NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

04. November 2026 // Ausgabe #32

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **6**

Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick **9**

Update: Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt **14**

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: EZB-Zinsentscheid und US-Midterms halten Emittenten an der Seitenlinie

Erwartungsgemäß ist es in den vergangenen fünf Handelstagen ruhig geworden am Primärmarkt für Covered Bonds. Der Zinsentscheid der Währungshüter der EZB am vergangenen Donnerstag sowie die am gestrigen Dienstag abgeschlossenen Midterm-Wahlen in den USA haben die Emittenten in einen Wartemodus versetzt. Zu groß war die Sorge vor potenziellen Überraschungen, weshalb die Primärmarktteilnehmer zunächst die Ergebnisse abwarten wollten, bevor sie mit frischer Ware auf die Investoren zugehen. Wie so häufig in diesem Jahr nutzten einige Institute die Ruhe im EUR-Benchmarksegment für Emissionen in Fremdwährungen. Diesmal waren es insbesondere zwei britische Emittenten, die Covered Bonds platzierten. Die HSBC UK konnte beispielsweise am 02. November ihre erste in GBP denominierte gedeckte Anleihe seit rund drei Jahren platzieren. Gleichzeitig war es der erste Auftritt des Instituts am Primärmarkt für Covered Bonds in diesem Jahr überhaupt. Der Floater mit einem Volumen von GBP 1,0 Mrd. war der erste GBP-Benchmarkdeal eines britischen Instituts seit Juli dieses Jahres. Nur einen Tag später war die Lloyds Bank im gleichen Segment aktiv und emittierte ebenfalls einen Floater. Insbesondere vor dem Hintergrund der hohen Fälligkeiten im EUR-Benchmarksegment im kommenden Jahr wird es spannend zu beobachten, inwiefern insbesondere Emittenten aus Nicht-EUR-Jurisdiktionen ihre EUR-Fälligkeiten eventuell auch über andere Währungen refinanzieren werden. Neben den Instituten aus dem Vereinigten Königreich und den skandinavischen Staaten ist dies insbesondere für kanadische Emittenten interessant, die seit längerem bereits nahezu den vollständigen Blumenstrauß an Währungen für ihre Emissionen nutzen. Für die verbleibenden Wochen bis zum Jahresultimo rechnen wir für Covered Bonds noch mit punktueller Emissionstätigkeit im EUR-Benchmarksegment, sofern sich attraktive Emissionsfenster für die Emittenten öffnen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Sekundärmarkt: Spreads stabilisieren sich weiter

Das Monatsende in der vergangenen Handelswoche ließ die Handelsaktivitäten auf dem Sekundärmarkt noch einmal ansteigen, auch wenn die Orders insgesamt eher von kleinteiliger Natur waren. Der Fokus der Anleger lag hierbei insbesondere auf kurzlaufenden Covered Bonds rund um das Laufzeitensegment von 3,0y. Auch die Sekundärmarktspreads konnten sich in den vergangenen Handelstagen merklich stabilisieren. Innerhalb der meisten Jurisdiktionen, in denen Emittenten im EUR-Benchmarksegment aktiv sind, sank die Volatilität spürbar. Die Spreads der französischen Papiere bleiben weiterhin volatil. Es bleibt folglich spannend zu beobachten, auf welchem Niveau sich diese stabilisieren können und in welcher Form die vielen globalen Krisen und Ereignisse, insbesondere die Konflikte im Nahen Osten und in der Ukraine sowie die jüngst abgeschlossenen Midterm-Wahlen in den USA, die Spreadniveaus und die Marktaktivität in den letzten Wochen bis Weihnachten beeinflussen werden.

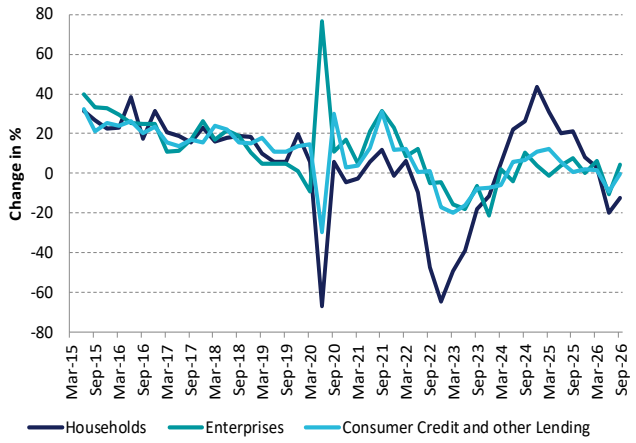
Fitch: Bankenkonsolidierung treibt Konzentration im Covered Bond-Markt

Im Rahmen ihres jüngst veröffentlichten Global Covered Bonds Monitors für das III. Quartal haben die Ratingexperten von Fitch auch einen Blick auf die zunehmende Konsolidierung im europäischen Bankensektor und ihre potenziellen Auswirkungen auf bestehende Covered Bond-Programme und Emissionsvolumina geworfen. So ist die Anzahl der von Fitch bewerteten Programme seit ihrem Höchststand im Jahr 2021 rückläufig und umfasst aktuell 103 Programme, die sich auf 97 Institute aus 19 Jurisdiktionen verteilen. Nach erfolgreicher Konsolidierung eines übernommenen Instituts werden Programme mit ähnlichen Deckungswerten und geographischen Schwerpunkten häufig aus Gründen der Kosteneffizienz und zur Reduktion der operativen Komplexität zusammengelegt. In der Regel bleibt der Fundingbedarf des konsolidierten Instituts laut Fitch allerdings bestehen, sodass sich die Emissionsvolumina insgesamt auf weniger, aber dafür größere Covered Bond-Programme konzentrieren. Als aktuelles Marktbeispiel führt Fitch die Integration der britischen Virgin Money in die Nationwide Building Society (NBS) an. Nachdem die Programme der beiden Institute infolge der Übernahme im Jahr 2024 zunächst parallel fortbestanden hatten, übertrug die NBS GBP 3,0 Mrd. aus dem Programm der Virgin Money in ihren eigenen Cover Pool. Fitch identifiziert mehrere Vorteile einer solchen Konsolidierung der Deckungsstöcke. Neben geringeren Verwaltungskosten führen die Ratingexperten u.a. eine höhere Marktliquidität großvolumiger Benchmarkanleihen, eine effizientere Besicherung über größere Cover Pools sowie eine bessere Übereinstimmung von Aktiv- und Passivseite im Zuge des Bilanzmanagements als Vorteile an. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr eines Anstiegs der Konzentrationsrisiken innerhalb einzelner Jurisdiktionen. Die Analyse von Fitch erscheint vor dem Hintergrund der sich konkretisierenden Konsolidierungstendenzen, die insbesondere von italienischen Instituten geprägt werden. So hat die EZB der Intesa Sanpaolo am 27. Oktober die Genehmigung zur Übernahme der Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) erteilt. Zwei Tage später lehnten die Aktionäre der MPS die als Verteidigungsstrategie angedachte eigene Übernahme der Banco BPM sowie der Banca Generali mit klarer Mehrheit ab, wodurch der Verlust der Eigenständigkeit der ältesten noch operierenden Bank der Welt ein Stück wahrscheinlicher geworden ist. Während die Genehmigungen der italienischen Börsen- und Wettbewerbsaufsicht noch ausstehen, könnte die Annahmefrist für das Angebot an die MPS-Aktionäre noch im November starten. Am aktuellen Rand hat die MPS Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat mit einem Volumen von EUR 3,75 Mrd. ausstehend. Bemerkenswert ist, dass alle Papiere der Bank mit einer Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) emittiert werden, wodurch die MPS das einzige Institut im EUR-Benchmarksegment ist, welches ausschließlich CPT-Anleihen platziert. Die ebenfalls zum MPS-Konzern gehörende Mediobanca kann sogar auf ausstehende gedeckte Anleihen im Volumen von EUR 7,05 Mrd. blicken, während die Intesa Sanpaolo „nur“ EUR 4,0 Mrd. an EUR-Benchmarks ausstehend hat.

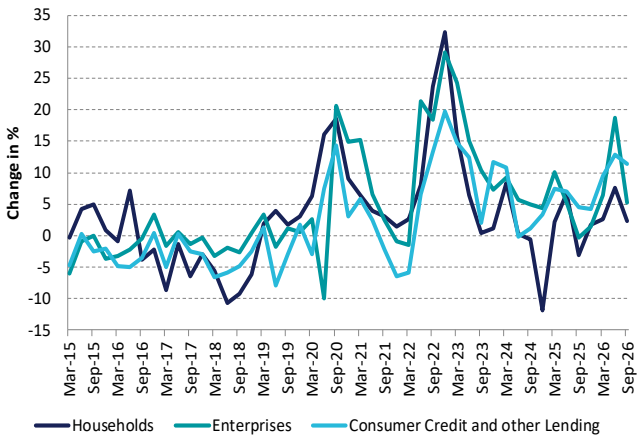
Eurozone: Auch im III. Quartal restriktive Tendenzen in der Kreditvergabe

Neben ihrer Zinsentscheidung haben die Notenbanker der EZB in der vergangenen Woche auch die neueste Ausgabe ihres Euro Area Bank Lending Survey (BLS) auf Basis der Ergebnisse des III. Quartals 2026 veröffentlicht. Die Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die restriktive Grundstimmung am Kreditmarkt anhält. Insbesondere die Kreditvergabestandards bestätigen diese Entwicklung, da sie sich bereits das vierte Quartal in Folge über alle drei Teilsegmente („Households", „Enterprises" sowie „Consumer Credit and Other Lending") hinweg verschärft haben. Mit einem Anstieg um +11,4% (Q/Q) fiel die Verschärfung besonders bei Konsumkrediten deutlich aus. Als zentrale Belastungsfaktoren nannten die Institute die gestiegenen Zinsen sowie eine geringere Risikotoleranz. Entsprechend erwarten die befragten Banken, dass sich dieser Trend auch im IV. Quartal 2026 fortsetzt und vorerst keine Lockerung der Kreditvergabestandards zu erwarten ist. Die Verschärfungstendenzen dürften sich vor allem bei Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten niederschlagen. Auffällig sind zudem die geographischen Unterschiede. Während das krisengebeutelte Frankreich mit einer Verschärfung um +27% Q/Q bei Unternehmenskrediten die restriktivste Entwicklung im III. Quartal verzeichnete, fiel diese in Deutschland mit +6% vergleichsweise moderat aus. Am anderen Ende der Tabelle stehen italienische Banken, die ihre Kreditvergabestandards sogar lockerten (-11%). Laut BLS ist hierfür vor allem der intensivere Wettbewerb verantwortlich. Auch die Kreditnachfrage zeichnet das Bild eines restriktiveren Finanzierungsumfelds. Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten musste mit -27% Q/Q den stärksten Rückgang seit Q3/2023 verbuchen. Neben der eingetrübten Konsumentenstimmung nennt die EZB insbesondere das gestiegene Zinsniveau als Treiber. Christine Lagarde verwies in der Pressekonferenz zur Zinsentscheidung ebenfalls auf die Ergebnisse des BLS und wertete diese als Bestätigung des geldpolitischen Kurses der Notenbank. Neben der unterstützenden Wirkung für die Erreichung des Inflationsziels betonte die scheidende EZB-Präsidentin jedoch auch die potenziellen Risiken für die ökonomische Entwicklung der Mitgliedsstaaten. Dies verdeutlicht die schwierige Situation, in der sich die Währungshüter bei der Bekämpfung der angebotsseitig getriebenen Inflation befinden. Auch auf der Fundingseite zeigt sich ein pessimistisches Bild. So beklagten 9% der Banken einen schlechteren Zugang zu Kundeneinlagen, der höchste Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2011. Für das IV. Quartal erwarten die Banken eine weitere Verschlechterung. So rechnen 14% der Institute mit einem schwierigeren Zugang zur Refinanzierung über mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen.

ECB BLS: Nachfrageveränderung (vorausschauend)



ECB BLS: Veränd. Kreditstandard (vorausschauend)



Quelle: Bloomberg, EZB, NORD/LB Floor Research

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

Bayerische Haushaltslage bleibt weiterhin ernst

Die jüngst veröffentlichten Ergebnisse der Oktober-Steuerschätzung, welche wir auf gesamtstaatlicher Ebene in unserer letzten Wochenpublikation im Detail beleuchtet haben, schaffen auch für die haushaltspolitischen Verantwortlichen im Freistaat Bayern (Ticker: BAYERN) kaum Spielräume. Für das laufende Jahr prognostizieren die Experten ein Minus von EUR 300 Mio. gegenüber dem Soll im Etat 2026. Nach Aussage von Bayerns Finanz- und Heimatminister Albert Füracker entfaltet der wirtschaftliche Aufschwung auch im kommenden Jahr keine Kraft, was für den Haushalt 2027 Mindereinnahmen im Umfang von EUR 100 Mio. bedeutet. Die fiskalischen Wachstumsimpulse kämen vor allem von Seiten der öffentlichen Hand, während die private Investitionstätigkeit weiter schwächelt. Zudem sei der staatlich angeschobene Aufschwung größtenteils schuldenfinanziert. Vor diesem Hintergrund fordert Füracker „tiefgreifende Reformen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Produktions- und Investitionsstandorts Deutschland, um Wachstumskräfte zu stärken und die notwendigen Voraussetzungen für einen breit angelegten und selbsttragenden Aufschwung zu schaffen." Das Ziel des flächenmäßig größten deutschen Bundeslandes wird auch weiterhin sein, keine neuen Schulden aufzunehmen. Dies betrifft unmittelbar vor allem den Nachtragshaushalt 2027, welcher von Ausgabendisziplin und Konsolidierungsanstrengungen geprägt sein wird.

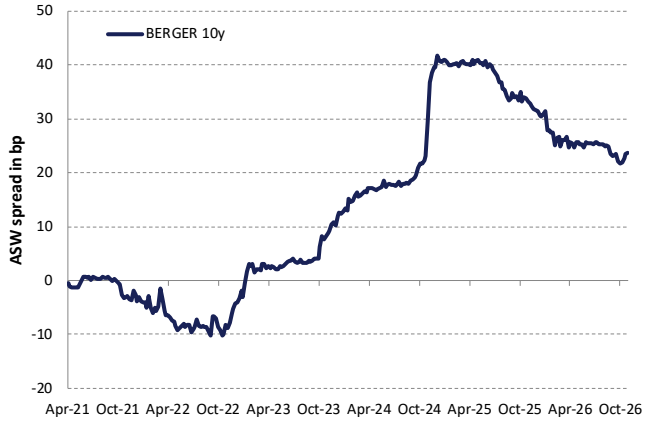
LfA Herbstbilanz 2026

Die LfA Förderbank Bayern (LfA, Ticker: BAYLAN) hat Ende Oktober ihre Herbstbilanz für 2026 vorgestellt. Wie der entsprechenden Pressemitteilung zu entnehmen ist, setzte sich der positive Trend hinsichtlich der Förderzusagen gegenüber dem Vorjahrsvergleichszeitraum weiter fort. So hat die LfA die bayerische Wirtschaft in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres mit Krediten i.H.v. EUR 2,4 Mrd. unterstützt. Mit EUR 2,2 Mrd. machte das Kerngeschäft mit programmgebundenen Förderdarlehen dabei den Löwenanteil aus. Gegenüber dem Niveau aus Q1-Q3/2025 entsprach dies einem Anstieg von rund +50%. Das in Summe höchste Volumen im Umfang von EUR 715 Mio. registrierte die Agency erneut beim Gründungs- und Wachstumskredit (GuW), in dessen Rahmen u.a. Existenzgründungen und Unternehmensnachfolgen finanziert werden. Demgegenüber belief sich die Nachfrage in der Innovations- und Digitalisierungsförderung auf „nur" EUR 525 Mio., dies kam jedoch einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr um circa +55% gleich. Auch das Interesse an Förderdarlehen für Energie und Klimaschutz blieb nach wie vor hoch. Seit Jahresbeginn belaufen sich die Zusagen in diesem Segment auf aggregiert EUR 425 Mio. Bayerns Wirtschaftsminister und LfA-Verwaltungsratsvorsitzender Hubert Aiwanger fasste die Ergebnisse der Herbstbilanz folgendermaßen zusammen: „Die anhaltend hohen Förderkreditzusagen der LfA sind ein gutes Zeichen. Bayerns Gründer und Unternehmen krempeln die Ärmel hoch und investieren trotz aller Unsicherheiten in Zukunftsthemen wie Digitalisierung, Robotik und KI. Die erweiterten Fördermöglichkeiten der LfA liefern gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten wichtige Impulse für unsere heimische Wirtschaft. Damit trägt die LfA dazu bei, Wertschöpfung und Arbeitsplätze in Bayern zu sichern."

