NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

11. November 2026 // Ausgabe #33

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **5**

Belgische Covered Bonds im Schatten hoher Staatsschulden **8**

36. Sitzung des Stabilitätsrates **13**

Charts & Figures

Covered Bonds **18**

SSA/Public Issuers **24**

EZB-Tracker **27**

Cross Asset **28**

Ausgaben im Überblick **29**

Publikationen im Überblick **30**

Ansprechpartner in der NORD/LB **31**

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: Hoffnung auf Lösung im Iran-Konflikt stabilisiert die Rentenmärkte

Von Langeweile kann aktuell weder mit Blick auf die internationalen Finanzmärkte noch auf die politischen Entwicklungen auf beiden Seiten des Atlantiks die Rede sein. Prägendes Ereignis waren hierbei sicherlich die Ergebnisse der US-Midterms, die am Ende überraschender ausfielen, als viele politische Beobachter erwartet hatten. Die *„blaue Welle“*, die zahlreiche Staaten überrollte und den Demokraten die Übernahme beider Kammern des Kongresses bescherte, hat auch die Finanzmärkte nicht kalt gelassen. Insbesondere die leise Hoffnung auf eine sich anbahnende Lösung im Konflikt mit dem Iran ließ den Ölpreis deutlich sinken. Gleichzeitig gaben auch die Kreditrisikoprämien am Interbankenmarkt nach. So fiel der iTraxx Senior Financial von 75bp zum Monatsende des Oktobers auf nun nur noch rund 66bp. In der Folge wagten sich zahlreiche Emittenten an den Primärmarkt zurück. Der Fokus der Banken lag hierbei eher auf Senior-Anleihen. Die im Vergleich zum Covered Bond-Segment hohen Spreads sorgten bei den meisten Deals für volle Orderbücher, sodass der Markt insgesamt als aufnahmefähig erscheint und sich Emittenten mit Fundingbedarf durchaus aus der Deckung wagen dürften. Auch wenn unser Blick traditionell dem Covered Bond-Markt gilt, möchten wir diesmal auf eine Transaktion im Senior Non-Preferred-Segment eingehen. Nach Wochen der stark ansteigenden Spreads und der sich häufenden Berichterstattung zu einer sich zuspitzenden Staatsschuldenkrise hat sich mit der Société Générale ein erster französischer Emittent zurück aufs Parkett getraut. Die Großbank emittierte EUR 1,25 Mrd. mit einer initialen Laufzeit von 6,0y. Die mit Spannung erwartete Guidance wurde mit Buchöffnung in einer Range von ms +165-170bp abgegeben. Die Investoren zeigten sich bei diesem Spreadniveau durchaus bereit, französisches Exposure auf die Bücher zu nehmen, sodass der Reoffer-Spread bei ms +135bp festgesetzt werden konnte. Der Deal dürfte Ansporn für weitere französische Banken sein, den Primärmarkt zu testen, sollte noch Fundingbedarf bis zum Jahresende bestehen. Am Covered Bond-Markt waren mit der portugiesischen Novo Banco sowie der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (RLB Oberösterreich) zwei eher seltene Gäste am Primärmarkt aktiv. Beide Deals wurden von den Investoren gut aufgenommen, weshalb infolge der vollen Orderbücher das Emissionsvolumen jeweils auf EUR 750 Mio. erhöht wurde. Gleichzeitig wurden auch in dieser Handelswoche hohe Neuemissionsprämien für die Deals fällig.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RLB Oberösterreich	AT	10.11.	AT0000A3YBG9	3.0y	0.75bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-
Novo Banco	PT	05.11.	PTNOBQOM0006	4.0y	0.75bn	ms +33bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Spreads tendieren seitwärts und stabilisieren sich weiter

Die Stabilisierungstendenzen der Covered Bond-Spreads setzten sich auch in den vergangenen fünf Handelstagen fort. Kaufinteresse seitens der Investoren war hierbei insbesondere im mittleren Laufzeitensegment zu beobachten. Trotz der in Summe überschaubaren Handelsvolumina bewegten sich die Spreads innerhalb des EUR-Benchmarksegments weitestgehend seitwärts, gestützt durch die vorsichtigen Normalisierungstendenzen bei den französischen OAT-Spreads und ein allgemein unterstützend wirkendes Marktumfeld.

Fitch: Französische Emittenten trotz herausfordernder Spreads mit hohen Ratingpuffern

Die französische Fiskal- und Schuldenkrise hatte die europäischen Finanzmärkte nahezu über alle Assetklassen hinweg fest im Griff. Seitdem sich die Ausweitung der Risikoaufschläge für französische Papiere im September beschleunigt und an Dynamik gewonnen hat, ist kein französischer Emittent am Primärmarkt für Covered Bonds mehr tätig geworden. So datiert der letzte Deal vom 03. September, als die Crédit Agricole einen Public Sector Covered Bond im Volumen von EUR 500 Mio. und mit einer Laufzeit von 6,0y zu einem Reoffer-Spread von ms +35bp platzierte. Am aktuellen Rand handelt der Bond bei einem Spread von ms +57bp, was die deutliche Spreadausweitung von französischen Papieren unterstreicht. Folglich bleibt es unklar, wann die Emittenten an den Primärmarkt zurückkehren werden. Dass das Erliegen der Emissionstätigkeiten hauptsächlich durch die Krise(n) des französischen Staates getrieben ist, bestätigen auch die Ratingexperten von Fitch im Rahmen ihrer unlängst veröffentlichten Peer Credit Analysis, in der sie den französischen Covered Bond-Programmen weiterhin hohe Ratingpuffer zuschreiben. So verfügen alle von Fitch analysierten Programme weiterhin über ein AAA-Rating bei stabilem Ausblick und können im Durchschnitt auf 5,4 ungenutzte Notches gegenüber einer Herabstufung des Emittenten zurückgreifen. Insbesondere die hohe Überdeckung stellt laut Fitch einen wesentlichen Grundpfeiler für die Ratingstabilität dar. Darüber hinaus profitieren die Deckungsstöcke weiterhin von einer hohen Kreditqualität. Die relative Stärke der Covered Bonds zeigt sich insbesondere auch mit Blick auf die G-Spreads, also den Spreadabstand zwischen gedeckten Anleihen französischer Emittenten und Bonds des französischen Staates gleicher Laufzeit. Notiert dieser in den allermeisten im EUR-Benchmarksegment vertretenen Jurisdiktionen im positiven Bereich, liegt der G-Spread in Frankreich für dreijährige Bonds bei -16bp und für siebenjährige Papiere bei -48bp. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der Markt französische Covered Bonds, verglichen mit OATs des französischen Staates, als risikoärmer bewertet. Ähnliche Tendenzen sind am aktuellen Rand auch in Belgien, Italien und Spanien zu beobachten, weshalb die Situation in Frankreich diesbezüglich keinesfalls einen Einzelfall darstellt.

S&P senkt das Rating für Public Sector-Covered Bonds der Kommunalkredit Austria

Am 06. Oktober hat die Ratingagentur S&P das Emittentenrating der Kommunalkredit Austria um einen Notch auf BBB- (Ausblick: Stabil) herabgesenkt. Die Ratingexperten begründen diese Entscheidung damit, dass die auf die Finanzierung von europäischen Infrastruktur- und Energieprojekten spezialisierte Bank eine schwächere Profitabilität aufweist, als dies ursprünglich angenommen wurde. Als Konsequenz des Downgrades hat S&P in einem zweiten Schritt und entsprechend der eigenen Methodologie folgend nun auch das Rating der öffentlich besicherten Covered Bonds nach unten korrigiert, die nun *„nur“* noch ein AA aufweisen (Ausblick: Stabil; vormals: Negativ). Das Covered Bond-Programm der Kommunalkredit Austria profitiert damit von einem Ratinguplift in Höhe von sieben Notches. Von diesem werden laut S&P keine Abschläge vorgenommen, da sich das Institut zu einer Übersicherung von 13% verpflichtet hat und ausreichend Liquidität zur Deckung aller ausstehenden Covered Bonds vorhält. Am aktuellen Rand hat die Kommunalkredit Austria jeweils zwei Covered Bonds im EUR-Benchmark- und Subbenchmarksegment ausstehend (Gesamtvolumen: EUR 1,65 Mrd.). Letztmals war der Spezialfinanzierer im April dieses Jahres am Primärmarkt für EUR-Benchmarks aktiv. Der zugrundeliegende Deckungsstock der Kommunalkredit Austria weist per 30. Juni 2026 ein Volumen von EUR 1,9 Mrd. auf. Die primären Deckungswerte zeichnen sich durch eine hohe Granularität aus. So verteilt sich das Exposure nicht nur auf zahlreiche Jurisdiktionen innerhalb Europas, sondern auch auf unterschiedliche Gebietskörperschaftsebenen.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

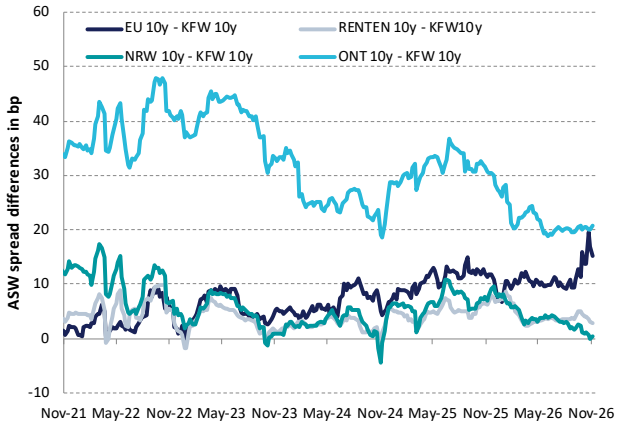
KfW legt Förderzahlen per Q3/2026 vor

Das größte deutsche Förderinstitut KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau, Ticker: KFW) hat seine Förderzahlen für Q3/2026 sowie die ersten neun Monate des laufenden Jahres veröffentlicht. Wie aus der entsprechenden Pressemitteilung hervorgeht, ist das Fördervolumen der KfW über die Periode von Januar bis Ende September 2026 ggü. dem Vorjahresvergleichszeitraum um beachtliche EUR +26,5 Mrd. auf einen Rekordwert i.H.v. EUR 87,9 Mrd. gestiegen (+43,2% Y/Y). Dabei legte v.a. das inländische Fördergeschäft deutlich zu und wuchs um +39,4% Y/Y auf EUR 57,0 Mrd. Besonders gefragt waren Finanzierungen für Energieeffizienz und Erneuerbare Energien, deren Zusagevolumen sich im Berichtszeitraum nahezu verdoppelte und EUR 20,3 Mrd. betrug. Das Neugeschäftsvolumen im Segment Export- und Projektfinanzierung wuchs im Vergleich zur Vorjahresperiode um EUR +8,8 Mrd. Y/Y auf nunmehr rund EUR 24,8 Mrd. an, was sogar einen Anstieg um +55% Y/Y darstellte. Auch die Neuzusagen der DEG lagen mit EUR 1,9 Mrd. auf einem neuen Spitzenniveau, nachdem sie sich in Q1-Q3/2025 noch rückläufig präsentierten. Das Fördergeschäft der KfW Entwicklungsbank sagte indes neue Finanzierungen im Umfang von EUR 5,0 Mrd. zu und refinanzierte rund 68% des Volumens über den Kapitalmarkt anstatt aus Mitteln des Bundeshaushalts. In der Gesamtsicht konnte die KfW sowohl ihr operatives Ergebnis (EUR 2,0 Mrd.; +47,1% Y/Y) als auch den Konzerngewinn (EUR 1,4 Mrd.; +115,4% Y/Y) signifikant steigern. Durch das Wachstum des Nettokreditvolumens konnte die KfW zudem ihre Bilanzsumme zum Stichtag auf EUR 546,0 Mrd. ausweiten (Jahresultimo 2025: EUR 540,7 Mrd.). Refinanzierungsseitig hat die Agency laut ihrer aktuellen Investorenpräsentation seit Jahresbeginn finanzielle Mittel i.H.v. EUR 83,8 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Das Fundingziel für das Gesamtjahr liegt bei EUR 80-85 Mrd., insofern ist es denkbar, dass die KfW noch ein weiteres Mal am EUR-Primärmarkt vorstellig wird, um den Spielraum vollumfänglich auszunutzen. Es wäre allerdings auch denkbar, dass der übrige Betrag über Fremdwährungstitel oder Private Placements eingesammelt wird.

KFW: ASW-Spreadentwicklung (10y)



KFW vs. EU, RENTEN, NRW & ONT (10y)

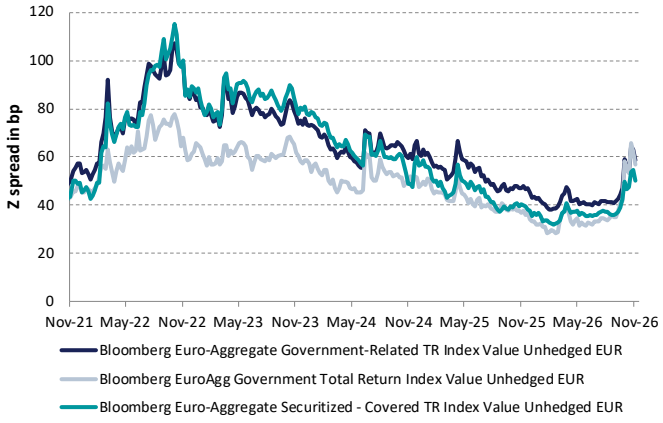


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Relative Value-Update: SSA bleiben attraktiv ggü. Covereds

Die Herausforderungen für die öffentlichen Haushalte bleiben hoch: Steigende Ausgaben u.a. für Soziales, Infrastruktur, Verteidigung und Klimaschutz treffen auf eine Nachfrageseite, deren Risikotoleranz zunehmend strapaziert wird. Zusätzlicher Wettbewerb entsteht durch US-amerikanische Hyperscaler, die zur (Re-)Finanzierung ihrer KI-Investitionen verstärkt den EUR-Anleihemarkt nutzen. Belastend wirken auch die (fiskal-)politischen Unsicherheiten in Frankreich, welche die Spreadentwicklung über verschiedene Assetklassen hinweg beeinflussen. Die Betrachtung der Z-Spreads repräsentativer Bloomberg-Indizes für **SSA**, **Sovereigns** sowie **Covered Bonds** spiegelt ebenfalls die veränderte Risikoneigung des Marktes wider. Aus Relative Value-Perspektive haben sich öffentliche Emittenten gegenüber Staatsanleihen zuletzt deutlich verteuert. Auch mit Blick auf die Swapkurve als Benchmark haben SSA zuletzt relativ betrachtet deutlich besser abgeschnitten als Sovereigns. Zwar sind bei der Interpretation stets indexspezifische Unterschiede zu berücksichtigen, die aggregierte Entwicklung skizziert derzeit jedoch ein eindeutiges Bild. Im Vergleich zu Covered Bonds bieten SSA indes weiterhin Pick-up-Möglichkeiten. Die Z-Spreads auf Indexebene haben sich im Vergleich zur Jahresmitte nahezu verdoppelt, was u.E. die Attraktivität von Public Issuers nach wie vor stützt, insbesondere angesichts ihrer häufig vorteilhafteren regulatorischen Behandlung. Auch vor dem Hintergrund der jüngsten Performance beider Assetklassen ggü. Swaps erscheinen uns SSA daher günstig bewertet.

