NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

18. November 2026 // Ausgabe #34

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

Inhalt

Marktüberblick

Covered Bonds **3**

SSA/Public Issuers **6**

Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) **9**

Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien **12**

Charts & Figures

Covered Bonds **15**

SSA/Public Issuers **21**

EZB-Tracker **24**

Cross Asset **25**

Ausgaben im Überblick **26**

Publikationen im Überblick **27**

Ansprechpartner in der NORD/LB **28**

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: Emittenten setzen zum Jahresendspurt an

Nachdem in den vergangenen Wochen eine eher abwartende Grundstimmung auf dem Primärmarkt herrschte, scheint nun der Knoten hin zu einer Jahresendrallye geplatzt zu sein. Die gut laufenden Deals vom vergangenen Donnerstag (12. November) ermutigten die Emittenten zu einem regen Wochenauftakt mit vier Deals in den ersten beiden Handelstagen dieser Woche. Hervorzuheben ist dieses Mal insbesondere die hohe Heterogenität hinsichtlich Volumina und Laufzeiten, die zu einer guten Absorption der Emissionen durch die Investoren und entsprechend gut gefüllten Orderbüchern beitrug. Vorreiter in diesem Bereich war die Crédit Agricole Italia, die mit einer Laufzeit von 9,0y das lange Ende bediente. Dank des ausgeprägten Investoreninteresses – das Orderbuch summierte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 2,9 Mrd. – entschieden sich die Italiener für ein Volumen von EUR 1,0 Mrd. und konnten den Spread um 7bp auf ms +70bp reduzieren. Am 12. November debütierte zudem die Triodos Bank im EUR-Benchmarksegment. Der grüne Covered Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) und einer Laufzeit von 3,0y wurde ebenfalls gut vom Markt aufgenommen. Ausgehend von einer Guidance von ms +35bp area reduzierte sich auch bei diesem Deal der Spread um 7bp (Bid-to-cover-Ratio: 3,6x). Die identische Laufzeit wählte auch die Münchener Hypothekenbank (MünchenerHyp) für ihren grünen Hypothekenpfandbrief, der mit einem Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) einen Reoffer-Spread von ms +8bp erzielte. Einen tighteren Deal erzielte zuletzt die Landesbank Baden-Württemberg am 12. Oktober mit einem Spread von ms +7bp für eine Laufzeit von 2,0y. Für die Deals dieser Woche konnten zudem wieder niedrigere Neuemissionsprämien (NIP) beobachtet werden. So lag diese beim gestrigen (17. November) Deal der Standard Chartered Bank Singapore (SC Bank Singapore; EUR 500 Mio.; 3,0y) bei nur noch 1bp.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
OP Mortgage Bank	FI	17.11.	XS3577538302	5.0y	0.75bn	ms +25bp	(- / Aaa / -)	-
SC Bank Singapore	SG	17.11.	XS3537481064	3.0y	0.50bn	ms +24bp	(- / Aaa / AAA)	-
Nordea Mortgage Bank	FI	16.11.	XS3573004010	5.0y	1.25bn	ms +24bp	(- / Aaa / -)	-
MünchenerHyp	DE	16.11.	DE000MHB44J2	3.0y	0.50bn	ms +8bp	(- / Aaa / -)	X
Credit Agricole Italia	IT	12.11.	IT0005785529	9.0y	1.00bn	ms +70bp	(- / Aa2 / -)	-
ING Belgium	BE	12.11.	BE0390388602	3.8y	0.75bn	ms +25bp	(AAA / Aaa / -)	-
Triodos Bank	NL	12.11.	XS3571994766	3.0y	0.50bn	ms +28bp	(AAA / - / -)	X

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

Sekundärmarkt: Solide Umsätze auch außerhalb der Neuemissionen

Auch im sekundären Handel zeigten sich die Marktteilnehmer zuletzt offen für die neu aufgelegten Papiere. Insbesondere der in der vergangenen Handelswoche emittierte neunjährige Bond der Crédit Agricole Italia, der mit einem attraktiven Pick-up zur eigenen Kurve platziert wurde, stieß auf ausgeprägtes Interesse der Anleger. Auch der Bond der MünchenerHyp konnte dank des starken Namens sowie des limitierten Angebots am kurzen Ende des Laufzeitenbandes im Sekundärmarkt noch um 1-2bp einengen. Zum Ende der vergangenen Woche waren insbesondere Real Money-Accounts aktiv, die vor allem in Laufzeitenbändern unterhalb von 10y für Nachfrage sorgten.

BTV Vier Länder Bank emittiert EUR-Subbenchmark

Nachdem auch der Primärmarkt für EUR-Subbenchmarks im Oktober vollständig zum Erliegen kam, zeigte sich am vergangenen Mittwoch (11. November) mit der BTV Vier Länder Bank wieder ein Emittent aktiv am Markt. Das österreichische Institut ging nach seinem Debüt in diesem Teilmarkt im Jahr 2023 – damals noch unter dem alten Namen Bank für Tirol und Vorarlberg – erst das zweite Mal auf die Investoren zu und konnte EUR 250 Mio. bei einer Laufzeit von vier Jahren erfolgreich platzieren. Das Orderbuch öffnete bei einer Guidance von ms +42bp area und erreichte final EUR 1,2 Mrd., sodass der Deal eine 4,8-fache Überzeichnung aufwies. Folglich konnte der Reoffer-Spread um 7bp auf ms +35bp reduziert werden. Die Emittenten aus dem Alpenland erweisen sich damit insbesondere in der zweiten Jahreshälfte als Motor des EUR-Subbenchmarksegments. Insgesamt beläuft sich das von österreichischen Instituten emittierte Volumen im Jahr 2026 auf EUR 1,65 Mrd., verteilt auf sechs Deals. Allein vier davon entfallen auf die Zeit nach der Sommerpause Ende August. Österreich ist damit die zweitaktivste Jurisdiktion im laufenden Kalenderjahr. Lediglich die deutschen Institute waren mit neun Deals (Gesamtvolumen: EUR 2,25 Mrd.) häufiger am Primärmarkt vertreten.

Triodos Bank gibt EUR-Benchmarkdebüt mit grünem Covered Bond

Bereits im Juni dieses Jahres hat die niederländische Triodos Bank ihr neues Covered Bond-Programm vorgestellt. Am vergangenen Donnerstag (12. November) erfolgte nun die Debütemission im EUR-Benchmarksegment. Bereits mit Buchöffnung limitierten die Niederländer das Volumen ihres Bonds auf EUR 500 Mio. und wählten eine kurze Laufzeit von 3,0y. Im Rahmen der Vermarktungsphase konnte der Spread, ausgehend von einer Guidance von ms +35bp area, um 7bp auf ms +28bp reduziert werden. Der Covered Bond wurde von Fitch mit dem Spitzenrating AAA ausgezeichnet, was auch die hohe Qualität des Deckungsstocks unterstreicht, der ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypothekendarlehen aus den Niederlanden besteht. Entsprechend ihrer Unternehmensphilosophie, wonach sich die Triodos Bank auf Geschäftsfelder mit einem positiven sozialen, ökologischen oder kulturellen Beitrag konzentriert, erfolgte die Debütemission im grünen Format. Mit dem Debüt der Triodos Bank ist die Anzahl der niederländischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment auf neun gestiegen, die aktuell ein ausstehendes Volumen von EUR 91,3 Mrd. auf sich vereinen.