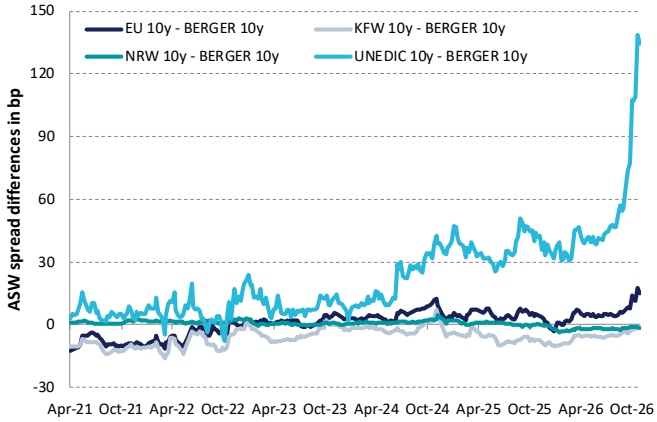
BERGER: Finanzpolitische Herausforderungen in der Bundeshauptstadt bleiben groß

Mitte Oktober hat der Senat des Landes Berlin (Ticker: BERGER) auf Vorlage von Finanzsenator Stefan Evers die Finanzplanung für die Jahre 2026 bis einschließlich 2030 beschlossen. Die Rahmenbedingungen dürften dabei weiterhin schwierig bleiben, denn die gesamtstaatliche Wachstumsschwäche belaste die sog. finanzkraftabhängigen Einnahmen und habe damit direkte negative Auswirkungen auf den Haushalt der Bundeshauptstadt. Zugleich fordere der hohe Schuldenstand seinen Tribut, da ein stetig wachsender Teil des Etats für Zinskosten aufgebracht werden müsse. Ebenfalls mit hohem finanziellen Aufwand verbunden seien Personalausgaben sowie Transferleistungen. Nach eigenen Angaben machen letztere rund EUR 10 Mrd. pro Jahr und damit rund ein Viertel der bereinigten Ausgaben aus. Die herausfordernden Rahmenbedingungen würden daher zukünftig konkrete Konsolidierungsmaßnahmen des Landeshaushalts erforderlich machen. Mit der Verwaltungsreform sei bereits ein zentraler Baustein konzipiert worden, diesem werden jedoch weitere Schritte folgen müssen. Gleichzeitig will Berlin den eingeschlagenen Investitionskurs fortsetzen, auch wenn die entsprechenden absoluten Ausgaben für das kommende Jahr mit EUR 5,8 Mrd. zunächst auf dem Niveau von 2026 verharren dürften.

BERGER: ASW-Spreadentwicklung (10y)



BERGER vs. EU, KFW, NRW & UNEDIC (10y)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Pünktlich zum Jubiläum: NIB präsentiert frische Quartalszahlen

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB), welche gerade erst im September ihr 50-jähriges Bestehen feierte, hat Ende Oktober sodann ihre Ergebnisse für Q3/2026 sowie die gesamte Periode von Januar bis September vorgestellt. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres erzielte der Supranational dabei einen Nettogewinn i.H.v. EUR 196 Mio. (Vorjahresvergleichszeitraum: EUR 229 Mio.). Die Neuzusagen beliefen sich zugleich auf EUR 3,5 Mrd., gegenüber EUR 2,7 Mrd. im Jahr 2025. Schwerpunkte der Finanzierung lagen u.a. in den Bereichen Energieinfrastruktur, Rechenzentren sowie bei der Unterstützung von Geschäftsbanken. Um die Nachfrage nach ihren Finanzierungen zu bedienen, hat die MDB in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres frische Mittel i.H.v. EUR 8,2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen, gegenüber EUR 8,5 Mrd. im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Unter den Neumissionen befand sich der bis dato größte NIB Environmental Bond im Umfang von EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von sieben Jahren, welcher im Mai zu ms +13bp an den Markt kam. Die Anleihe notiert zum Redaktionsschluss zu ms +10bp und bietet eine Rendite von 3,19%.

NWB: Kapitalanforderungen in 2027

Im Rahmen des jährlichen Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) hat die EZB dem niederländischen Kommunalfinanzierer Nederlandse Waterschapsbank (NWB; Ticker: NEDWBK) die Kapitalanforderungen für 2027 bestätigt. Ab dem 01. Januar des kommenden Jahres gilt somit für die Agency eine SREP-Kapitalanforderung von 11%. Diese setzt sich zusammen aus den Mindestanforderungen der Säule 1 von 8% und den zusätzlichen Kapitalanforderungen der Säule 2 i.H.v. 3%. Im Rahmen der europäischen Bankenaufsicht müssen Kreditinstitute über zusätzliche Puffer für unterschiedliche Zwecke (für die allgemeine Kapitalerhaltung und zur Absicherung gegen zyklische und nicht-zyklische Systemrisiken) verfügen. Für die NWB beträgt der Kapitalerhaltungspuffer (Capital conservation buffer – CCoB) 2,5%. Darüber hinaus hat die niederländische Zentralbank einen antizyklischen Puffer (Countercyclical capital buffer – CCyB) für die Kreditvergabe im Inland von 2% eingeführt.

AIIB beendet Refinanzierungsprogramm für 2026

Die Asian Infrastructure Investment Bank (Ticker: AIIB) hat ihr Fundingziel für 2026 erreicht. Durch die Neuemission eines USD-denominierten Floater (USD 688 Mio.) hat der Supranational seit Jahresbeginn nunmehr USD 11 Mrd. (Äquivalent: EUR 9,4 Mrd.) frisches Kapital eingesammelt und damit das bis dato umfangreichste Refinanzierungsprogramm seiner Geschichte abgeschlossen. Insgesamt führte die AIIB in diesem Jahr zehn Benchmarktransaktionen durch. Unter den Neuemissionen befand sich auch eine EUR-Anleihe (3y) im Umfang von EUR 1 Mrd., die Ende Februar zu ms +1bp (aktuell: ms -9bp) gepreist wurde und heutigen Käufern eine Rendite von 2,30% bietet. „Unser Ziel bestand in diesem Jahr nicht lediglich darin, mehr Mittel aufzunehmen, sondern das größere Fundingprogramm strategisch über verschiedene Währungen und Laufzeiten hinweg einzusetzen. Dieser Ansatz hat es uns ermöglicht, unsere Zinskurven weiter auszubauen, unsere Präsenz in wichtigen Märkten zu erhöhen und gleichzeitig größere Flexibilität für die Planung des Jahres 2027 zu schaffen“, sagte Darren Stipe, Head of Funding der AIIB.

Primärmarkt

Nachdem das Marktgeschehen bereits in der Vorwoche maßgeblich von den geldpolitischen Entscheidungen diverser Zentralbanken rund um den Globus geprägt war, blieb die Emissionsaktivität im SSA-Segment angesichts der US-Midterms weiterhin überschaubar. Aus Deutschland ging das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) mit einer EUR 1 Mrd. (WNG) schweren Landesschatzanweisung auf die Investoren zu und wählte dabei eine kurze Laufzeit von drei Jahren. Das Orderbuch füllte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 1,6 Mrd. und das Pricing erfolgte final guidancegemäß zu ms +3bp. Zudem war die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) im Subbenchmarksegment mit einem fünfjährigen Floater im Umfang von EUR 300 Mio. aktiv. Das finale Pricing erfolgte zu ESTR +32bp (Guidance: ESTR +34bp area; Orderbuch: EUR 285 Mio.). Die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: BPIFRA) entschied sich hingegen für einen Tap und stockte ihre September 2030er-Anleihe um EUR 600 Mio. zu OAT +33bp auf. Mit Blick in die Zukunft hat die Europäische Union (Ticker: EU) einen RfP für ihre vierte und damit letzte syndizierte Transaktion in H2/2026 (vgl. Fundingplan) an die relevante Bankengruppe versendet. Wir rechnen in den kommenden Wochen zudem mit der Veröffentlichung des Fundingkalenders für H1/2027.

Issuer	Jurisdiction	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRW	DE	03.11.	DE000NRW0Q15	3.0y	1.00bn	ms +3bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

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

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

Moody's legt „Covered Bond Sector Update" für Q3/2026 vor

Im Oktober hat die Ratingagentur Moody's turnusmäßig ihr „Covered Bond Sector Update" vorgelegt. Die Ausgabe Q3/2026 bezieht sich auf alle von Moody's bewerteten Covered Bonds mit entsprechenden Informationen für das I. Quartal 2026. Hierbei werden seitens der Risikoexperten Emissionen von insgesamt 256 Covered Bond-Programmen aus 30 Jurisdiktionen mit Ratingeinschätzungen und detaillierten Ratingkennzahlen betrachtet, was einen signifikanten Anteil des globalen Covered Bond-Marktes abdeckt. Deutschland ist aktuell die Jurisdiktion mit den meisten Programmen (41), dahinter rangieren Österreich (28) und Spanien (22). Die „Top 11-Jurisdiktionen" verfügen jeweils über acht oder mehr Programme und machen insgesamt 74,6% (191 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 25,4% (65 Programme) verteilen sich auf 19 Jurisdiktionen mit sieben oder weniger Programmen. Der überwiegende Teil der von Moody's bewerteten Programme ist hypothekarisch besichert (216; 84,4%), zudem bewertet die Agentur 37 öffentliche Programme (14,5%) aus neun Jurisdiktionen. Diese verteilen sich zum überwiegenden Teil auf die Jurisdiktionen Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4). Hinzu kommt ein Schiffspfandbriefprogramm sowie jeweils eines in den Kategorien „SME" und „Andere". Wir möchten den heutigen Artikel unserer Wochenpublikation wie gewohnt zum Anlass nehmen, um etwas genauer auf eine Auswahl verschiedener Kennziffern einzugehen. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb sinnvoll, weil Moody's bei Covered Bond-Ratings die größte Marktabdeckung unter den Ratingagenturen erreicht.

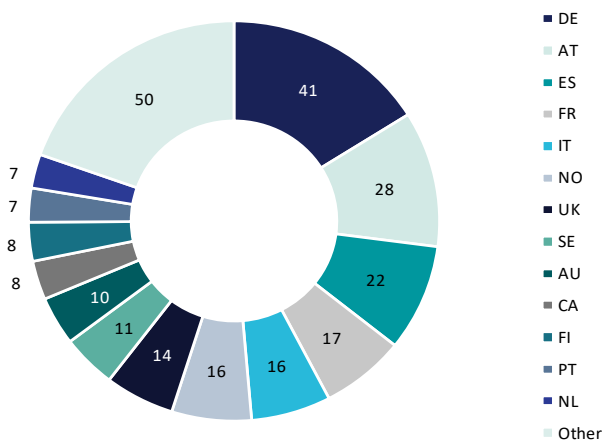
Mortgageprogramme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen im Fokus

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

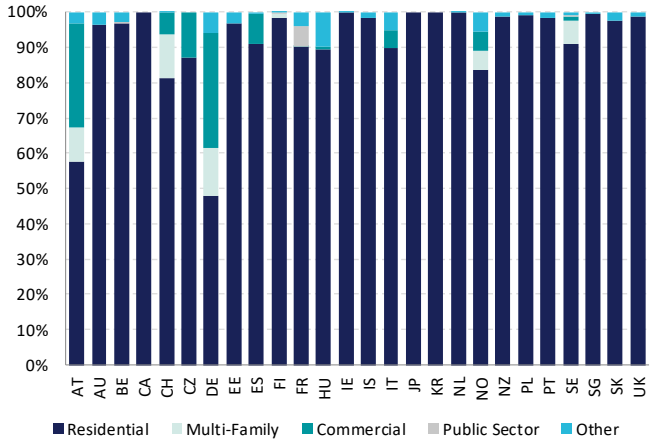
Überwiegender Anteil der Mortgageprogramme mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Durchschnittlich entfallen 84,9% aller Deckungswerte der einzelnen von Moody's gerateten Hypothekenprogramme auf wohnwirtschaftliche Assets. Deckungsstöcke aus Deutschland (32,8%), Österreich (29,9%), Tschechien (13,0%), Spanien (8,3%) und der Schweiz (6,2%) enthalten im Gesamtverhältnis einen relativ hohen Anteil an gewerblichen Assets. Daneben verfügen Deutschland (13,4%), die Schweiz (12,5%) sowie Österreich (9,9%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets. Bis auf die vorgenannten Jurisdiktionen sowie Norwegen (84,3%), Italien und Ungarn (jeweils 89,7%) verfügen die Programme aller verbleibenden Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken von mindestens 90%.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgageprogramme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

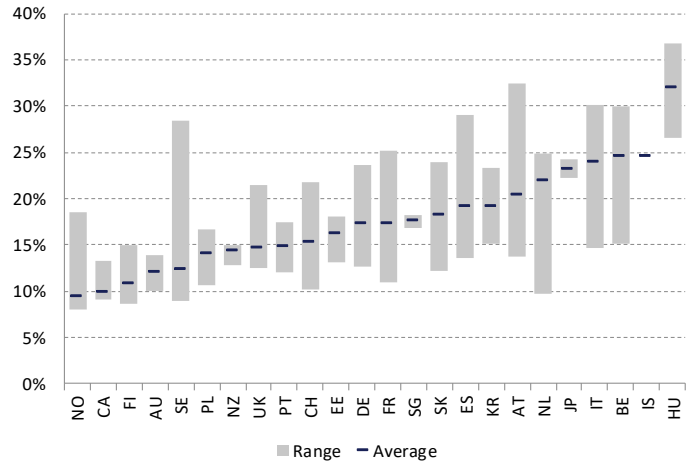
Collateral Score bestimmt Qualität der Deckungsstöcke

Der Moody's Collateral Score wird von uns als eine der bedeutendsten Kennzahlen zur Betrachtung der Deckungsstockqualität herangezogen. Hierbei impliziert ein niedrigerer Wert eher eine höhere Qualität der Deckungswerte. Im Detail misst der Score den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in der jeweiligen Jurisdiktion. Hierbei erachten wir es als adäquat, die Collateral Scores auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend zu vergleichen, auch wenn dabei einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen sind. So sieht Moody's bei den Mortgageprogrammen mehrheitlich Untergrenzen des Collateral Scores von 4%. Höhere Untergrenzen weisen insbesondere „kleinere" Covered Bond-Jurisdiktionen wie Island, Griechenland und Zypern (jeweils 10,0%) auf. Mit Ausnahme von Japan, wo aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme sogar ein Collateral Score von 0% angesetzt wird, stehen nur in Frankreich (2,0%), Deutschland (3,2%) und den Niederlanden (3,7%) Collateral Scores von weniger als 4% zu Buche. Neben Island, Griechenland und Zypern weisen Emittenten aus Deutschland (9,6%), Österreich und Tschechien (jeweils 7,5%) die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores auf. Gleichzeitig ist die Spannweite der Collateral Scores der einzelnen Emittenten in Deutschland und Österreich am größten. Programme aus Deutschland und Österreich weisen einen im Vergleich hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock auf, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einem höheren Collateral Score einhergeht.

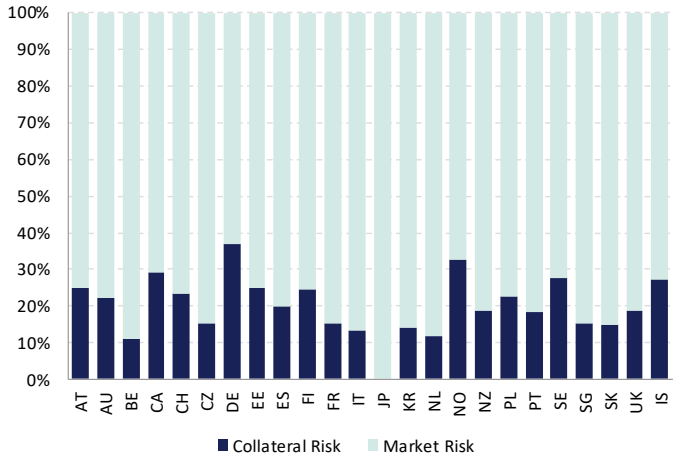
Cover Pool Losses als Indikator für zu erwartende Verluste im Deckungsstock

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

Cover Pool Losses nach Jurisdiktion[1]



Cover Pool Losses: Markt- & Collateralrisiko[1]

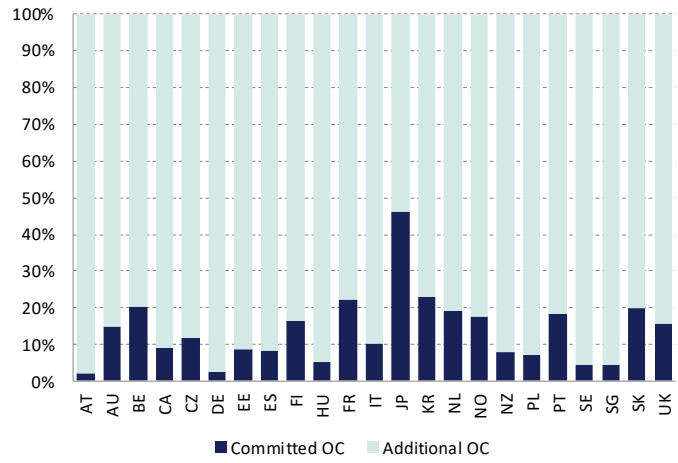


[1] jeweils Mortgageprogramme
Quelle: Moody's, NORD/LB Floor Research

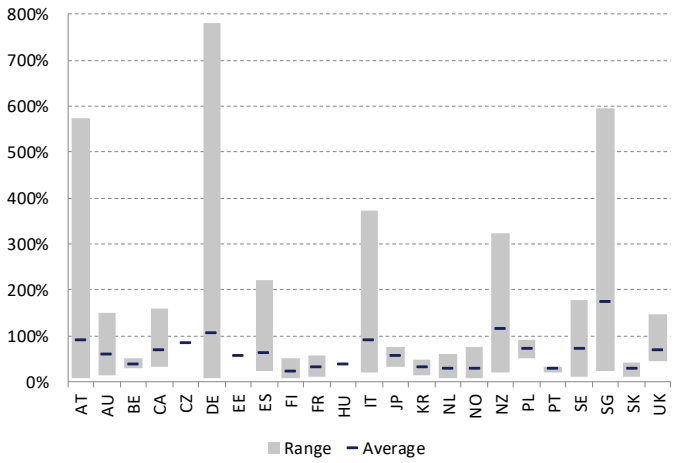
Cover Pool Losses: Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko dominieren

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

Zusammensetzung der Übersicherung[1]



Übersicherung nach Jurisdiktion[1]



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

Heterogene Spannbreiten bei Übersicherungen

Deutliche Unterschiede zeigen sich im internationalen Vergleich auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus. Die höchste durchschnittliche Übersicherungsquote (OCs) der abgedeckten Jurisdiktionen weist Singapur mit 172,7% auf. Weitere hohe durchschnittliche OCs von über 100% sind in Neuseeland und Deutschland zu beobachten. Die niedrigsten Übersicherungsquoten weisen Island (14,6%), Finnland (20,6%) sowie Portugal (27,0%) auf. Die größte Bandbreite unter den untersuchten Programmen ist hingegen in Deutschland zu finden, wo die OCs von 9,2% bis hin zu 770,9% reichen.

Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

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

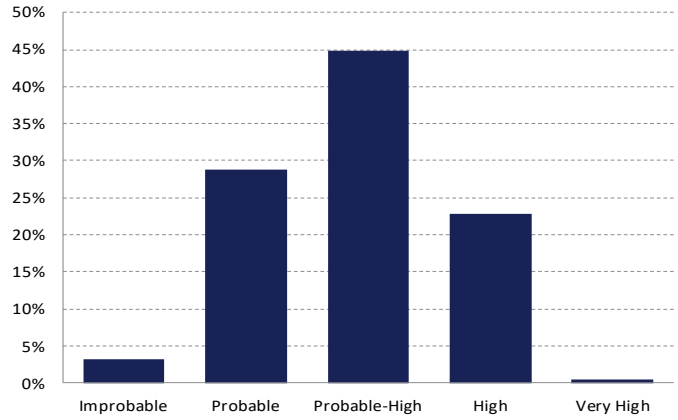
Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating durch TPI begrenzt

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Moody's verwendet hier den „Timely Payment Indicator" (TPI). Daraus leitet sich ab, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach einem möglichen Ausfall des Emittenten ist. Hierbei wird in sechs Stufen von „Very High" bis „Very Improbable" differenziert. Über 96,9% der von Moody´s gerateten Mortgageprogramme sind den Kategorien „Probable", „Probable-High", „High" oder „Very High" zuzuordnen, was aus unserer Sicht stabile Werte indiziert. Auf die Kategorie „Improbable" entfallen hingegen nur 3,1%. Hierunter fallen jeweils zwei Programme aus Deutschland und Ungarn sowie je eines auf UK, Island und Schweden. 16 der 26 von Moody's abgedeckten EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen über Programme, die jeweils nur über eine einzige Ausprägung des TPI verfügen (Grafik: TPI nach Jurisdiktion). In Deutschland (39 von 41 Programmen) und in Norwegen (9 von 16) ist jeweils der überwiegende Anteil der gerateten Programme der Kategorie „High" zuzuordnen.

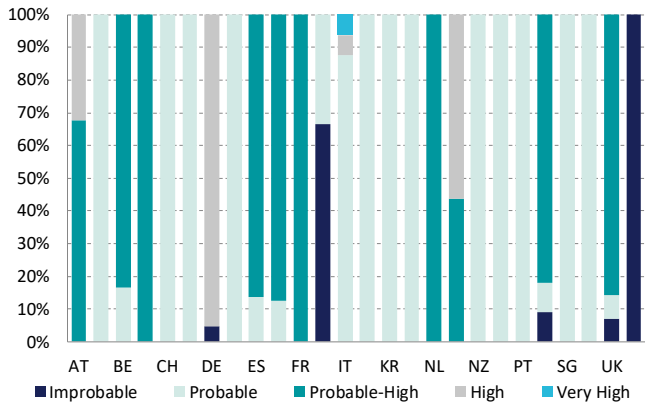
TPI Leeway definiert Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond Anchor herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm des Emittenten nach sich zieht. Vier (2,2%) der gerateten Programme aus Moody's Covered Bond-Universum verfügen über keinen entsprechenden Puffer, was im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein direktes Downgrade des Programms zur Folge hätte. Insgesamt 53 Programme (21,4%) weisen ein TPI Leeway von vier Notches auf. Ausschließlich Programme aus Deutschland (9 Programme; 3,0%) haben einen Spitzenwert von sieben Stufen. Ein TPI Leeway von sechs Notches entfällt auf insgesamt 24 Covered Bond-Programme (8,2%), wovon 12 aus Deutschland, fünf aus Schweden, drei aus Norwegen, zwei aus Finnland und jeweils eins aus Kanada sowie der Schweiz stammen.

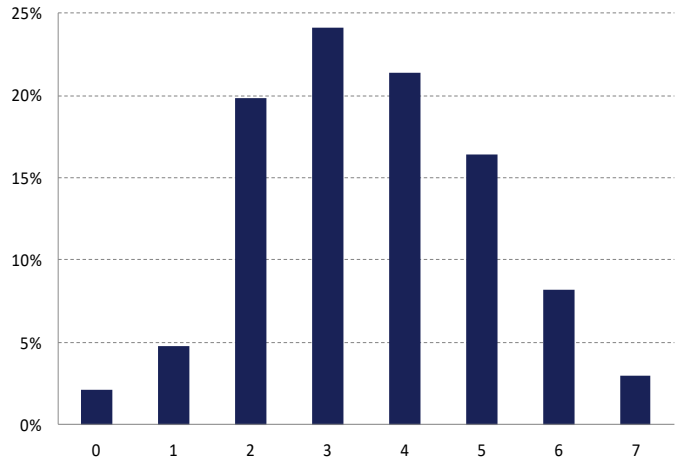
Timely Payment Indicator (TPI)[1]



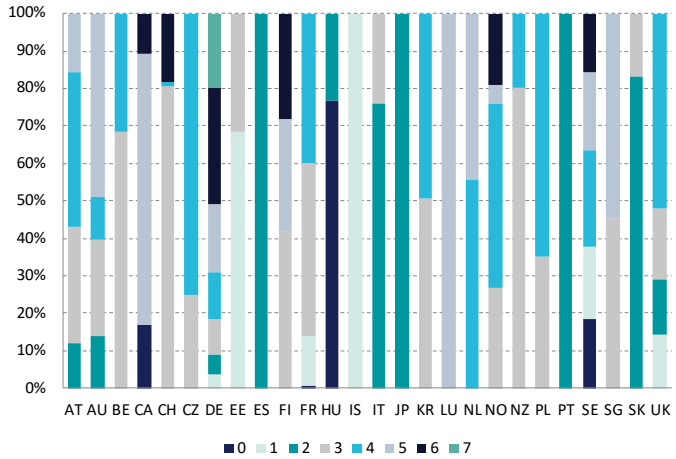
TPIs nach Jurisdiktion[1]



TPI Leeways in Notches[1]



TPI Leeways in Notches[1]



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

Fazit

Auch das neueste Update von Moody's macht mithilfe der zugrundeliegenden Daten die vorherrschende Heterogenität auf Jurisdiktionsebene deutlich. Besonders im Falle eines Kreditereignisses auf Seiten der Emittenten liefern die Moody's-Parameter nun bereits seit einigen Jahren bedeutende Einblicke in die jeweiligen Jurisdiktionen. Am Beispiel Deutschlands wird zudem die Notwendigkeit einer Differenzierung innerhalb der Jurisdiktionen ersichtlich. Genauso raten wir im Kontext der Bewertung und Analyse von Covered Bond-Ratings immer auch dazu, einen Blick über die hier skizzierte Datenbasis hinaus zu werfen. Bezugnehmend auf die Weiterentwicklung des Covered Bond-Marktes hebt Moody's die Emission von strukturierten und mit KMU-Krediten besicherten Covered Bonds von zwei französischen Instituten hervor. Diese von den Emittenten als European Secured Notes (ESN) bezeichneten gedeckten Anleihen weisen ähnliche Charakteristika auf wie vergleichbare französische Covered Bonds, beruhen jedoch nicht auf einer gesetzlichen Grundlage. Moody's sieht in den ersten ESN-Emissionen den möglichen Beginn einer neuen Kategorie an gedeckten Refinanzierungsinstrumenten.

SSA/Public Issuers
Update: Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt

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

Einleitung

Die Gewährleistung der Altersvorsorge ist und bleibt eine zentrale Herausforderung für Staaten und subnationale Gebietskörperschaften. Vor dem Hintergrund des demographischen Wandels in Kombination mit einer steigenden Lebenserwartung nehmen die Versorgungsausgaben eine zunehmende Rolle in den Budgets von Sovereigns und Sub-Sovereigns ein. Die derzeitige Datenlage zeichnet dabei insbesondere für Deutschland ein eindeutiges Bild: Allein im Bundeshaushalt 2026 soll die Rentenversicherung (inkl. Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung) mit staatlichen Mitteln i.H.v. EUR 140 Mrd. bezuschusst werden. In Anbetracht des gesamten geplanten Haushaltsvolumens i.H.v. rund EUR 525 Mrd. bedeutet dies einen Anteil von circa 27%. Klar dürfte sein: Ohne diese Zuwendungen würde das Rentensystem in Deutschland seinen Zweck nicht mehr ordnungsgemäß erfüllen können. Auch die Projektionen deuten darauf hin, dass die Rente weiterhin der größte Einzelposten im Bundeshaushalt bleiben dürfte: Im Etat für 2027 sind Zuschüsse im Umfang von EUR 145 Mrd. (26% des Budgets) veranschlagt. Daher stellt sich nicht nur den verantwortlichen Volksvertretern die Frage, wie eine Sicherstellung der Altersvorsorge gewährleistet werden kann, ohne dass Jahr für Jahr mehr und mehr Steuermittel dafür bereitgestellt werden müssen. Oftmals wird in dieser Hinsicht die Einführung einer Kapitaldeckung als ergänzendes Element zum Umlageverfahren diskutiert. Mit der Implementierung des sog. Altersvorsorgedepots zum 01. Januar 2027 hat die Bundesregierung einen ersten Stein ins Rollen gebracht. Vor diesem Hintergrund halten wir es für sinnvoll, erneut einen Blick auf andere Staaten zu werfen, in denen kapitalgedeckte Elemente bereits eine etablierte Säule im Rentensystem darstellen. So wird etwa in Kanada der Löwenanteil der Altersvorsorge von einer Reihe an Pensionsfonds übernommen, welche neben den Beitragszahlungen ihrer Mitglieder auch über den Kapitalmarkt aufgenommene Mittel investieren und damit die Altersvorsorge finanzieren. Im Folgenden widmen wir uns einer Auswahl an entsprechenden Emittenten, welche regelmäßig frisches Kapital am EUR-Primärmarkt einsammeln. Im Mittelpunkt unserer Analyse stehen dabei neben der Betrachtung der ausstehenden Volumina ebenso konstitutionelle Aspekte und regulatorische Rahmenbedingungen sowie eine Einordnung der Spreads im Vergleich zu kanadischen Provinzen.

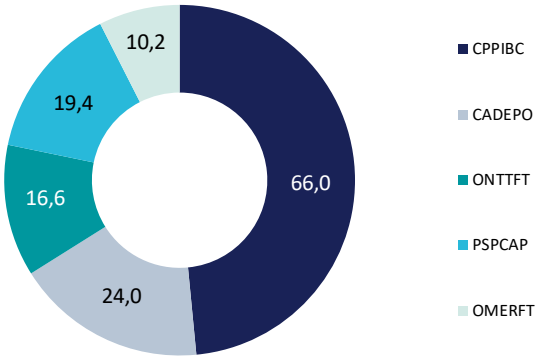
Im Auftrag Seiner Majestät: „Crown Corporations“ und „Crown Agents“

Eine Besonderheit der kanadischen Rechtslandschaft stellen die „Crown Corporations“ (CC) dar. Es handelt sich hierbei um kommerzielle Institutionen, die jedoch staatliche oder politische Zwecke verfolgen. Als staatliche Unternehmen werden sie per Gesetz durch den Sovereign oder eine Provinz gegründet. Um eine CC mit besonderen Befugnissen und Privilegien sowie verfassungsmäßiger Immunität auszustatten, kann einer CC über verschiedene Maßnahmen der Status eines „Crown Agents“ (CA) verliehen werden. Solange der CA im Rahmen seines Mandats agiert, haftet in letzter Linie die Gebietskörperschaft vollumfänglich und ist finanziell für alle Handlungen und Entscheidungen verantwortlich. Die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des CA stellen demnach Aktiva und Passiva der Gebietskörperschaft dar, wie im Falle der Export Development Canada (Ticker: EDC). Die meisten staatlichen Unternehmen sind bereits über ihre Gründungsakte als CA definiert. Der Generalgouverneur ist allerdings dazu bemächtigt, den CA-Status zu entziehen.

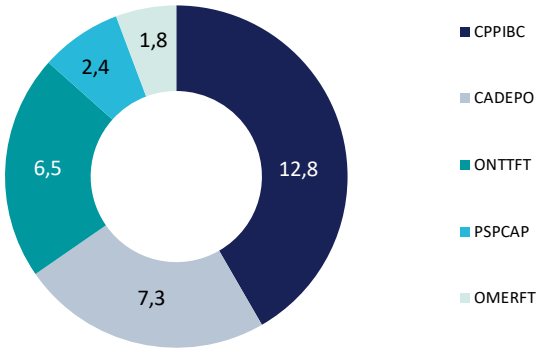
Die von uns betrachteten Pensionsfonds im Überblick

Die von uns betrachteten Pensionsfonds zählen zu den größten institutionellen Investoren aus der kanadischen Jurisdiktion. Zu den ältesten Fonds gehören das Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB; Ticker: CPPIBC) und die Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ; Ticker: CADEPO). Beide zugrundeliegenden Pensionsprogramme bestehen bereits seit dem Jahr 1966, wobei das CPPIB auf nationaler Ebene tätig ist und die CDPQ den regionalen Fokus ausschließlich auf Arbeitnehmer in der Provinz Québec legt. Lediglich das Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS; Ticker: OMERFT) blickt auf eine längere Historie zurück: Gegründet im Jahr 1962 investiert OMERS seit jeher die Beiträge von Arbeitnehmern aus dem öffentlichen Beschäftigungssektor in der namensgebenden Provinz. 1990 wurde zudem in Form des Ontario Teachers' Finance Trust (ONTFT; Ticker: ONTTFT) ein eigenes Programm für die Lehrkräfte aus Ontario ins Leben gerufen. Als zweiter nationaler Fonds neben dem CPPIB besteht das Public Sector Pension Investment Board (PSP; Ticker: PSPCAP), welches seit 1999 die Altersvorsorge für Beitragszahler aus den Bereichen Streitkräfte, Reservisten, nationale Polizei sowie öffentliche Dienstleistungen verantwortet. Hinsichtlich der Rechtsform gehen wir für alle Pensionsfonds mit der Ausnahme von ONTFT sowie OMERS davon aus, dass es sich um kanadische CC handelt, da sie einer entsprechenden Gebietskörperschaft unterstehen (Zentralstaat oder Provinz) und durch einen Gesetzesakt geschaffen wurden. Wie aus den entsprechenden Gründungsdokumenten hervorgeht, handelt es sich bei den Fonds jedoch ausdrücklich nicht um einen CA.