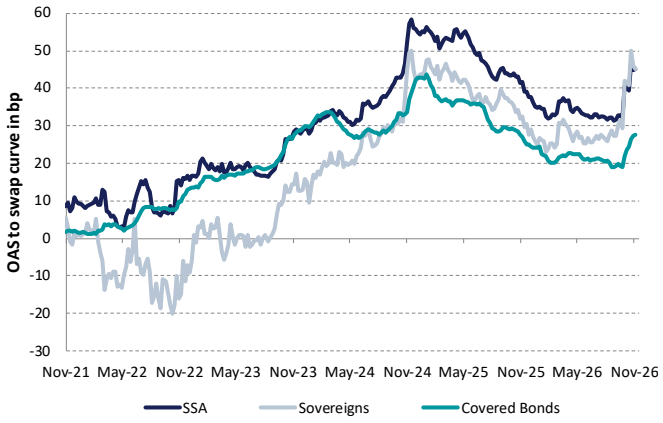
Z-Spreadentwicklung: SSA, Sovereigns & Covereds



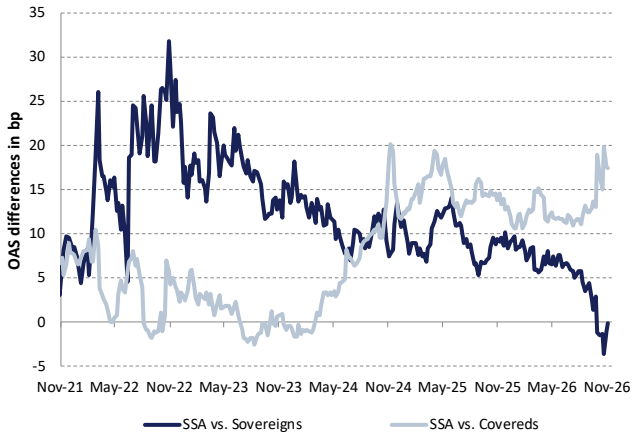
Z-Spreaddifferenzen: SSA vs. Sovereigns & Covereds



OAS-Entwicklung ggü. der Swapkurve



OAS-Differenzen: SSA vs. Sovereigns & Covereds



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

SFIL: Zwischenergebnisse maßgeblich durch Kommunalwahlen beeinflusst

Der französische Export- und Kommunalfinanzierer Société de Financement Local (SFIL, Ticker: SFILFR) hat seinen Zwischenbericht für die erste Jahreshälfte 2026 präsentiert. In einem volatilen wirtschaftlichen Umfeld gingen die Nettoerträge im Vergleich zum Vorjahresbetrachtungszeitraum um -44% Y/Y auf nunmehr EUR 24 Mio. zurück. Wesentlichen Anteil daran hatten die Nettozinserträge (EUR 103 Mio.), die -20% Y/Y geringer ausfielen als noch in H1/2025. Die operativen Aufwendungen sind indes lediglich um -3% Y/Y auf nunmehr EUR 62 Mio. gesunken. Das Niveau der Kreditvergabe an französische Gebietskörperschaften ging im Vergleich zu H1/2025 um -35% Y/Y auf insgesamt EUR 1,3 Mrd. zurück, was insbesondere durch die Kommunalwahlen im Frühjahr 2026 begründet wurde. 47% der Darlehen an den öffentlichen Sektor waren dabei mit einem ESG-Label ausgestattet. Die SFIL gibt an, seit Auflage der entsprechenden Formate in den Jahren 2019 respektive 2022 EUR 5 Mrd. an grünen Darlehen an den öffentlichen Sektor in Frankreich bzw. EUR 3 Mrd. Sozialdarlehen zugunsten von öffentlichen Krankenhäusern und sozial orientierten Investitionen vergeben zu haben. Unterstützt wurde die Aktivität von einer weiterhin soliden Finanzstruktur im Kontext konstant niedriger Kreditrisikokennzahlen. So belief sich die NPL-Quote im H1/2026 auf lediglich 0,1%. Die CET1-Quote ist zum Ende Q2/2026 indes leicht gesunken und betrug 46,5% (46,8% im Dezember 2025). Auf der Liquiditätsseite stehen indes eine LCR von 2.104% sowie eine NSFR von 130%. Philippe Mills, CEO der SFIL, würdigte die Zahlen folgendermaßen: „Trotz des unsicheren wirtschaftlichen und geopolitischen Umfelds zeigen diese Ergebnisse einmal mehr die Stärke und Relevanz unseres Modells einer öffentlichen Entwicklungsbank. Die Leistung dieses ersten Semesters unterstreicht das Vertrauen unserer Investoren, die unsere Entwicklung weiterhin unterstützen. Ich danke auch unseren Mitarbeitenden aufrichtig für ihr Engagement bei der erfolgreichen Umsetzung unserer Projekte."

Primärmarkt

In der vergangenen von uns betrachteten Handelswoche kam das Geschehen am SSA-Primärmarkt nahezu zum Erliegen. Vor diesem Hintergrund können wir in unserer heutigen Ausgabe lediglich von einer Dual Tranche der Europäischen Union (Ticker: EU) berichten. Im Rahmen ihrer finalen syndizierten Transaktion in diesem Jahr (vgl. Fundingplan) stockte die Staatengemeinschaft zwei Anleihen auf: Die längerlaufende EU 4% 10/12/2046 wurde dabei um EUR 4 Mrd. zu EU +4bp im Volumen vergrößert (Guidance: EU +6bp area; Orderbuch: EUR 81 Mrd.), während die kürzere EU 2,875% 10/13/2031 um EUR 4 Mrd. zu final EU +7bp aufgestockt wurde (Guidance: EU +10bp area; Bid-to-cover-Ratio: 17,8x). Mit Blick in die Zukunft dürfte die Aktivität im SSA-Segment jedoch wieder zunehmen. So plant das Auckland Council (Ticker: AUCKCN) die Emission eines frischen Green Bonds mit einem Volumen im Umfang von EUR 500 Mio. (WNG) sowie einer Laufzeit von sechs Jahren. Der neuseeländische Sub-Sovereign führt dazu ab heute Investorengespräche. Des Weiteren beabsichtigt die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG) eine EUR 750 Mio. schwere Landesschatzanweisung im fünfjährigen Laufzeitsegment zu platzieren. Dies wäre bereits die sechste EUR-Benchmarkanleihe der Hamburger in diesem Jahr und würde das aggregierte Neuemissionsvolumen auf EUR 3,75 Mrd. anwachsen lassen.

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

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

Covered Bonds
Belgische Covered Bonds im Schatten hoher Staatsschulden

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

Fokus auf den belgischen Covered Bond-Markt

Im Fokusartikel dieser Wochenpublikation wollen wir die belgische Covered Bond-Jurisdiktion in den Mittelpunkt rücken. Belgien gilt mit fünf aktiven Emittenten im EUR-Benchmarksegment als einer der kleineren europäischen Covered Bond-Märkte. Neben einem Überblick über die Covered Bond-Emittenten legen wir den Fokus auf die Spreadentwicklung im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen unter Berücksichtigung der Haushaltslage, der Entwicklung der Staatsverschuldung und der Stabilität des Bankensektors in Belgien. Dabei zeigt das Beispiel des französischen Nachbarn in jüngster Zeit eindrücklich, welche negativen Auswirkungen ein Vertrauensverlust der Marktteilnehmer in die Solidität der Staatsfinanzen und die politische Stabilität haben kann.

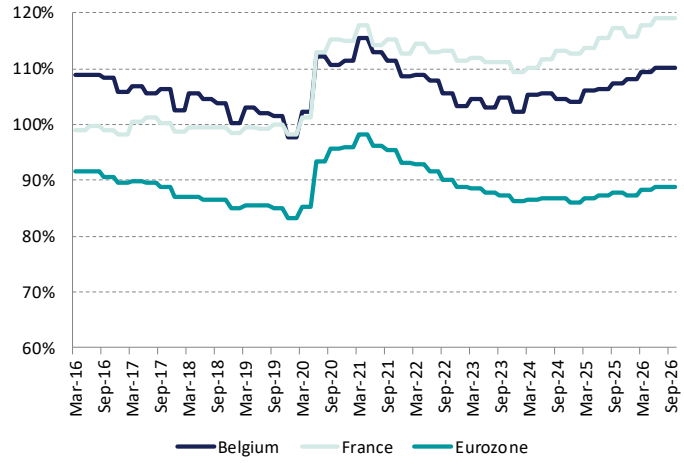
Staatsverschuldung in Belgien mit negativen Ratingauswirkungen

Wie das Beispiel Frankreich in den letzten Monaten bzw. Jahren eindrücklich gezeigt hat, sind es oftmals über die Solidität des Bankensektors oder der Assetqualität der Deckungsstöcke hinausgehende Faktoren, die maßgebliche Auswirkungen auf die Spreadentwicklung in den einzelnen Jurisdiktionen haben. In Frankreich gehen das hohe Haushaltsdefizit und die anhaltende politische Instabilität mit Downgrades des Sovereign-Ratings einher und führen zu einem deutlichen Anstieg der Spreads. Die hohe Staatsverschuldung war auch in Belgien ein Hauptargument der Ratingagentur Moody's für die Herabstufung des Sovereign-Ratings von Aa3 auf A1 im April 2026. So wären weitere signifikante Konsolidierungsschritte erforderlich, um die Staatsverschuldung zu stabilisieren. Darüber hinaus weist Moody's auch auf die geringere Effektivität der Fiskalpolitik hin, die in den vergangenen Jahren unzureichend waren, um die Staatsverschuldung zu stabilisieren. Vor Moody's hatten bereits die Ratingagenturen Fitch und S&P Belgien um einen Notch von AA- auf A+ herabgestuft. Aktuell steht die angespannte Haushaltssituation in Belgien weniger stark im Fokus der Marktteilnehmer als jene in Frankreich, könnte aber vor dem Hintergrund der jüngst gescheiterten Verhandlungen über den Haushalt 2027 stärker in den Mittelpunkt rücken. Konkret fand der vorgeschlagene Haushaltsentwurf unter den fünf Koalitionsparteien keine Mehrheit, der Einsparungen im Volumen von EUR 10 Mrd. vorgesehen hätte. Vor diesem Hintergrund bot Ministerpräsident Bart De Wever seinen Rücktritt an.

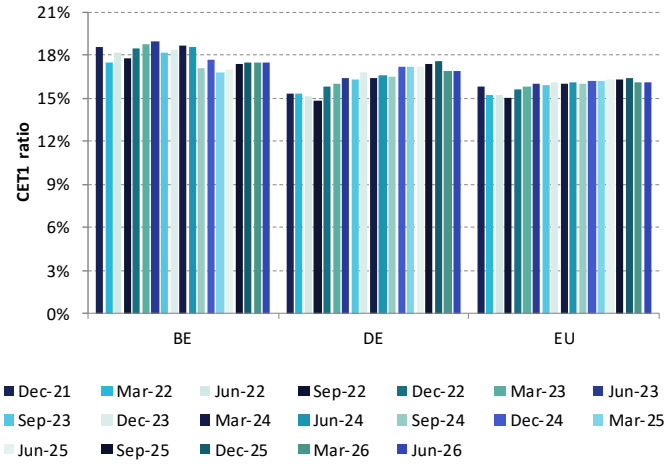
Aktuell noch keine Haushaltskonsolidierung in Sicht

Zum Ende des II. Quartals 2026 notiert die Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Belgien mit 110,2% deutlich über dem Eurozonendurchschnitt (88,8%), aber rund neun Prozentpunkte unter dem entsprechenden Wert für Frankreich (119,1%). In den vergangenen Jahren ist diese Kennzahl in Belgien kontinuierlich angestiegen, wenn auch etwas weniger stark als im krisengebeutelten Nachbarstaat. Die belgische Notenbank rechnet auch mittelfristig nicht mit einer Trendumkehr. So könnte die Staatsverschuldung gemessen am BIP bis Ende 2028 laut den Notenbankern auf knapp 115% ansteigen. Gleiches gilt für das Haushaltsdefizit, das von -5,3% (Q2/2026; gemessen am BIP) auf -5,7% (2028) anwachsen dürfte. Darüber hinaus notierte die Inflation im Oktober mit 5,3% deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone (4,0%). Um mögliche Kaufkraftverluste auszugleichen, werden die Gehälter in Belgien automatisch an die Inflation angepasst.

Staatsverschuldung gemessen am BIP



Harte Kernkapitalquote im Überblick



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Bankensektor in Belgien von großen Universalbanken dominiert

Der belgische Bankenmarkt wird von einigen wenigen großen Universalbanken dominiert, darunter u.a. BNP Paribas Fortis, KBC Bank und Belfius Bank. Ergänzt wird die Bankenlandschaft in Belgien durch einige kleinere bzw. mittelgroße Banken. Die großen Universalbanken verfügen über stärker diversifizierte Geschäftsmodelle, die neben dem Retail- und Firmenkundengeschäft auch Investment-Services umfassen und sich nicht ausschließlich auf das Inlandsgeschäft beschränken. Im Gegensatz dazu konzentrieren sich kleinere und mittelgroße Banken vorwiegend auf das Einlagen- und Kreditgeschäft mit Privatkunden. Bei der Kapital- und Liquiditätsausstattung liegen die belgischen Banken nach Angaben des EBA Risk Dashboard mit 17,5% (CET1) bzw. 185,0% (LCR) deutlich über dem europäischen Durchschnitt. Das Gros der Aktiva des belgischen Bankensektors entfällt auf Privatkundenkredite und Darlehen an Nicht-Finanzinstitute (FY/2025: 58% der Aktiva) sowie auf Darlehen an die öffentliche Hand (12%). Die NPL-Quote der Banken in Belgien lag mit 1,4% (H1/2026) unter dem europäischen Durchschnitt von 1,8% und damit auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Der Refinanzierungsmix besteht vorwiegend aus Kundeneinlagen (FY/2025: 57%). Ergänzt wird der Refinanzierungsmix der Institute durch emittierte Schuldverschreibungen (10%).

EUR-Benchmarkemittenten aus Belgien im Überblick

Im EUR-Benchmarksegment sind am aktuellen Rand fünf belgische Emittenten mit insgesamt sechs Programmen aktiv. Davon sind fünf hypothekarisch besicherten Covered Bond-Programmen zuzurechnen, während lediglich die Belfius Bank auch über ein Programm zur Emission von öffentlich besicherten Covered Bonds verfügt. Alle hypothekarisch besicherten Covered Bond-Programme aus Belgien verfügen über mindestens ein Best-Rating einer der drei Ratingagenturen Fitch, Moody's oder S&P. Darüber hinaus setzen sich die primären Deckungswerte dieser Programme ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen zusammen. Geographisch sind die Cover Assets vollständig in Belgien zu verorten. Aufgrund ihrer Ratingeinstufung ist für die Covered Bonds der EUR-Benchmarkemittenten gemäß CRR ein präferiertes Risikogewicht von 10% maßgeblich. Darüber hinaus eignen sich die entsprechenden gedeckten Anleihen unserem Verständnis nach als Level 1-Assets im Rahmen des LCR-Managements. Zudem sind die zugehörigen Covered Bonds als Collateral im Rahmen von Transaktionen mit der EZB geeignet und können unter dem Label „European Covered Bond (Premium)" vermarktet werden.

