünf Jahren Laufzeit ein. Auch der Stromnetzbetreiber TenneT NL wählte bei seiner Transaktion eine Laufzeit von fünf Jahren, entschied sich jedoch für ein Volumen von EUR 1,5 Mrd. Geprintet wurde der [Green Bond](#) zu final ms +3bp (Guidance: ms +6bp area). Die spanische Förderbank Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) stillte ihren Kapitalbedarf indes mit einem [Social Bond](#) (EUR 500 Mio., kurze 5y). Die Bid-to-cover-Ratio betrug 2,0x, sodass der Deal zu SPGB +6bp gepreist wurde (entspricht etwa ms +12bp; Guidance: SPGB +9bp area). Aus Fernost war die Japan Bank for International Cooperation (Ticker: JBIC) zum zweiten Mal in 2026 am EUR-Primärmarkt aktiv und sammelte EUR 1,5 Mrd. (7y) zu ms +39bp (Guidance: ms +40bp area) ein. Demgegenüber entschied sich die KfW (Ticker: KFW) dazu, ihre 2032er-Anleihe im [grünen](#) Format um EUR 3 Mrd. zu ms +6bp (Guidance: ms +7bp area) im Volumen zu erhöhen. Zu Wochenbeginn waren die Blicke außerdem auf die Europäische Union (Ticker: EU) gerichtet, die im Zuge ihrer dritten Anleiheauktion in H2/2026 (vgl. [Fundingplan](#)) mit drei Taps aktiv war. Dabei wurde das Volumen der 2035er-Anleihe (Kupon: 3,375%) um rund EUR 2,8 Mrd. und das der 2029er-Bonds (Kupon: 1,625%) um knapp EUR 2,6 Mrd. vergrößert, während das [grüne](#) 2048er-Wertpapier (Kupon: 2,625%) um knapp EUR 2,0 Mrd. aufgestockt wurde. Die Bid-to-cover-Ratios lagen bei 2,1x sowie 1,1x bei den beiden zuletzt genannten Anleihen. Mandate: FINNVE (EUR 1 Mrd., 5y, WNG).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
JBIC	Other	29.09.	XS3508788315	7.0y	1.50bn	ms +39bp	- / A1 / A+	-
ICO	ES	29.09.	XS3526683621	4.8y	0.50bn	ms +12bp	A / - / A+	X
TENNNL	NL	29.09.	XS3524267419	5.0y	1.50bn	ms +3bp	- / Aaa / AAA	X
BRABUR	DE	24.09.	DE000A351UV1	4.0y	0.75bn	ms +5bp	- / Aaa / -	-
NEDFIN	NL	22.09.	XS3519771672	5.0y	0.50bn	ms +5bp	AAA / - / AAA	X
NIESA	DE	22.09.	DE000A5GS3X8	10.0y	0.50bn	6mE +21bp	AAA / - / -	-
BADWUR	DE	21.09.	DE000A3H26C0	10.0y	0.60bn	ms +23bp	- / - / AA+	X
MECVOR	DE	16.09.	DE000A5GS6X1	6.0y	0.50bn	ms +12bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Fitch: Covered Bond-Ratingansatz

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

Emittenten-Rating als Ausgangspunkt

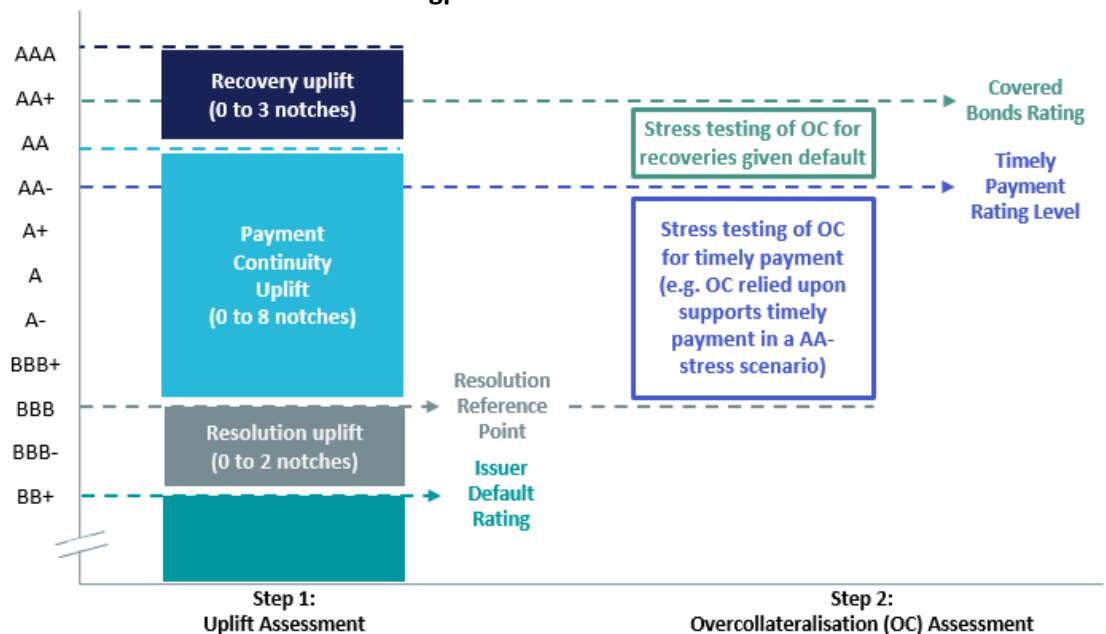
Das Rating für Covered Bonds wird bei Fitch in einem [zweistufigen Prozess](#) ermittelt, der sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit des Bonds als auch die Recovery given Default berücksichtigt. Hierzu wird in einem ersten Schritt das Resolution Uplift gegenüber dem langfristigen Issuer Default Rating (IDR) ermittelt. Dieses kann insgesamt bis zu zwei Notches betragen. Einen Resolution Uplift können Covered Bonds erhalten, die unter eine Jurisdiktion fallen, welche u.a. über einen fortschrittlichen Abwicklungsmechanismus verfügt, der einen Bail-in von Senioranleihen vorsieht und vollständig besicherte Covered Bonds hiervon ausnimmt. Zudem wird ein Uplift nur gewährt, sofern das Risiko einer Unterdeckung der ausstehenden Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt der drohenden Abwicklung minimal ist. Die Höhe des Resolution Uplifts hängt insbesondere von der Ausgestaltung des Abwicklungsregimes, der Gläubigerhierarchie sowie der Kapital- und Verlustabsorptionsstruktur des Emittenten ab. Weiterhin kann Berücksichtigung finden, ob die Größe des Programms und die Art der Deckungswerte eine leichte Übertragung auf ein anderes Institut erlauben würden. Die Summe aus IDR und Resolution Uplift ergibt den sog. Resolution Reference Point, welcher insbesondere für den zweiten Schritt des Ratingprozesses von Relevanz ist. Dies drückt die bevorzugte Position gedeckter Schuldverschreibungen im Vergleich zu ungedeckten Schuldverschreibungen im Falle einer Abwicklung und einer Gläubigerbeteiligung aus. Die Bedingungen für einen Resolution Uplift können der untenstehenden Tabelle entnommen werden, genauso wie jene Voraussetzungen, die keinen Uplift nach sich ziehen.

Fitch: Resolution Uplift

Issuer Characteristics	Notches
- Institutions with debt buffer where the IDR is equal to the Viability Rating or Support Rating - Subsidiaries of the above institutions if Fitch expects them to be resolved with their parent - Institutions without debt buffer, where the covered bond programme is small and issued under a legislative framework in jurisdictions with many issuers having similar cover assets - Institutions with deposit rating two notches above the IDR	2
- Institutions with debt buffers that are reflected in an IDR notched up above the Viability Rating or Support Rating - Subsidiaries of the above institutions if Fitch expects them to be resolved with their parent - Institutions without debt buffer, if the cover pool consists of assets Fitch considers standard for the jurisdiction	1
- No advanced resolution framework - No preferential treatment of covered bonds in a resolution - Resolution is expected to result in the direct enforcement of the recourse against the cover pool - Specialised issuing subsidiaries not operationally integrated with their parents	0

Quelle: Fitch, NORD/LB Floor Research

Überblick des Covered Bond-Ratingprozesses



Quelle: Fitch, NORD/LB Floor Research

Ermittlung des Payment Continuity Uplift (PCU)

Des Weiteren ermittelt Fitch das Payment Continuity Uplift (PCU). Das PCU spiegelt dabei die Einschätzung der Ratingagentur wider, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool (nach der Insolvenz des Emittenten) zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann. Bei der Bestimmung des PCU berücksichtigt Fitch insbesondere die Liquiditätsausstattung des CB-Programms, die Struktur der Verbindlichkeiten, die Qualität des Deckungsstocks sowie rechtliche und operationelle Risiken im Zusammenhang mit der Verwaltung der Deckungswerte nach einem Ausfall des Emittenten. Die Ausprägungen des PCU reichen von null bis acht Notches und ergeben zusammen mit dem Resolution Uplift und dem IDR das maximal mögliche CB-Rating auf Basis fristgerechter Zahlungen. Dabei gilt: Je höher der PCU, desto unwahrscheinlicher wird eine Störung des Zahlungsstroms angesehen. Sofern Fitch davon ausgeht, dass eine Zahlungsunterbrechung wegen fehlender Liquiditätsmechanismen wahrscheinlich erscheint, erhält das beurteilte Programm einen PCU von null Notches, wohingegen Programme mit einer Soft Bullet Struktur (und einer zwölfmonatigen Verlängerung) einen PCU von bis zu sechs Notches erhalten können (über ihrem um den Resolution Uplift adjustierten IDR), sofern es sich um Standarddeckungswerte in entwickelten Bankenmärkten handelt. Emissionen mit einer Pass-Through-Struktur können sogar einen PCU um bis zu acht Notches erhalten. Deutsche Hypothekendarlehen profitieren in Folge der aufgeführten Systematik von einem Ratinguplift um bis zu sechs Notches aufgrund des 180 Tage Liquiditätspuffers und der Möglichkeit eines 12-monatigen Fälligkeitsaufschubs. Andere Risiken, wie eine unzureichende Separierung der Deckungswerte oder hohe Risiken im Zusammenhang mit einem alternativen Management des Deckungsstocks, können zu einer Reduktion der PCU führen.

Level of Payment Continuity Uplift

Maximum PCU in Notches	Effective Liquidity Protection for Principal Payments	Programme Types
8	Maturity date extends beyond the longest maturing asset in the cover pool	Pass-through programmes
6	At least 12 months	Mortgage and public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
5	At least 6 months	Public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
4	At least 9 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
3	At least 6 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
0	No protection	Any programme exposed to maturity mismatches

Quelle: Fitch Ratings, NORD/LB Floor Research

Recovery Uplift – weiterer Uplift um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

Da Covered Bonds selbst bei einem Zahlungsausfall aufgrund der hinterlegten Deckungswerte eine Recovery given Default bieten, können die jeweiligen Programme einen weiteren Uplift über dem CB-Rating auf Basis der Rückzahlungswahrscheinlichkeit um bis zu zwei Notches erhalten; bei Covered Bonds mit einem Timely Payment Rating im Non-investment Grade sind es bis zu drei Notches. Die maximale Anzahl der Notches wird vergeben, wenn der nachhaltige Überdeckungslevel des Programmes das Kreditrisiko im relevanten Ratingszenario abdeckt und keine wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit der Rückzahlung bestehen. Der Uplift kann limitiert werden, wenn beispielsweise ein Großteil der Deckungswerte in einer anderen Währung notieren, als die emittierten Covered Bonds denominiert ist.