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



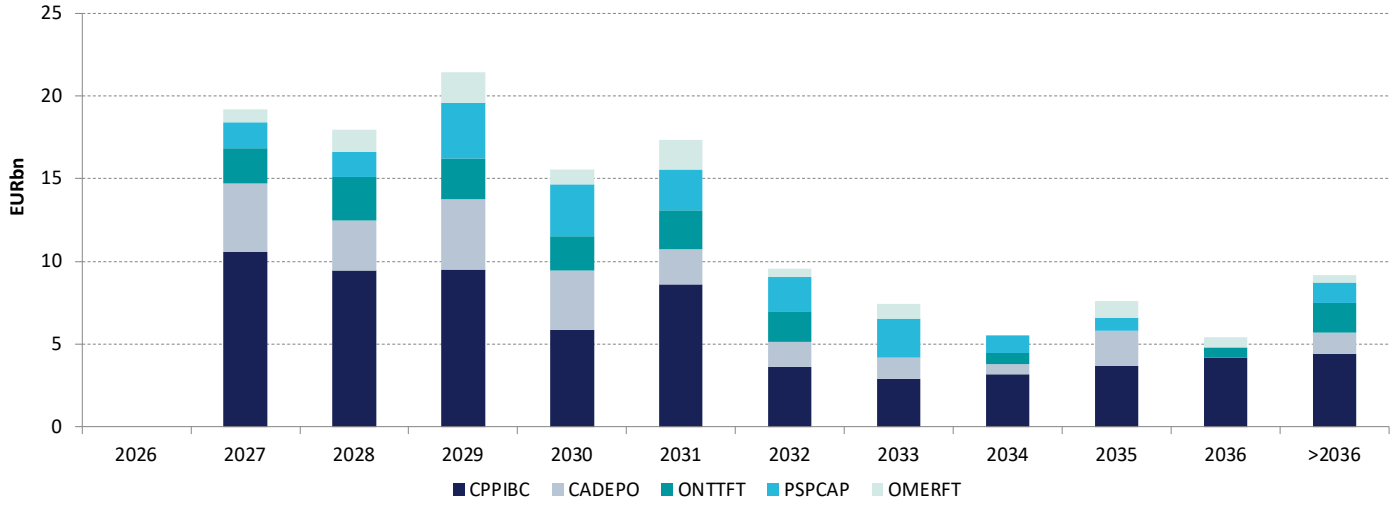
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 03. November 2026.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kanadische Pensionsfonds im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

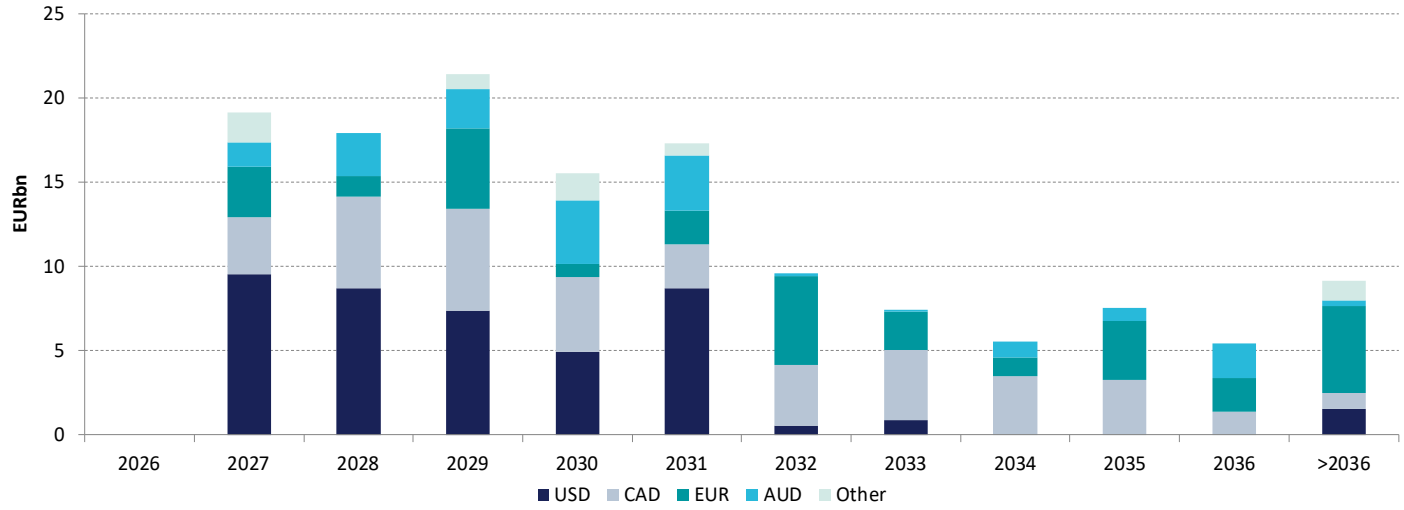
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CPPIB Capital	CPPIBC	- / Aaa / -	66,0	12,8	17,0	6,4	10,6	9	6,9
CDP Financial	CADEPO	AAA / Aaa / -	24,0	7,4	7,0	3,6	3,4	1	0,9
ONTFT	ONTTFT	- / Aa1 / -	16,6	6,5	1,0	2,3	-1,3	5	3,7
PSP Capital	PSPCAP	AAAu / Aaa / -	19,4	2,6	4,0	1,8	2,2	4	2,6
OMERS	OMERFT	AAA / Aa1 / -	10,2	1,8	3,8	0,8	3,0	2	1,0
Summe			**136,2**	**31,1**	**32,8**	**14,9**	**17,9**	**21**	**15,1**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 03. November 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

Ausstehende Anleihen nach Emittenten



Ausstehende Anleihen nach Währungen



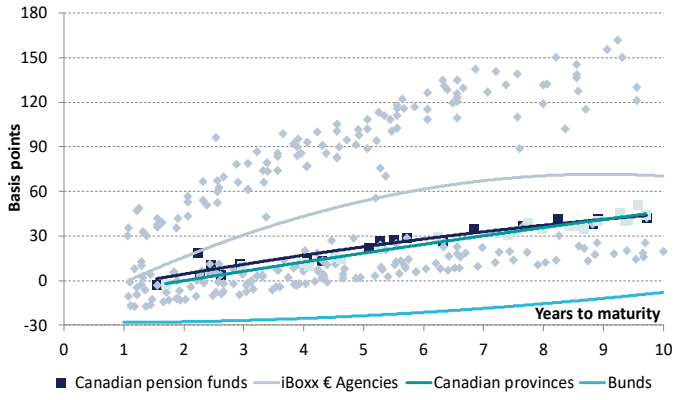
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 03. November 2026.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EUR-Anleihen als zentraler Bestandteil der Fundingstrategie

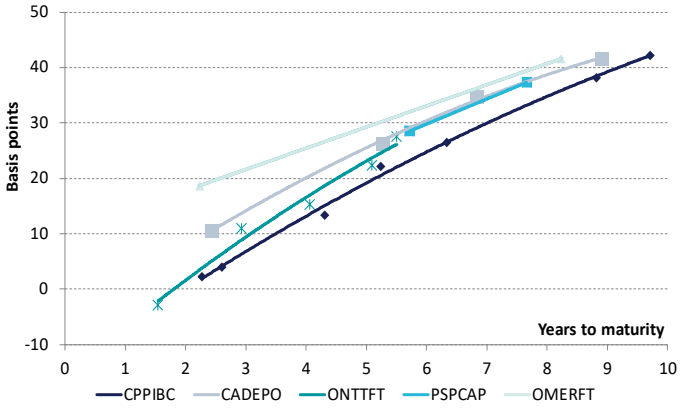
Das ausstehende Anleihevolumen der von uns betrachteten kanadischen Pensionsfonds beläuft sich am aktuellen Rand auf umgerechnet rund EUR 136 Mrd. verteilt auf 139 ISINs. Der Umfang an in EUR-denominierten Wertpapieren liegt bei EUR 31,0 Mrd., wodurch die europäische Gemeinschaftswährung auf einen beachtlichen Anteil am Fundingmix i.H.v. knapp 23% kommt. Die Anzahl an ausstehenden EUR-Titeln liegt derweil bei 31, wobei 27 Wertpapiere das Kriterium einer Benchmarkanleihe erfüllen. Alle EUR-Bonds sind zudem ausschließlich mit einem fixen Kupon ausgestattet. Die wichtigsten Refinanzierungswährungen sind derzeit der USD mit ausstehenden Verbindlichkeiten i.H.v. USD 47,3 Mrd. (Äquivalent: EUR 42,2 Mrd.) sowie der kanadische Dollar mit CAD 60,9 Mrd. (EUR 38,9 Mrd.). Zudem sind geringere Volumina an AUD-Titeln ausstehend. Neben konventionellen Anleihen emittieren alle Pensionsfonds zudem Wertpapiere mit grünem Label. Besonders wichtig für Investoren: Alle Emittenten räumen ihren Gläubigern einen „Preferred Creditor Status“ ein. Dadurch wird sichergestellt, dass Verbindlichkeiten vor den Zahlungsansprüchen der Beitragszahler bedient werden.

Kanada Spreads im Vergleich

Kanadische Pensionsfonds vs. Peers



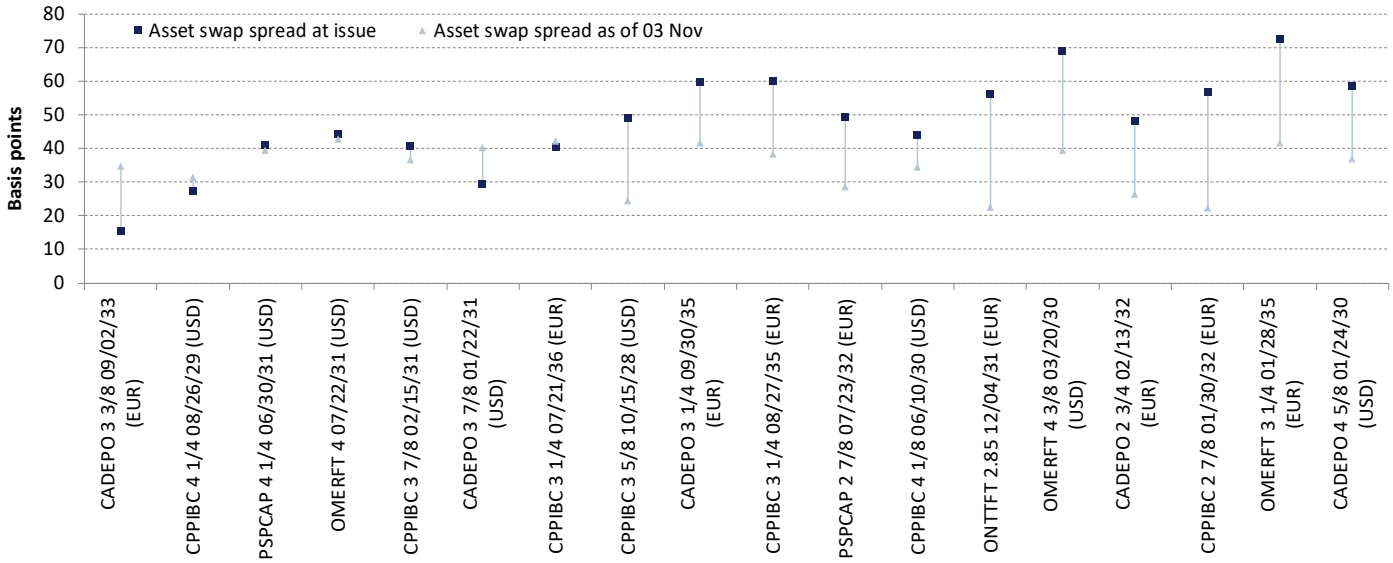
Kanadische Pensionsfonds im Vergleich



Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Kanada Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2025/26



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadanalyse

Neben einer Einordnung des Primärmarktgeschehens lohnt sich stets auch ein Blick auf das aktuelle Spreadgefüge. Im Vergleich zu Emittenten aus dem iBoxx € Agencies – welcher sich vor allem aus europäischen Instituten zusammensetzt, in dem jedoch auch CPPIBC sowie PSPCAP inkludiert sind – handeln EUR-Benchmarkanleihen der kanadischen Pensionsfonds über das gesamte Laufzeitspektrum betrachtet zu niedrigeren Risikoprämien. Gegenüber großvolumigen Wertpapieren kanadischer Provinzen bestehen zudem leichte Pick-ups, wobei die Abstände mit zunehmender Laufzeit abnehmen. Hinsichtlich ihrer Kreditwürdigkeit weisen die regionalen Pensionsfonds am aktuellen Rand ein leicht besseres Rating auf als die entsprechenden Provinzen. Nichtsdestoweniger ergibt sich aus der Betrachtung der Sekundärmarktdaten, dass die Refinanzierungskonditionen der Sub-Sovereigns nach wie vor leicht vorteilhafter sind.

Regulatorik

Die Einordnung kanadischer Pensionsfonds in die relevanten regulatorischen Rahmenwerke gestaltet sich u.E. recht komplex. Wir nehmen daher im Folgenden eine Fallunterscheidung zur Herleitung des Risikogewichts gemäß dem Standardansatz der CRR und des LCR-Levels vor. Im Rahmen des Szenarios I) gehen wir davon aus, dass die kanadischen Pensionsfonds als öffentliche Stellen gemäß Art. 116 CRR zu behandeln sind, während wir in Szenario II) die Herleitung über Art. 122 CRR (Unternehmen) erläutern. Im Kontext von Art. 116 ist stets zu klären, ob Risikopositionen gegenüber der relevanten öffentlichen Stelle zu behandeln sind wie Exposure gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat (Art. 116[4]). Für öffentliche Stellen außerhalb des EWR ist dies nur möglich, wenn die entsprechende Aufsichtsbehörde eines gleichgestellten Drittstaats ebenfalls die Äquivalenz der Risikopositionen mit dem Staat bestätigt. Die dafür maßgebliche Rechtsvorschrift in Kanada sind die Capital Adequacy Requirements (CAR), welche die Definitionen für die Risikogewichte nach dem Standardansatz unter Kapitel 4.1.2. vorgibt. Hier räumt die Vorschrift die Gleichbehandlung von Provinzen/Territorien sowie Crown Agents auf föderaler und nationaler Ebene mit dem kanadischen Staat ein. Da keiner der Pensionsfonds u.E. einen Crown Agent darstellt, ist keine Herleitung des Risikogewichts über Art. 116(4) möglich. Stattdessen erfolgt die Klassifizierung somit über Art. 116(2), welcher wiederum auf Art. 115(-1) verweist. In letzter Konsequenz wird hier nun auf das Rating des Emittenten verwiesen. Da alle kanadischen Pensionsfonds mit ihren Ratings in der Bonitätsstufe 1 eingeordnet werden, wäre demnach jeweils ein Risikogewicht von 20% anzusetzen. Im Rahmen von Szenario II) gehen wir nun davon aus, dass die Pensionsfonds regulatorisch behandelt werden wie Unternehmen. Wir nehmen in diesem Kontext an, dass Pensionsfonds als „Finanzinstitute“ zu betrachten sind. Gemäß Art. 4(1)(26) CRR sind Finanzinstitute Unternehmen, die keine Institute sind – gemeint sind in diesem Zusammenhang Kreditinstitute – sowie als Haupttätigkeit insbesondere Beteiligungen erwerben. Nach unserem Dafürhalten lassen sich diese Bedingungen für die kanadischen Pensionsfonds bestätigen, womit eine Herleitung des Risikogewichts über Art. 122 ebenfalls in Frage kommt. Gemäß Art. 122(1) ergibt sich das Risikogewicht für Unternehmen aus dem Rating. Für Emittenten mit einem Rating der Bonitätsstufe 1 ergibt sich daher ein Risikogewicht von 20%. Somit kommen wir in Summe zu dem Ergebnis, dass sowohl die Herleitung über Art. 116 (öffentliche Stellen) als auch Art. 122 (Unternehmen) letztlich nach unserer Einschätzung zu einem identischen Risikogewicht von 20% für die kanadischen Pensionsfonds führen. Im Rahmen der LCR-Verordnung stellen Anleihen kanadischer Pensionsfonds ein Level 2A-Asset gemäß Art. 11(1)(b) für öffentliche Stellen respektive Art. 11(1)(e) für Unternehmen dar. Im Rahmen der Solvency II-Verordnung sind Bonds kanadischer Pensionsfonds nach unserem Dafürhalten als „nicht-präferiert“ zu klassifizieren und daher im Einzelfall entsprechend ihrer individuellen Risikoklasse und Duration zu beurteilen. Gleiches gilt im Übrigen für Bonds kanadischer Provinzen und Territorien (vgl. Issuer Guide). Hinsichtlich der EZB-Reporegeln sehen wir kanadische Pensionsfonds gemäß Art. 69 der Leitlinie (EU) 2025/510 als finanzielle Kapitalgesellschaften an. Da sich zudem der Sitz der Emittenten in einem G10-Staat außerhalb des EWR befindet, dürften Anleihen kanadischer Pensionsfonds nach unserem Verständnis prinzipiell als marktfähige Sicherheiten zur Besicherung von EZB-Liquidität hinterlegt werden. Auf einer von der EZB täglich veröffentlichten Übersicht der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten findet sich jedoch keine Anleihe eines der von uns betrachteten Pensionsfonds wieder, wohingegen die EDC, die Provinzen sowie diverse kanadische Banken aufgeführt werden. Vor diesem Hintergrund ist nach unserem Dafürhalten somit zum aktuellen Zeitpunkt nicht gewährleistet, dass die EZB entsprechende Wertpapiere als Sicherheiten akzeptiert.