Belgische EUR-Benchmarkemittenten im Überblick

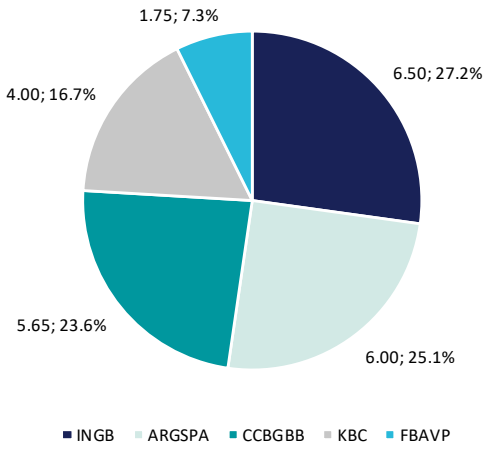
Issuer	Type	Cover pool (EURbn)	Outst. Volume (EURbn)	OC nominal	LTV (indexed)	NPL	LCR level / Risk weight	Rating (Fitch / Moody's / S&P)
Argenta Spaarbank[1]	M	7.648	6.250	22.4%	52.3%	0.0%	1 / 10%	- / - / AAA
Belfius Bank[2]	M	17.880	14.045	27.3%	40.3%	0.0%	1 / 10%	AAA / - / AAA
	P	1.705	1.211	40.8%	-	0.0%	1 / 10%	AAA / - / AA+
BNP Paribas Fortis[2]	M	2.460	1.750	40.6%	48.4%	0.0%	1 / 10%	- / Aaa / AAA
ING Belgium[1]	M	14.226	9.500	49.7%	53.6%	0.0%	1 / 10%	AAA / Aaa / -
KBC Bank[1]	M	20.175	13.420	50.3%	47.9%	0.0%	1 / 10%	AAA / Aaa / -

[1] Stichtag 30. September 2026; [2] Stichtag 31. Oktober 2026
Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Floor Research

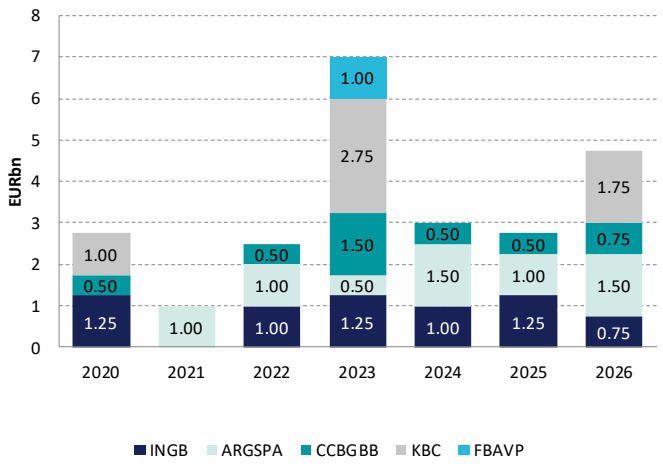
Primärmarktaktivitäten in 2026 und Ausblick für 2027

Anteilig entfällt auf die ING Belgium mit 27,2% der größte Anteil des ausstehenden Volumens unter den EUR-Benchmarkemittenten, dicht gefolgt von der Argenta Spaarbank (25,1%) und der Belfius Bank (23,6%). Die Belfius Bank verfügt zudem am aktuellen Rand über einen ausstehenden öffentlichen Covered Bond (Volumen: EUR 500 Mio.). In diesem Jahr zeigte sich neben den drei zuvor genannten Instituten auch die KBC Bank am Markt aktiv und konnte frische Bonds im Volumen von EUR 1,75 Mrd. bei ihren Investoren platzieren. Damit kehrte die Bank nach einer zweijährigen Abstinenz wieder an den Primärmarkt zurück und vereint am aktuellen Rand das höchste Neuemissionsvolumen des Jahres 2026 auf sich. Lediglich die BNP Paribas Fortis ging in diesem Jahr noch nicht mit einem frischen Deal an den Markt. Die Argenta Spaarbank konnte im Jahr 2026 ihre ersten zwei European Green Bonds im EUR-Benchmarksegment platzieren und gehört damit zweifelsohne zu den Vorreitern in diesem noch jungen Nachhaltigkeitssegment. Kein anderer belgischer Emittent verfügt am aktuellen Rand über ESG-Covered Bonds in diesem Teilmarkt. Im kommenden Jahr rechnen wir mit Neuemissionen im Volumen von EUR 5,0 Mrd. aus Belgien. Haupttreiber dürften die Fälligkeiten sein, die sich in 2027 auf EUR 4,7 Mrd. summieren. Daraus würde sich ein leichtes Marktwachstum von EUR 300 Mio. ergeben. Im Hinblick auf die Fälligkeiten sollten insbesondere die ING Belgium, die Belfius Bank sowie die KBC Bank im Fokus stehen, die jeweils auslaufende EUR-Benchmarkanleihen im Volumen von mehr als EUR 1,0 Mrd. auf sich vereinen.

BE: Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



BE: Emissionsaktivitäten EUR-Benchmark (in Mrd.)

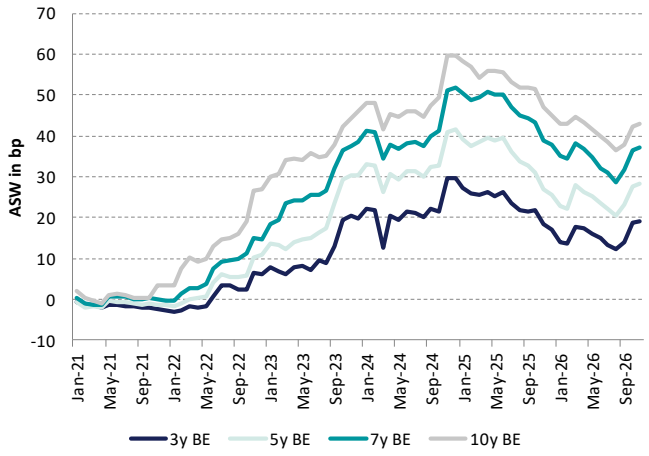


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

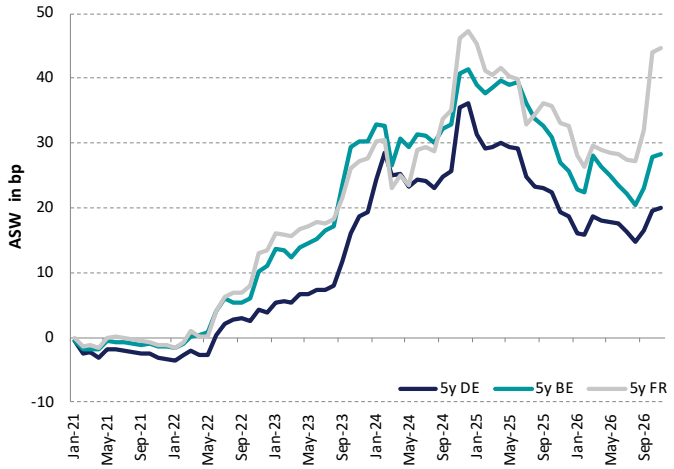
Spreadanstieg in Belgien stärker als in anderen Jurisdiktionen

In den vergangenen Monaten ist ein deutlicher Anstieg der Sekundärmarktspreads von belgischen Covered Bonds zu verzeichnen. Dieser geht mit einem allgemeinen Repricing an den Fixed Income-Märkten einher, fällt in Belgien jedoch etwas stärker aus als in anderen Jurisdiktionen. Ausgelöst wurde dieses Repricing von der Debatte rund um die Schuldentragfähigkeit Frankreichs und die politische Instabilität in der Grande Nation. Nichtsdestoweniger notieren die Spreads fünfjähriger belgischer Covered Bonds in unserer generischen Betrachtung auf einem ähnlichen Niveau wie im November 2025. Der im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen etwas stärkere Spreadanstieg in Belgien kann auf das ebenfalls hohe Haushaltsdefizit und den bislang ungebremsten Anstieg des Schuldenstands zurückgeführt werden. Der bedeutendste Unterschied zwischen Paris und Brüssel scheint aktuell weniger in makroökonomischen Parametern zu liegen als vielmehr im Vertrauen der Märkte, dass die politischen Entscheidungsträger signifikante Reformen einleiten können, um die Staatsfinanzen zu stabilisieren. Hier scheinen die Kapitalmärkte dem belgischen Staat gegenüber dem französischen Staat noch einen Vertrauensvorschuss zuzubilligen. Darüber hinaus kommt Frankreich als zweitgrößter Volkswirtschaft der Eurozone eine größere Bedeutung für die Stabilität der EU und der Gemeinschaftswährung zu. Entsprechend wird der Fokus aller Voraussicht nach weiterhin auf Frankreich liegen. Nichtsdestoweniger zeigt das französische Beispiel, dass marktseitiges Vertrauen schnell aufgebraucht sein kann und dies zu erheblichen Risikoaufschlägen für Covered Bonds führen kann. Bis zum Ende des Jahres rechnen wir mit einem weiteren moderaten Anstieg der Sekundärmarktspreads.

ASW-Spreads Belgien (generisch)



Spreadvergleich: DE, BE, FR (5y generisch)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

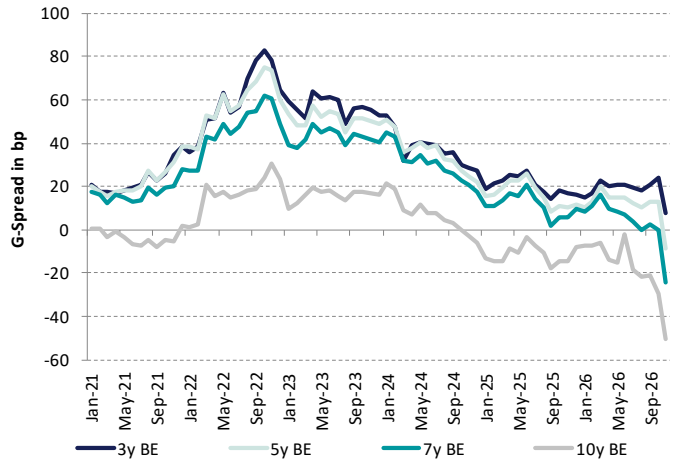
G-Spreads in Belgien notieren überwiegend im negativen Territorium, ...

Nachdem die Spreaddifferenzen zwischen belgischen Covered Bonds und belgischen Staatanleihen (BGBs) für das lange Ende schon seit 2024 im negativen Bereich lagen, ist dies seit einigen Monaten auch für die Laufzeitbänder fünf und sieben Jahre der Fall. Ein negativer G-Spread ist kein neues Phänomen, sondern schon seit einigen Jahren in Italien und unlängst auch in Frankreich zu beobachten. Für dem G-Spread im zehnjährigen Laufzeitband gilt es zu beachten, dass es nur einen Covered Bond aus Belgien gibt, der in diese Kategorie einzusortieren ist. Entsprechend ist die Basis zur Berechnung der G-Spreads in diesem Laufzeitband unserer Einschätzung nach weniger aussagekräftig.

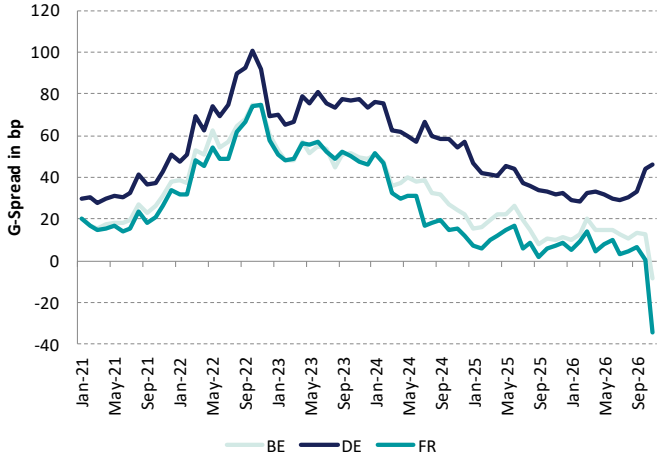
… führen aber nicht zwangsläufig zu einer niedrigen Attraktivität von Covered Bonds

Aus Attraktivitätsgesichtspunkten haben negative G-Spreads, wie die Beispiele Frankreich und Italien bereits gezeigt haben, keine signifikanten Auswirkungen auf die Attraktivität von Covered Bonds aus den jeweiligen Jurisdiktionen. Für belgische Covered Bonds kann die Outperformance gegenüber BGBs u.a. auf den stabilen Bankensektor, die durchweg hohe Ratingeinstufung der gedeckten Anleihen sowie die geringe Volatilität von Covered Bonds zurückgeführt werden. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Debatte um die Staatsverschuldung einzelner EU-Staaten, geringer Bemühungen um eine stärkere Haushaltskonsolidierung sowie eines durchaus herausfordernden politischen Umfelds rechnen wir auch in Belgien nicht mit einer raschen Trendumkehr. Zwar ist der Vergleich mit Frankreich noch ein wenig verfrüht, es scheint sich jedoch eine zunehmend ausgeprägte Spaltung zwischen einzelnen Jurisdiktionen in Bezug auf den G-Spread herauszubilden.

G-Spreads: Belgien (generisch)



G-Spread: DE, BE, FR (5y generisch)



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Sowohl im politischen Sinne als auch am Covered Bond-Markt gilt weiterhin: Paris ist nicht Brüssel. Zwar sind die Parallelen in beiden Staaten, insbesondere bei der Entwicklung der Staatsverschuldung, nicht von der Hand zu weisen; nichtsdestoweniger scheint das Vertrauen der Marktteilnehmer in die politischen Entscheidungsträger in Belgien am aktuellen Rand noch höher zu sein als in Frankreich. Auch wenn der jüngst gescheiterte Haushaltsentwurf und ein möglicher Rücktritt des belgischen Regierungschefs De Wever nicht dazu beitragen dürften, das Vertrauen der Kapitalmärkte in eine nachhaltig positive Entwicklung der öffentlichen Finanzen Belgiens zu stärken. Entsprechend ist der Anstieg der Spreads belgischer Covered Bonds am Sekundärmarkt weniger stark ausgeprägt als bei gedeckten Anleihen aus Frankreich, jedoch deutlich stärker als beispielsweise bei Pfandbriefen. Mit Blick auf die G-Spreads handeln belgische Covered Bonds in den Laufzeitbändern >3y aktuell im negativen Territorium. Entsprechend scheint das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Qualität der Covered Bonds höher zu sein als das Vertrauen, das dem belgischen Staat entgegengebracht wird. Kurzfristig rechnen wir nicht mit einer raschen Trendumkehr bei den Spreads am Sekundärmarkt, sondern mit einem weiteren leichten Anstieg bis zum Jahresende. Die zukünftige Entwicklung der Sekundärmarktpreise bleibt zweifelsohne von der Debatte rund um die Schuldentragfähigkeit einiger EU-Staaten geprägt, die, wie das Beispiel Frankreich gezeigt hat, das Spreadgefüge am Covered Bond-Markt relativ schnell in Bewegung bringen kann.

SSA/Public Issuers
36. Sitzung des Stabilitätsrates

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA // mit Unterstützung von Luc Depping

Einleitung

Am 12. Oktober 2026 fand die 36. Sitzung des Stabilitätsrates unter dem Vorsitz des Bundesministers der Finanzen, Lars Klingbeil, und des Senators für Finanzen der Freien Hansestadt Bremen, Björn Fecker, statt. Im Rahmen der Sitzung befasste sich das nationale Gremium zur Haushaltsüberwachung auf Grundlage der aktuellen Fiskalprojektion schwerpunktmäßig mit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland bis zum Jahr 2030. Zudem erörterte der Stabilitätsrat die Einhaltung des Nettoausgabenpfads als zentrale Größe der europäischen Fiskalregeln, welcher von Deutschland im mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plan (FSP) für 2025-2029 festgelegt und bereits im Oktober 2025 vom Rat der Europäischen Union gebilligt wurde.