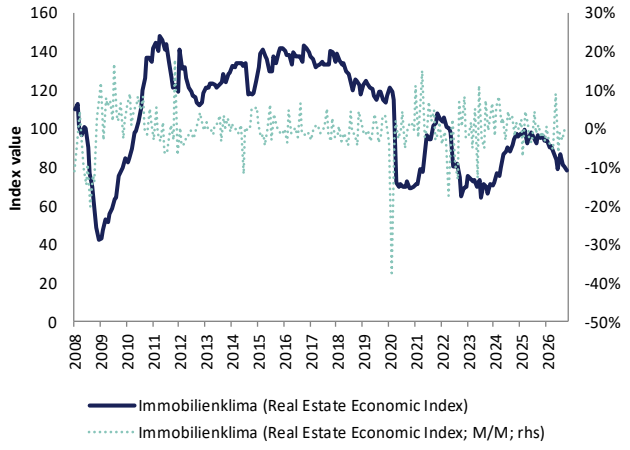
Raiffeisen Schweiz legt eigenes Covered Bond-Programm auf

Die genossenschaftlich organisierte Raiffeisen Schweiz, der Zusammenschluss aller selbstständigen Schweizer Raiffeisenbanken, hat in einer Pressemitteilung die Auflegung eines eigenen Covered Bond-Programms bekanntgegeben. Das in St. Gallen ansässige Zentralinstitut möchte laut eigener Aussage auf diesem Weg seine Refinanzierungsbasis diversifizieren und die eigene Position am Kapitalmarkt stärken. Hierzu fungiert die neu gegründete Raiffeisen Hypotheken AG als Garantin für das Covered Bond-Programm und unterhält den aus Schweizer Wohnbauhypotheken bestehenden Deckungsstock. Das Institut ließ bis auf Weiteres offen, wann die erste Emission über das neue Programm erfolgen soll und in welcher Währung die gedeckten Anleihen denominiert sein werden. Bislang setzt die Raiffeisen Schweiz in ihrem marktbasierten Funding auf Senior-Anleihen, die nahezu ausschließlich in CHF (63,0%) und EUR (36,8%) notiert sind. Raiffeisen Schweiz ist die zweitgrößte Bankengruppe des Alpenlandes. Über die 208 zusammengeschlossenen Raiffeisenbanken zählt die Gruppe über zwei Millionen Genossenschafter und unterhält über drei Millionen Kundenbeziehungen. Zentrale Bestandteile des Geschäftsmodells sind hierbei vor allem das Hypotheken- und Firmenkundengeschäft sowie die Vermögensberatung.

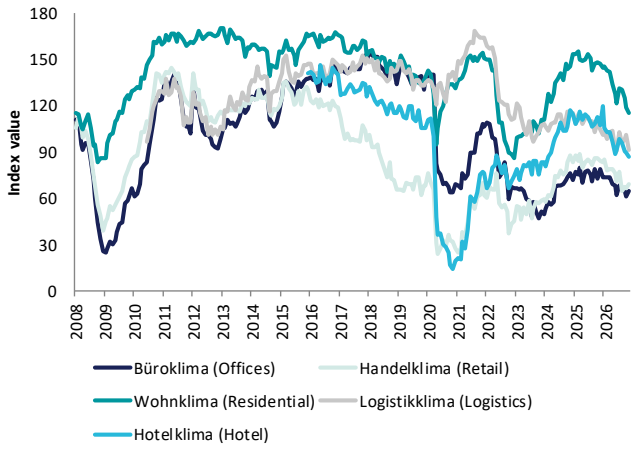
Deutsche Hypo Immobilienklima: Starke Unterschiede zwischen den Teilsegmenten

Das Deutsche Hypo Immobilienklima gilt seit Jahren als viel beachteter Indikator für die Lage am deutschen Immobilienmarkt. Nach drei aufeinanderfolgenden Monaten mit teils deutlichen Rückgängen hat sich der Index im November vorerst stabilisiert. Insgesamt wurden im Rahmen der 227. Monatsbefragung die Markteinschätzungen von rund 1.000 Immobilienexperten eingeholt. Im Ergebnis legte der Gesamtindex im Vergleich zum Vormonat um +0,4% auf 78,5 Punkte leicht zu. Auf Jahressicht gesehen beträgt das Minus -18,5% und unterstreicht damit das turbulente Jahr, das der deutsche Immobilienmarkt hinter sich hat. Auch die beiden Teilindizes, das Investment- und das Ertragsklima, zeigten sich stabil und legten beide um +0,4% M/M zu. Deutlich heterogener fiel die Entwicklung bei den fünf separat erhobenen Segmentindizes aus. Klar an der Spitze liegt weiterhin das Wohnklima. Auch wenn der Index für Wohnimmobilien einen Rückgang um -3,4% M/M hinnehmen musste, rangiert er mit einem Indexstand von 115,3 Punkten weiterhin deutlich über den anderen Segmenten. Nichtsdestoweniger stellt der Rückgang im Zuge der Novemberbefragung den vierten in Serie dar und beschert dem Index für die Stimmung am Markt für Wohnimmobilien den niedrigsten Stand seit Dezember 2023. Einen ähnlichen Tiefststand weist auch das Hotelklima auf, das infolge eines Rückgangs um -2,6% M/M auf 87,2 Punkte gesunken ist und damit so niedrig notiert wie zuletzt im Februar 2024. Den stärksten Einbruch im Vergleich zum Oktober musste das Logistikklima hinnehmen, das um -9,6% M/M nachgab. Auf der Sonnenseite stehen im November das Handelklima (+4,4% M/M) und insbesondere das Büroklima (+5,7% M/M). Mit Blick auf den Indexstand bilden die beiden jedoch nach wie vor die Schlusslichter mit 69,2 respektive 64,8 Punkten. Peter Kleinhütten, Leiter der Geschäftsstelle Düsseldorf der Deutschen Hypo, betont in seinem Kommentar zum neuesten Marktbericht, dass trotz der Stabilisierungstendenzen noch von keiner Trendwende gesprochen werden könne. Insbesondere die teils stark gegenläufigen Entwicklungen zwischen den einzelnen Segmenten zeigen, dass pauschale Aussagen nicht mehr zum Tragen kommen dürften. Durch die wieder zunehmende Differenzierung ist weniger das Etikett der Assetklasse als die Qualität des einzelnen Investments von entscheidender Bedeutung, so Kleinhütten. Die höheren Finanzierungskosten im Zuge der Zinswende sowie die damit einhergehenden kritischeren Investitionsentscheidungen könnten darüber hinaus nicht mehr als vorübergehende Begleiterscheinung, sondern vielmehr als neue Marktrealität angesehen werden.