Zusammenfassung für kanadische Pensionsfonds	
Risikogewicht	20% (Art. 116 sowie Art. 122)
LCR-Klassifizierung	Level 2A
Solvency II-Klassifizierung	Nicht-präferiert
EZB-Notenbankfähigkeit	Keine eindeutige Einordnung

Quelle: NORD/LB Floor Research

Nicht berücksichtigte Emittenten

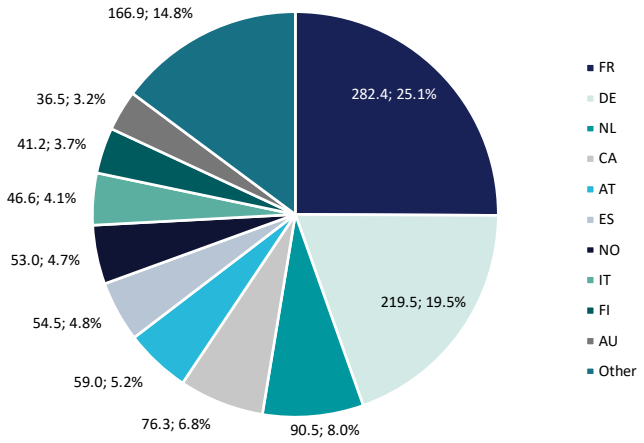
Neben den fünf von uns im Rahmen dieses Artikels beleuchteten Emittenten existieren in Kanada noch weitere Pensionsfonds, welche wir vor dem Hintergrund ihrer fehlenden Präsenz im EUR-Benchmarksegment in unserer Analyse nicht berücksichtigt haben. Dabei handelt es sich konkret um die British Columbia Investment Management Corporation (BCI; Ticker: BCIMCO), die Alberta Investment Management Corporation (AIMCo) mit ihrem Emissionsvehikel AIMCo Realty Investors (Ticker: AIREIN) sowie den Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP), welcher der dritte große Pensionsfonds in Ontario ist, aber über keinen Bloomberg-Ticker verfügt.

Fazit und Ausblick

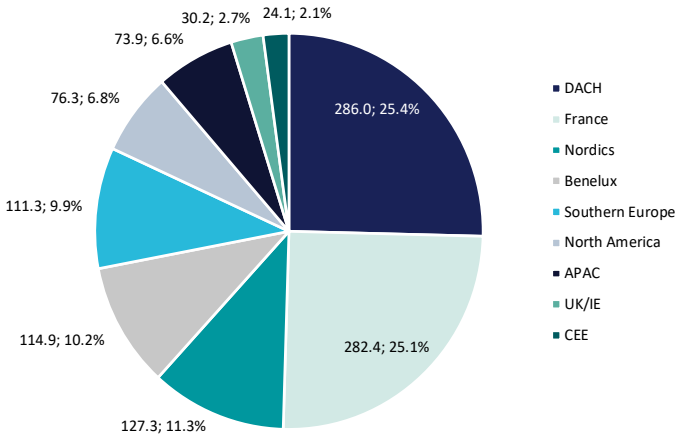
Kanadas Pensionsfonds haben sich neben den Provinzen und Territorien als feste Größe im SSA-Markt etabliert. Ihre Emissionstätigkeit ist in den vergangenen Jahren spürbar gestiegen, vor allem in EUR. Mittlerweile stehen Anleihen im Gegenwert von rund EUR 136 Mrd. aus, verteilt auf 139 ISINs. Mit EUR 31,0 Mrd. entfallen knapp 23% des Volumens auf die europäische Gemeinschaftswährung. Damit hat sich der EUR in den letzten Jahren eine starke Position im Fremdwährungsfunding gesichert. Der EUR-Markt bleibt für die kanadischen Pensionsfonds somit ein wichtiger Baustein zur Diversifizierung ihrer Refinanzierung und wir erwarten, dass die Emittenten auch in Zukunft ihre Präsenz in diesem Segment halten oder sogar weiter ausbauen werden. Für Anleger ist das Segment auch relativ betrachtet attraktiv, denn die Benchmarkanleihen bieten einen Spreadaufschlag gegenüber kanadischen Provinzen. Doch die Bedeutung der kanadischen Pensionsfonds reicht weit über den Kapitalmarkt hinaus: Ihr langfristig ausgerichtetes, kapitalgedecktes Modell zeigt, wie Altersvorsorge breiter aufgestellt und demografisch robuster organisiert werden kann. Für Deutschland ist das relevanter denn je. Das umlagefinanzierte Rentensystem gerät angesichts einer wachsenden Zahl von Leistungsempfängern und einer schrumpfenden Basis von Beitragszahlern zunehmend unter Druck. Mehr Kapitaldeckung könnte diese Lasten abfedern, wäre allerdings keine kurzfristige Lösung. Dafür fehlt bislang nicht nur ein überzeugendes politisches Gesamtkonzept. Auch der Aufbau eines ausreichend großen Kapitalstocks benötigt viele Jahre, wenn nicht Jahrzehnte. Kanada kann somit als Vorbild dienen. Der Weg dorthin wäre für Deutschland jedoch lang und politisch anspruchsvoll – wenngleich sinnvoll bzw. lohnenswert.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Jurisdiktion (in EURbn)



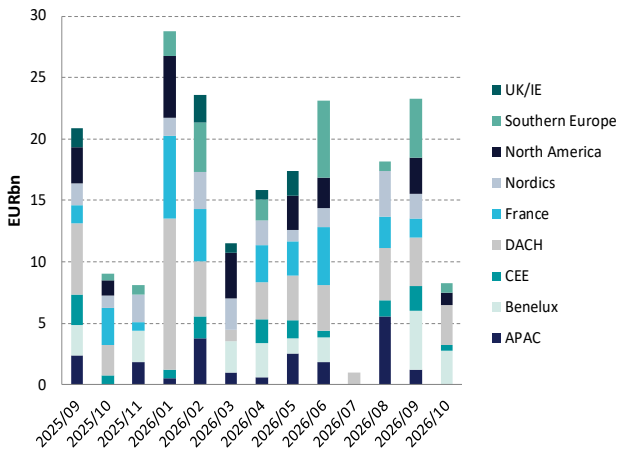
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



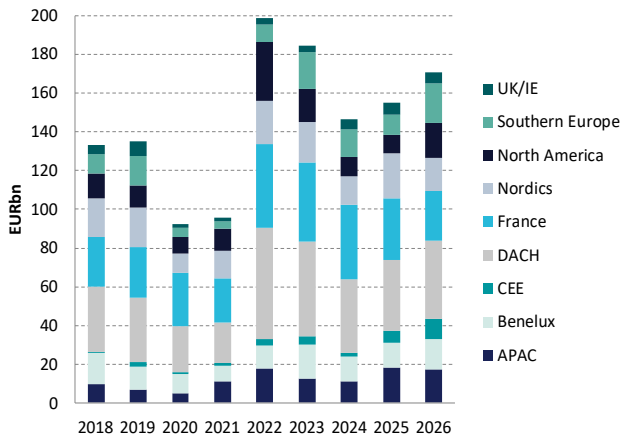
Top 10-Jurisdiktionen

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	282.4	277	42	0.97	9.0	4.0	1.90
2	DE	219.5	303	49	0.68	7.8	3.5	1.99
3	NL	90.5	90	5	0.95	10.0	4.9	1.82
4	CA	76.3	61	1	1.24	5.7	2.5	2.13
5	AT	59.0	97	5	0.60	8.2	3.4	1.82
6	ES	54.5	50	4	0.99	9.3	3.2	2.40
7	NO	53.0	63	13	0.84	6.9	3.2	1.84
8	IT	46.6	59	6	0.74	7.8	3.7	2.46
9	FI	41.2	51	4	0.80	6.6	2.7	2.13
10	AU	36.5	37	0	0.99	7.2	3.1	2.20

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

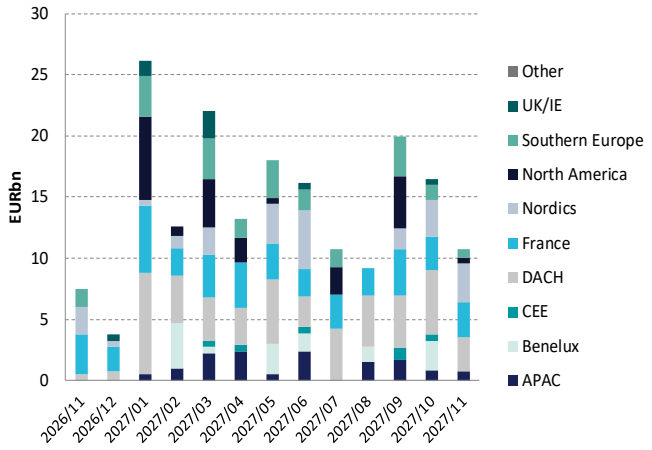


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

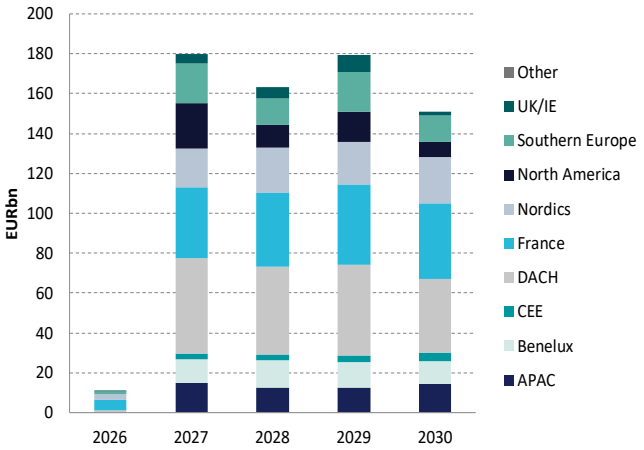


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

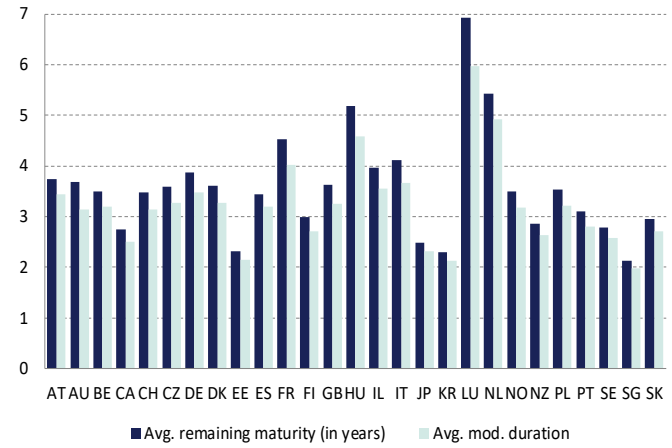
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



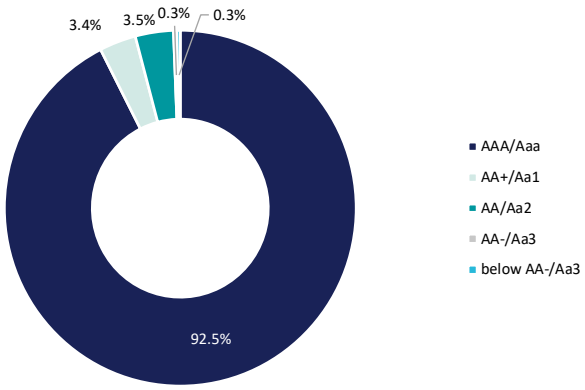
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



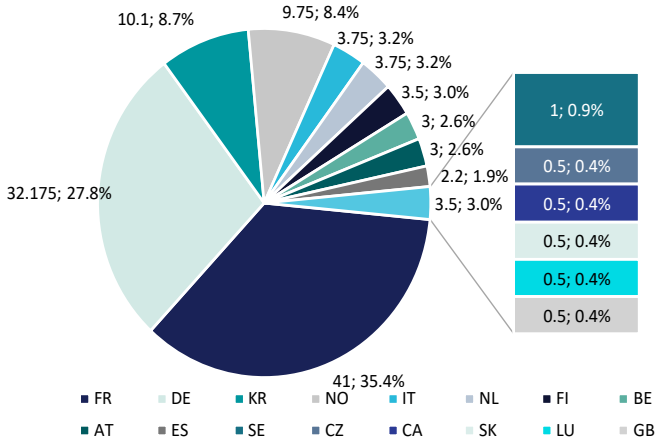
Modified Duration und Restlaufzeit nach Jurisdiktion



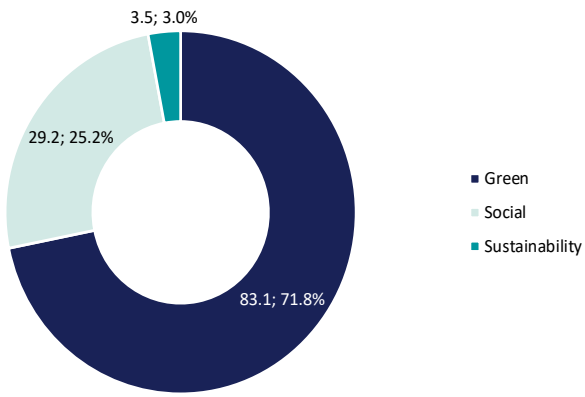
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

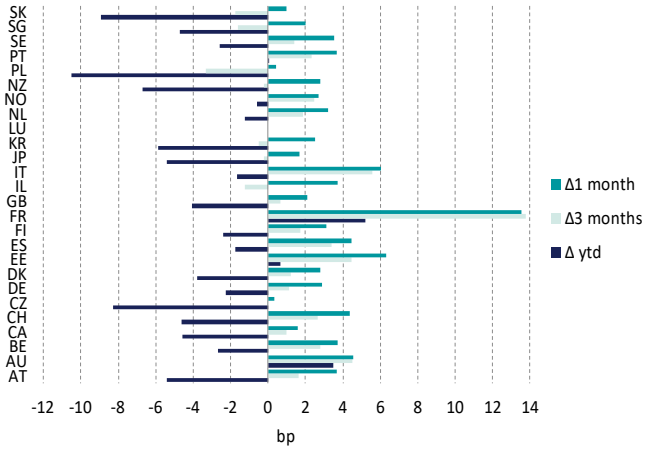


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

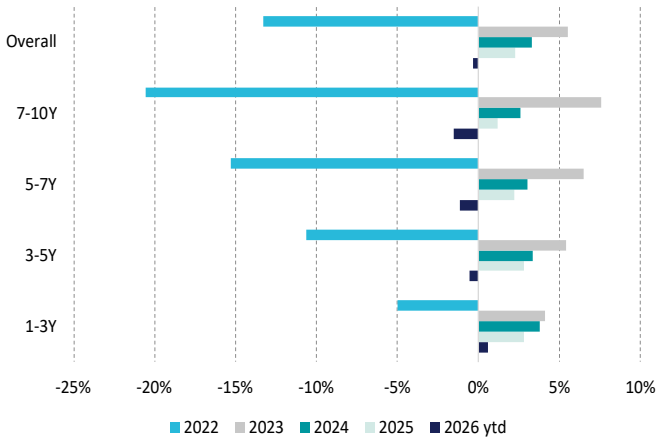


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

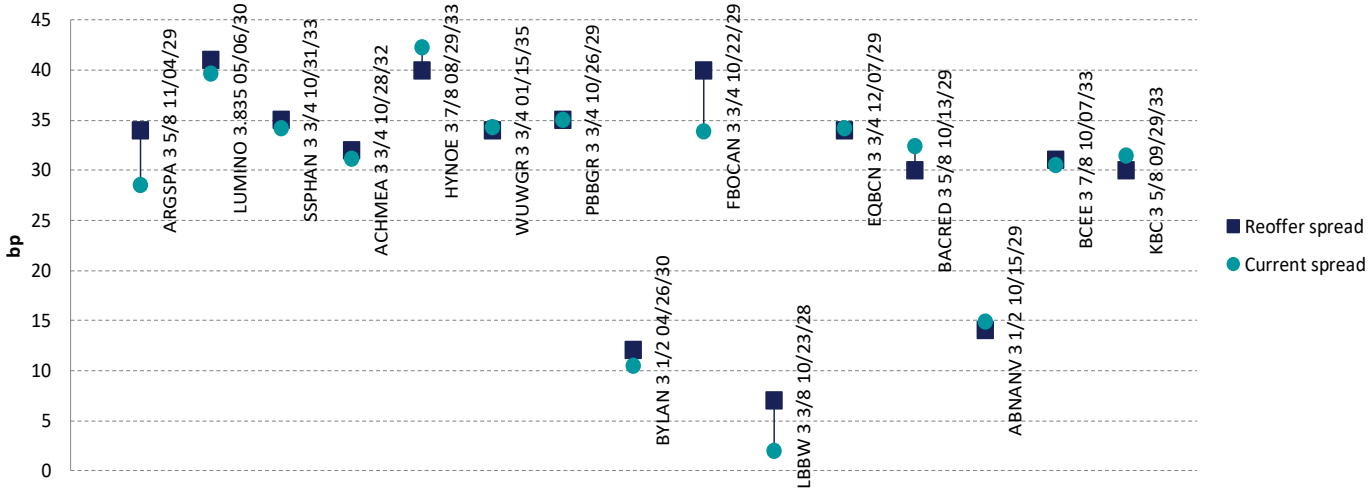
Spreadveränderung nach Jurisdiktion (EUR-Benchmarks)