Wirtschaftliche Erholung zeichnet sich ab – Steuerschätzung nach oben korrigiert

Nach einigen Jahren weitgehender wirtschaftlicher Stagnation scheint sich die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland wieder zu erholen – auch wenn das Wachstum maßgeblich durch staatliche Ausgaben gestützt wird. Nachdem das BIP im vergangenen Jahr lediglich um +0,2% Y/Y zulegte, wuchs die nationale Wirtschaftsleistung preis-, kalender- und saisonbereinigt in Q1/2026 um +0,4% Q/Q sowie in Q2/2026 um +0,3% Q/Q und zeigte sich damit etwas widerstandsfähiger als erwartet. Dabei war das Wachstum allen voran von der robusten Exportwirtschaft getragen. Die Unsicherheiten bleiben vor dem Hintergrund anhaltender geo- und handelspolitischer Konflikte jedoch weiterhin hoch. Nichtsdestoweniger wird für dieses und das kommende Jahr eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung erwartet, im Wesentlichen gestützt durch steigende Ausgaben für Infrastruktur, Verteidigung und Klimaschutz. Gemäß der im Oktober veröffentlichten Herbstprojektion der Bundesregierung wird für 2026 nun ein Wirtschaftswachstum von +1,3% Y/Y erwartet (vorher: +0,5% Y/Y). Für 2027 wird mit einem Zuwachs des realen BIP um +1,1% Y/Y gerechnet, während die deutsche Wirtschaft 2028 voraussichtlich um +0,8% Y/Y zulegen soll. Die Herbstprojektion dient gleichzeitig auch als Grundlage für die Steuerschätzung sowie die Haushaltsplanungen der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen. Darüber hinaus hat der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ Ende Oktober seine Ergebnisse zur voraussichtlichen Entwicklung der Steuereinnahmen vorgestellt und dabei Erfreuliches zu berichten. Demnach werden für das Jahr 2027 Steuereinnahmen für Bund, Länder und Kommunen i.H.v. EUR 1.044,2 Mrd. erwartet, welche damit EUR 10,9 Mrd. höher ausfallen als noch in der Mai-Steuerschätzung (EUR 1.033,3 Mrd.) prognostiziert. Gleiches gilt auch für die übrigen Jahre des Schätzzeitraums: Gegenüber den Ergebnissen aus dem Frühjahr wird auch für die Jahre 2028 bis 2030 von einer durchweg positiveren Entwicklung ausgegangen, sodass die geschätzten Steuereinnahmen in jedem Jahr durchschnittlich um rund EUR 11 Mrd. höher liegen als noch im Mai erwartet. Anders als bei Ländern und Kommunen wachsen die Steuereinnahmen des Bundes jedoch nicht in jedem Jahr: Zwar kann der Bund in 2027 mit EUR 4,1 Mrd. und in 2029 mit EUR 3,2 Mrd. mehr rechnen als noch zuvor angenommen, in den übrigen Jahren sind hingegen (leicht) niedrigere Steuereinnahmen zu erwarten. Unter dem Strich kann der Bund bei kumulierter Betrachtung bis einschließlich 2030 allerdings mit rund EUR 3,3 Mrd. an zusätzlichen finanziellen Ressourcen rechnen.

Nettoausgabenpfad nur mit Anwendung der nationalen Ausweichklausel eingehalten

Mit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wurde das gemeinsame fiskalische Regelwerk im Jahr 2024 grundlegend geändert. Die EU-Verordnung 2024/1263 beinhaltet seitdem nicht länger eine jährliche Vorgabe für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit, sondern eine mehrjährige Obergrenze für die Entwicklung der Ausgaben – den sog. Nettoausgabenpfad. Diese Obergrenze zielt im Wesentlichen darauf ab, die Einhaltung der Maastricht-Kriterien für die jährliche Neuverschuldung sowie den Schuldenstand im Zeitverlauf abzusichern und wurde Mitte Juli 2025 im Rahmen des mittelfristigen FSP für die Jahre 2025-2029 festgelegt. Die Einhaltung des Nettoausgabenpfads wird wiederum vom Stabilitätsrat gemäß §7(2) StabiRatG geprüft. Im vergangenen Jahr belief sich das Wachstum der Nettoausgaben auf +4,3% Y/Y und lag damit unterhalb des für 2025 maximal zulässigen Nettoausgabenwachstums von +4,4% Y/Y. In den Jahren 2026 und 2027 sollen die Nettoausgaben hingegen um rund +5,8% Y/Y bzw. +3,8% Y/Y steigen und damit die jeweilige für das Jahr vereinbarte Obergrenze überschreiten. Von 2028 bis einschließlich 2030 soll sich das Wachstum der Nettoausgaben indes wieder etwas verringern. Damit würde der Nettoausgabenpfad bis 2028 unter Anwendung der nationalen Ausweichklausel (National Escape Clause, [NEC]) für Verteidigungsausgaben zwar eingehalten werden, der Puffer zur Abfederung negativer Entwicklungen in den kommenden Jahren ist allerdings begrenzt. Zum Hintergrund: In den Jahren 2025-2028 greift die NEC. Abweichungen vom Nettoausgabenpfad werden, bereinigt um den Anstieg der Verteidigungsausgaben, auf einem Kontrollkonto festgehalten. Unterschreitungen des Nettoausgabenpfades können Überschreitungen in Folgejahren ausgleichen. Gemäß der EU-Fiskalregeln darf die kumulierte Überschreitung jedoch 0,6% des BIP nicht übersteigen. Auf Grundlage der Projektion wird der Nettoausgabenpfad für das Jahr 2029 zudem nur dann eingehalten, wenn eine Verlängerung der NEC beantragt und auf Empfehlung der EU-Kommission vom Rat der EU bewilligt wird.

Projektion des Wachstums der Nettoausgaben, des Finanzierungssaldos und des Schuldenstands

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Nettoausgaben			**Veränderung gegenüber dem Vorjahr**			
Max. erlaubtes Wachstum der Nettoausgaben laut FSP	4,4%	4,5%	2,3%	1,7%	1,6%	-
Wachstum der Nettoausgaben	4,3%	5,75%	3,75%	1,5%	1,75%	2,5%
Kontrollkonto			**in Einheiten des BIP**			
Kontrollkonto	0,0%	0,5%	1,25%	1,25%	1,25%	-
Kontrollkonto (NEC)[1]	-0,4%	0,0%	0,0%	-0,25%	-	-
Finanzierungssaldo und Schuldenstand			**in Einheiten des BIP**			
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo (Maastricht)	-3,0%	-4,75%	-5,25%	-4,75%	-4,5%	4,5%
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo (NEC)[1]	-2,6%	-4,25%	-4,0%	-3,5%	-	-
Struktureller gesamtstaatl. Finanzierungssaldo	-2,0%	-3,75%	-4,75%	-4,5%	-4,5%	-4,5%
Schuldenstand (Maastricht)	62,8%	65,75%	68,75%	72,25%	75,25%	78,25%

[1] Die nationale Ausweichklausel (National Escape Clause, [NEC]) erlaubt den EU-Mitgliedsstaaten vorübergehend, von den üblichen Haushalts- und Defizitgrenzen abzuweichen, um höhere Ausgaben für die Verteidigung zu finanzieren. Der Finanzierungssaldo wurde um den abzugsfähigen Zuwachs an Verteidigungsausgaben bereinigt. Die NEC ist derzeit bis einschließlich 2028 befristet.

Quelle: Arbeitskreis Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Verletzung der Maastricht-Kriterien bleibt weiterhin problematisch

Die EU-Verordnung zum reformierten SWP verlangt neben der Einreichung des FSP auch einen jährlichen Bericht der Mitgliedsstaaten zum Fortschritt bei der Umsetzung des Nettoausgabenpfades. Ende April hat die Bundesregierung ihren Fortschrittsbericht 2026 bei der EU-Kommission eingereicht und darin eine fiskalpolitische Projektion für das laufende Jahr zum Stichtag 31. März vorgestellt. Zudem befasste sich der Stabilitätsrat in seiner jüngsten Sitzung mit den aktuellen Entwicklungen der gesamtstaatlichen Defizit- und Schuldenstandsquoten. Die Projektion für 2026 geht von einem gesamtstaatlichen Defizit i.H.v. 4,75% des BIP und einer Schuldenquote von 65,75% aus. Zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2030 sollen die Defizit- bzw. Schuldenstandsquote 4,5% respektive 78,25% betragen. Auch unter Berücksichtigung der NEC für verteidigungsbedingte Ausgaben dürfte die Defizitquote in den kommenden Jahren oberhalb der Maastricht-Grenze von 3% verbleiben. Da zugleich die Schuldenquote dauerhaft über dem Referenzwert von 60% liegt, bezeichnet der Stabilitätsrat diese Entwicklung als „besorgniserregend". Ursächlich für den Anstieg des Defizits ist dabei der starke Zuwachs der gesamtstaatlichen Ausgaben, insbesondere im Zusammenhang mit dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität sowie im Verteidigungsbereich, während die Einnahmen nur moderat zulegen dürften. Das maximal zulässige Ausgabenwachstum gemäß dem Nettoausgabenpfad für Deutschland variiert jährlich (2026: +4,5%; 2027: +2,3%). In seiner Projektion für das Jahr 2026 hat der Stabilitätsrat ein Nettoausgabenwachstum von +5,75% gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen. Daraus folgt eine deutliche Überschreitung des zulässigen Wertes, nachdem im Vorjahr noch eine Unterschreitung um 0,5% des BIP registriert wurde. Allerdings wurden dabei im Rahmen der NEC verteidigungsbezogene Ausgaben herausgerechnet. Des Weiteren erfolgt im Zeitverlauf eine Verrechnung von Über- bzw. Unterschreitungen der Nettoausgaben über ein Kontrollkonto. Nach der aktuellen Projektion steigt der Saldo des Kontrollkontos von 0,5% des BIP im Jahr 2026 auf 1,25% ab 2027 und verbleibt bis 2029 auf diesem Niveau. Durch die Anwendung der NEC wird die kumulierte Abweichung vom Nettoausgabenpfad jedoch reduziert, sodass eine Überschreitung des zulässigen Schwellenwerts (0,6% des BIP) bis einschließlich 2028 voraussichtlich vermieden werden kann. Mit Blick auf die genannten Kennzahlen wies der Stabilitätsrat auf eine mögliche Gefährdung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bei einer dauerhaften Überschreitung der Maastricht-Kriterien hin.

Konsolidierungsbedarf zur Verbesserung der fiskalischen Situation

Der Stabilitätsrat befürwortet die Bestrebungen der Bundesregierung, das Potenzialwachstum zu steigern – mit dem Ziel, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen langfristig zu sichern. Positiv bewertet der Beirat dabei die eingeleiteten Maßnahmen von Bund und Ländern zur Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie zur Steigerung der Effizienz auf der Einnahmen- und Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte. Gleichwohl skizziert er weiterhin erheblichen Handlungsbedarf. Als zentrale Voraussetzungen für eine Verbesserung der fiskalischen Perspektiven nennt der Beirat eine zügige Umsetzung der Investitionsvorhaben aus dem Sondervermögen, Fortschritte bei der föderalen Modernisierung sowie strukturelle Reformen der sozialen Sicherungssysteme. Der Stabilitätsrat sieht daher die Notwendigkeit weiterer Reformen, um den Anstieg der Staatsverschuldung zu begrenzen und die öffentlichen Finanzen wieder schrittweise an die EU-Kriterien heranzuführen. Die Vorgaben des Nettoausgabenpfads werden nach aktueller Projektion bis 2028 unter Berücksichtigung der NEC eingehalten. Mittelfristig ist hingegen mit dem Auslaufen der Ausnahmeregelung zu rechnen. Somit müssen die Ausgaben in Zukunft über reguläre Haushaltseinnahmen finanziert werden. Folglich dürfte der fiskalische Konsolidierungsbedarf spürbar ansteigen, sodass weitere Maßnahmen sowohl zur Stärkung der Einnahmenbasis als auch zur Begrenzung der Ausgabenbasis erforderlich werden.

Unabhängiger Beirat sieht Verbesserungsbedarf der nationalen Haushaltsüberwachung

Der unabhängige Beirat hat die turnusmäßige Zusammenkunft des Stabilitätsrates erneut zum Anlass genommen, den Stand der nationalen Haushaltsüberwachung in Deutschland zu kommentieren. Die Defizitprognosen für die Jahre 2026 und 2027 sind aus Sicht des Gremiums überschätzt, wohingegen die Projektion für 2028 als plausibel eingestuft wird. Gleichzeitig weist der Beirat jedoch darauf hin, dass der ab 2029 unterstellte Rückgang der Defizite die tatsächlichen fiskalischen Herausforderungen vermutlich nicht vollständig widerspiegelt. Dies basiert auf der Feststellung, dass die mittelfristige Finanzplanung zunehmend auf erheblichen, bislang nicht konkretisierten Konsolidierungsmaßnahmen sowie hohen Minderausgaben basiert. Ohne entsprechende Gegenmaßnahmen würden die Ausgaben wesentlich stärker wachsen als die Einnahmen, was auf ein höheres gesamtstaatliches Defizit hindeutet, als in den offiziellen Projektionen bislang unterstellt wird. Angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der zugrunde liegenden Annahmen und Projektionen empfiehlt der Beirat zudem eine transparentere Darstellung der zur Ableitung von Nettoausgaben verwendeten Informationen. Insgesamt unterstreicht der Beirat damit die erheblichen Risiken für die Einhaltung des europäischen Fiskalrahmens und übt zugleich deutliche Kritik an der Interpretation und Anwendung der EU-Vorgaben durch den Stabilitätsrat. Dieser vermittle nach Auffassung des Beirates den Eindruck, bestehende Anpassungsbedürfnisse vor allem durch eine großzügige Nutzung von Ausnahmeregelungen abfedern zu wollen, anstatt die zugrunde liegenden strukturellen Herausforderungen anzugehen. In diesem Zusammenhang macht der Beirat deutlich, dass er eine Verlängerung der NEC zur Kompensation möglicher Abweichungen vom Nettoausgabenpfad ablehnt. Stattdessen sollte die Finanzpolitik darauf ausgerichtet werden, die EU-Vorgaben auch ohne weitere Ausnahmeregelungen einzuhalten. Vor diesem Hintergrund fordert der Beirat die Ausarbeitung konkreter Konsolidierungsmaßnahmen zur Begrenzung der Nettoausgaben sowie eine Reform der Schuldenbremse. Letztere sei aufgrund der zeitlich und betragsmäßig offenen Verteidigungsausnahme nicht mehr vollständig mit den europäischen Kriterien vereinbar. Die aktuelle Projektion verdeutliche, dass selbst bei einer formalen Einhaltung der Schuldenbremse Verstöße gegen die europäischen Defizit- und Ausgabenregeln möglich seien.

Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen muss erhalten bleiben – Reformen notwendig

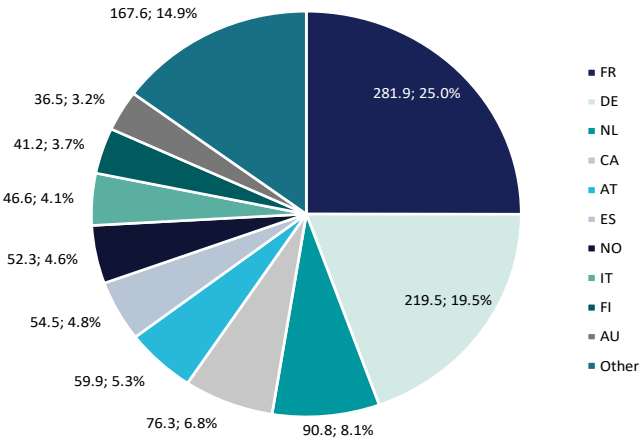
Nach Einschätzung des Beirates ließe sich die Defizitgrenze neben einer disziplinierten Haushaltsführung und der konsequenten Finanzierung zusätzlicher Ausgaben durch Konsolidierungsmaßnahmen einhalten. Entscheidend sei dabei insbesondere, dass die bestehenden Ausgabenstrukturen, wie Subventionen und Förderprogramme, systematisch auf Einspar- und Effizienzpotenziale überprüft werden. Grundsätzlich bewertet der Beirat eine höhere Verschuldung im Zusammenhang mit zweckgebundenen Ausgaben als vertretbar, aber nur solange die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewahrt bleibt. Gleichzeitig ist vorgesehen, die Verschuldung zu begrenzen bzw. in Zukunft abzubauen, was einen wesentlichen Bestandteil der EU-Vorgaben darstellt. Trotz des schwierigen fiskalischen Umfelds gilt Deutschland im europäischen Vergleich weiterhin als relativ solide aufgestellt und sollte diese Position auch künftig bewahren. Der Beirat bewertet die bestehenden nationalen Haushaltsregeln jedoch als unzureichend und sieht daher einen gewissen Anpassungsbedarf. Insbesondere seien diese nach Ablauf der NEC ab 2028 nicht mehr mit den europäischen Fiskalvorgaben vereinbar und gewährleisten keine tragfähige Entwicklung der Schuldenquote. Vor diesem Hintergrund sieht es der Beirat kritisch, die NEC zu verlängern, um die Ausgabenvorgaben einzuhalten. Der Beirat betont hingegen, dass frühzeitig Maßnahmen ergriffen werden sollten, um den zusätzlichen Ausgabenbedarf künftig verstärkt aus regulären Haushaltseinnahmen zu finanzieren. Eine entsprechende vorausschauende Fiskalpolitik lasse sich gegenwärtig jedoch nicht feststellen.