Immobilienklima Gesamtindex / Veränderung (M/M)



Immobilienklima nach Segmenten



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Floor Research

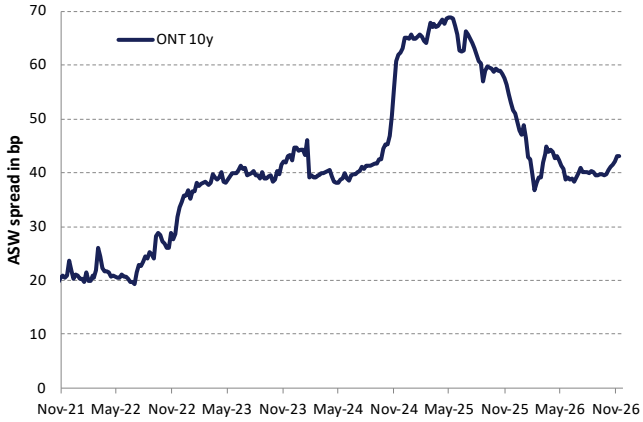
SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

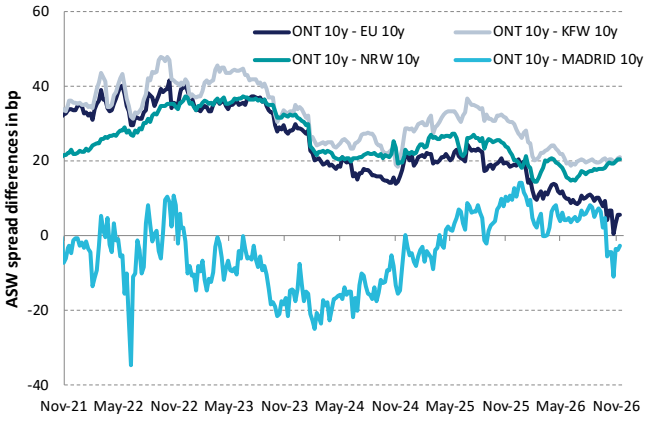
Ontario: Ergebnisse für das Fiskaljahr 2025/26 und aktuelles Spreadgefüge

Die kanadische Provinz Ontario (Ticker: ONT) hat ihren Abschluss für das Fiskaljahr 2025/26 präsentiert und dieses mit einem Defizit i.H.v. insgesamt CAD -13 Mrd. (Äquivalent: EUR 8,3 Mrd.) abgeschlossen, nachdem im Budget 2025 noch von einer Haushaltslücke von CAD 14,6 Mrd. ausgegangen wurde. Nichtsdestoweniger lag das Defizit um CAD 11,9 Mrd. höher als noch im Haushaltsjahr 2024/25. Die Gesamteinnahmen beliefen sich auf CAD 223,3 Mrd., was einem Rückgang um -2,2% im Vergleich zum ursprünglich geplanten Etat entsprach. Demgegenüber sind die aggregierten Programmausgaben um +2,7% gestiegen und betrugen somit CAD 220,9 Mrd. Zudem summierten sich Zinsausgaben und sonstige Kosten für die Bedienung des Schuldendienstes auf CAD 15,5 Mrd., sodass Gesamtausgaben im Umfang von CAD 236,3 Mrd. zu Buche standen. In Relation zum vorangegangenen Fiskaljahr wuchsen die Nettoschulden indes um CAD +27,9 Mrd. bzw. +6,5%. Das Refinanzierungsprogramm der Provinz hatte 2025/26 ein Volumen von CAD 58,6 Mrd. (2024/25: CAD 49,5 Mrd.). In diesem Rahmen war Ontario mit zwei EUR-Benchmarks am Markt aktiv und sammelte insgesamt EUR 5 Mrd. ein. Beide Bonds hatten eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Risikoaufschläge des Sub-Sovereigns in diesem Laufzeitsegment haben sich in den letzten Wochen moderat ausgeweitet, nachdem sich die ASW-Spreads über das gesamte Jahr hinweg zunächst größtenteils seitlich bewegt hatten. Mit Blick auf die jüngste Spreadentwicklung gegenüber ausgewählten europäischen SSA konnte ONT zuletzt im Vergleich zur EU sowie MADRID deutlich outperformen. Der Pick-up der Provinz in Relation zu EU-Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit notiert derzeit bei rund 6bp und hat sich seit Jahresmitte somit nahezu halbiert. Gegenüber laufzeitkongruenten Wertpapieren der spanischen Hauptstadtregion handeln die Kanadier derzeit wieder zu niedrigeren Risikoprämien. Mit Blick auf die deutschen Kernemittenten KFW und NRW hat sich das relative Gefüge indes nur wenig verändert. Der Aufschlag für ONT-Anleihen gegenüber KfW-Bonds liegt aktuell auf einem Niveau wie zu Jahresbeginn, während sich der Spread relativ zu NRW in den letzten Monaten kontinuierlich ausgeweitet hat.

ONT: ASW-Spreadentwicklung (10y)



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



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima Oktober 2026: Unternehmen bleiben optimistisch

Die Stimmung in der nordrhein-westfälischen Wirtschaft blieb laut NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im Oktober nach zuvor drei Anstiegen in Folge gegenüber dem Vormonat unverändert. Insgesamt bewerteten die 1.500 befragten Unternehmen ihre aktuelle Lage zwar schlechter, äußerten sich demgegenüber jedoch etwas optimistischer hinsichtlich der zukünftigen Erwartungen. In Zahlen ausgedrückt notierte das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima im vergangenen Monat nach wie vor bei -2,3 Saldenpunkten. Zuvor hatte sich die Stimmung von Juli bis einschließlich September deutlich verbessert und um aggregiert +15,1 Punkte zugelegt. Im Oktober legten die Erwartungen der Unternehmen zuletzt um +1,7 Zähler auf nunmehr -2,5 Punkte zu, während sich die Einschätzung der gegenwärtigen Lage um -1,6 Punkte auf -2,1 Punkte eintrübte. Die einzelnen Wirtschaftssektoren entwickelten sich im Großen und Ganzen positiv: Sowohl im Dienstleistungssektor als auch im Handel und Baugewerbe hellte sich die Stimmung jeweils auf. Lediglich für das Verarbeitende Gewerbe wurde ein Rückgang des Geschäftsklimas registriert.

Kommuninvest legt Quartalsbericht zum kommunalen Schuldenmanagement vor

Der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest (Ticker: KOMINS) hat seinen vierteljährlichen Bericht zum Schuldenmanagement der Kommunen in Schweden für Q3/2026 vorgestellt. Der Bericht basiert auf Krediten und Transaktionen der Kommuninvest, die von Gemeinden und Regionen sowie deren Unternehmen im hauseigenen Schuldenmanagement-Tool „KI Finans“ registriert wurden. Der Datensatz für Q3/2026 besteht aus 10.179 Darlehen, Zertifikaten und Anleihen mit einem Gesamtwert von SEK 761 Mrd. (Äquivalent: EUR 68,4 Mrd.) sowie 1.690 Derivaten im Wert von SEK 220 Mrd. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Kredite schwedischer Kommunen im Vergleich zum Vorquartal von 2,7 Jahren auf rund 2,6 Jahre gesunken ist. 25% des Kreditportfolios werden darüber hinaus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig. Diese relativ kurze Laufzeit hat zur Folge, dass fremdfinanzierte Investitionen üblicherweise mehrmals refinanziert werden müssen. Nachdem sich die Finanzierungskosten für den kommunalen Sektor in 2025 weitestgehend stabilisiert hatten, haben sich die Konditionen im Jahr 2026 bislang stetig verteuert: So stieg der durchschnittliche Zinssatz inkl. Derivaten erneut gegenüber dem Vorquartal um zwei Basispunkte auf 2,54%. Mit Blick auf die Transaktionen in Q3/2026 konnten 620 neue Darlehen, Anleihen und Commercial Paper mit einem Gesamtvolumen i.H.v. SEK 50 Mrd. sowie 38 Derivate im Umfang von SEK 7 Mrd. registriert werden. Die durchschnittliche Laufzeit für diese Geschäfte lag bei 2,9 Jahren, während der durchschnittliche Zinssatz für neue Transaktionen 2,68% betrug.