Limitierung des maximalen Covered Bond-Ratings durch Break-even OC

Im zweiten Schritt überprüft Fitch mittels Asset- und Cashflow-Stresstests, welche Ratingstufe durch die nachhaltig verfügbare Überdeckung tatsächlich getragen werden kann. Hierzu wird für die unterschiedlichen Rating-Level eine Break-even OC ermittelt und mit der nachhaltigen Überdeckung verglichen. Dies ermöglicht eine fristgerechte Bedienung der ausstehenden Covered Bonds in Timely Payment Rating-Stressszenarien und erfüllt auch den Schwellenwert für den angewandten Recovery-Uplift. Die Break-even OC stellt die benötigte Menge an Assets dar, welche über das emittierte Volumen an Covered Bonds hinaus benötigt wird. Diese setzt sich i) aus dem ALM-Loss (Non-Credit Loss) sowie dem ii) Credit Loss zusammen. Die von Fitch für ein betreffendes Rating ermittelte Break-even OC wird dann mit der aus Sicht der Ratingagentur nachhaltig vom Emittenten vorgehaltenen OC verglichen. Sofern die vom Emittenten vorgehaltene OC unterhalb der Break-even OC für das maximal mögliche Rating liegen sollte, testet Fitch das nächstniedrige Szenario. Das finale CB-Rating ergibt sich aus dem Zusammenspiel von IDR, Resolution Uplift, PCU, Recovery Uplift sowie der nachhaltig verfügbaren Überdeckung. Die tatsächlich erreichbare Ratingstufe kann dabei durch die Break-even OC, Rating Caps oder programmindividuelle Einschränkungen begrenzt werden.

SSA/Public Issuers

Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2026

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

Förderinstitute prägen den deutschen Agency-Markt

Der deutsche Agency-Markt ist der größte seiner Art in Europa. Zum Stichtag beläuft sich das ausstehende Gesamtvolumen auf EUR 693 Mrd., welches sich auf 1.620 Anleihen verteilt. Die Emittenten innerhalb dieses Segmentes lassen sich dabei grundsätzlich in drei Kategorien unterteilen: Nationale Förderbanken (z.B. KfW) und regionale Institute (z.B. NRW.BANK) sowie Abwicklungsanstalten (EAA und FMS-WM). Während die Förderbanken traditionell von hoher Bedeutung für die Implementierung wirtschaftspolitischer Vorhaben durch Bund bzw. Länder sind, existieren Abwicklungsanstalten erst seit einigen Jahren. Das Mandat der im Zuge der Finanzkrise gegründeten Institute ist seit ihrem Bestehen der systematische Abbau von Aktiva, die im Rahmen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen ausgelagert wurden. Vor dem Hintergrund der fehlenden Neuemissionsaktivitäten und der damit geringeren Relevanz der Abwicklungsvehikel für Investoren haben wir uns allerdings dazu entschieden, sowohl die EAA als auch die FMS-WM ab diesem Jahr nicht mehr im Rahmen des Issuer Guides zu betrachten. Regionale Förderinstitute ergänzen den Markt, weisen bezüglich ihrer Primärmarktaktivitäten jedoch zum Teil große Unterschiede auf. Als größte der 17 regionalen Förderbanken zählt die NRW.BANK zu den wichtigsten Emittenten im deutschen Agency-Segment.

Deutsche Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Förderbank	80% Bund, 20% Deutsche Länder	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Landwirtschaftliche Rentenbank	Förderbank	-	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
NRW.BANK	Förderbank	100% Land Nordrhein-Westfalen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	Förderbank	100% Land Baden-Württemberg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen (WIBank)	Förderbank	100% Helaba	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
LfA Förderbank Bayern (LfA)	Förderbank	100% Freistaat Bayern	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB.SH)	Förderbank	100% Land Schleswig-Holstein	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Bayerische Landesbodenkreditanstalt (BayernLabo)	Förderbank	100% BayernLB Holding AG	Explizite Garantie & Gewährträgerhaftung	0%
Investitionsbank Berlin (IBB)	Förderbank	100% Land Berlin	Explizite Garantie & Anstaltslast	0%
Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB)	Förderbank	50% Land Brandenburg, 50% NRW.BANK	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Sächsische Aufbaubank (SAB)	Förderbank	100% Freistaat Sachsen	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)	Förderbank	100% Land Rheinland-Pfalz	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%
Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFBHH)	Förderbank	100% Freie und Hansestadt Hamburg	Explizite Garantie, Anstaltslast & Gewährträgerhaftung	0%

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Anstaltslast

Die Anstaltslast ist eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes: Sie umfasst die rechtliche Verpflichtung des Anstaltsträgers, die wirtschaftliche Grundlage der Anstalt zu sichern. Ferner muss die Funktionsfähigkeit aufrechterhalten werden, wobei etwaige finanzielle Lücken durch Zuschüsse oder auf andere Weise auszugleichen sind. Konkret ist die Anstaltslast eine Verpflichtung des Trägers, die Anstalt mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. De facto entspricht dies damit einer Liquiditätsgarantie, wofür die Anstalt jedoch keine Kosten zu tragen hat. Die rechtliche Bindung zwischen Anstalt und Träger wird durch die Anstaltslast im Innenverhältnis geregelt. Bei Liquiditätslücken kann damit ausschließlich die Anstalt einen Anspruch gegenüber dem Anstaltsträger geltend machen, ein Anspruch von Investoren gegenüber dem Träger besteht nicht. Die Anstaltslast ist zudem weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und wird als allgemeiner Rechtsgrundsatz betrachtet. Für Investoren ist sie allerdings nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Anstaltslast weisen parallel dazu eine explizite Garantie eines entsprechenden Sub-Sovereigns auf.

Gewährträgerhaftung

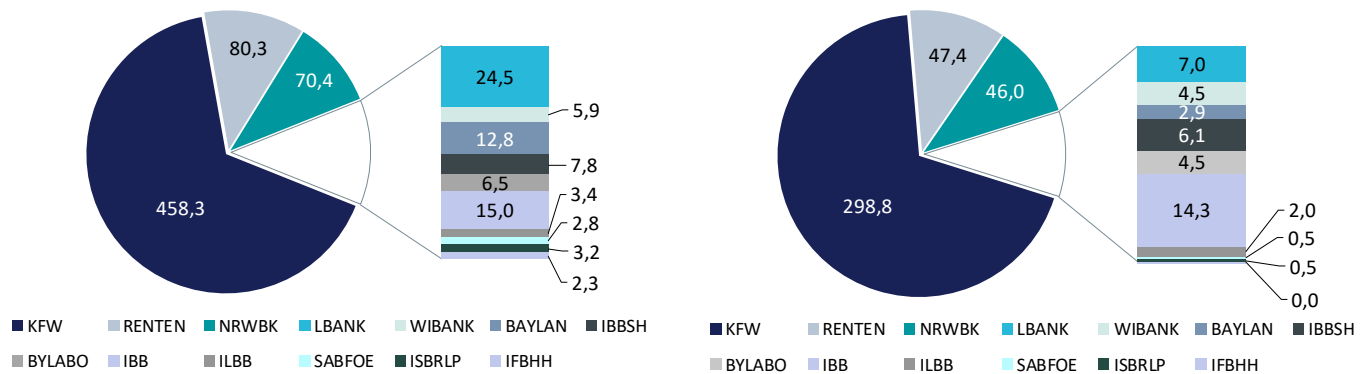
Die Gewährträgerhaftung ist wie die Anstaltslast eine Besonderheit des deutschen Agency-Marktes und beschreibt die Verpflichtung des Trägers, bei Zahlungsunfähigkeit der Anstalt einzutreten. Sie umfasst eine uneingeschränkte Haftung des Gewährträgers für die Verbindlichkeiten der Anstalt im Falle von Zahlungsunfähigkeit oder Liquidation. Gläubiger einer Anstalt haben damit einen unmittelbaren Anspruch gegenüber dem Gewährträger, sofern das Vermögen der Anstalt nicht ausreicht, um die Forderungen der Gläubiger zu bedienen. Hierbei müssen Liquidation und Haftungseintritt nicht zwangsläufig zeitlich eng miteinander verbunden sein. Die Gewährträgerhaftung ist weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt und ähnlich wie die Anstaltslast nicht mit Kosten verbunden. Anders als die Anstaltslast wird sie jedoch nicht als allgemeiner Rechtsgrundsatz angesehen. Vielmehr bedarf sie einer rechtlichen Grundlage wie z.B. eines Gesetzes oder einer Verordnung. Für Investoren ist sie ebenfalls nur bedingt relevant: Sämtliche deutsche Agencies mit Gewährträgerhaftung weisen parallel dazu eine explizite Garantie auf. Im Falle der Investitionsbank Berlin (IBB) besteht die Gewährträgerhaftung des Landes Berlin gemäß §3 des IBB-Gesetzes lediglich für Verbindlichkeiten, die bis einschließlich dem 31. August 2004 aufgenommen wurden. Seit dem 01. September 2004 agiert die IBB selbstständig als Anstalt öffentlichen Rechts. Zuvor war sie eine rechtlich unselbstständige Abteilung der ehemaligen Landesbank Berlin. Aufgrund der im Zuge dieser Ausgliederung erteilten expliziten Garantie des Landes Berlin erachten wir das Fehlen der Gewährträgerhaftung allerdings als unerheblich.

Explizite Garantien bewirken exzellente regulatorische Behandlung

Eine explizite Garantie wird in den Errichtungsgesetzen der jeweiligen Agencies ausdrücklich ausgewiesen und ist damit lediglich durch eine Gesetzesänderung widerrufbar. Sie bietet Investoren bei Zahlungsschwierigkeiten einer Agency einen direkten und unbedingten Anspruch gegenüber dem Garantiegeber und ist damit die stärkste Ausprägung staatlicher Unterstützung. Folglich bildet die explizite Garantie das ultimative Kriterium für ein 0%-Risikogewicht gemäß Art. 116 [CRR](#). Daraus ergibt sich zudem eine Klassifizierung aller deutschen Agencies als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR-Verordnung](#). Des Weiteren profitieren die Emittenten gemäß Art. 180 von einer „präferierten“ Behandlung unter [Solvency II](#).

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

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P/Scope)	Ausst. Volumen	Davon EUR	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
KfW	KFW	AAAu / Aaa / AAA / AAA	458,3	313,5	82,5	69,5	13,0	50	94,3
Rentenbank	RENTEN	AAA / - / AAA / AAA	80,3	48,9	11,5	8,7	2,8	10	6,4
NRW.BANK	NRWBK	AAA / Aa1 / AA / AAA	70,4	57,7	16,0	7,8	8,2	27	19,0
L-Bank	LBANK	AAA / Aaa / AA+ / AAA	24,5	10,6	7,0	9,4	-2,4	0	0,0
WIBank	WIBANK	- / - / AA+ / -	5,9	5,9	2,6	0,0	2,6	0	0,0
LfA	BAYLAN	- / Aaa / - / AAA	12,8	12,8	3,3	2,6	0,7	0	0,0
IB.SH	IBBSH	AAA / - / - / -	7,8	7,8	1,6	1,3	0,3	0	0,0
BayernLabo	BYLABO	- / Aaa / - / -	6,5	6,5	1,5	0,7	0,8	6	2,5
IBB	IBB	AAA / Aa1 / - / -	15,0	15,0	2,8	2,1	0,7	5	2,5
ILB	ILBB	AAA / - / - / -	3,4	3,4	1,5	0,2	1,3	0	0,0
SAB	SABFOE	- / - / AAA / -	2,8	2,8	0,5	0,0	0,5	0	0,0
ISB	ISBRLP	AAA / - / - / -	3,2	3,2	0,7	0,4	0,3	0	0,0
IFBHH	IFBHH	AAA / - / - / -	2,3	2,3	0,4	0,3	0,1	2	0,5
Summe			693,2	490,4	131,9	103,0	28,9	100	125,2

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 29. September 2026.