Fazit

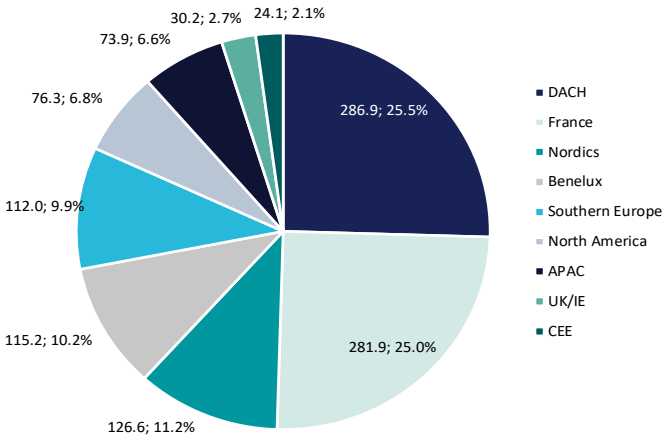
Auf seiner 36. Sitzung stellt der Stabilitätsrat fest, dass sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland nach einer längeren Stagnationsphase zwar verbessert habe, die öffentlichen Finanzen jedoch weiterhin unter erheblichem Druck stünden. Die Bundesregierung rechnet für 2026 mit einem stärkeren Wirtschaftswachstum als bislang angenommen; dies spiegele sich auch in der nach oben korrigierten Steuerschätzung wider. Die zusätzlichen Einnahmen dürften jedoch nicht ausreichen, um den kräftigen Ausgabenanstieg vollständig zu kompensieren. Die fiskalischen Spielräume bleiben unserer Einschätzung nach daher begrenzt. Zwar sei der Nettoausgabenpfad 2025 eingehalten worden. In den Folgejahren sind die vorgesehenen Ausgabensteigerungen jedoch nur unter Anwendung der NEC für Verteidigungsausgaben mit den europäischen Fiskalregeln vereinbar. Die Einhaltung der Vorgaben beruhe damit zunehmend auf Ausnahmeregelungen und lasse nur geringe Puffer für unerwartete Belastungen. Besonders kritisch sehen wir auch die Entwicklung der Maastricht-Kriterien. Den Projektionen zufolge lägen sowohl die Defizitquote als auch die Schuldenstandsquote bis einschließlich 2030 durchgehend oberhalb der EU-Referenzwerte. Verantwortlich hierfür sind voraussichtlich vor allem strukturell steigende Ausgaben für Infrastruktur, Klimaschutz und Verteidigung, denen ein deutlich schwächeres Einnahmenwachstum gegenüberstehe. Der Stabilitätsrat sehe daher erhebliche Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Der unabhängige Beirat betonte in diesem Zusammenhang die Notwendigkeit glaubwürdiger Konsolidierungsmaßnahmen und struktureller Reformen. Als zentrale Voraussetzungen für eine nachhaltige Fiskalpolitik nennt er eine effizientere Ausgestaltung der Ausgabenprogramme, Reformen der sozialen Sicherungssysteme, Fortschritte bei der föderalen Modernisierung sowie eine Stärkung des langfristigen Wachstumspotenzials.

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Jurisdiktion (in EURbn)



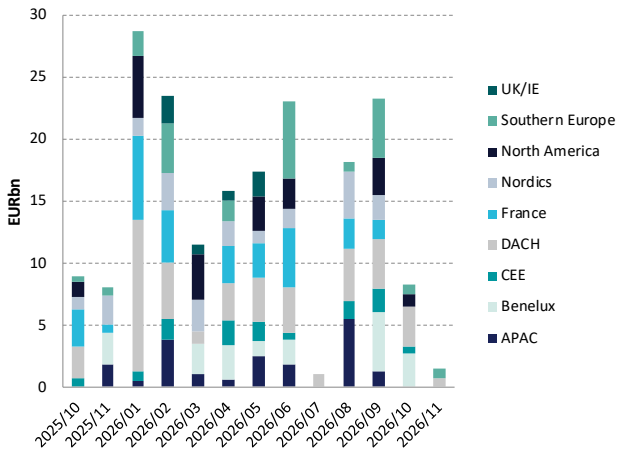
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



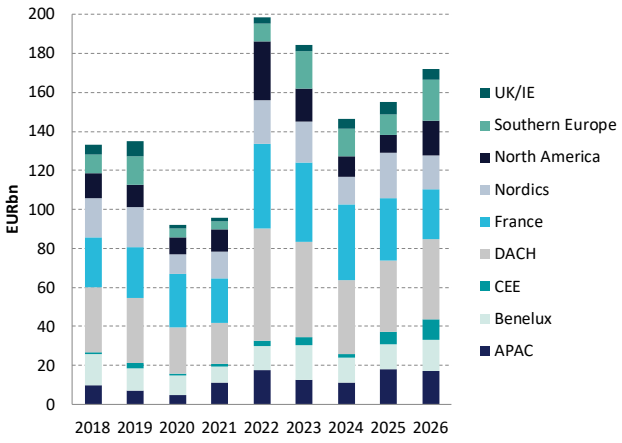
Top 10-Jurisdiktionen

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	281.9	276	42	0.97	9.0	4.0	1.91
2	DE	219.5	303	49	0.68	7.8	3.5	1.99
3	NL	90.8	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	59.9	98	5	0.60	8.1	3.4	1.84
6	ES	54.5	50	4	0.99	9.3	3.2	2.40
7	NO	52.3	62	12	0.84	7.0	3.2	1.87
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

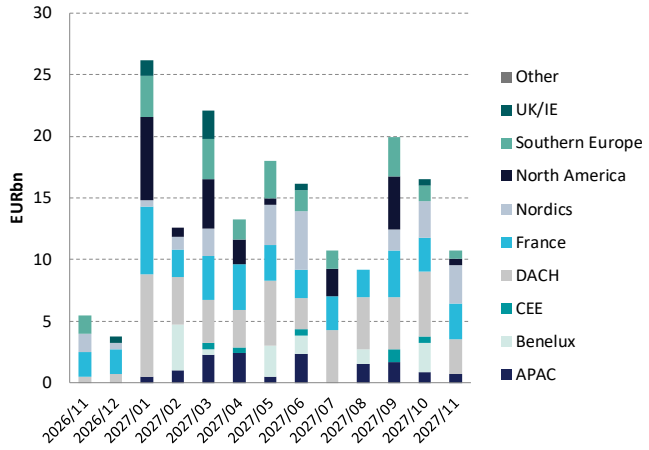


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

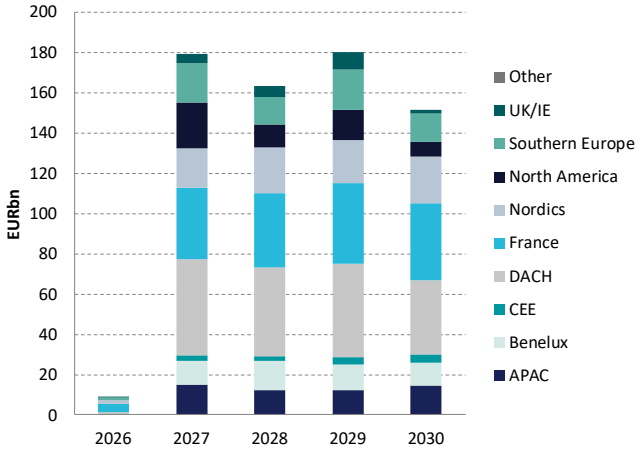


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

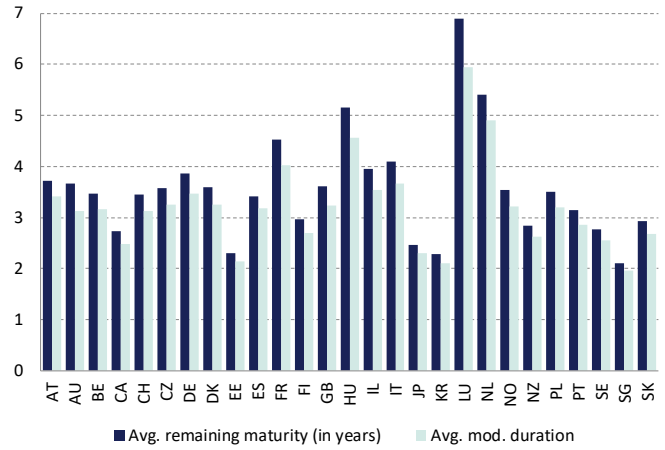
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



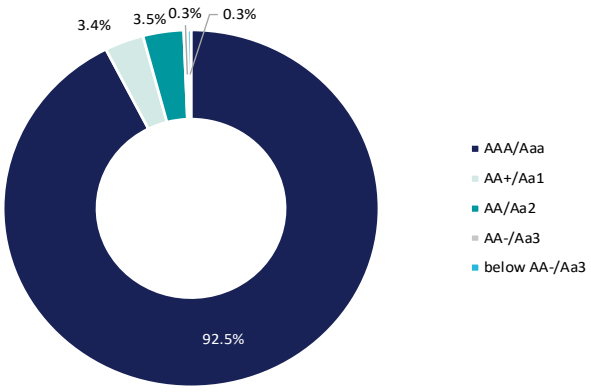
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



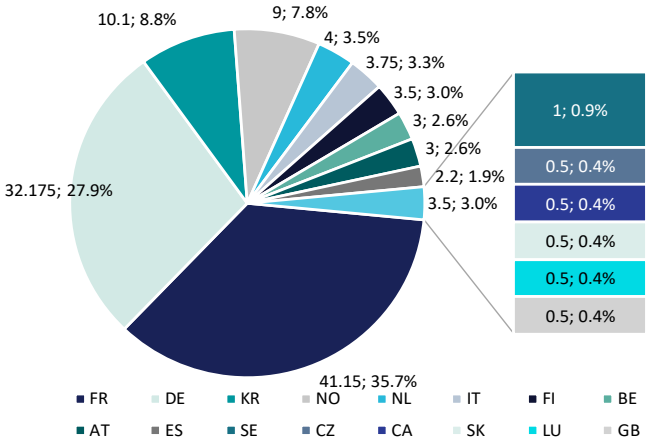
Modified Duration und Restlaufzeit nach Jurisdiktion



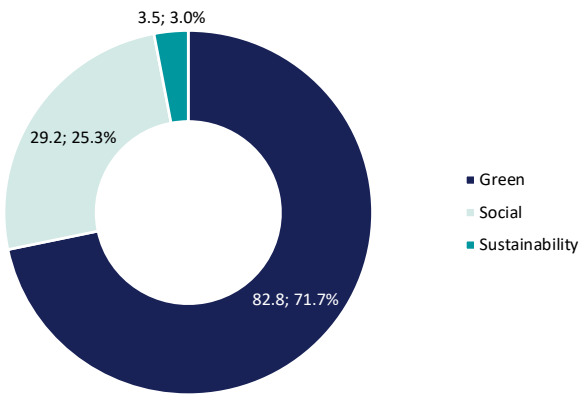
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

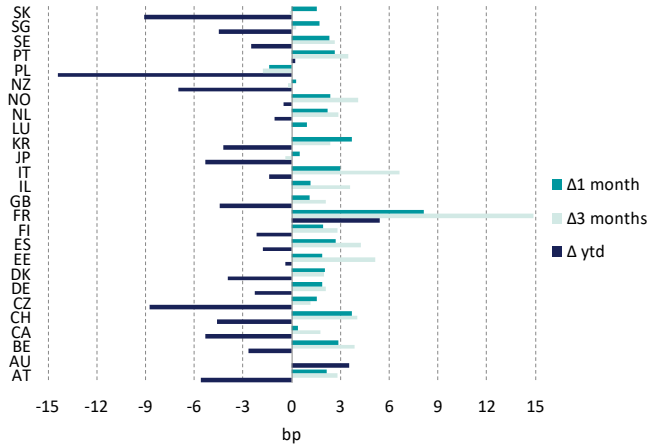


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

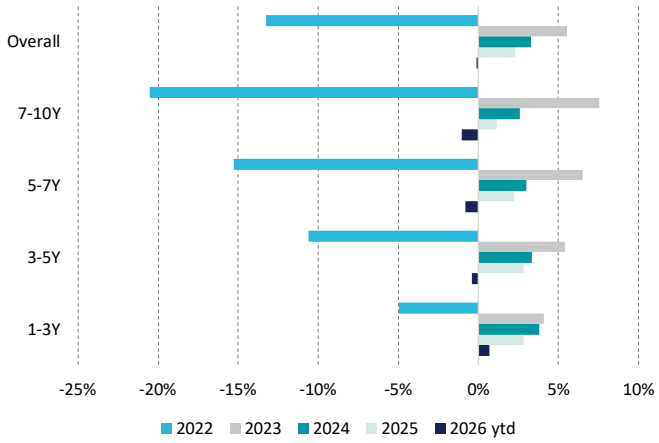


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

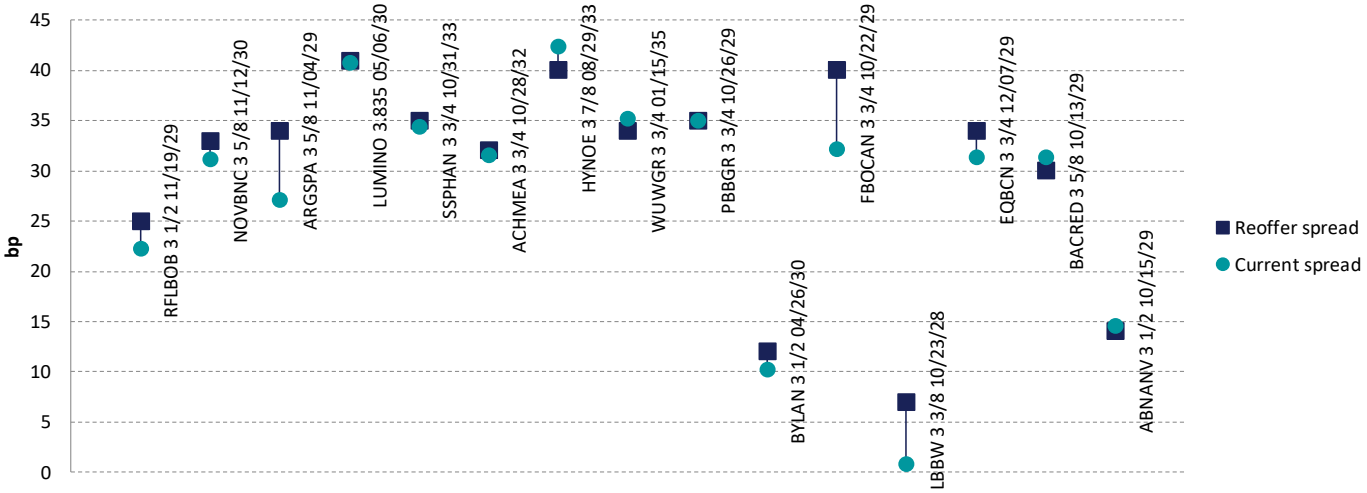
Spreadveränderung nach Jurisdiktion (EUR-Benchmarks)