EUROFIMA: S&P bestätigt Rating

Die Ratingagentur S&P hat Ende Oktober die Kreditwürdigkeit der EUROFIMA (Ticker: EUROF) bestätigt. Somit wird dem Supranational nach wie vor ein „AA“-Rating bei weiterhin stabilem Ausblick attestiert. Vor allem die strategische Neuausrichtung, in deren Rahmen die EUROFIMA den Finanzierungsrahmen auf u.a. Metro-, Straßenbahn-, Infrastruktur- und Güterverkehrsprojekte erweitert hat, wird von den Risikoexperten als positiv bewertet. Zudem hebt S&P die Abschaffung der bisher befristeten Geschäftstätigkeit bis zum Jahr 2056 hervor, da dadurch die langfristige politische Bedeutung und Handlungsfähigkeit gestärkt wurden. Des Weiteren wird die Liquiditäts- und Refinanzierungslage als weiterhin „robust“ charakterisiert. In diesem Jahr war die EUROFIMA mit zwei EUR-Benchmarkanleihen am Markt aktiv und sammelte auf diesem Weg aggregiert EUR 1,05 Mrd. ein.

Primärmarkt

Das Jahr neigt sich langsam, aber sicher dem Ende zu und viele Emittenten aus dem SSA-Segment sind mit ihren Refinanzierungsaktivitäten für dieses Jahr bereits weit fortgeschritten oder sogar „durch“. Entsprechend ruhig ging es in der betrachteten Woche am SSA-Primärmarkt zu, wenngleich manche Emittenten nicht ganz untätig waren: So ging die Freie und Hansestadt Hamburg (Ticker: HAMBRG) in der letzten Woche mit einer Landesschatzanweisung im fünfjährigen Laufzeitsegment auf die Investoren zu und sammelte auf diesem Wege EUR 750 Mio. guidancegemäß zu ms +13bp ein (Bid-to-cover-Ratio: 2,4x). Am gleichen Tag nutzte zudem der schwedische Kommunalfinanzierer Kommuninvest i Sverige (Ticker: KOMINS) die Gunst der Stunde und stillte seinen Kapitalbedarf durch die Emission von EUR 1 Mrd. mit einer Laufzeit von langen sechs Jahren. Bei einem Orderbuch i.H.v. EUR 1,5 Mrd. erfolgte das Pricing schließlich guidancegemäß zu ms +23bp. Nach einer mehrtätigen Verschnaufpause wagte sich zu Beginn dieser Woche außerdem das polnische Förderinstitut Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK, Ticker: BGOSK) nach der Dual Tranche im Juni zum zweiten Mal in diesem Jahr aus der Deckung und sammelte EUR 750 Mio. ein. Dabei wählte die Agency eine Laufzeit von zehn Jahren. Zum Ende der Vermarktungsphase füllte sich das Orderbuch auf EUR 2,2 Mrd., sodass der Deal final zu ms +140bp über die Bühne ging (Guidance: ms +150bp area). Nägel mit Köpfen machte am gestrigen Dienstag außerdem der australische Bundesstaat Victoria (Ticker: TCV), welcher EUR 1,25 Mrd. zu ms +73bp platzierte (Orderbuch: EUR 4 Mrd.) Bei seiner Transaktion wählte der Sub-Sovereign – wie schon im Vorjahr – eine lange Laufzeit von 15 Jahren. Generell nutzt TCV den EUR vor allem für längerfristiges Funding: Keine der ausstehenden EUR-denominierten Anleihen wird vor dem Jahr 2040 fällig. Mit Blick auf die kommende Woche steht am Montag zudem die vorletzte Anleiheauktion der EU in H2/2026 (vgl. Fundingplan) an. Neumandatierungen haben wir keine auf unserem Notizzettel.

Issuer	Jurisdiction	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
TCV	Other	17.11.	XS3576804176	15.0y	1.25bn	ms +73bp	AA+ / Aa2 / AA	-
BGOSK	Other	16.11.	XS3570708647	10.0y	0.75bn	ms +140bp	A- / A3 / -	-
KOMINS	Nordics	12.11.	XS3571988875	6.3y	1.00bn	ms +23bp	- / Aaa / AAA	-
HAMBRG	DE	12.11.	DE000A5JCRV4	5.0y	0.75bn	ms +13bp	AAA / - / -	-

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

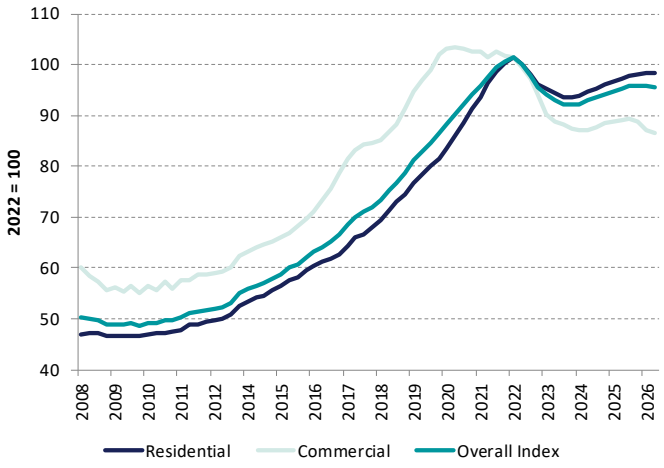
Covered Bonds
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index)

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

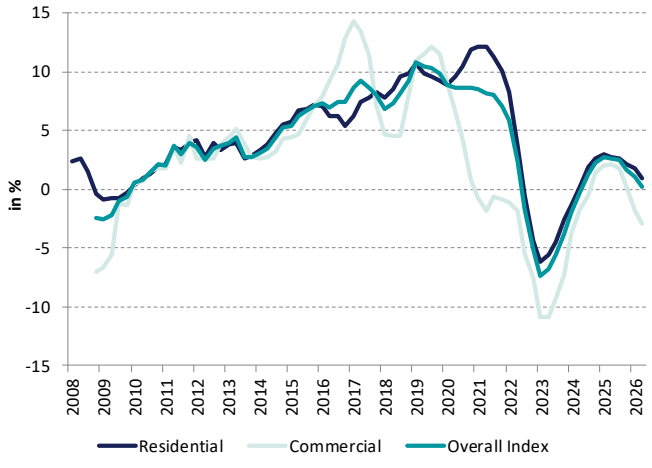
vdp: Immobilienpreisindex sinkt auf 95,5 Punkte