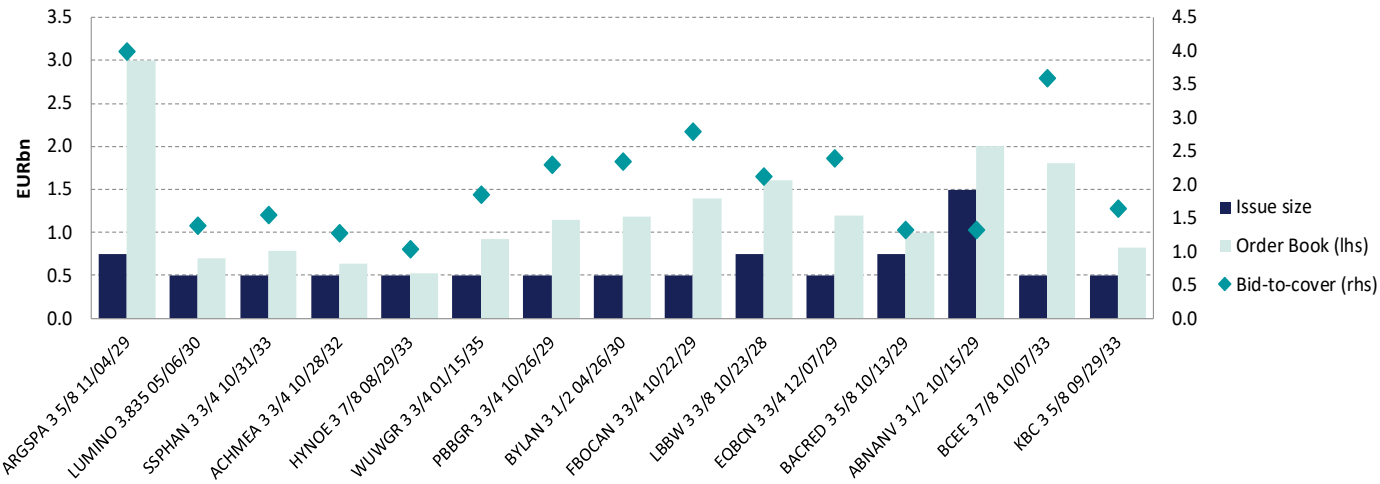
Performance EUR-Benchmarks (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



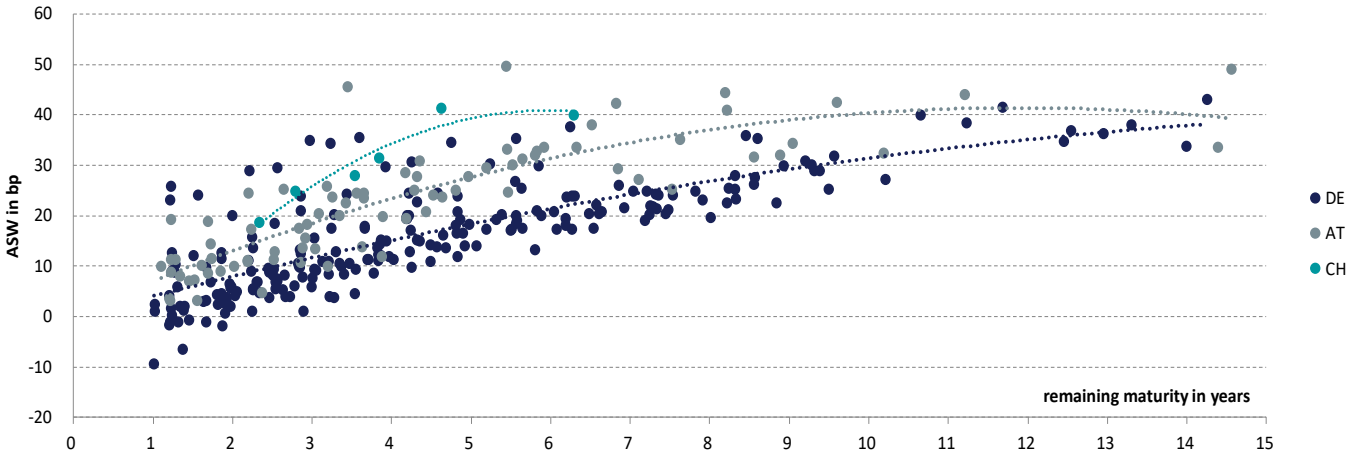
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



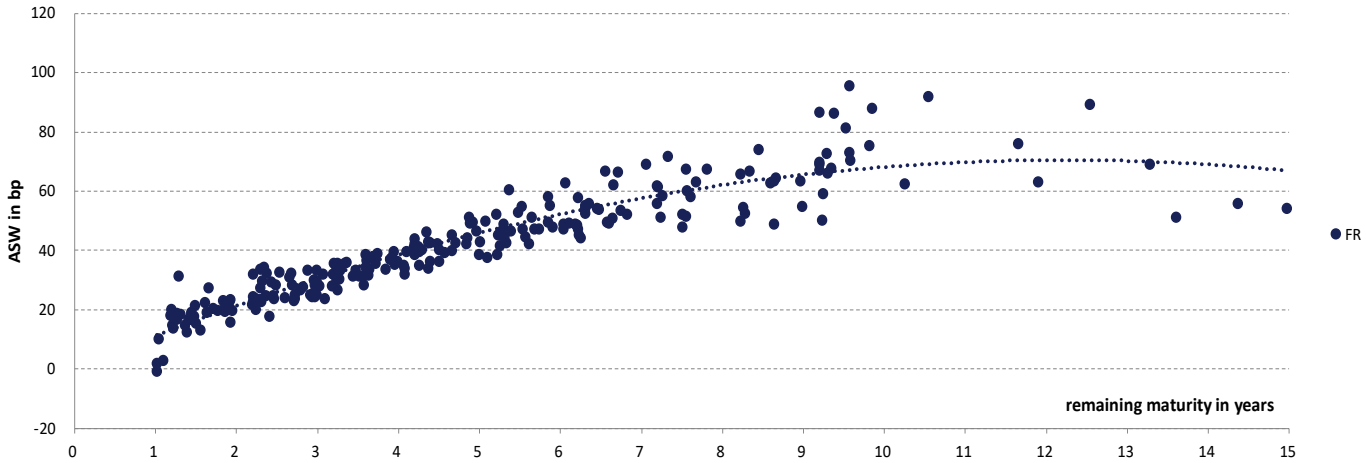
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