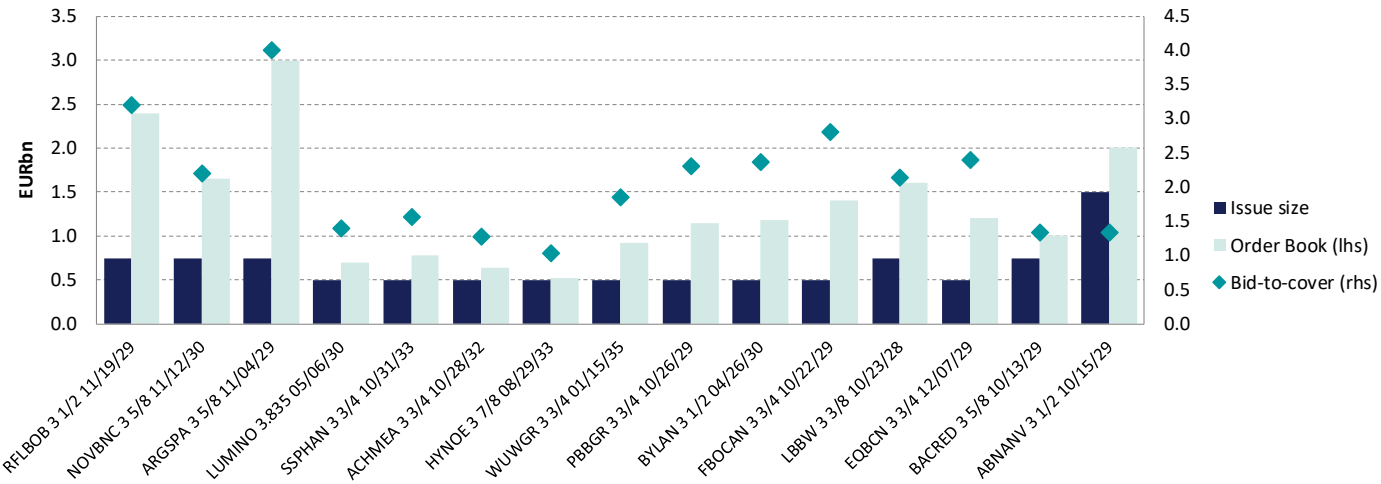
Performance EUR-Benchmarks (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



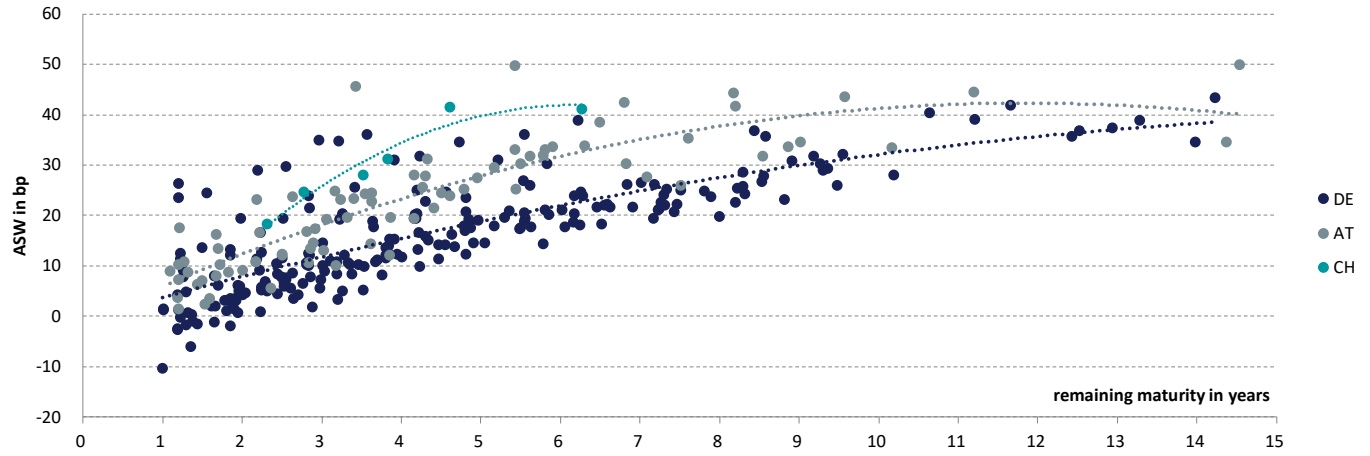
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



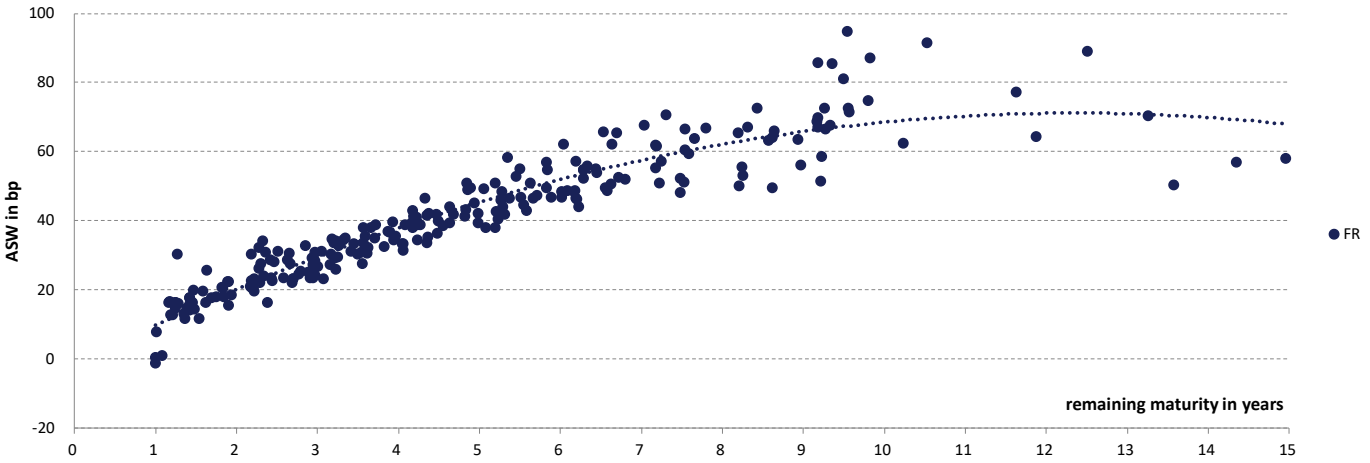
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