Anfang letzter Woche legte der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) aktuelle Zahlen zur Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt vor. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das III. Quartal 2026. Der vdp-Immobilienpreisindex wird auf Basis tatsächlich durchgeführter Transaktionen ermittelt und bildet damit realisierte Kaufpreise bzw. Mieten ab. Der Datenhaushalt fußt dabei auf den Informationen von mehr als 700 Kreditinstituten in Deutschland. Der Gesamtindex verzeichnete im III. Quartal 2026 den zweiten Rückgang (-0,2% Q/Q) in Folge und lag bei 95,5 Zählern (Basisjahr 2022 = 100 Punkte). Nichtsdestoweniger liegt der Gesamtindex noch 0,2 Punkte über dem Wert aus dem III. Quartal 2025 (95,3 Punkte). Während die Gewerbeimmobilienpreise im Jahresvergleich um -2,9% zurückgingen, stiegen die Preise für Wohnimmobilien (+1,0% Y/Y) im gleichen Zeitraum weiter an. In der Quartalsbetrachtung weisen sowohl die Wohnimmobilien (-0,1%) als auch die Gewerbeimmobilien (-0,7%) Preisrückgänge auf. Damit scheint der seit 2024 nahezu kontinuierlich anhaltende Wachstumstrend bei den Immobilienpreisen zum Ende gekommen zu sein, nachdem nun auch bei den Wohnimmobilien erstmals wieder Wertverluste verzeichnet wurden. Nichtsdestoweniger notiert der Gesamtindex aktuell lediglich sechs Punkte unter dem Höchststand (101,5 Punkte) aus dem II. Quartal 2022.

Indexstand: Wohnen, Gewerbe und Gesamt



Vorjahresveränderung: Wohnen Gewerbe und Gesamt



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

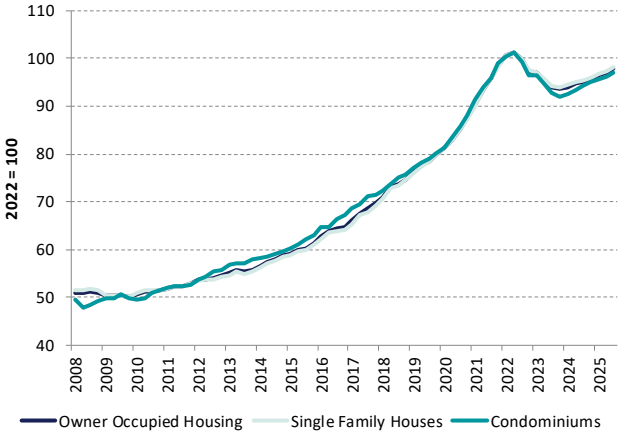
Wohnimmobilien: Preisrückgang bei Mehrfamilienhäusern

Im Segment der Wohnimmobilien entfiel der stärkste Rückgang auf die Unterkategorie Mehrfamilienhäuser (-0,1% Q/Q), während sich die Preise für selbst genutztes Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen; +0,0% Q/Q) nahezu unverändert präsentierten. Im Vergleich zum Vorjahresquartal verzeichneten beide Unterkategorien einen Preisanstieg, der bei selbst genutztem Wohneigentum (+1,4% Y/Y) deutlich stärker ausfiel als bei Mehrfamilienhäusern (+0,5% Y/Y).

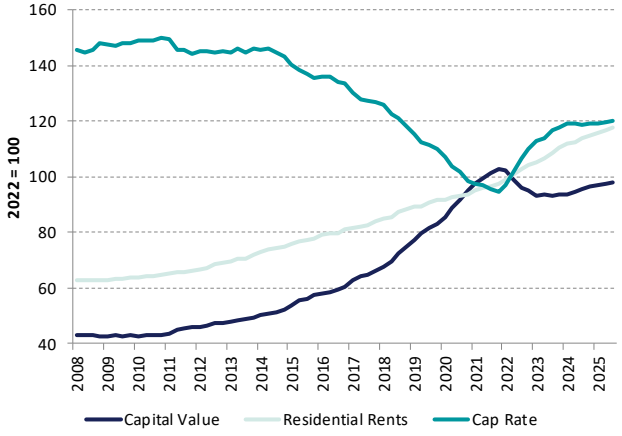
vdp: Vergesellschaftungsdebatte schade dem Investitionsstandort Deutschland

In der aktuellen Pressemitteilung konstatiert vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt, dass sich die Rahmenbedingungen durch gestiegene Finanzierungskosten erschwert haben und dies insbesondere in den Preisrückgängen bei Büroimmobilien zum Ausdruck kommt. Neben den gestiegenen Zinsen wirkten sich auch weitere Faktoren wie geopolitische Konflikte, die aktuelle Konjunkturschwäche sowie der Homeoffice-Trend negativ auf das Umfeld für Büroimmobilien aus. Mit Blick auf die Wohnimmobilienpreise erläutert Tolckmitt, dass diese „von der weiterhin bestehenden Übernachfrage nach Wohnraum gestützt" werden. Vor diesem Hintergrund stellt er nochmals klar, dass Deutschland seiner Meinung nach mehr Wohnraum und verlässliche Finanzierungsbedingungen braucht. Die Vergesellschaftungsdebatte privater Wohnungsbestände in Berlin bezeichnet er als „extrem schädlich", da diese das Vertrauen in den Investitionsstandort Deutschland sowie in die Verlässlichkeit von Kreditsicherheiten gefährde. Zusammenfassend brauche Deutschland laut Tolckmitt „mehr Wohnraum, verlässliche Finanzierungsbedingungen und Investitionssicherheit – keine ideologischen Experimente auf Kosten der Wohnungssuchenden."

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

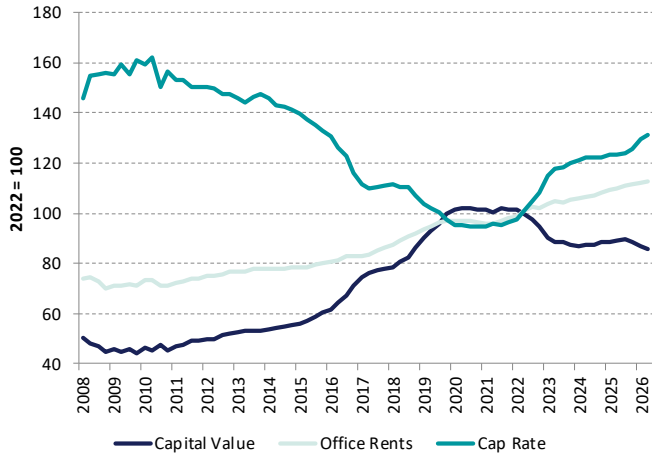
Top 7-Wohnungsmärkte: Preise fallen in allen Metropolen

Die Preise für Wohnimmobilien in den Top 7-Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) verzeichneten mit -0,5% Q/Q einen höheren Rückgang als der Durchschnitt der Wohnimmobilien im III. Quartal 2026. Im Vorjahresvergleich liegen die Preise in den Top 7-Städten aber weiterhin +1,4% höher als im Q3/2025. Der Preisrückgang fiel in Stuttgart (-0,9% Q/Q; -0,5% Y/Y) am stärksten aus. Mit Blick auf die Neuvertragsmieten zeigen die vdp-Zahlen in den Top 7-Städten einen durchschnittlichen Anstieg um +1,5% Q/Q bzw. +3,0% Y/Y an.