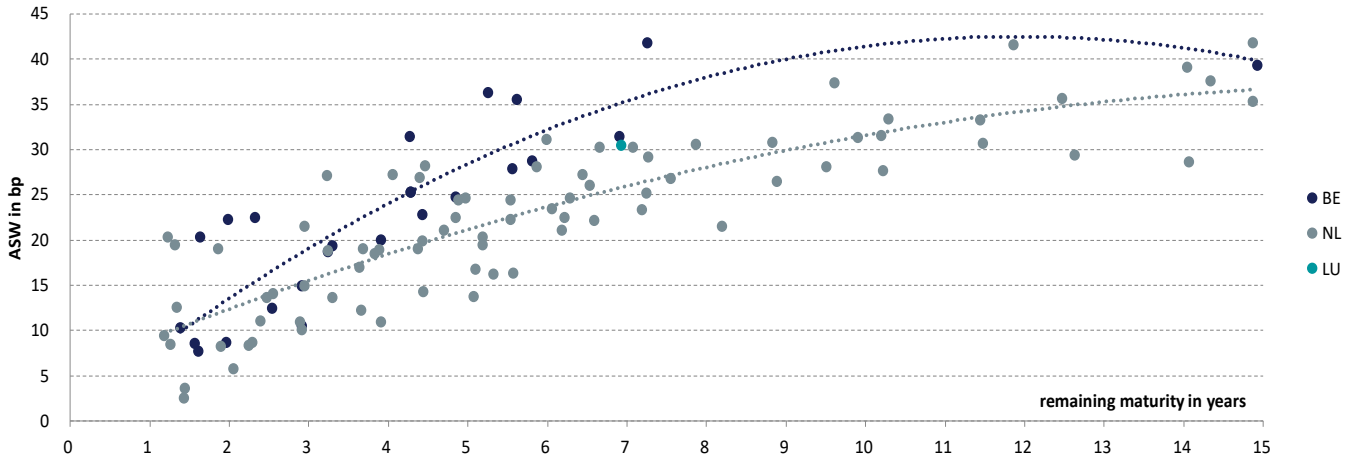
DACH



France

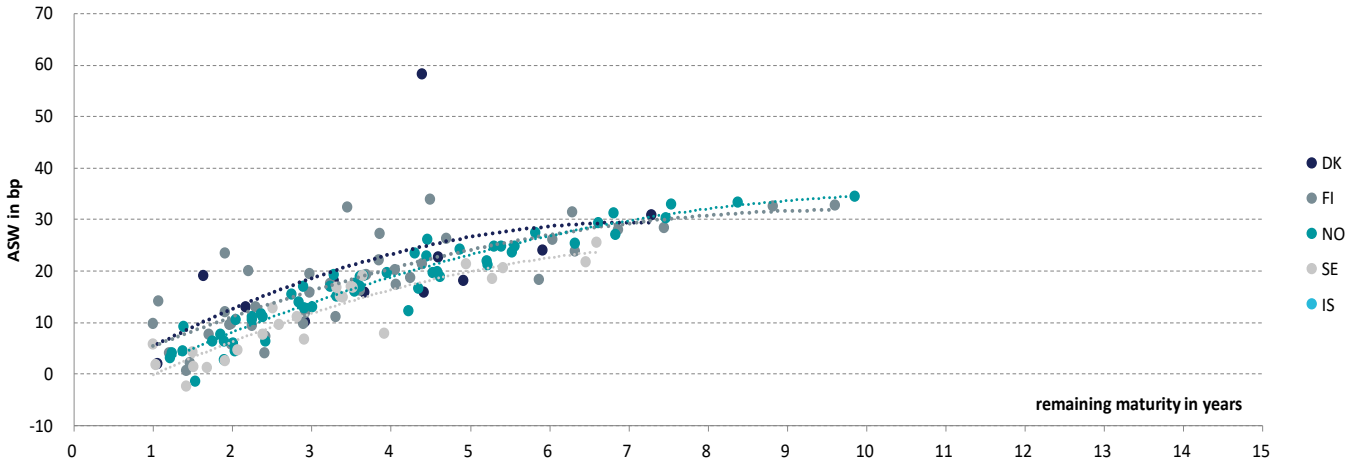


Benelux

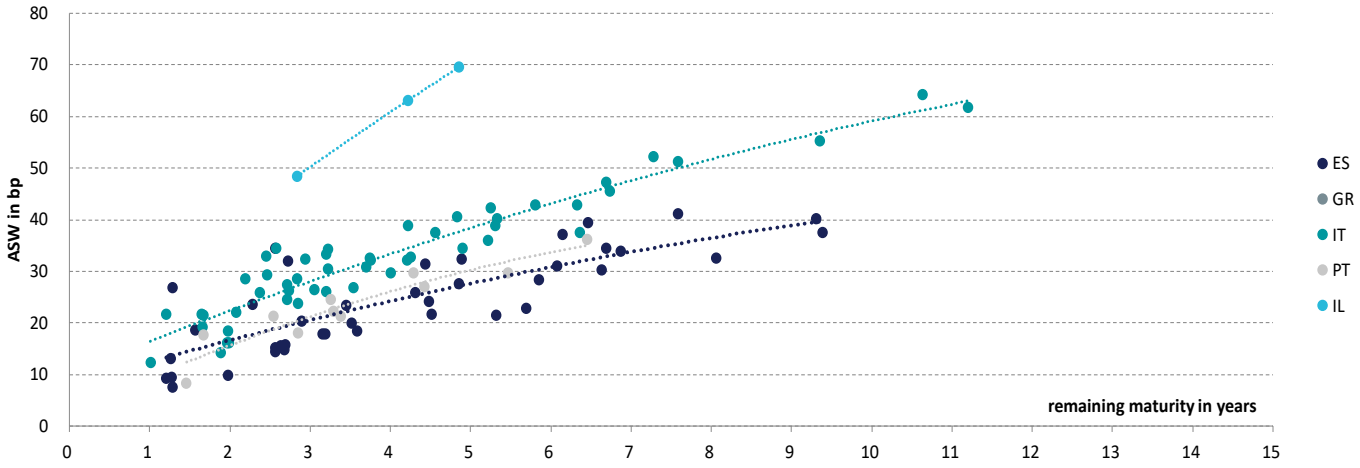


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

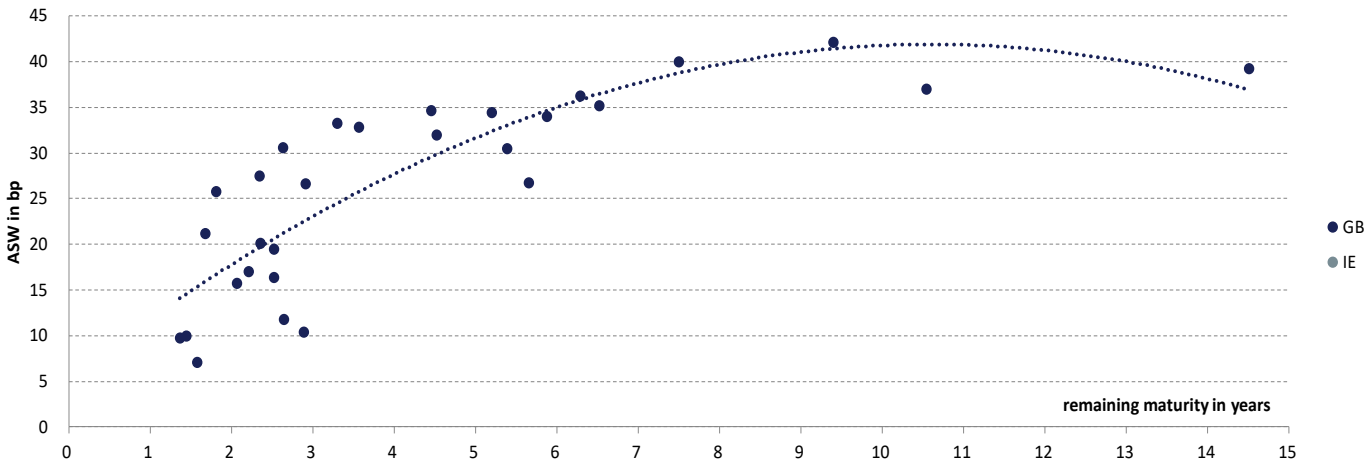
Nordics



Southern Europe

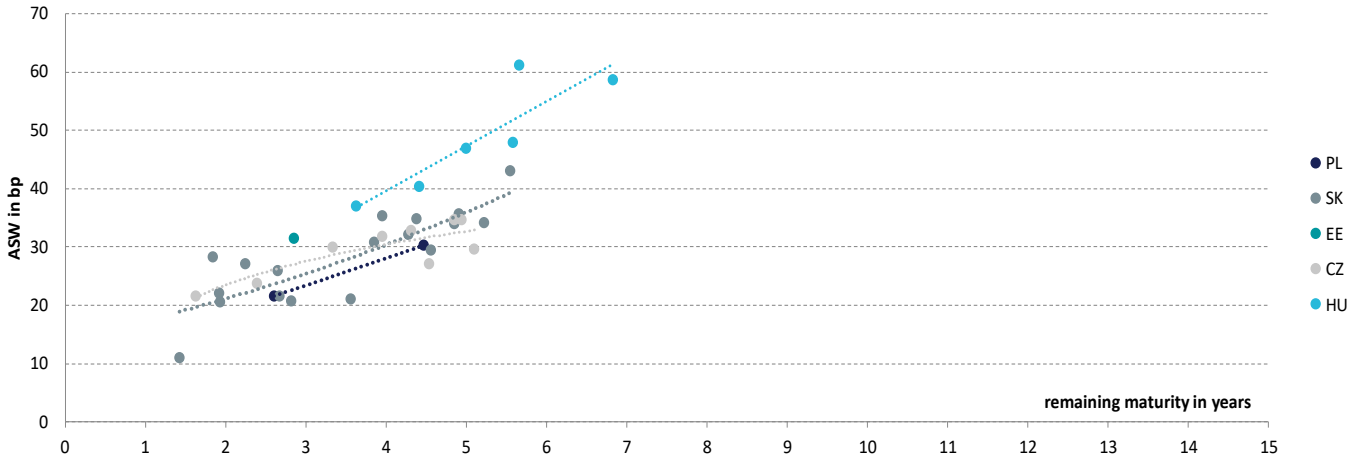


UK/IE

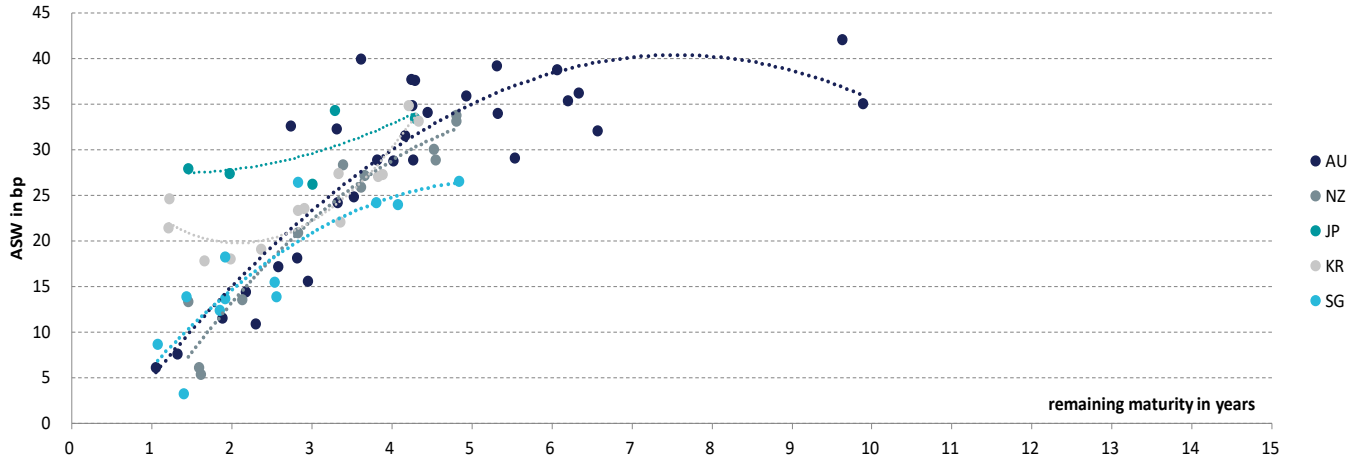


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

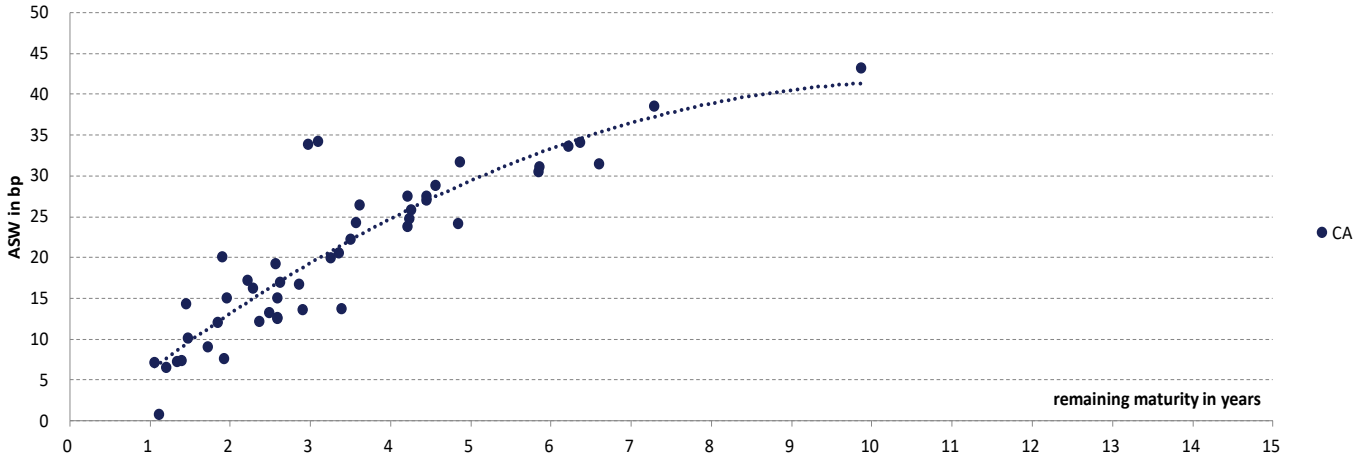
CEE



APAC



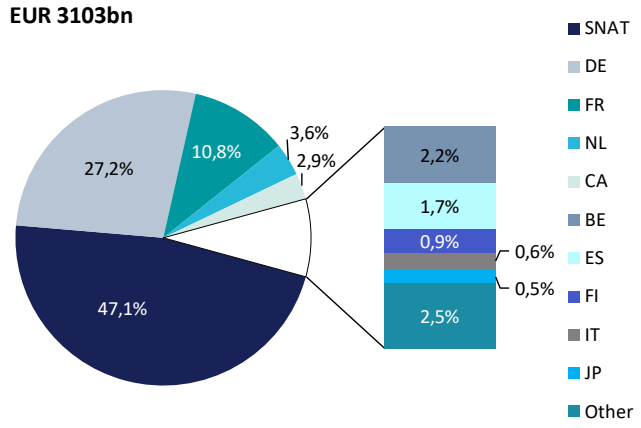
Canada



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

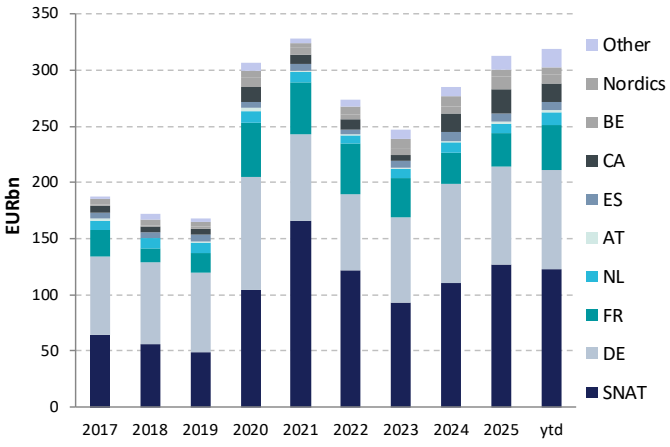
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



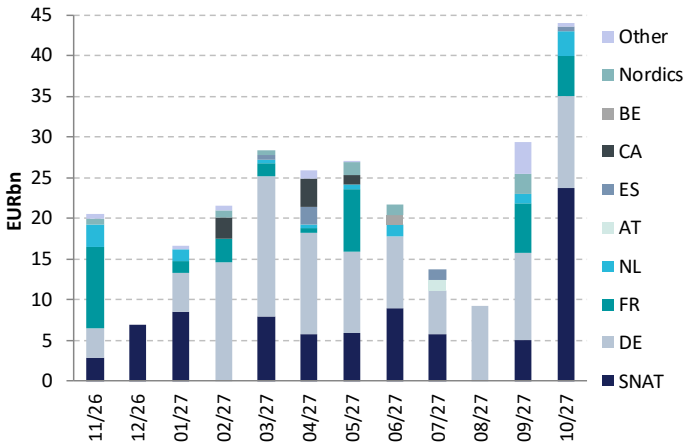
Übersicht der Top10 (EUR-Benchmarks)

Jurisdiction	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.461,6	288	5,1	7,3
DE	843,7	641	1,3	5,5
FR	333,9	219	1,5	4,8
NL	111,4	94	1,2	5,5
CA	88,8	75	1,2	6,0
BE	67,3	59	1,1	8,5
ES	54,2	81	0,7	4,6
FI	28,5	29	1,0	3,4
IT	19,9	27	0,7	3,9
JP	16,0	19	0,8	2,7

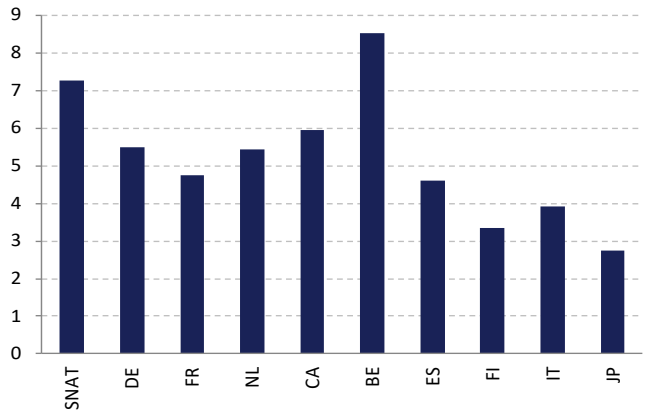
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



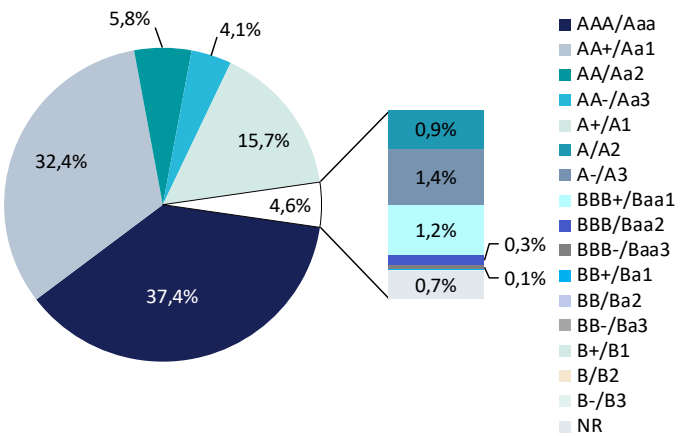
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Jurisdiktion

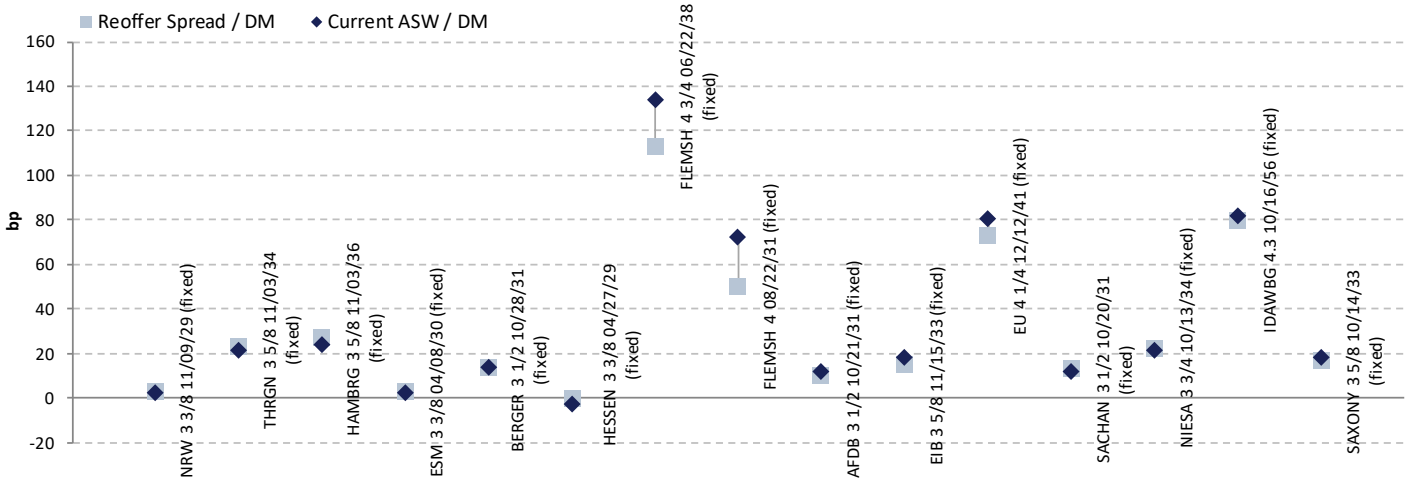


Ratingverteilung (volumengewichtet)

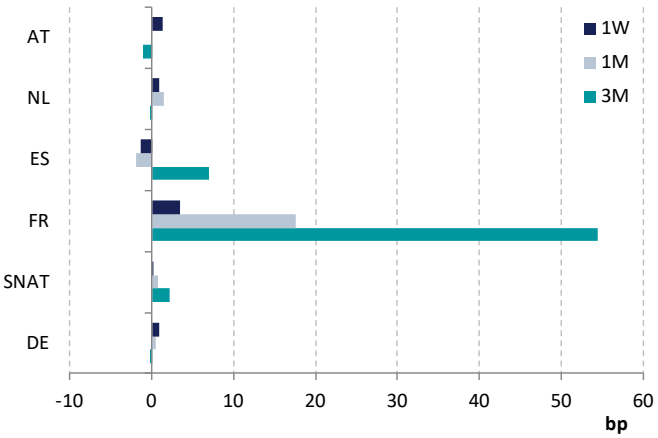


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

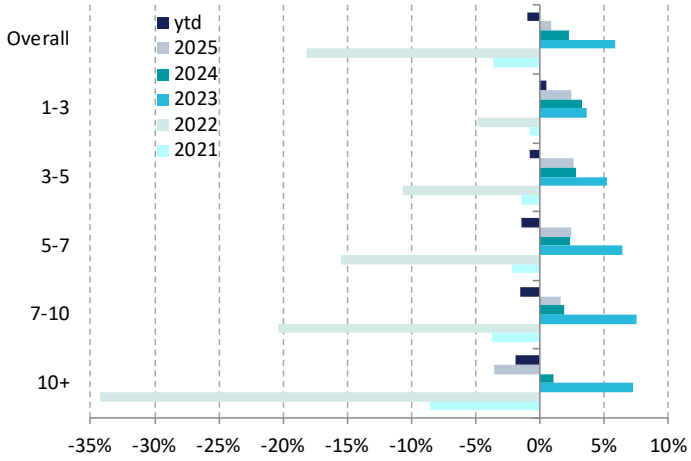
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



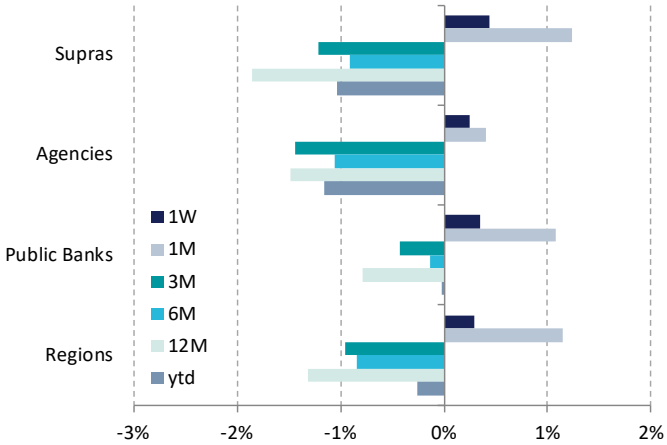
Spreadentwicklung nach Jurisdiktion



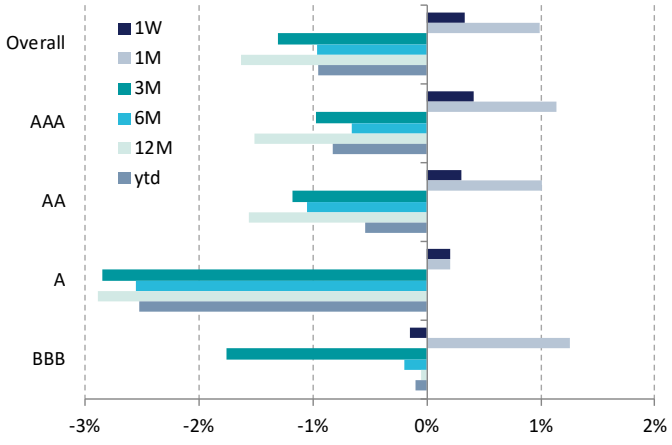
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance auf Indexebene (Total Return)