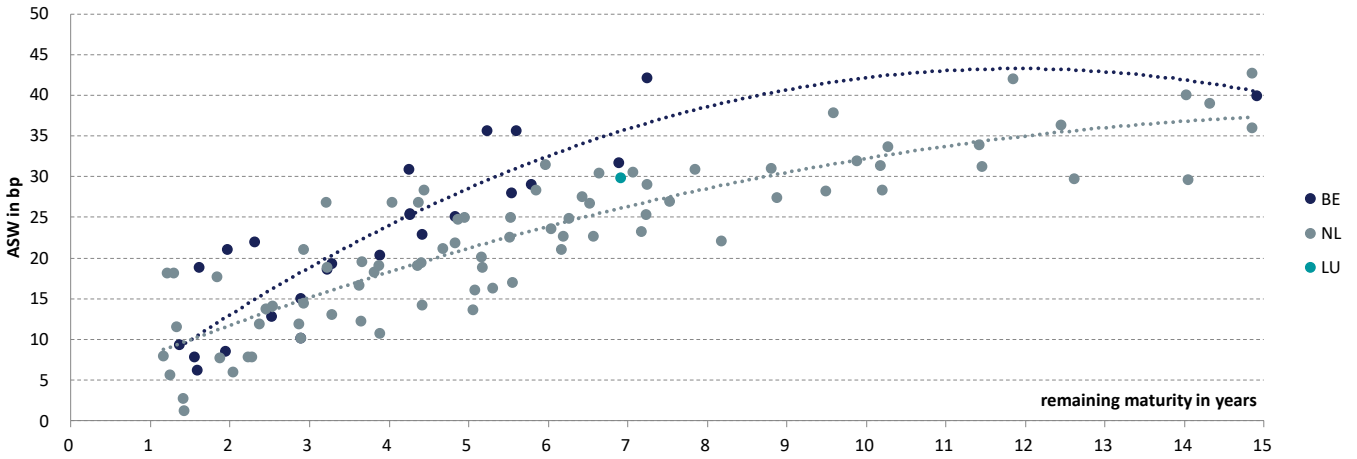
DACH



France

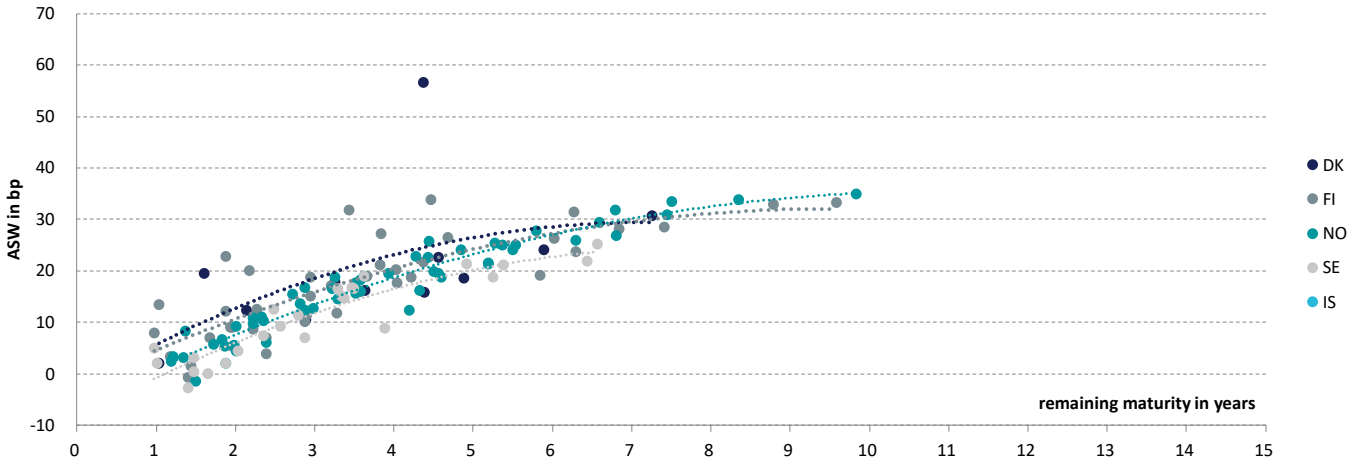


Benelux

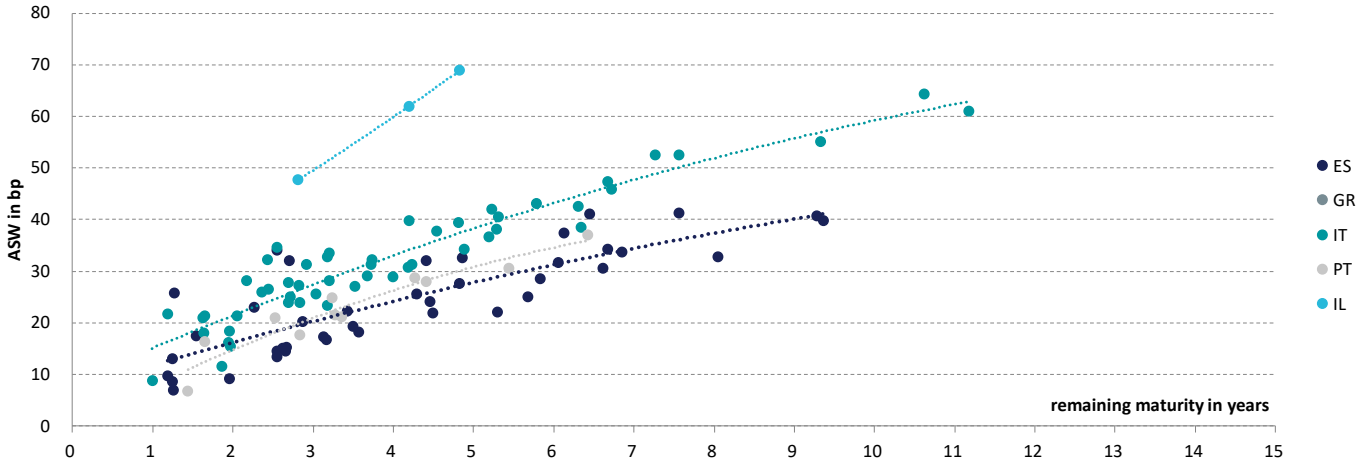


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

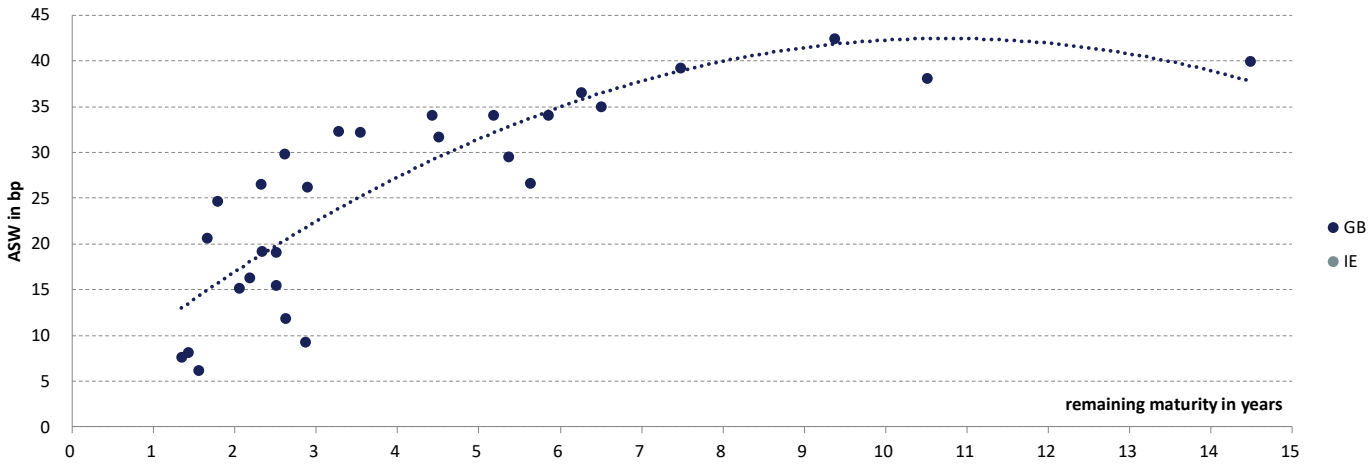
Nordics



Southern Europe

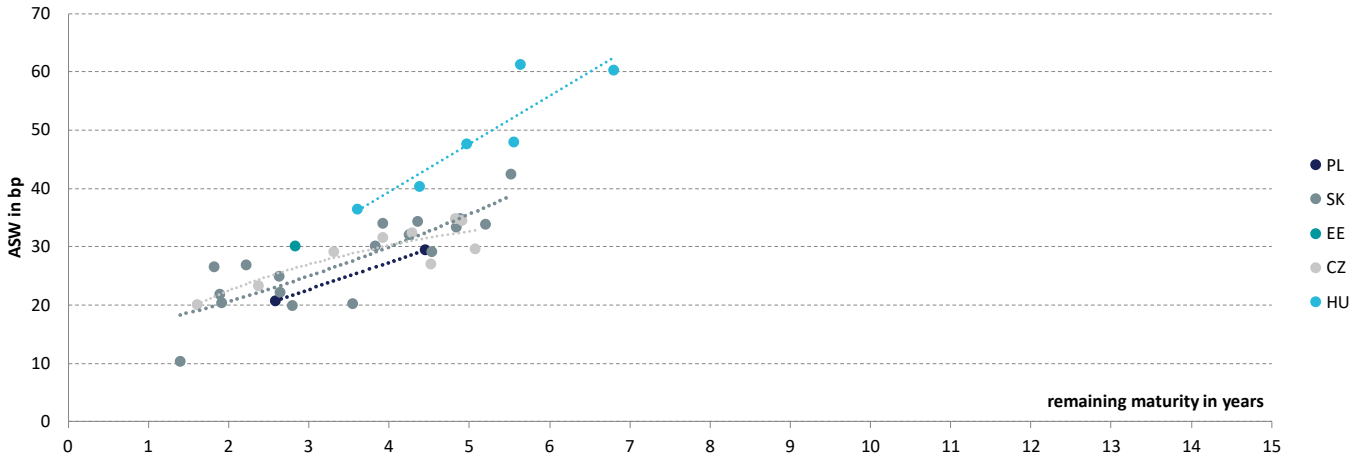


UK/IE

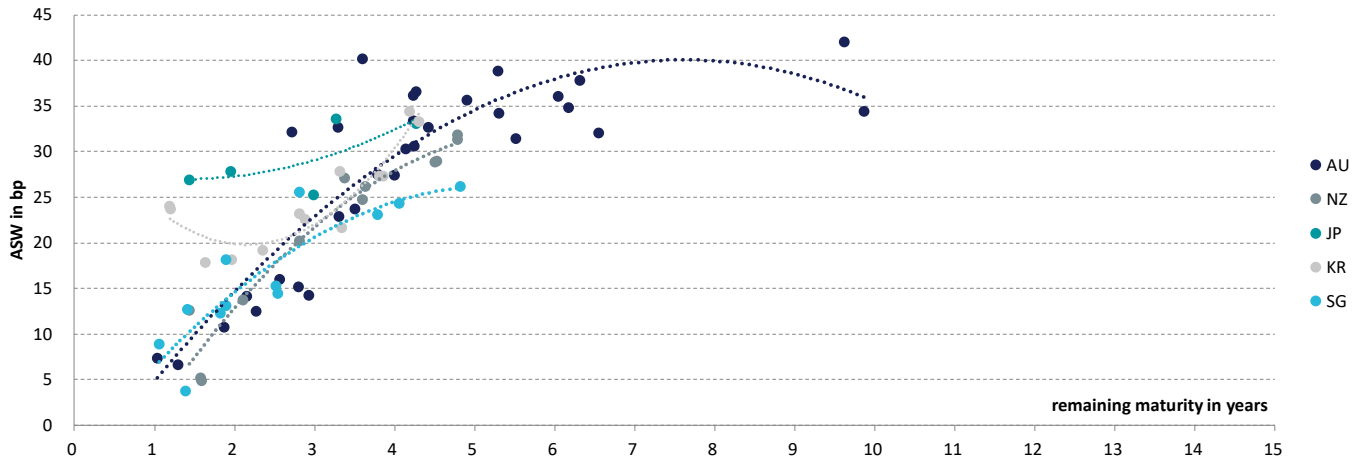


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

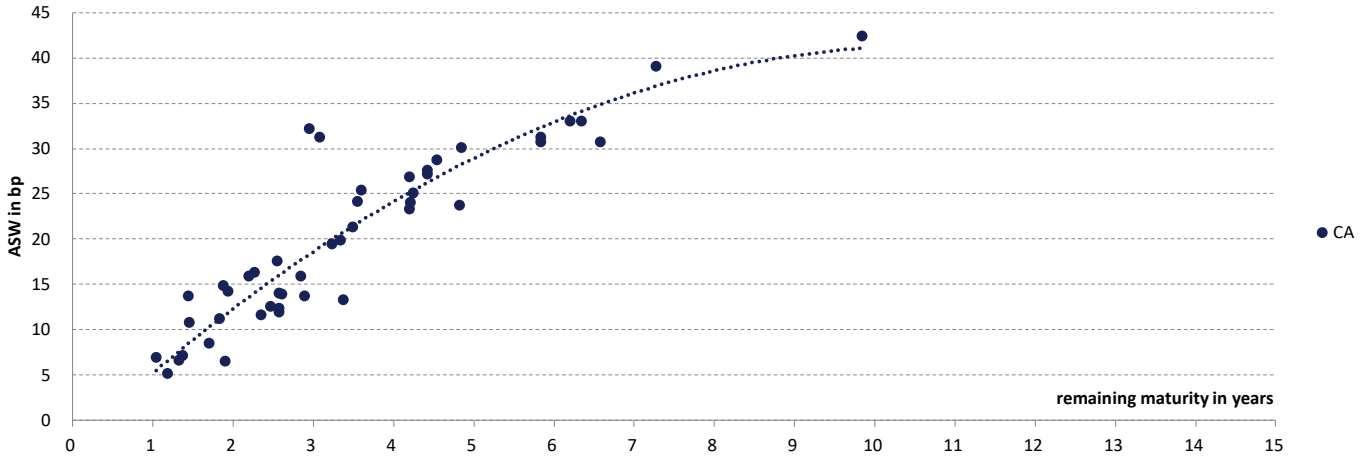
CEE



APAC



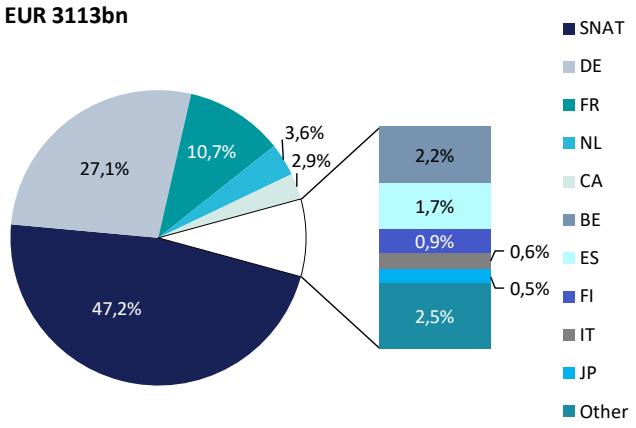
Canada



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

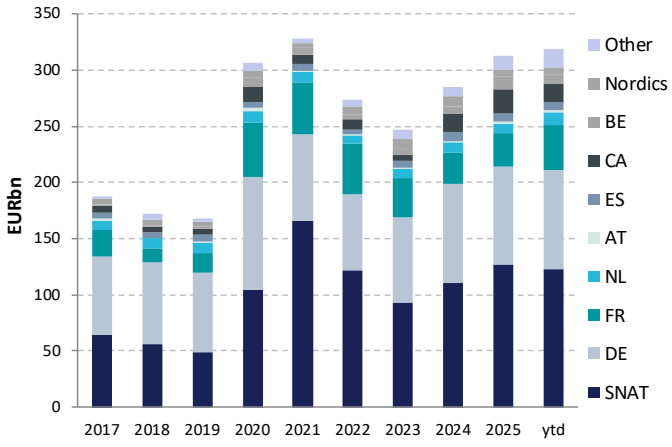
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



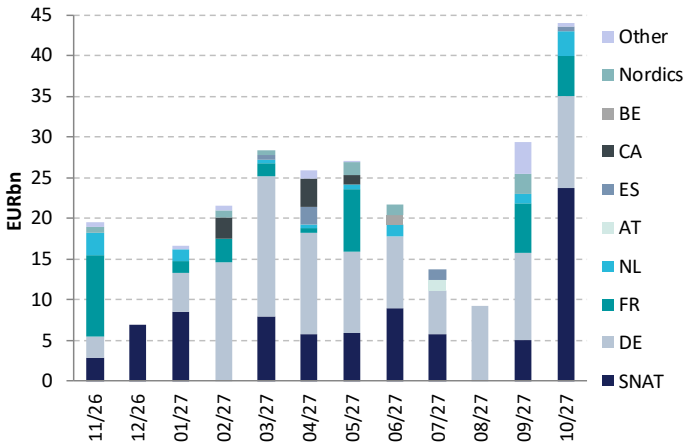
Übersicht der Top10 (EUR-Benchmarks)

Jurisdiction	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.469,6	288	5,1	7,3
DE	844,2	641	1,3	5,5
FR	334,6	219	1,5	4,8
NL	111,4	94	1,2	5,4
CA	88,8	75	1,2	5,9
BE	67,3	59	1,1	8,5
ES	54,2	81	0,7	4,6
FI	28,5	29	1,0	3,3
IT	19,9	27	0,7	3,9
JP	16,0	19	0,8	2,7

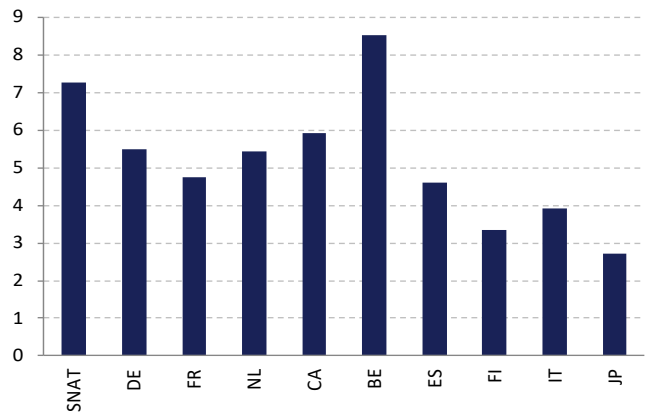
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



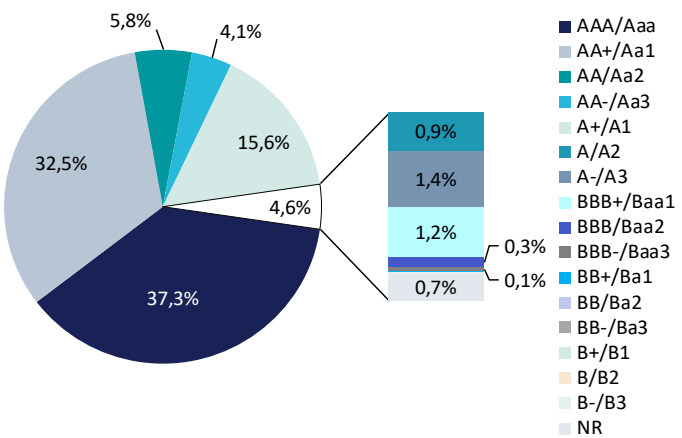
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Jurisdiktion

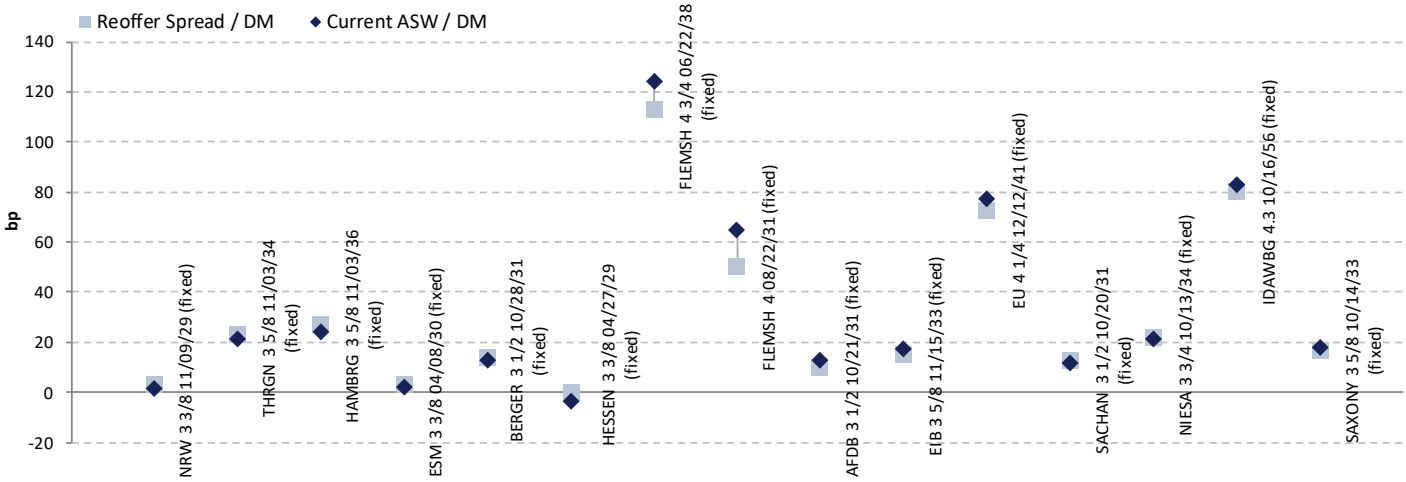


Ratingverteilung (volumengewichtet)

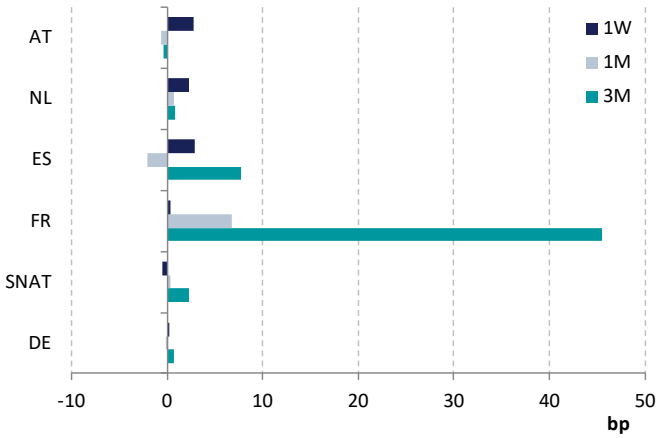


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

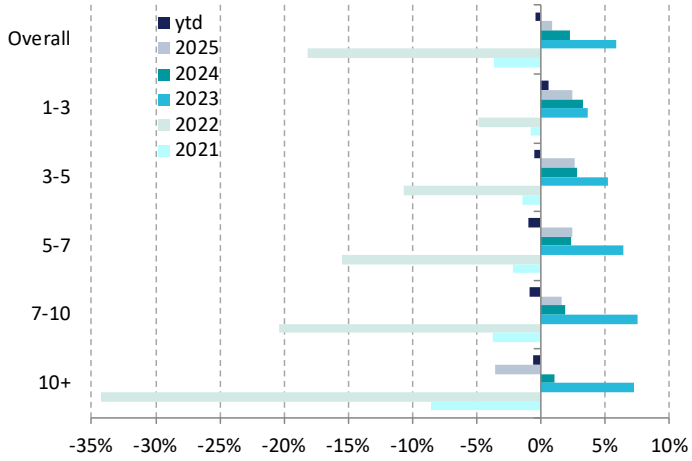
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



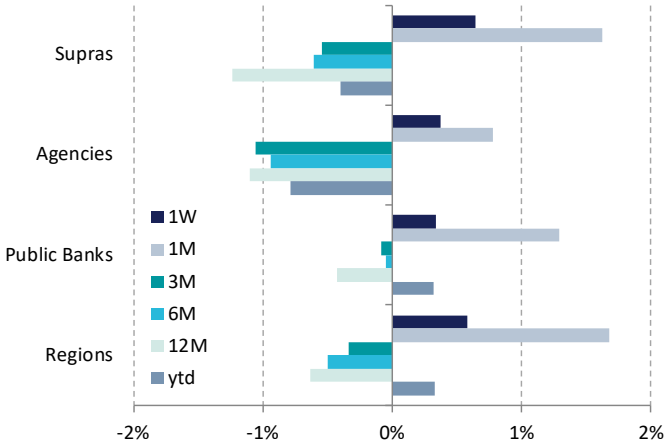
Spreadentwicklung nach Jurisdiktion



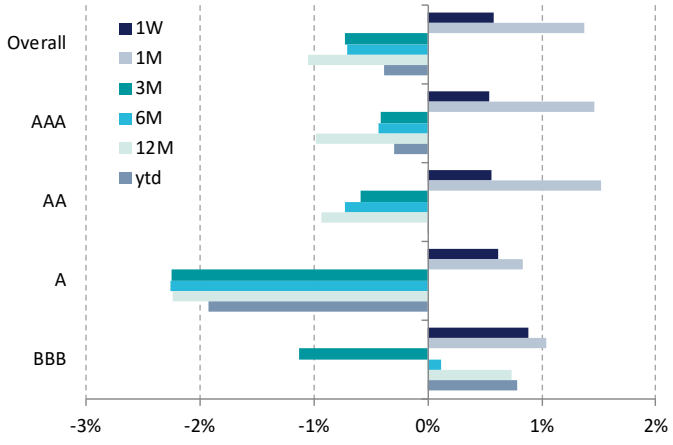
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance auf Indexebene (Total Return)