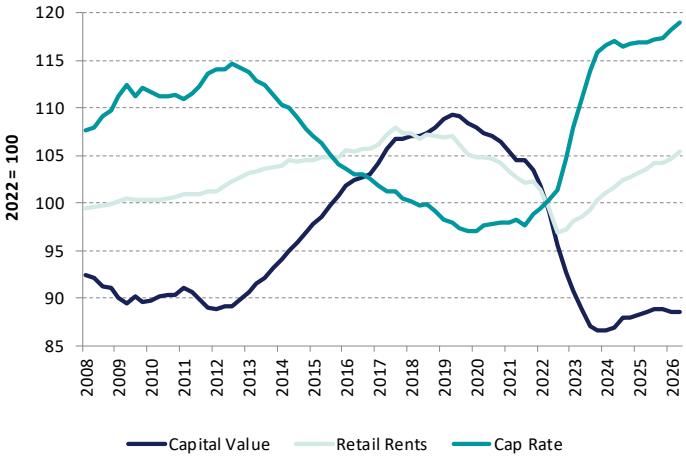
Gewerbeimmobilienpreise mit weiterem Rückgang

Die Gewerbeimmobilienpreise verzeichneten im Q3/2026 ihren dritten Rückgang in Folge, der ausschließlich auf die Entwicklung der Büroimmobilien zurückzuführen ist. So lagen diese -1,0% niedriger als im Q2/2026, während die Preise für Einzelhandelsimmobilien im gleichen Zeitraum sogar einen leichten Anstieg (+0,1%) aufweisen konnten. Im Vergleich zum Q3/2025 fiel das Minus mit -3,9% bei den Büroimmobilien nochmals deutlicher aus. Entsprechend würden wir von einer zweigeteilten Entwicklung am Markt für Gewerbeimmobilien sprechen, wobei die Büroimmobilien weiterhin underperformen. Im Kontrast dazu zogen die Neuvertragsmieten in beiden Unterkategorien weiter an.

Büroimmobilien



Einzelhandelsimmobilien



Quelle: vdp, NORD/LB Floor Research

Fazit

Der Wind scheint sich auf dem deutschen Immobilienmarkt gedreht zu haben. Nach Jahren des kontinuierlichen Anstiegs sind im III. Quartal 2026 die Preise sowohl für Wohn- als auch Gewerbeimmobilien gesunken. Während sich der negative Trend bei den Gewerbeimmobilien schon das dritte Quartal in Folge fortsetzte, rutschten die Preisentwicklungen bei den Wohnimmobilien zum ersten Mal seit dem IV. Quartal 2023 in den negativen Bereich. Bei den Gewerbeimmobilien standen insbesondere Büroimmobilien unter deutlich stärkerem Druck als Einzelhandelsobjekte, was sich auch in deutlichen Preisrückgängen von -1,0% Q/Q niederschlug. vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt sieht neben den höheren Finanzierungskosten geopolitische Konflikte, die aktuelle Konjunkturschwäche sowie den Homeoffice-Trend als Ursachen für die Entwicklung der Gewerbeimmobilienpreise. Die Wohnimmobilien verzeichneten, getrieben von der Preisentwicklung bei den Mehrfamilienhäusern, im Quartalsvergleich hingegen lediglich einen moderaten Rückgang. Der Nachfrageüberhang wirkte sich laut Tolckmitt weiterhin stützend auf die Wohnimmobilienpreise aus. Die Vergesellschaftungsdebatte in Berlin bezeichnete er in der Pressemitteilung als „extrem schädlich“ für den Investitionsstandort Deutschland und wünschte sich einen stärkeren Fokus auf „mehr Wohnraum, verlässliche Finanzierungsbedingungen und Investitionssicherheit.“

SSA/Public Issuers
Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien

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

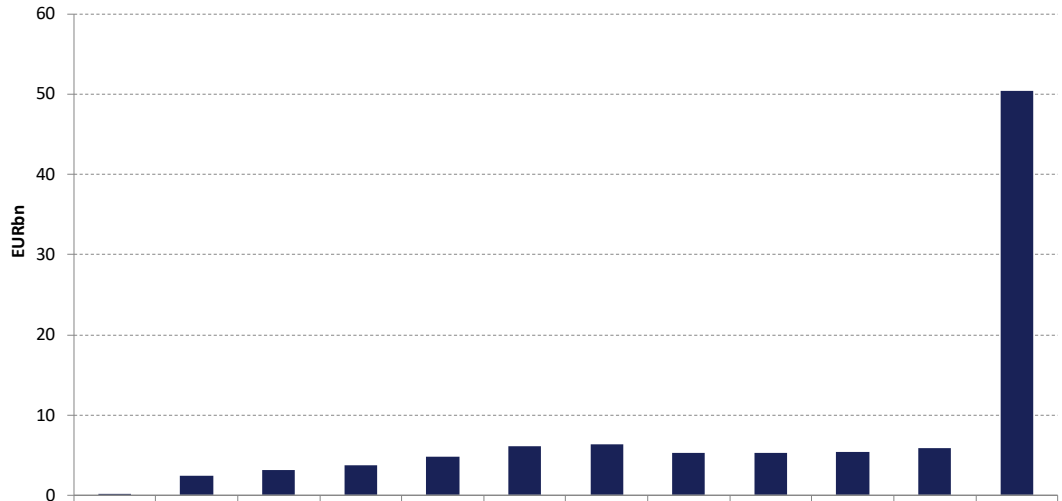
Einleitung: Belgische Sub-Sovereigns im Fokus

Die Publikation „Beyond Bundesländer: Belgien“ ist ein fester Bestandteil unserer Reihe *Public Issuers Special*, wozu auch Veröffentlichungen zu Spanien und Kanada gehören. Die analysierten Sub-Sovereigns können aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (in bestimmten Laufzeitbereichen) erkennbaren Pick-ups Opportunitäten im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen oder deutschen Ländern darstellen. Im Rahmen dieses Teasers soll ein kurzer Überblick zu den belgischen Emittenten vermittelt werden, welche wir hinsichtlich wirtschaftlicher, politischer und regulatorischer Aspekte ausführlicher in der zeitnah erscheinenden Studie beleuchten werden.