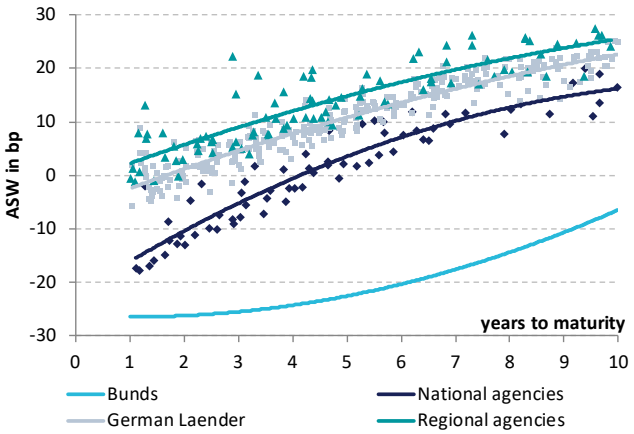


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

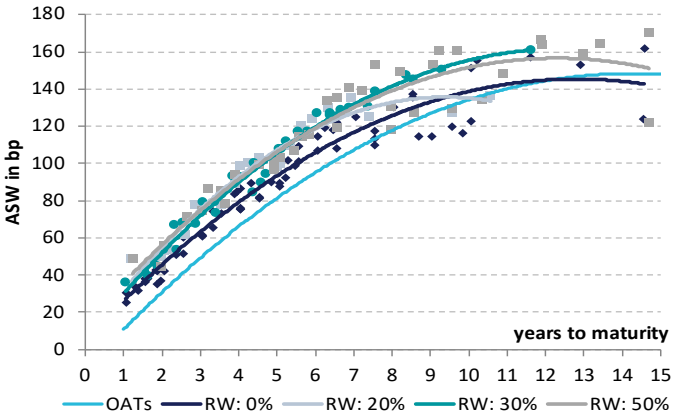


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

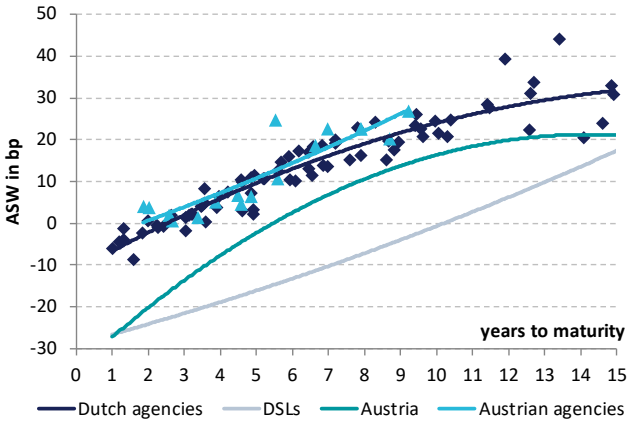
Germany (nach Segmenten)



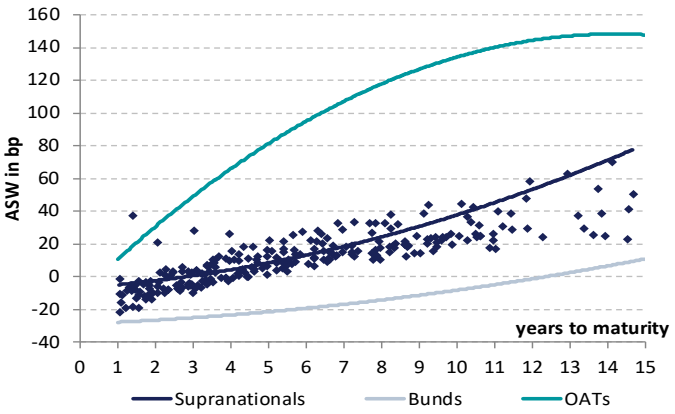
France (nach Risikogewichten)



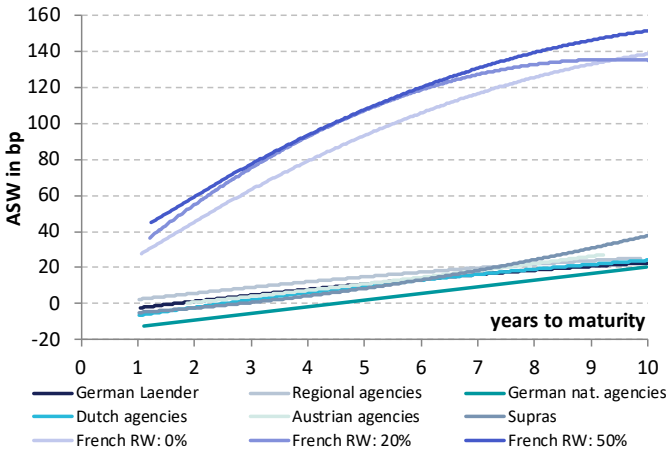
Netherlands & Austria



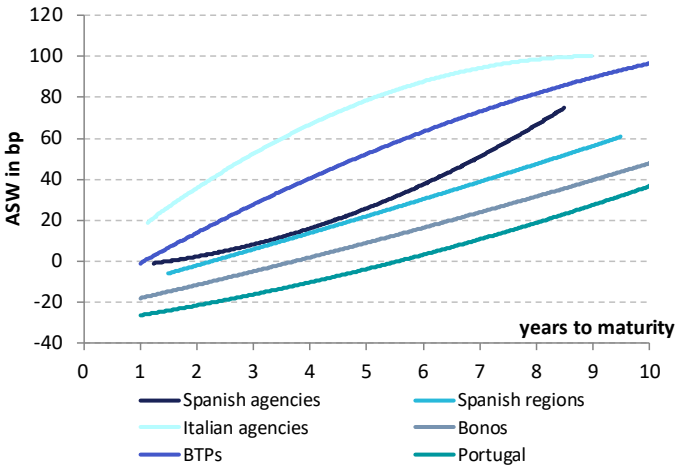
Supranationals



Core



Periphery

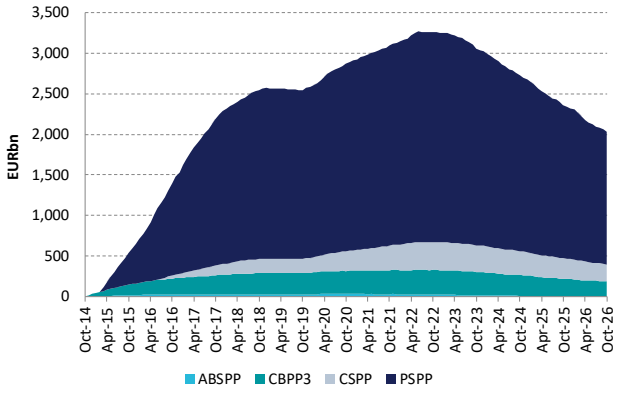


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

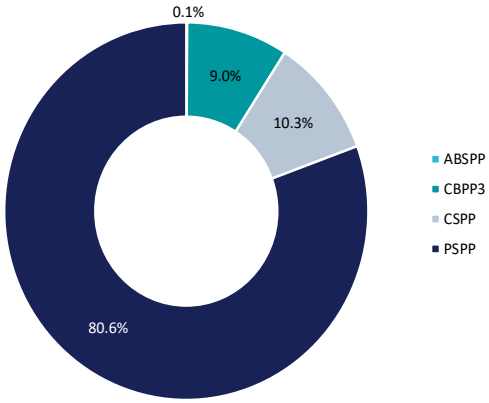
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

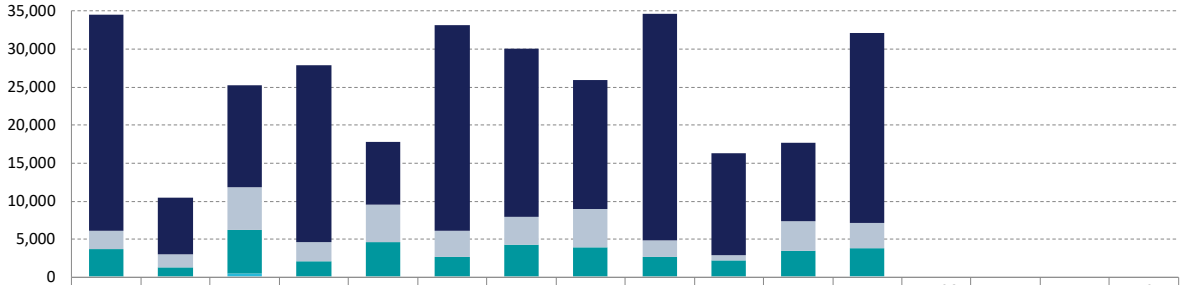
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

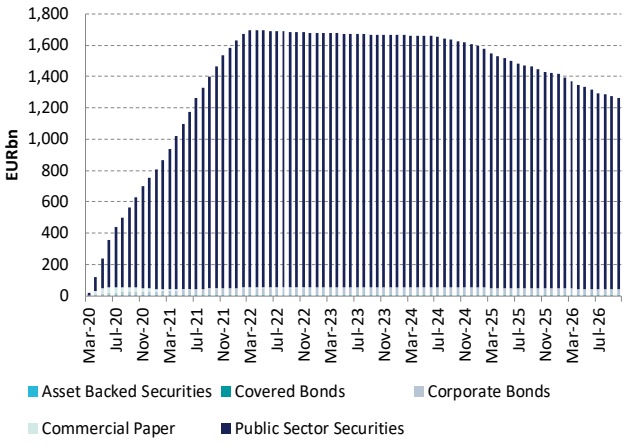


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

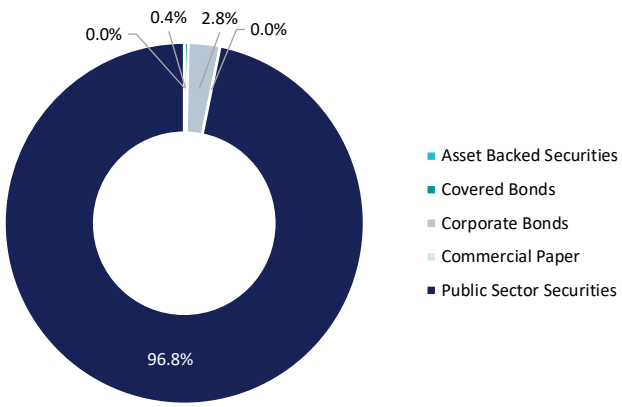


	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-26 - Oct-27	2026	2027	Jan-27 - Oct-27
APP	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	25,909	34,639	16,343	17,652	32,072	305,762	327,399	293,162	235,513
PSPP	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	16,903	29,798	13,389	10,251	24,924	225,187	252,715	213,446	175,897
CSPP	2,398	1,741	5,580	2,432	4,919	3,455	3,716	5,038	2,172	681	3,941	3,320	39,393	41,212	41,071	29,674
CBPP3	3,692	1,216	5,765	2,093	4,493	2,695	4,251	3,938	2,653	2,262	3,429	3,695	40,182	31,663	37,700	29,509
ABSPP	53	52	462	73	111	17	11	30	16	11	31	133	1,000	1,809	945	433

PEPP: Portfolioentwicklung



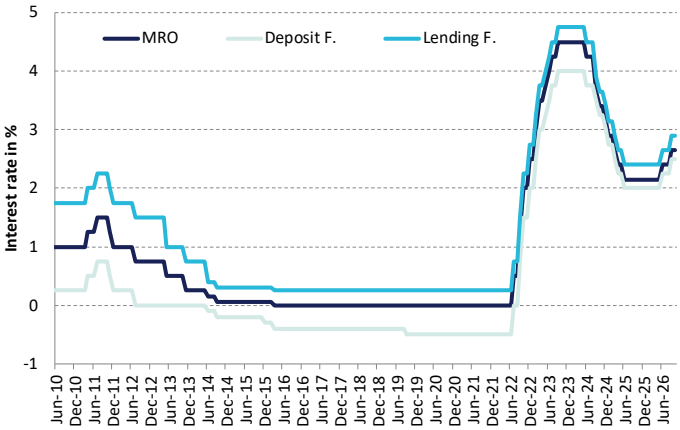
PEPP: Portfoliostruktur



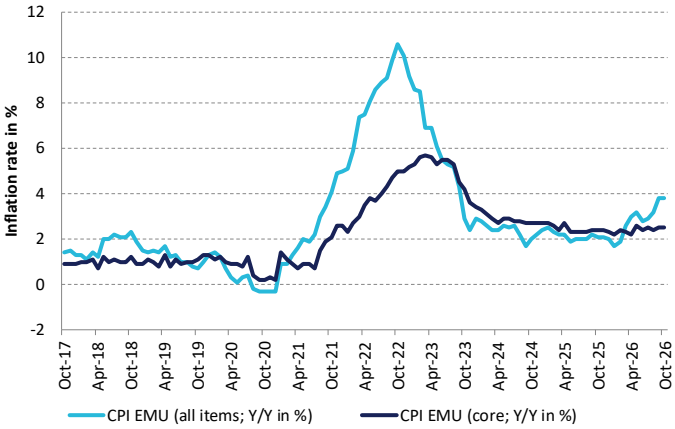
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

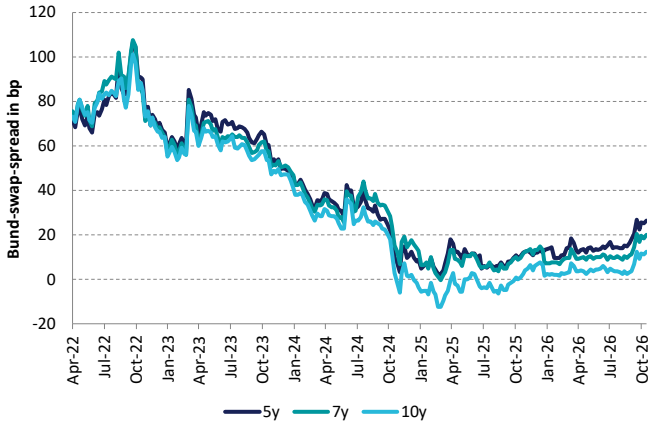
EZB-Leitzinssätze



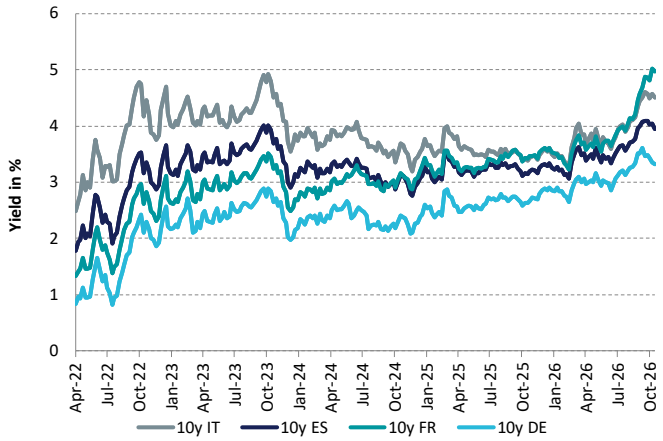
Inflationsentwicklung im Euroraum



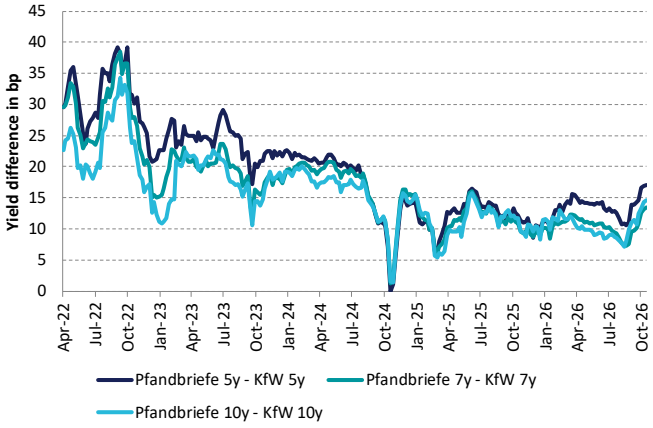
Bund-Swap-Spread



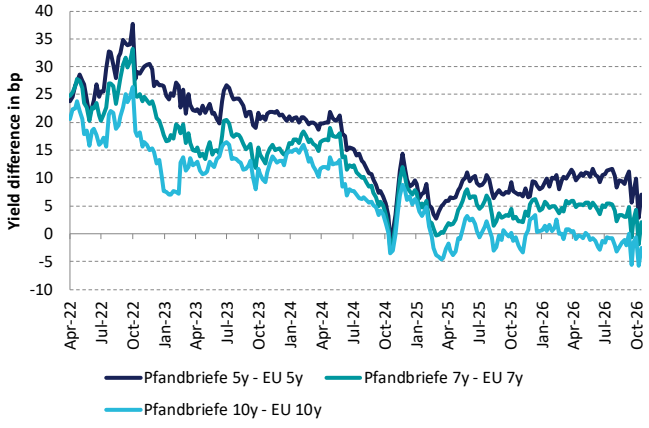
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
31/2026 // 28. Oktober	▪ Cross Asset: Relative Value – Der Markt zeigt die gelbe Karte
30/2026 // 21. Oktober	▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt ▪ Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK
29/2026 // 07. Oktober	▪ Der Ratingansatz von Morningstar DBRS ▪ Der spanische Agency-Markt im Überblick
28/2026 // 30. September	▪ Fitch: Covered Bond-Ratingansatz ▪ Teaser: Issuer Guide – Deutsche Agencies 2026
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 – 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

Anhang
Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

- **Issuer Guide – Covered Bonds 2026**
- **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 2026**
- **Issuer Guide – Französische Agencies 2026**
- **Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026**
- **Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026**
- **Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025**

Fixed Income Specials:

- **ESG-Update 2026**
- **EZB-Preview: Kein Wetter für Zinssprünge**

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
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 // 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 gebrachten 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: 04. November 2026 (08:50 Uhr)

Weitergabe am: 04.11.2026 10:10:39