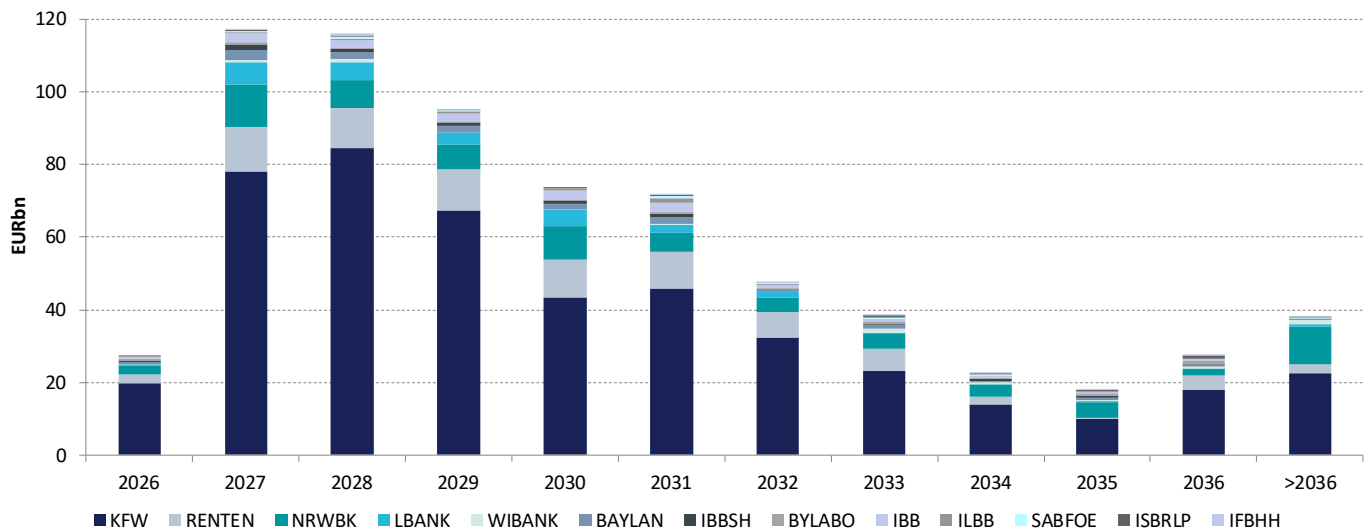
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

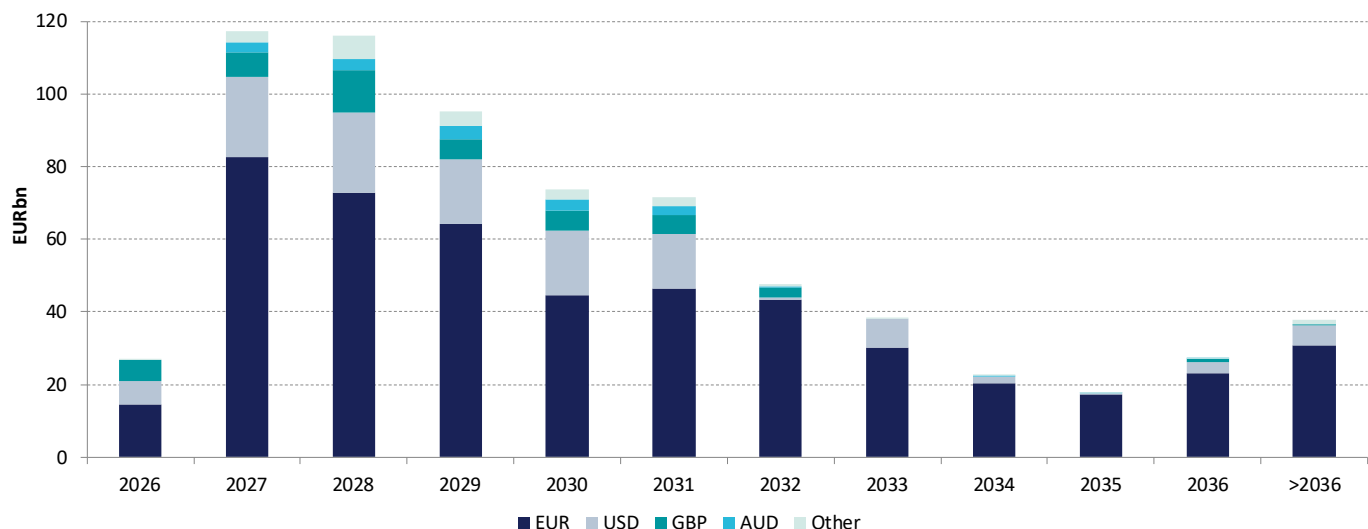
Kommentar

Der deutsche Agency-Markt weist insbesondere im Laufzeitbereich bis einschließlich 2029 ein sehr breites Angebot auf. Speziell in EUR liegen hohe ausstehende Volumina von in Summe EUR 490,4 Mrd. verteilt auf 1.148 Bonds vor, die u.a. auf eine Vielzahl von Anleihen im Benchmarkformat entfallen. Immerhin EUR 202,7 Mrd. der ausstehenden Volumina sind zudem in 15 Fremdwährungen denominiert (472 Anleihen), wobei der USD hier klar das FX-Angebot prägt, gefolgt vom GBP und AUD. Insbesondere KFW, RENTEN und NRWBK weisen hohe ausstehende Volumina auf und refinanzieren sich über ein breites Spektrum an Fremdwährungen. Insgesamt bemisst sich der Fremdwährungsanteil am gesamten ausstehenden Anleihevolumen auf circa 29%. Mit Ausnahme dieser drei Emittenten sind die übrigen deutschen Agencies vergleichsweise kurzfristig refinanziert – längere Laufzeiten sind somit eher die Ausnahme.

Ausstehende Anleihen nach Emittenten



Ausstehende Anleihen nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 29. September 2026.

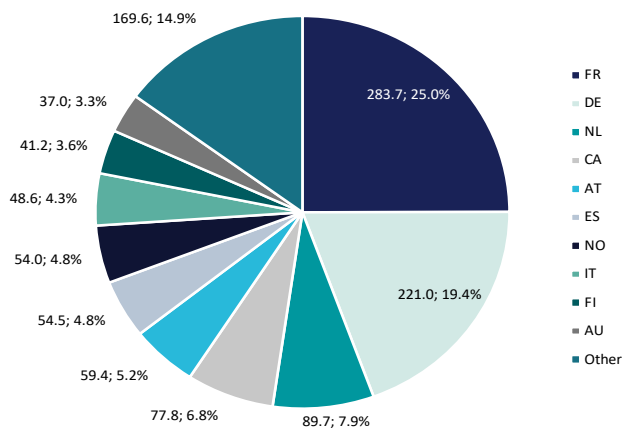
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit

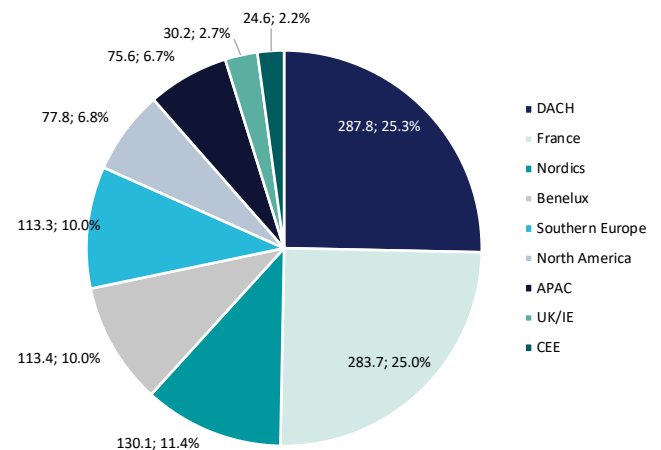
Neben den [deutschen Ländern](#) zählen die hierzulande ansässigen Förderbanken zu den bedeutendsten Emittenten im europäischen sowie globalen SSA-Universum. Durch ein breites Angebot an ausstehenden Wertpapieren in diversen Währungen und Laufzeiten, eine anhaltend hohe Neuemissionsaktivität, ein nach wie vor starkes Kreditprofil sowie eine hervorragende regulatorische Behandlung dürfte das deutsche Agency-Segment nach unserem Dafürhalten auch weiterhin für eine Vielzahl von Investoren attraktiv sein. Alle Details zum Markt, den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie dem in naher Zukunft erscheinenden Issuer Guide.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



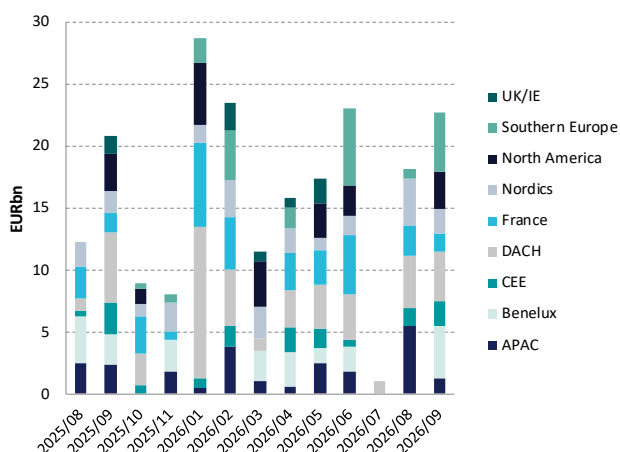
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



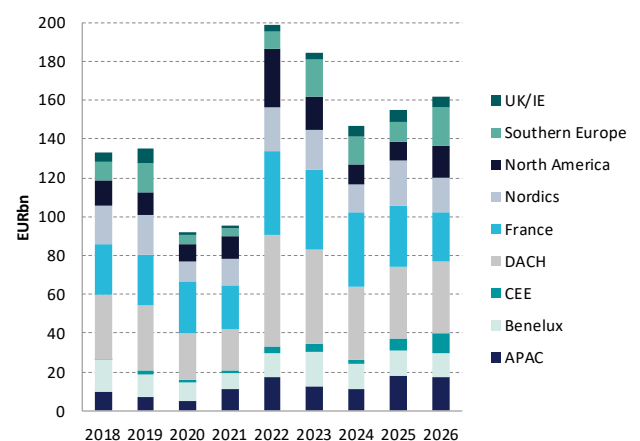
Top 10-Jurisdiktionen

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	283.7	280	42	0.96	9.0	4.1	1.89
2	DE	221.0	304	49	0.68	7.8	3.5	1.96
3	NL	89.7	90	5	0.94	10.0	4.9	1.82
4	CA	77.8	61	1	1.26	5.7	2.5	2.06
5	AT	59.4	98	5	0.60	8.2	3.4	1.76
6	ES	54.5	50	4	0.99	9.3	3.3	2.40
7	NO	54.0	65	15	0.83	6.9	3.2	1.78
8	IT	48.6	61	6	0.75	7.9	3.6	2.35
9	FI	41.2	51	4	0.80	6.6	2.8	2.13
10	AU	37.0	38	0	0.97	7.1	3.3	2.25

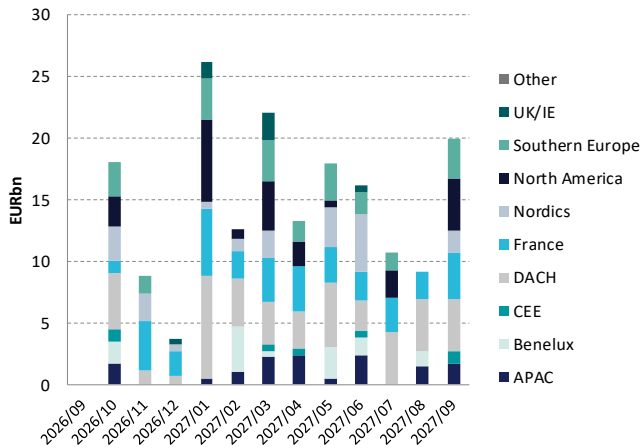
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