Gliederung Belgiens

Der Fokus liegt hierbei erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats – den Regionen und Gemeinschaften. Es existieren drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind: Von Norden nach Süden betrachtet sind dies die Flämische Region (Flandern), die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region (Wallonien). Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die Flämische, Französische und Deutschsprachige Gemeinschaft. Während die Flämische Gemeinschaft ihre Kompetenzen in den flämischen Provinzen und in Brüssel ausübt, findet sich die Französische Gemeinschaft in den wallonischen Provinzen und ebenfalls in Brüssel wieder. Die Deutschsprachige Gemeinschaft, auch Ostbelgien genannt, ist die mit Abstand kleinste und umfasst neun Gemeinden im äußersten Osten der wallonischen Provinz Lüttich. Die drei Sprachgemeinschaften wurden mit der ersten Staatsreform (1970) eingeführt. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen und Gemeinschaften wurden daraufhin immer wieder durch verschiedene Reformen erweitert. Durch die zweite Staatsreform (1980) erhielten Flandern und Wallonien sowohl ein Parlament als auch eine Regierung. Die Region um die Hauptstadt Brüssel erhielt ihre Institutionen dagegen erst im Zuge der dritten Staatsreform (1988/89). Die Mitglieder der Regionalparlamente werden alle fünf Jahre von der Bevölkerung direkt gewählt. Neben dem Regionalparlament und der Regionalregierung gibt es in Wallonien Parlamente und Regierungen der Französischsprachigen und Deutschsprachigen Gemeinschaft. Somit koexistieren in Wallonien faktisch drei Parlamente und drei Regierungen. In Flandern wiederum sind die Regionaleinrichtungen und die Einrichtungen der Flämischen Gemeinschaft verschmolzen, weshalb es hier nur ein Parlament und eine Regierung gibt. Sowohl die Regionen als auch die Gemeinschaften können in bestimmten Bereichen legislative Zuständigkeiten ausüben. Die letzte Wahl zur belgischen Abgeordnetenkammer fand am 09. Juni 2024 parallel zu den Europa-, Regional- und Gemeinschaftswahlen statt. Während sich in den Regionen aufgrund klarer Mehrheitsverhältnisse rasch Koalitionen bilden konnten, gestaltete sich die Regierungsbildung auf föderaler Ebene aufgrund der stark regional verankerten Parteienlandschaft und der ideologischen Fragmentierung über Sprachgrenzen hinweg komplex. Erst nach 234 Tagen Verhandlungen gelang Belgien am 31. Januar 2025 die Bildung der sog. „Arizona-Koalition“. Nun steht die Koalition aufgrund eines Haushaltsstreits bereits vor dem Bruch, Premier Bart De Wever hat sein Rücktrittsgesuch bereits beim belgischen König hinterlegt – dieser lehnte (vorerst?) dankend ab.

Ausstehende Anleihen aller belgischer Emittenten nach Währungen



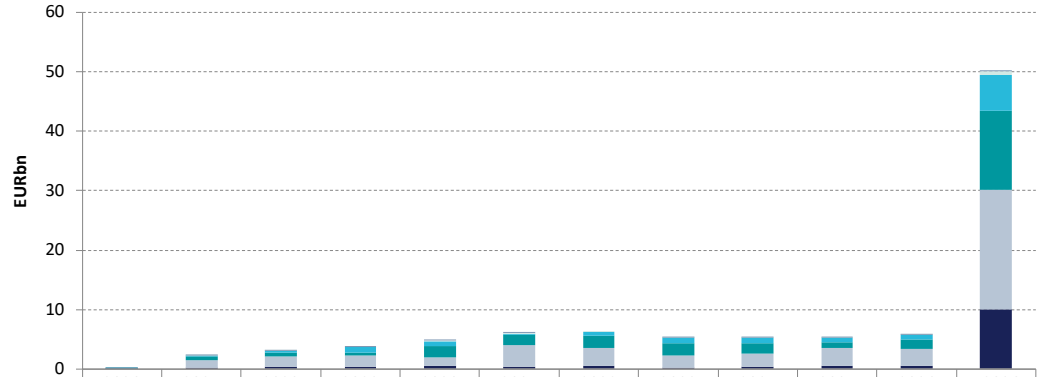
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	>2036
Other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR	114	2.381	3.110	3.731	4.838	6.077	6.363	5.300	5.335	5.409	5.842	50.459

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 99,0 Mrd. verteilt auf 863 Anleihen, welche ausschließlich in EUR denominiert sind. Eine Währungsdiversifikation findet demnach weiterhin nicht statt. FLEMSH mit EUR 43,4 Mrd. und WALLOO mit EUR 27,0 Mrd. liegen hinsichtlich des ausstehenden Volumens weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 14,0 Mrd. sowie LCFB mit EUR 12,5 Mrd. Die deutlich kleineren DGBE (EUR 1,2 Mrd.) und FRBRTC (EUR 0,4 Mrd.) vervollständigen das Bild. FLEMSH führt dieses Ranking seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO inzwischen zum zweitgrößten Emittenten aufsteigen. Die Emittenten verfolgen dabei insgesamt eine sehr langfristige Refinanzierungsstrategie. EUR 50,5 Mrd. bzw. 51,0% der ausstehenden Bonds werden erst nach 2036 fällig.

Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Emittenten



	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	>2036
FRBRTC	10	24	18	26	53	49	0	10	20	70	30	128
DGBE	0	79	75	53	71	70	67	61	65	64	35	588
LCFB	55	165	340	815	825	270	630	908	915	733	750	6.073
WALLOO	25	557	594	594	1.862	1.695	2.065	2.035	1.720	1.040	1.654	13.160
FLEMSH	0	1.320	1.750	1.849	1.517	3.640	3.103	2.031	2.250	2.995	2.800	20.129
BRUCAP	10	225	325	358	500	350	498	255	355	497	565	10.087

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Haftungsmechanismus und Regulatorik

Erwähnenswert ist, dass es weder einen horizontalen Finanzausgleich noch eine explizite Garantie des Königreichs Belgien für die Regionen gibt. Das fiskalische Verhältnis ist vertikal organisiert: Der Föderalstaat verteilt Einnahmen gemäß dem Finanzgesetz von 1989, welches die Finanzierung der Regionen und Gemeinschaften über festgelegte Transfers regelt. Diese Struktur ist auch Ausdruck der politischen Spannungen zwischen Flandern, Wallonien und Brüssel, die sich wiederholt in der Haushalts- und Kompetenzverteilung niederschlagen. Ein expliziter Haftungsmechanismus zwischen Föderalstaat und Sub-Sovereigns besteht nicht. Allerdings sieht es bspw. die Ratingagentur Moody's als „hochwahrscheinlich" an, dass die Föderalregierung den Sub-Sovereigns im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde – insbesondere vor dem Hintergrund des Finanzgesetzes von 1989. Dieses regelt die Berechtigung von Regionen und Gemeinden, unzureichende oder nicht fristgerechte Transferzahlungen der Zentralregierung durch von eben dieser garantierten Darlehen auszugleichen. In der bevorstehenden Studie nehmen wir eine Einordnung in die regulatorischen Rahmenwerke vor. Die Ergebnisse nehmen wir in der nachstehenden Tabelle vorweg. Unserer Ansicht nach profitieren Anleihen der belgischen Regionen im Allgemeinen von denselben regulatorischen Vorteilen wie bspw. Bonds deutscher Länder.

Regulatorische Zusammenfassung für belgische Regionen

Risikogewichtung	0% (EBA-Liste)
LCR-Klassifizierung	Level 1
NSFR-Klassifizierung	0%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