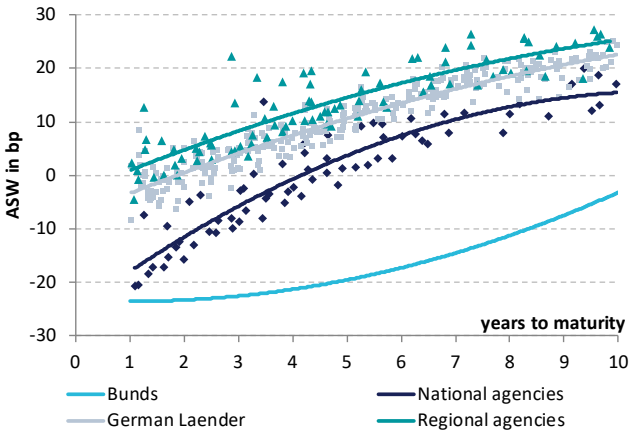


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

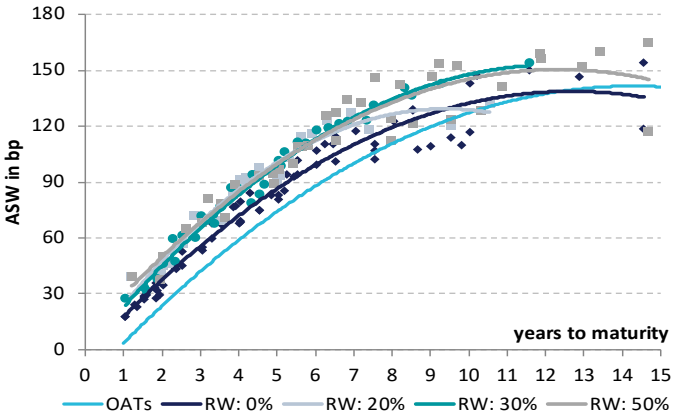


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

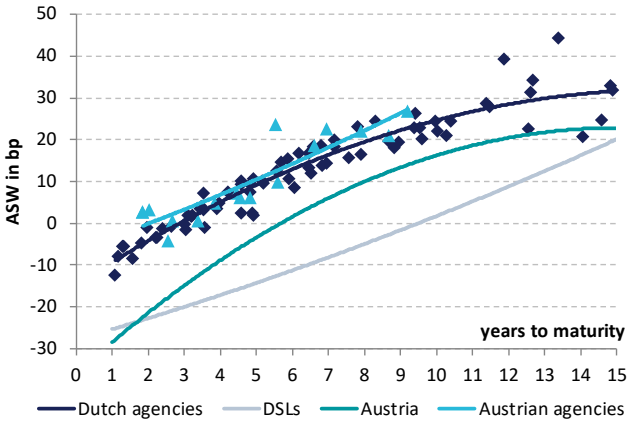
Germany (nach Segmenten)



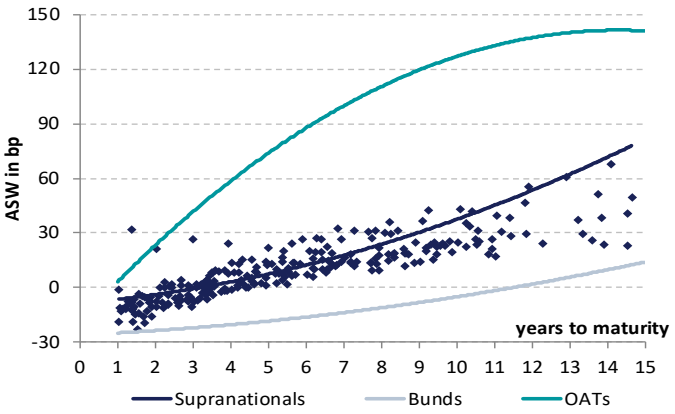
France (nach Risikogewichten)



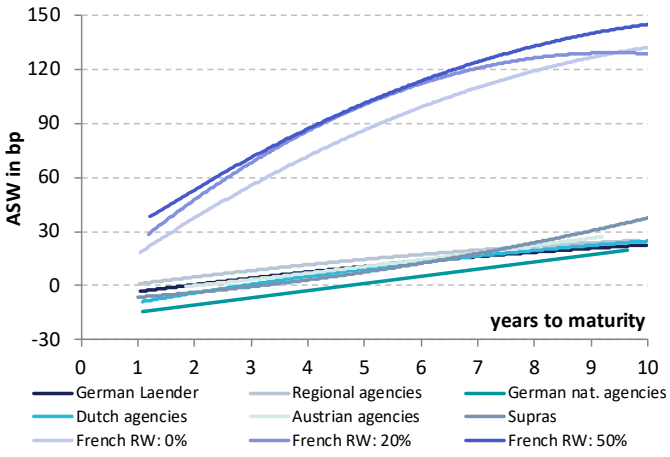
Netherlands & Austria



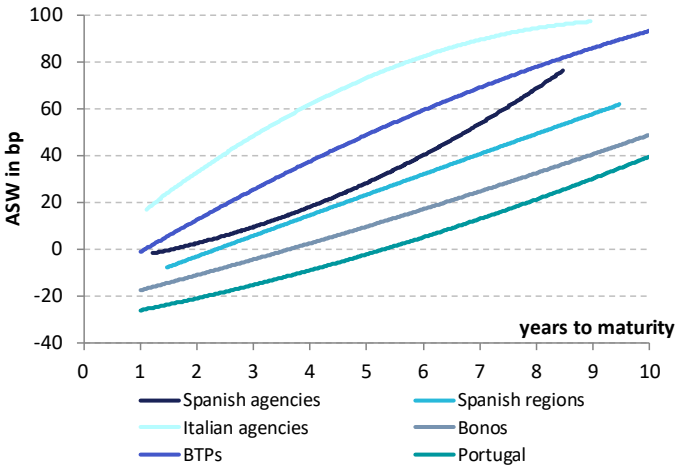
Supranationals



Core



Periphery

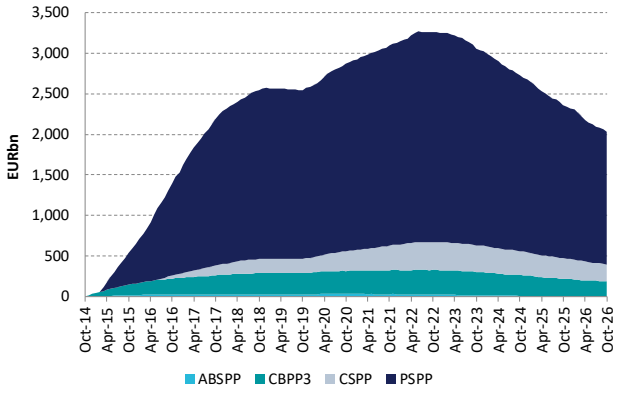


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

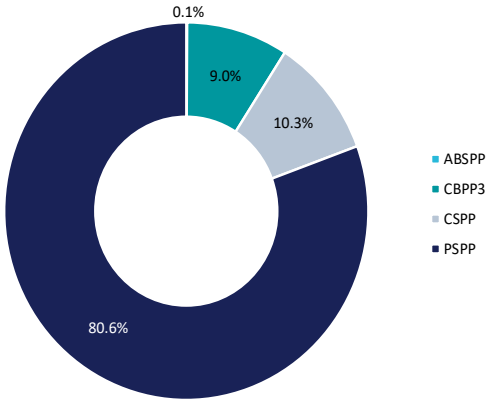
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

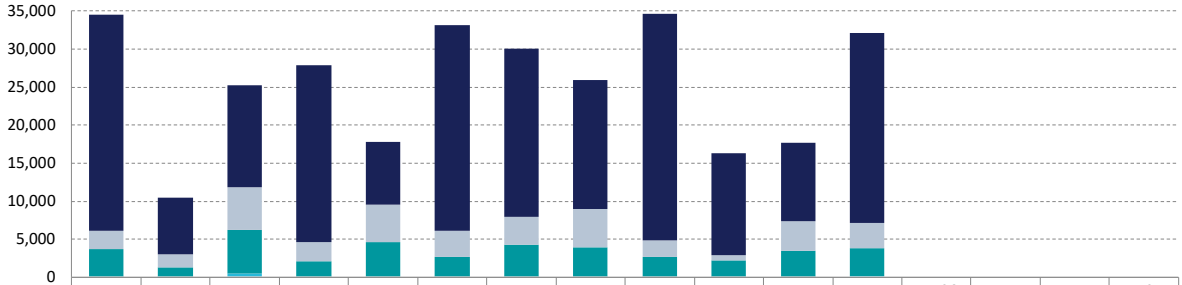
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

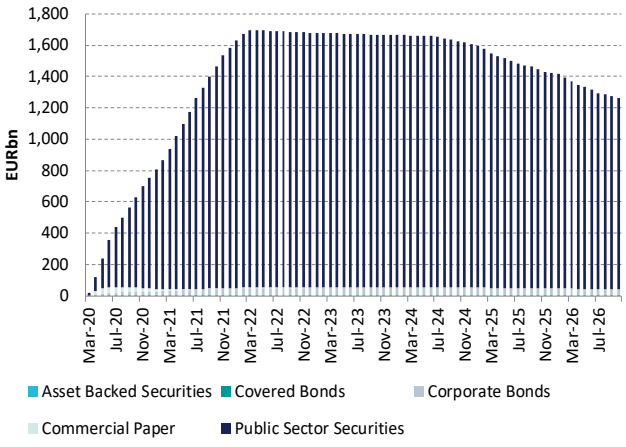


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

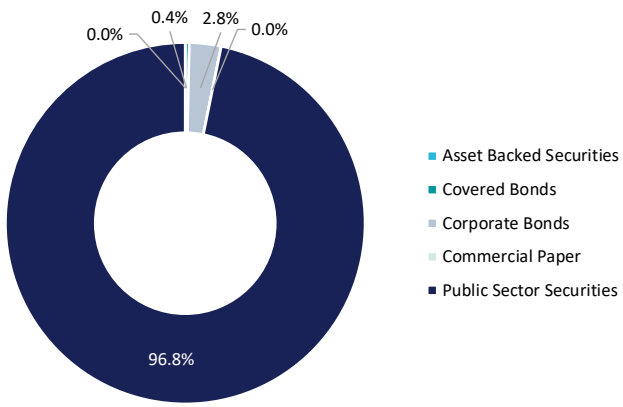


	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-26 - Oct-27	2026	2027	Jan-27 - Oct-27
APP	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	25,909	34,639	16,343	17,652	32,072	305,762	327,399	293,162	235,513
PSPP	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	16,903	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



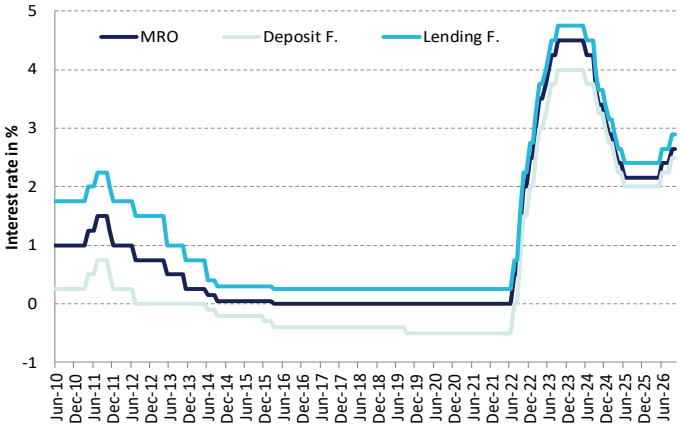
PEPP: Portfoliostruktur



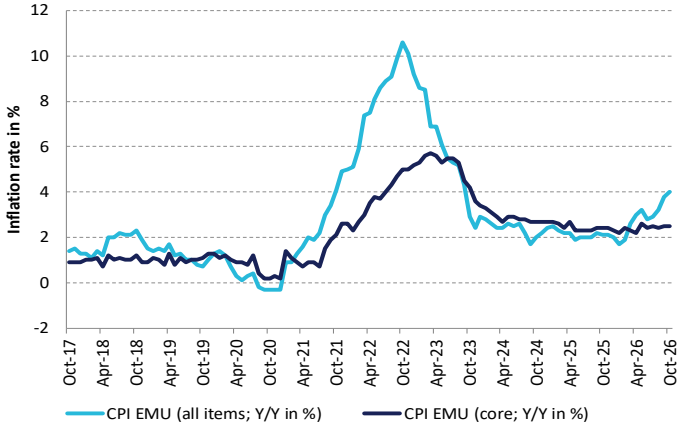
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

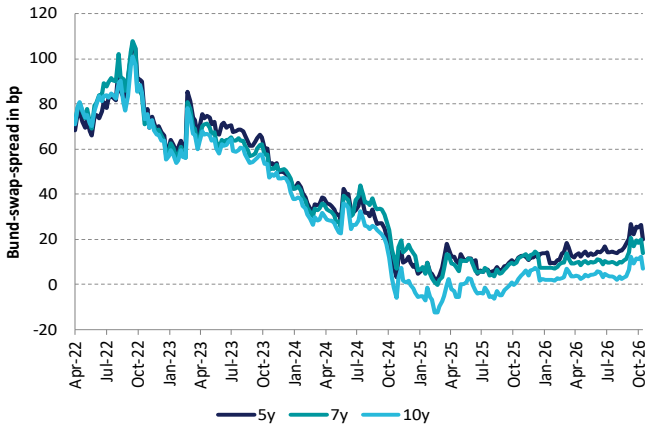
EZB-Leitzinssätze



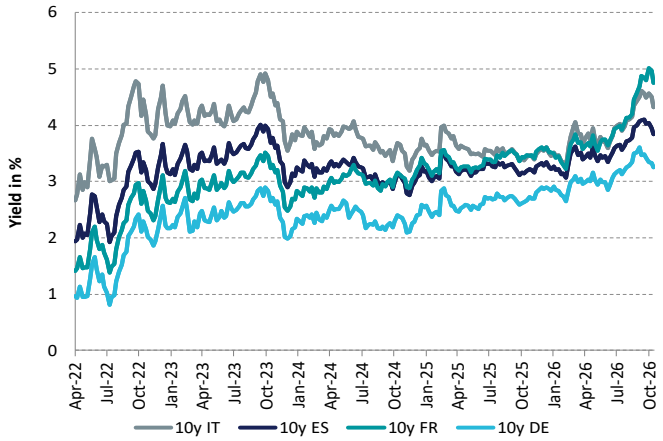
Inflationsentwicklung im Euroraum



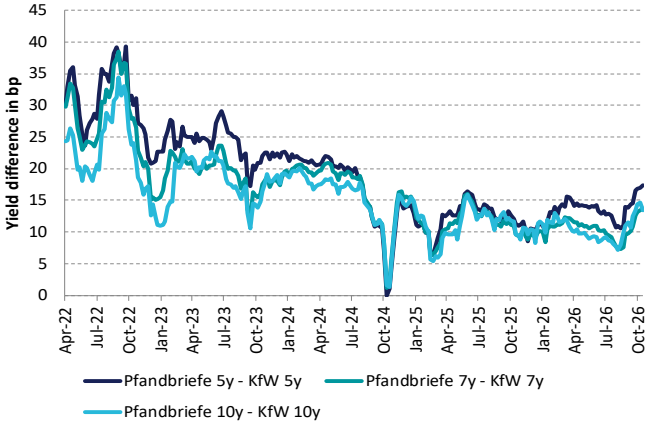
Bund-Swap-Spread



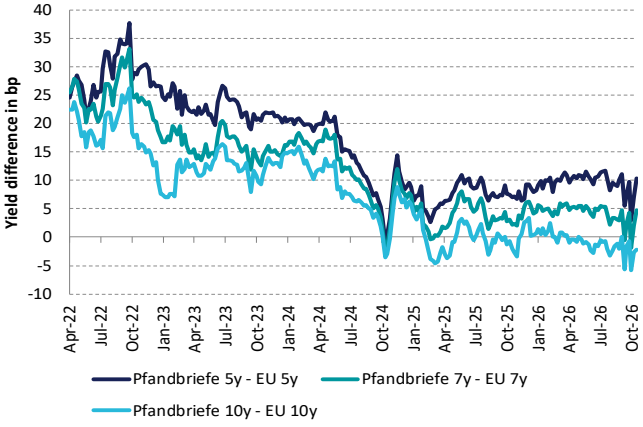
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
32/2026 // 04. November	▪ Das Covered Bond-Universum von Moodys: Ein Überblick ▪ Update: Kanadische Pensionsfonds am SSA-Markt
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

Anhang
Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

- **Issuer Guide – Covered Bonds 2026**
- **Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds** (jährlich 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: 11. November 2026 (08:53 Uhr)

Weitergabe am: 11.11.2026 10:05:13