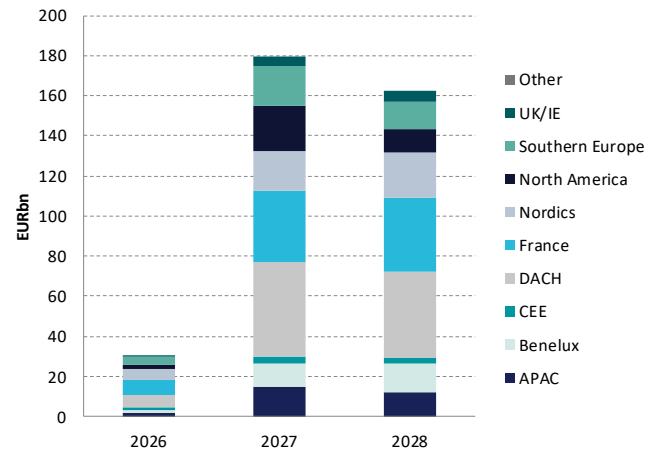
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



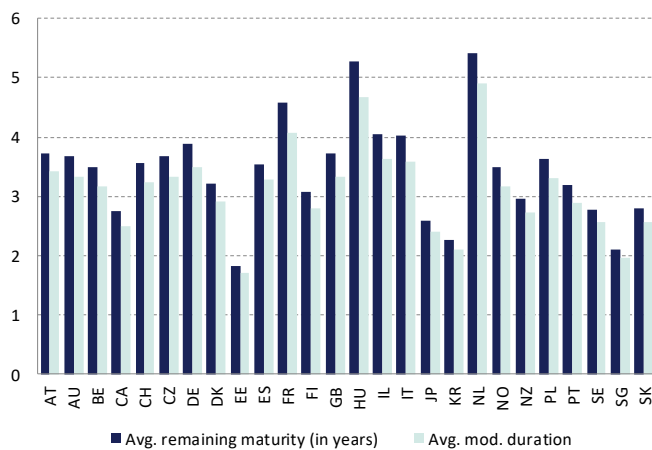
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



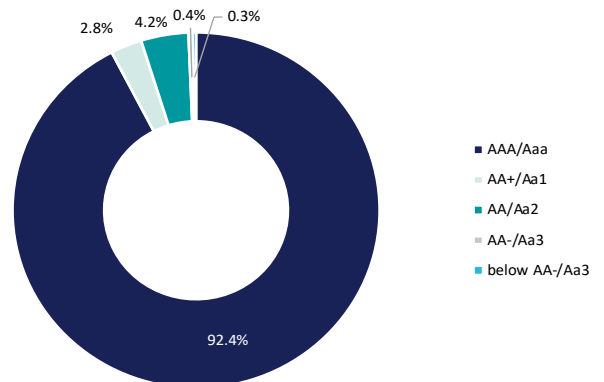
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



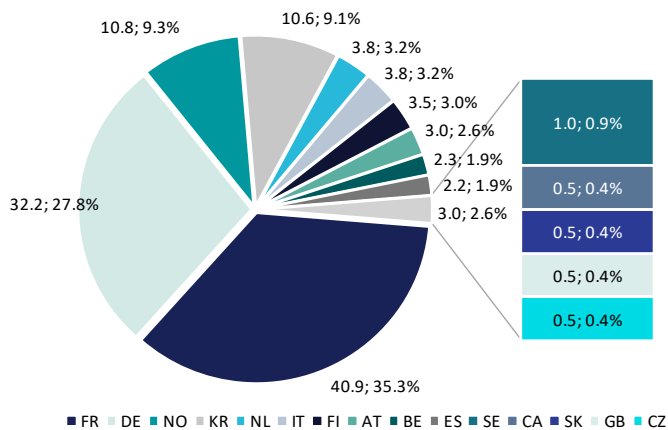
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



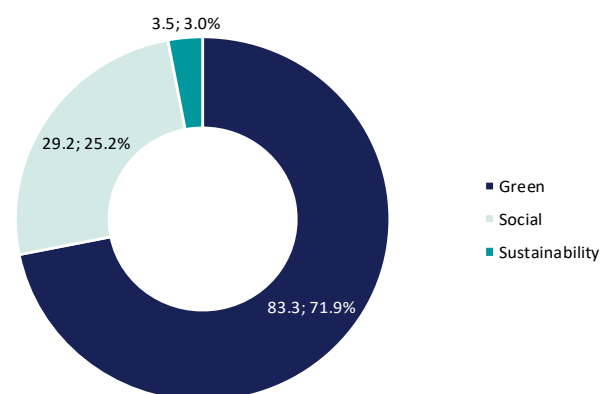
Ratingverteilung (volumengewichtet)



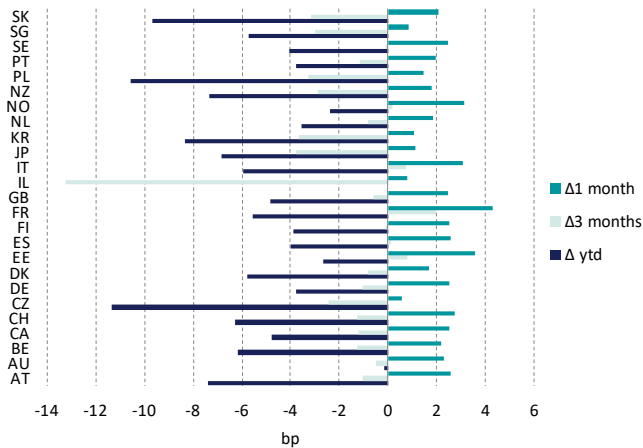
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



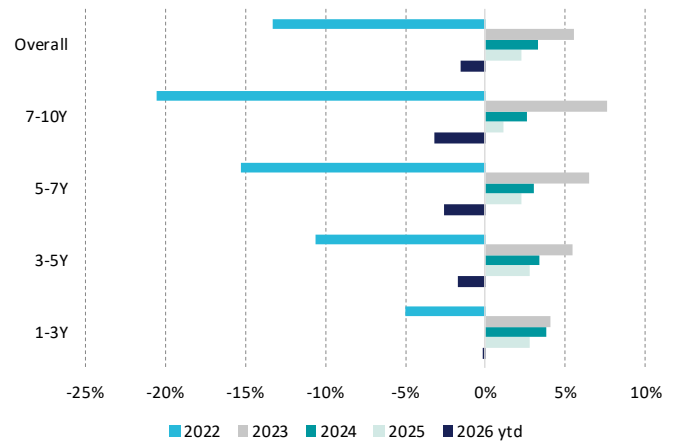
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



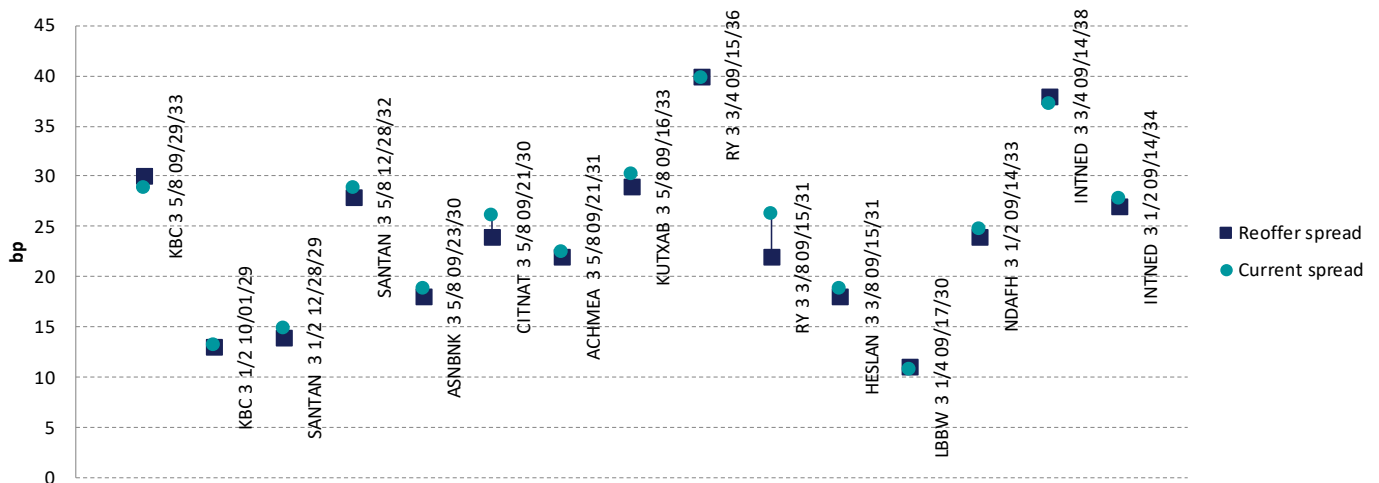
Spreadveränderung nach Land (EUR-Benchmarks)



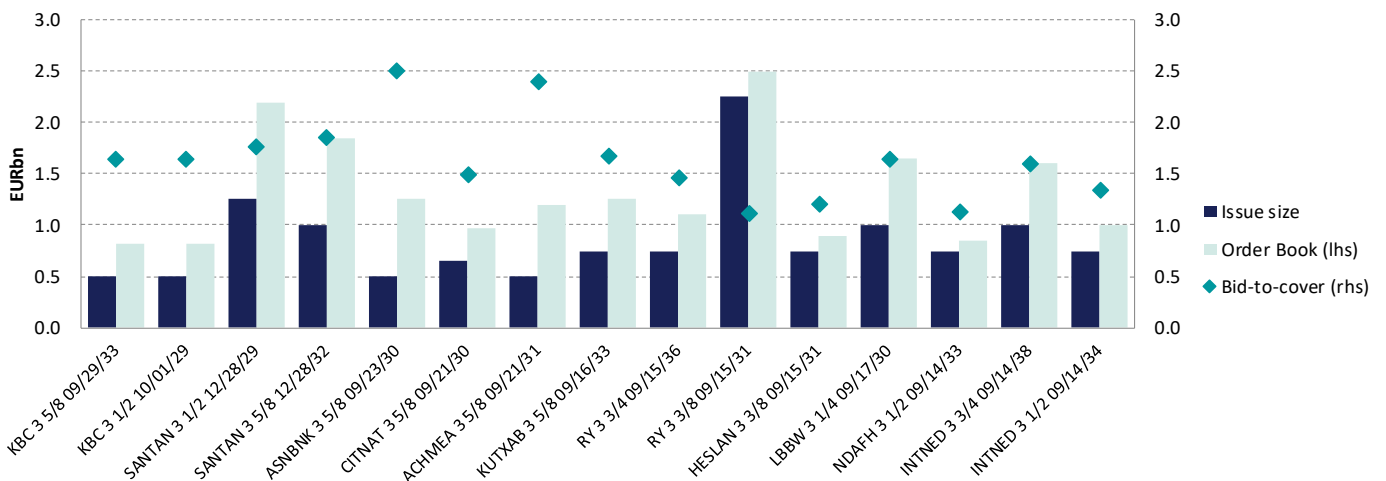
Performance EUR-Benchmarks (Total Return)

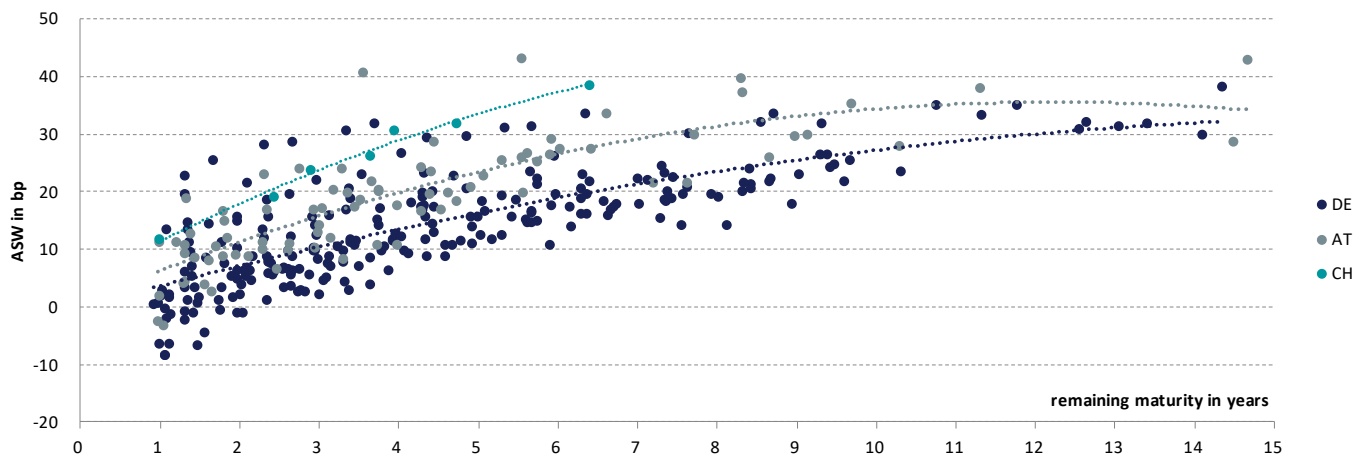
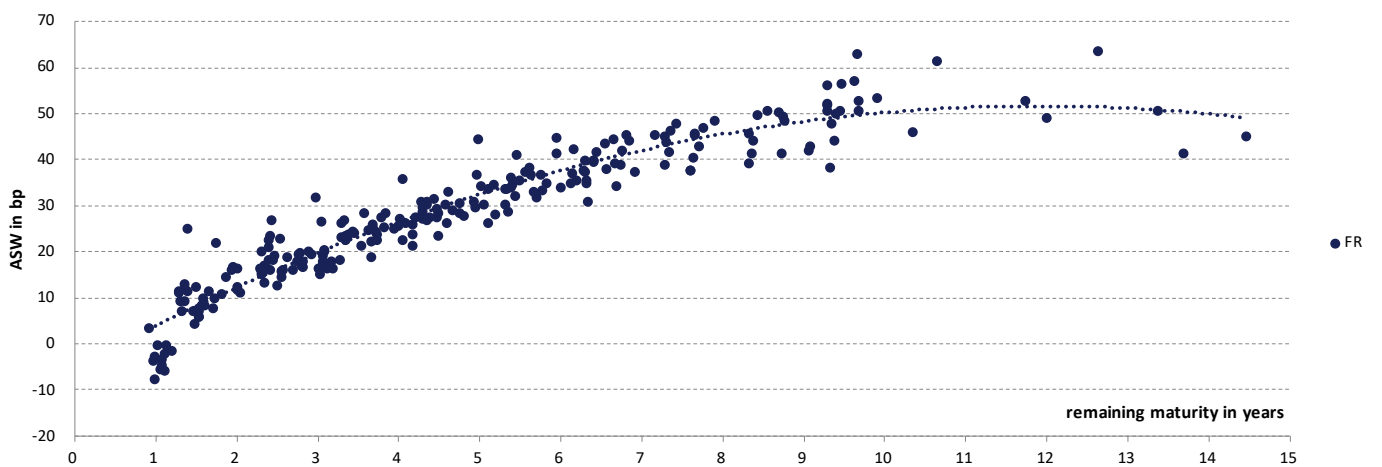
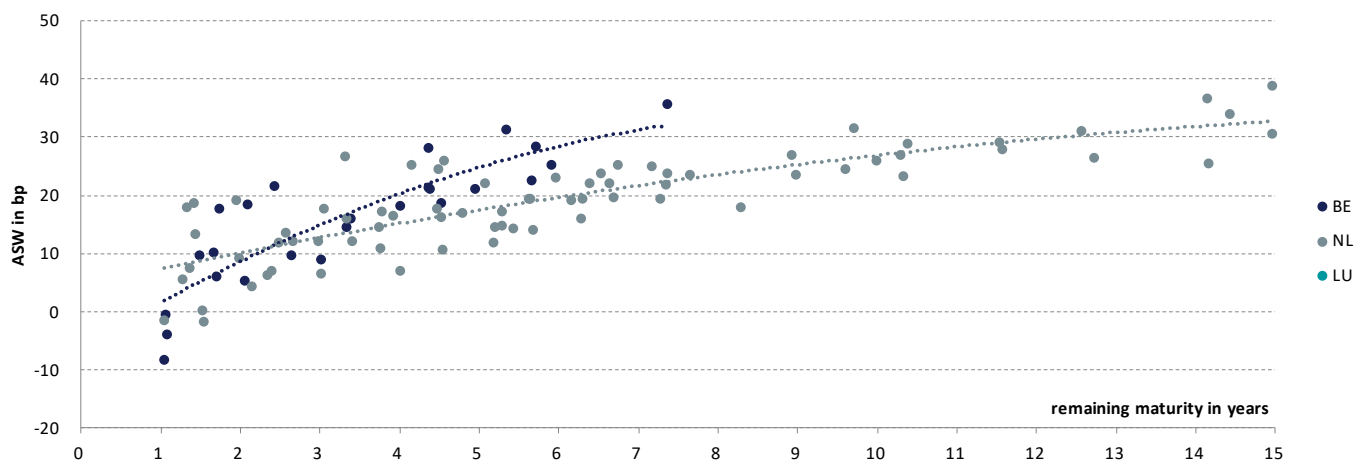


Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

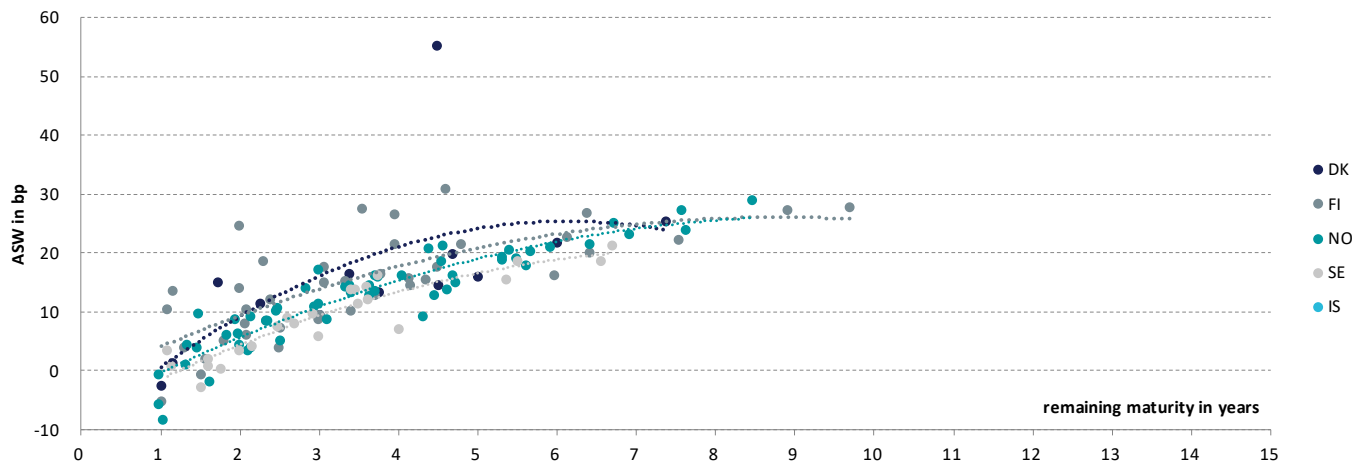


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

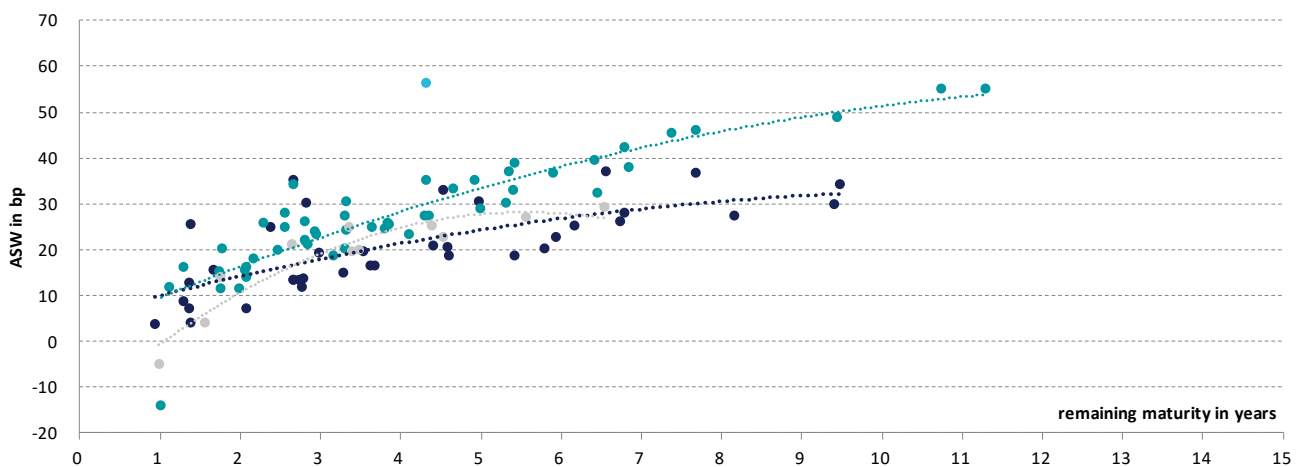


Spreadübersicht¹DACH   France Benelux   

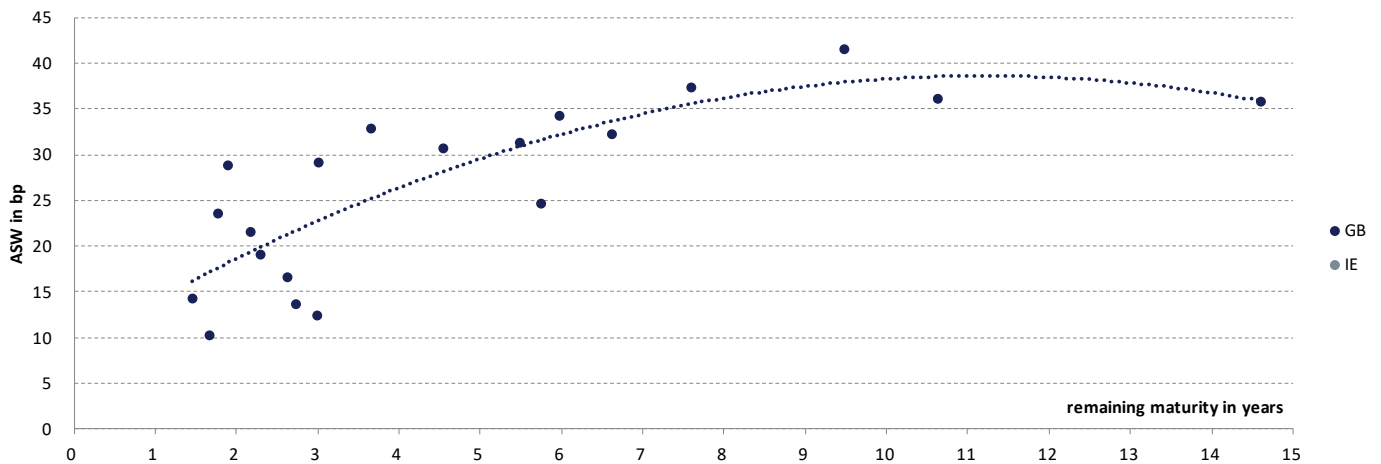
Nordics



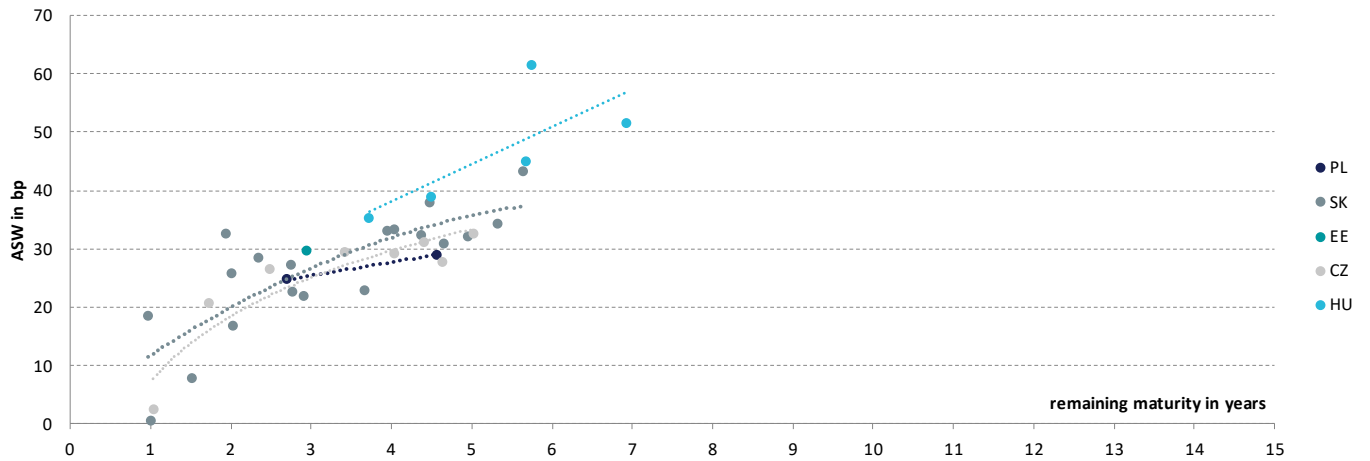
Southern Europe



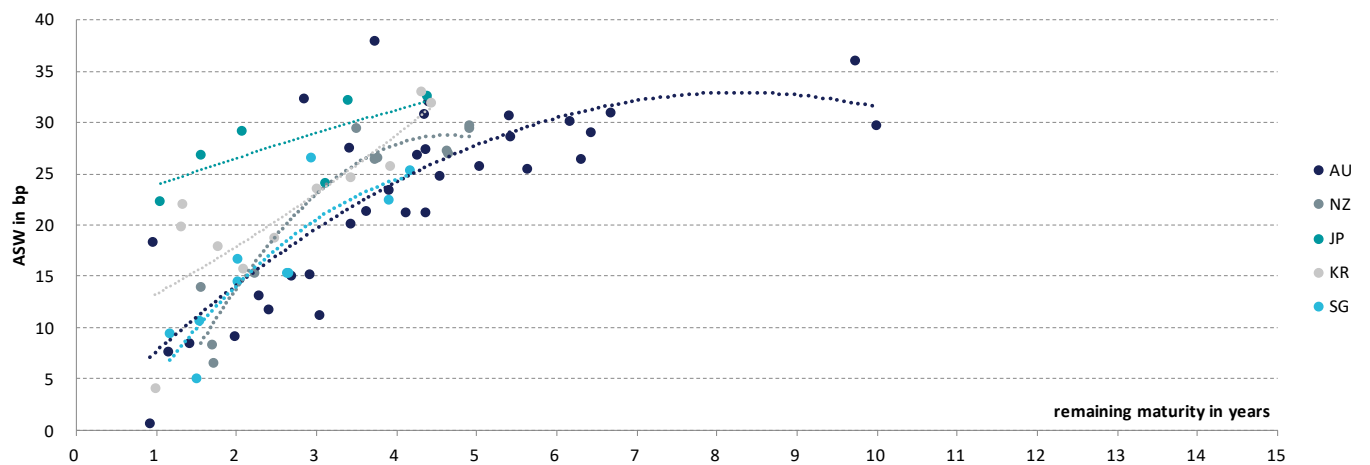
UK/IE



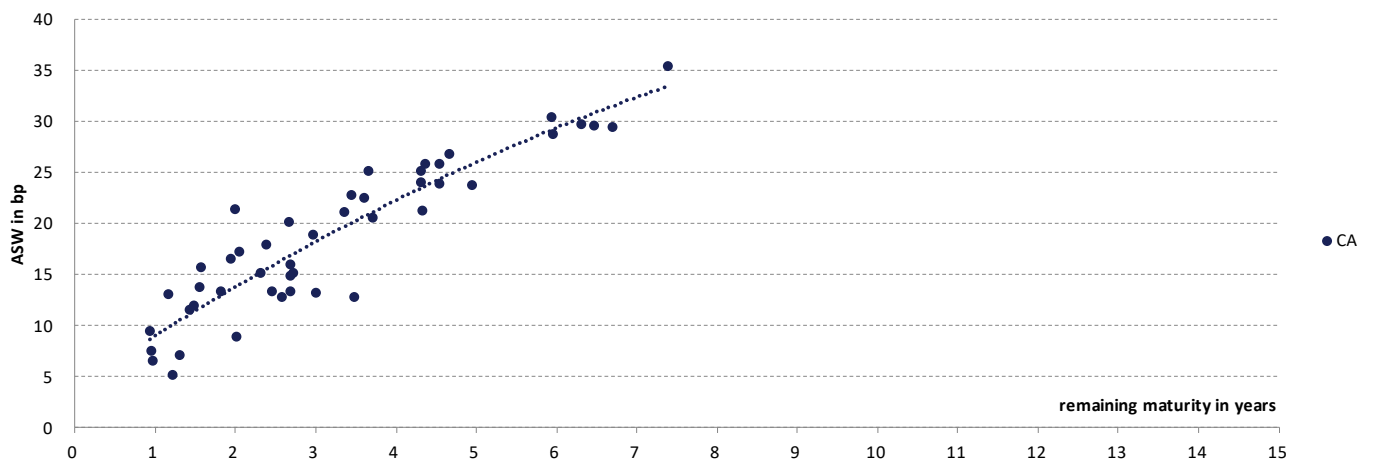
CEE



APAC



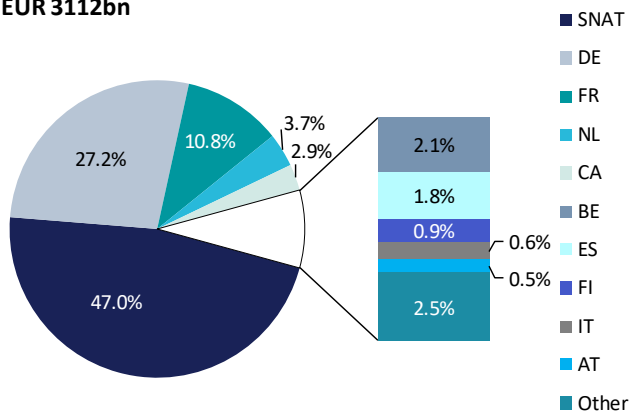
Canada



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

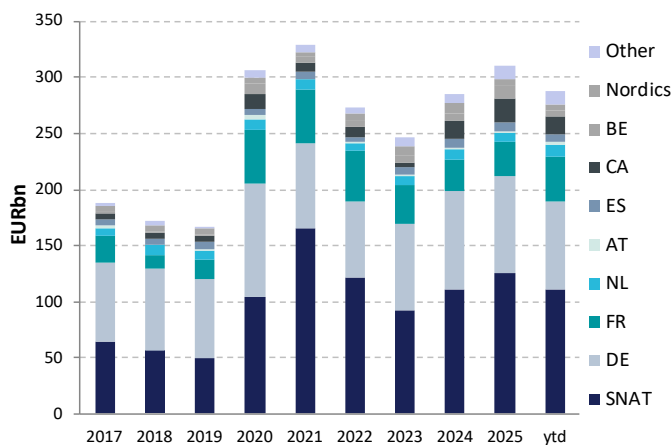
EUR 3112bn



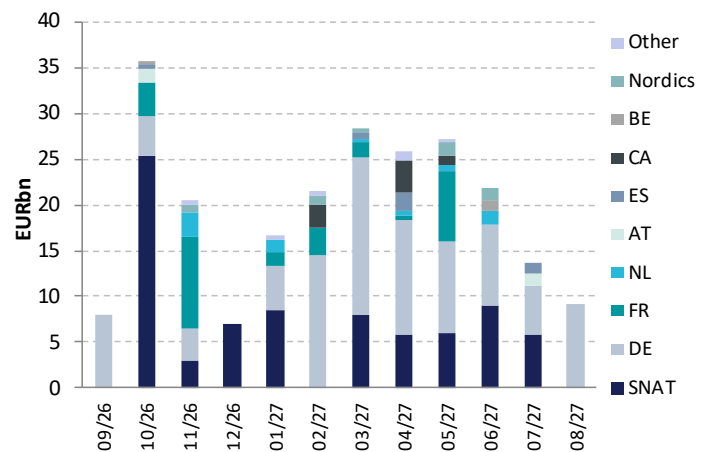
Übersicht der Top10 (EUR-Benchmarks)

Jurisdiction	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.464,1	288	5,1	7,1
DE	846,2	637	1,3	5,5
FR	336,2	220	1,5	4,8
NL	114,1	98	1,2	5,5
CA	88,8	75	1,2	6,0
BE	65,2	58	1,1	8,7
ES	54,7	82	0,7	4,6
FI	27,5	28	1,0	3,4
IT	19,9	27	0,7	4,0
AT	16,5	24	0,7	4,5

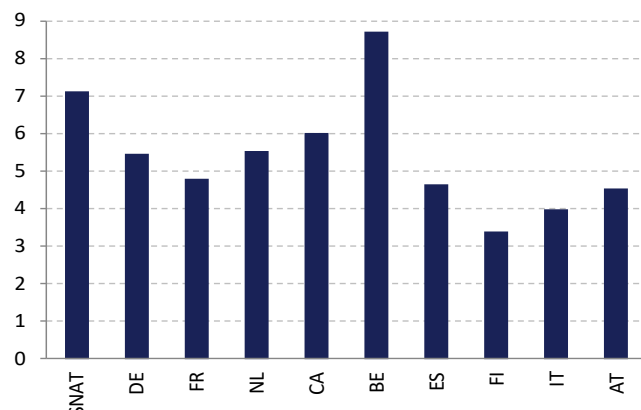
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



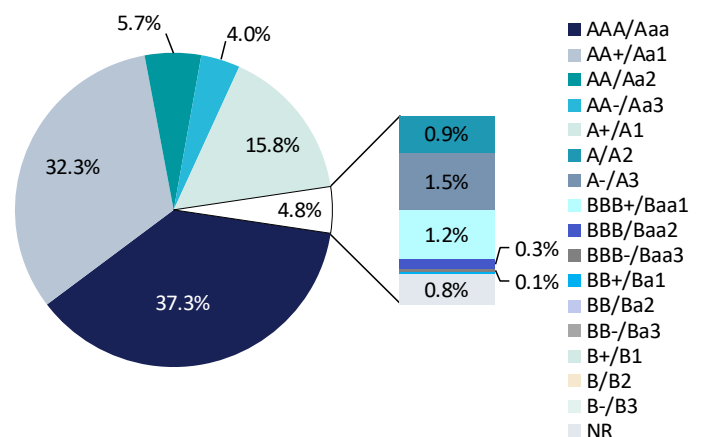
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



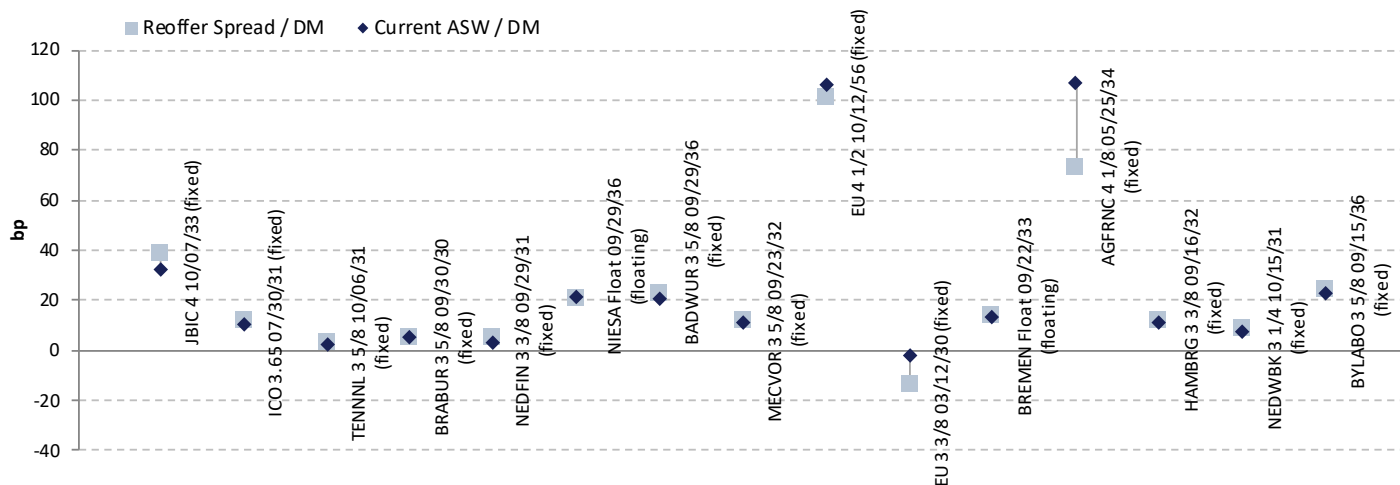
Vol. gew. Modified Duration nach Jurisdiktion



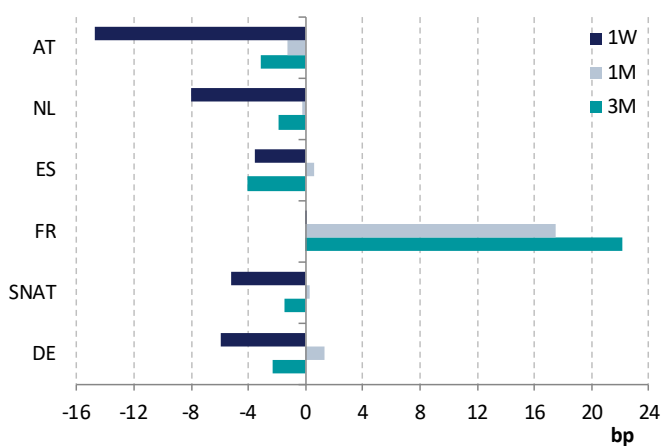
Ratingverteilung (volumengewichtet)



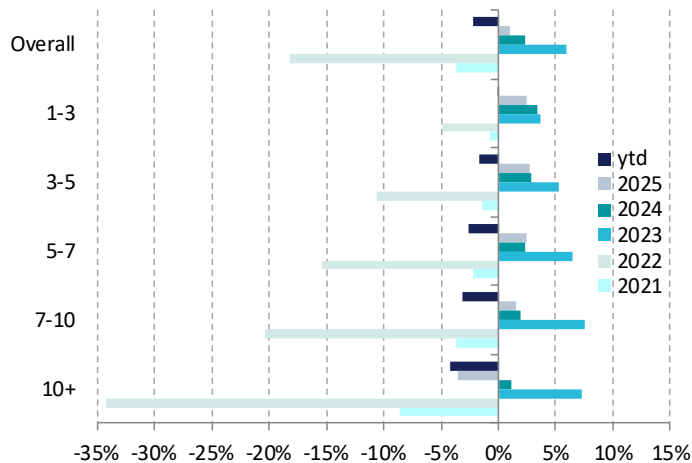
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



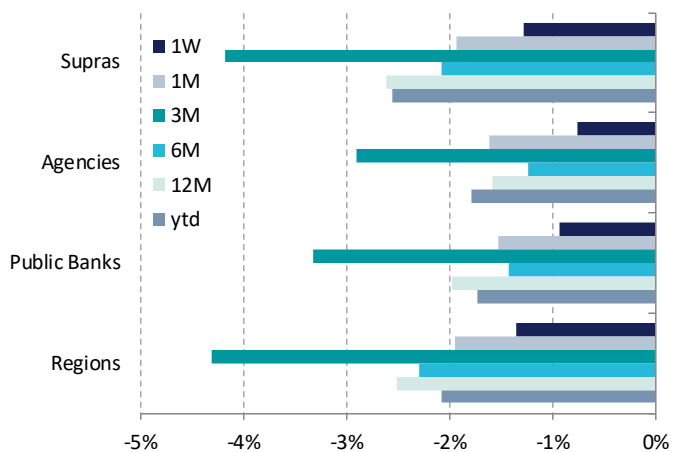
Spreadentwicklung nach Jurisdiktion



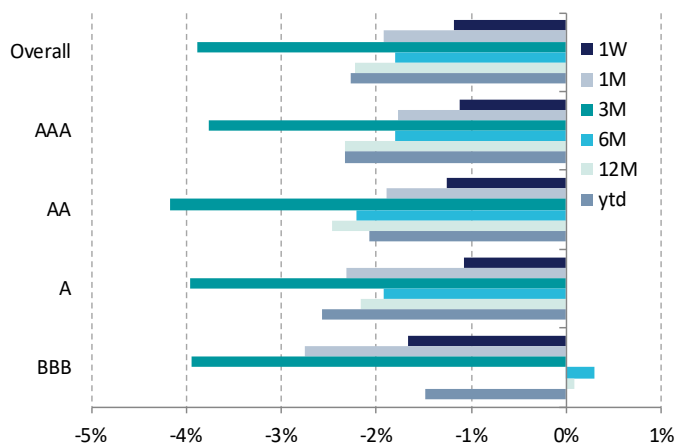
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance auf Indexebene (Total Return)

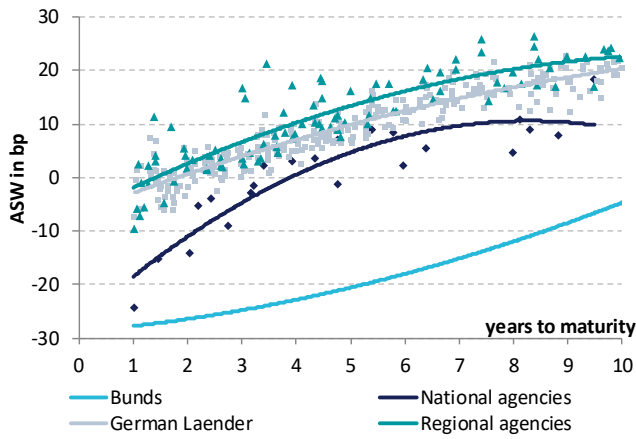


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

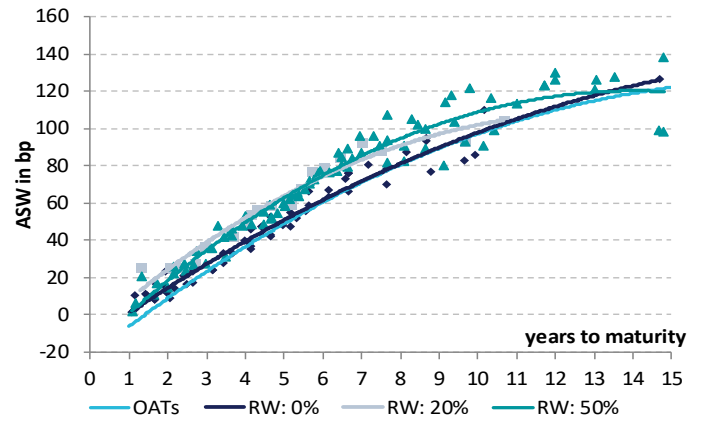


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

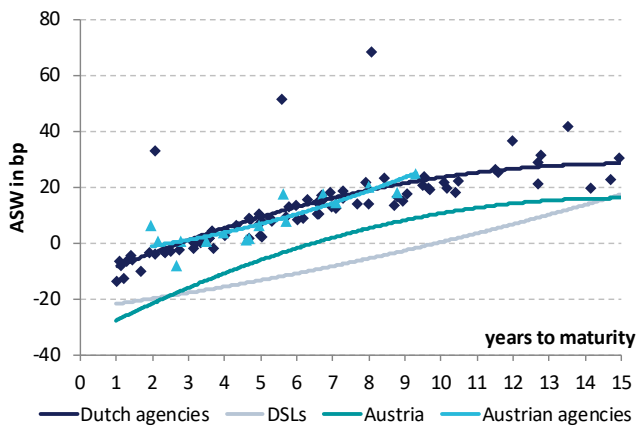
Germany (nach Segmenten)



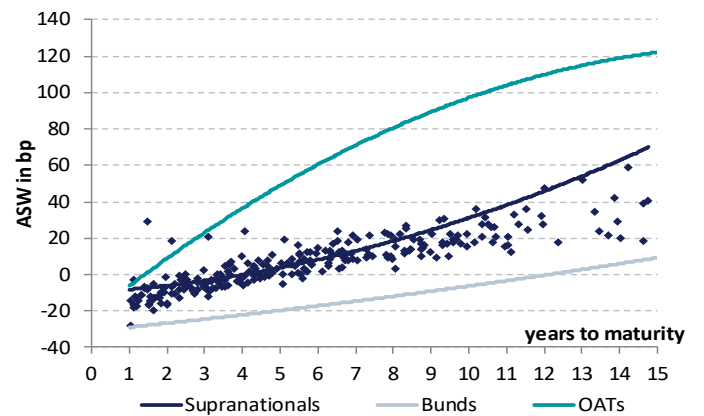
France (nach Risikogewichten)



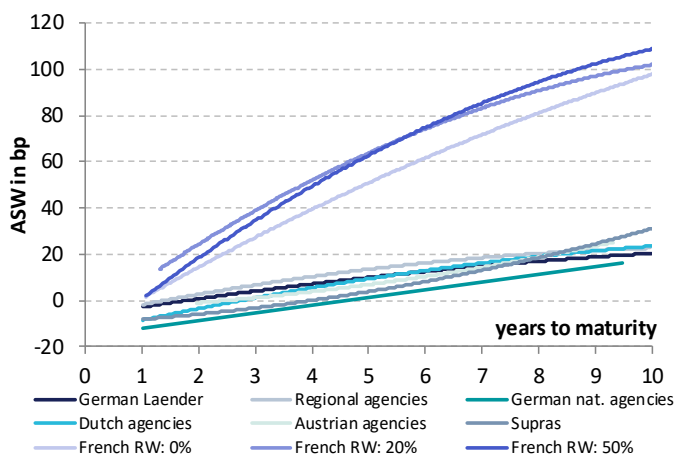
Netherlands & Austria



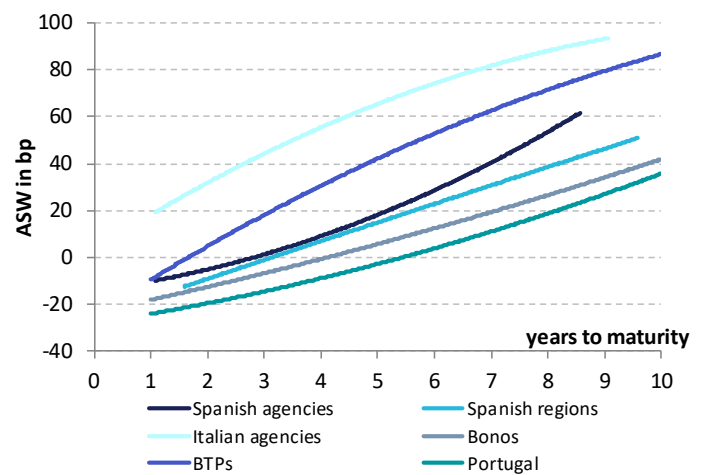
Supranationals



Core



Periphery



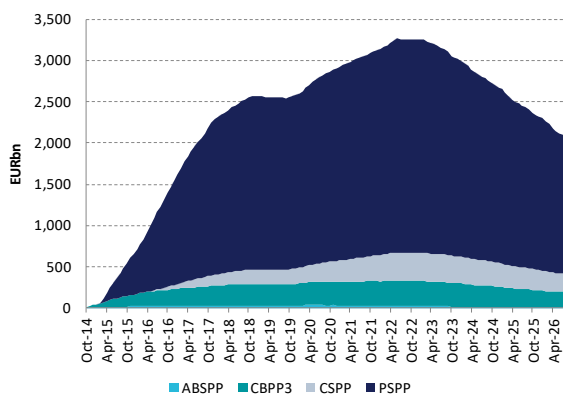
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

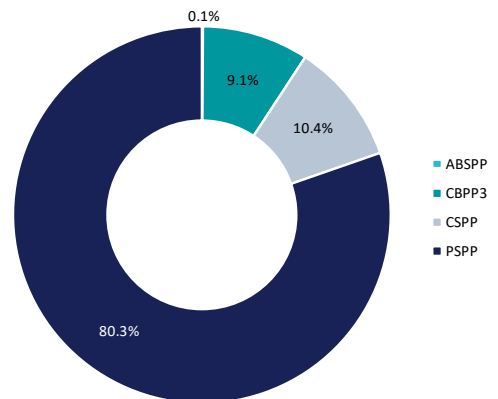
EZB-Tracker

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

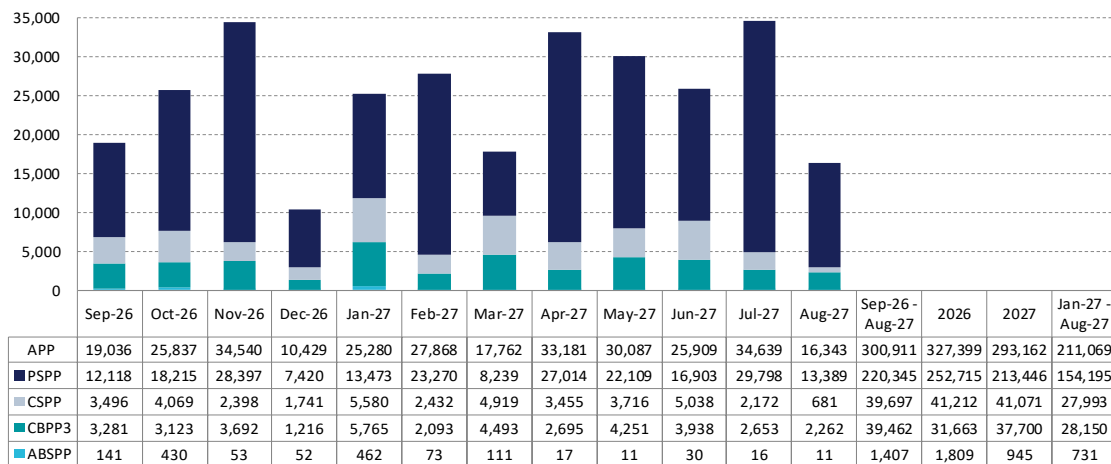
APP: Portfolioentwicklung



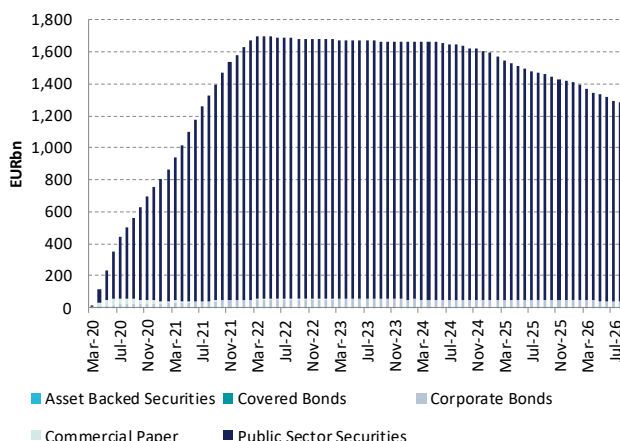
APP: Portfoliostruktur



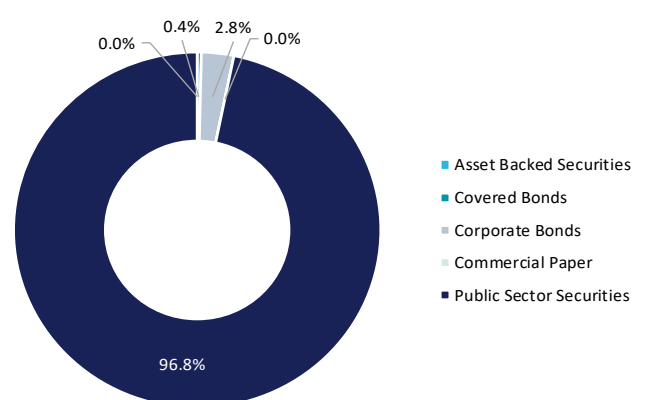
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



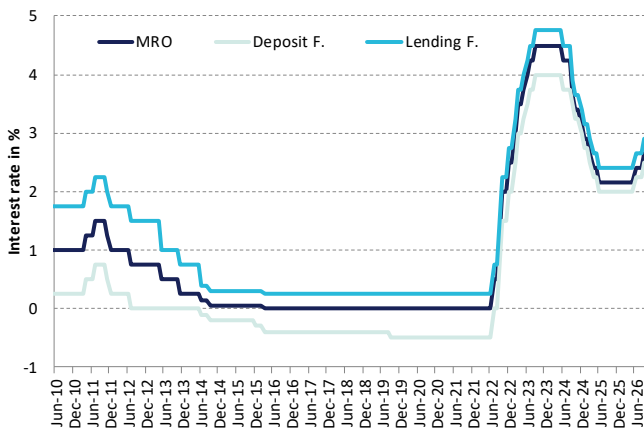
PEPP: Portfoliostruktur



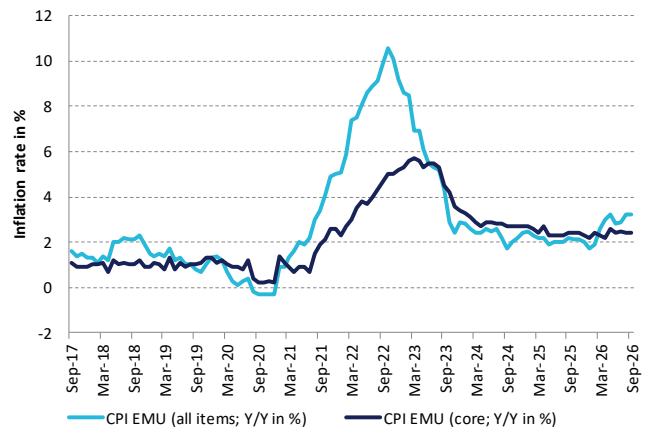
Charts & Figures

Cross Asset

EZB-Leitzinssätze



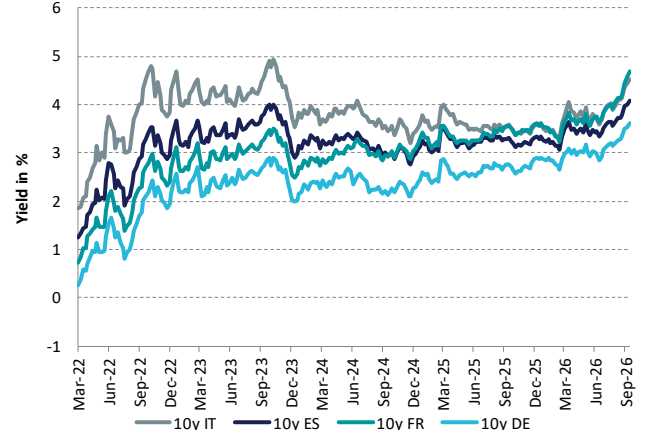
Inflationsentwicklung im Euroraum



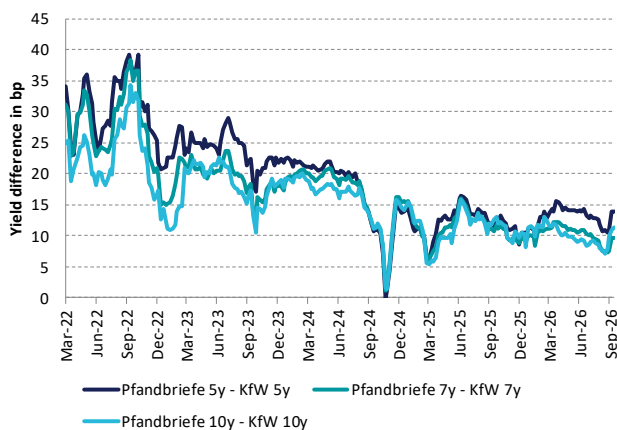
Bund-Swap-Spread



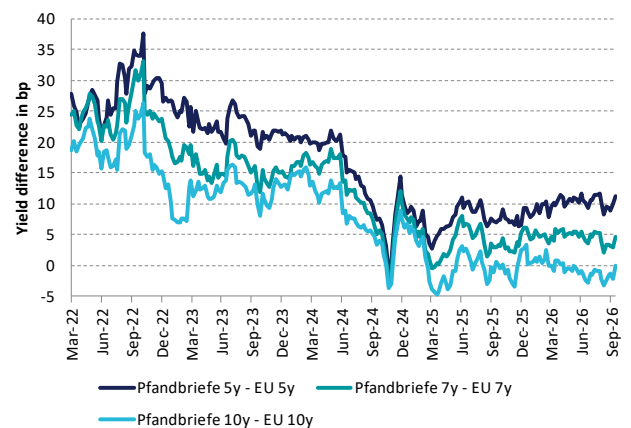
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
27/2026 // 16. September	▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2026 ▪ Italienische Agencies im Fokus
26/2026 // 09. September	▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2025 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
25/2026 // 26. August	▪ Solvency II und Covered Bonds ▪ Die Zeit drängt bei der Recovery and Resilience Facility (RRF)
24/2026 // 19. August	▪ Covereds: Ein Blick über das EUR-Benchmarksegment hinaus ▪ Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2026
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 – AUCCN 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

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2026](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2026 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2026](#)

[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 2026](#)

[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: Darf es noch etwas mehr sein?](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Elias Degener

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

elias.degener@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer // Wichtige Hinweise**1. Erstellung der Information und aufsichtsrechtlicher Rahmen der NORD/LB**

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“) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“). Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

2. Beschränkter Empfängerkreis; Vertraulichkeit und Weitergabeverbote

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (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. 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.

3. Regulatorische Einordnung

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.

4. Zweck der Information; Quellenangaben; unverbindliche Einschätzungen und Haftungsausschlüsse

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. Die ferner hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind unverbindliche Werturteile des Bereichs Floor Research für die die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Aktualität oder Vollständigkeit übernehmen kann.

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.

5. Keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung; keine Eignungsfeststellung

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.

6. Hinweis auf wesentliche Risiken

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Für prospektpflichtige Emissionen sind ausschließlich die veröffentlichten Anleihebedingungen und Prospekte maßgeblich (abrufbar unter www.nordlb.de). Vor jeder Anlageentscheidung sollte eine unabhängige Beratung erfolgen. Investitionen bergen Risiken bis hin zum Totalverlust.

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.

Redaktionsschluss: 30. September 2026 (08:45 Uhr)