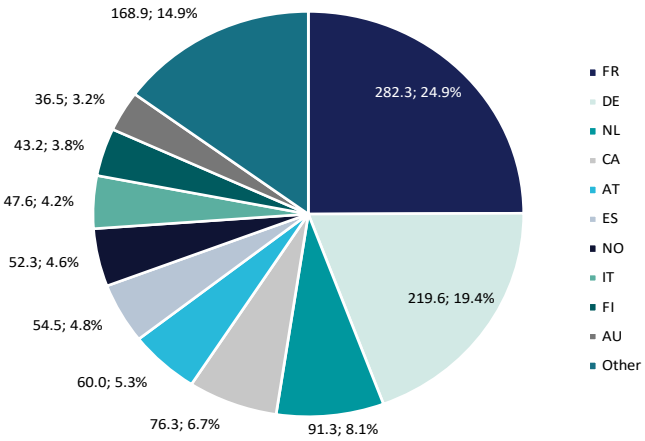
Quelle: NORD/LB Floor Research

Fazit

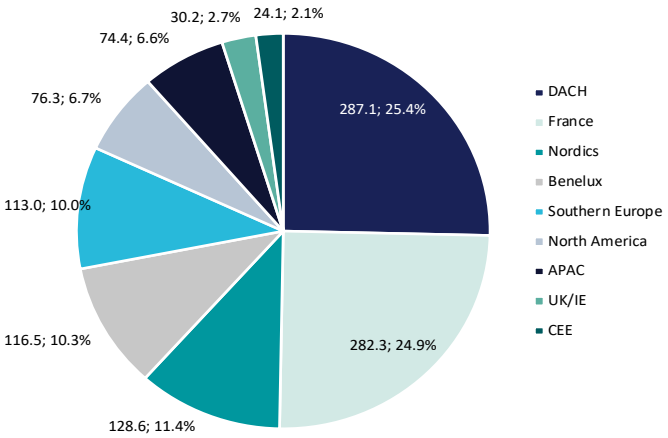
Die im Rahmen unserer bald erscheinenden Publikation analysierten belgischen Gebietskörperschaften erweitern das klassische SSA-Portfolio um zusätzliche Laufzeit- und Spread-Dimensionen und tragen so zu einer möglichen Diversifikation bei. Dass in diesem Marktsegment immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt die Entwicklung des ausstehenden Volumens auf EUR 99,0 Mrd. im Jahr 2026 nach EUR 87,5 Mrd. vor rund einem Jahr. Besonders die Programme von FLEMSH und WALLOO gewinnen zunehmend an Marktbreite. Das Auslaufen der Wertpapierankäufe der EZB im Rahmen von APP und PEPP hat zur Verschiebung der Nachfrage stärker in Richtung privater Investoren geführt und die Bedeutung einer klaren und verlässlichen Haushaltsführung erhöht. Regionale Emittenten mit solider Kreditqualität treten damit verstärkt in den Vordergrund. Für ESG-orientierte Anleger hat sich der belgische Sub-Sovereign-Sektor als ernstzunehmende Alternative zu deutschen Ländern etabliert. Flandern, Wallonien und die Fédération Wallonie-Bruxelles verfügen über etablierte Sustainable Finance-Rahmenwerke und nutzen Green, Social sowie Sustainability Bonds zunehmend für strategische Investitionen, insbesondere in Energieeffizienz, Bildung und Infrastruktur. Auch Private Placements bleiben ein bewährtes Instrument, um spezifische Laufzeiten oder Volumina flexibel zu adressieren. Alle Details zur belgischen Volkswirtschaft, dem Markt für Regionalanleihen sowie sämtlichen Emittenten entnehmen Sie bitte dem in naher Zukunft erscheinenden Public Issuers Special „Beyond Bundesländer: Belgien".

Charts & Figures
Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Jurisdiktion (in EURbn)



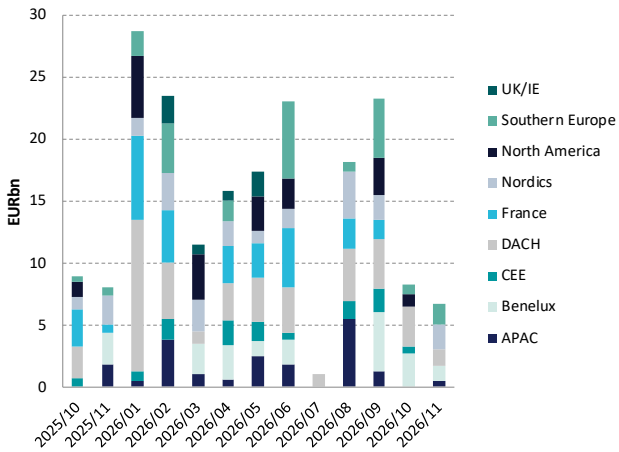
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



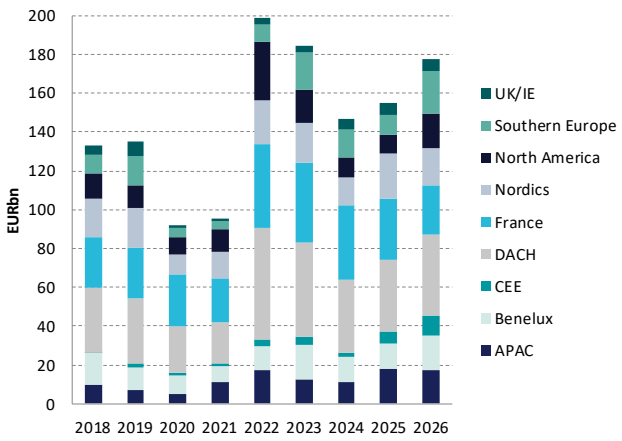
Top 10-Jurisdiktionen

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	282.3	276	42	0.97	9.0	4.0	1.91
2	DE	219.6	303	50	0.68	7.8	3.5	2.01
3	NL	91.3	91	6	0.94	9.9	4.9	1.83
4	CA	76.3	61	1	1.24	5.7	2.5	2.13
5	AT	60.0	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	47.6	60	6	0.75	7.8	3.7	2.49
9	FI	43.2	53	4	0.80	6.5	2.8	2.18
10	AU	36.5	37	0	0.99	7.2	3.0	2.20

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

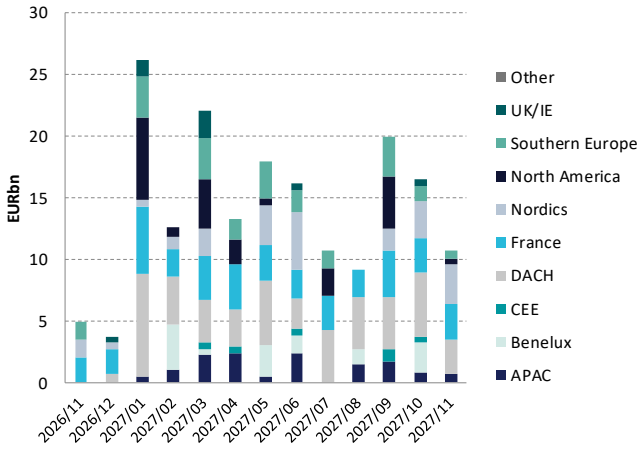


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

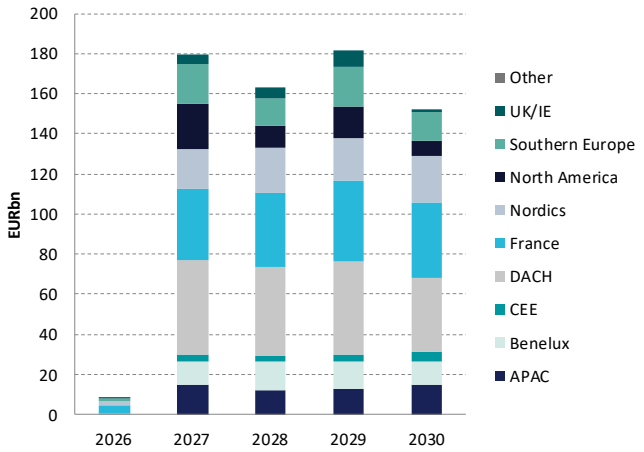


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

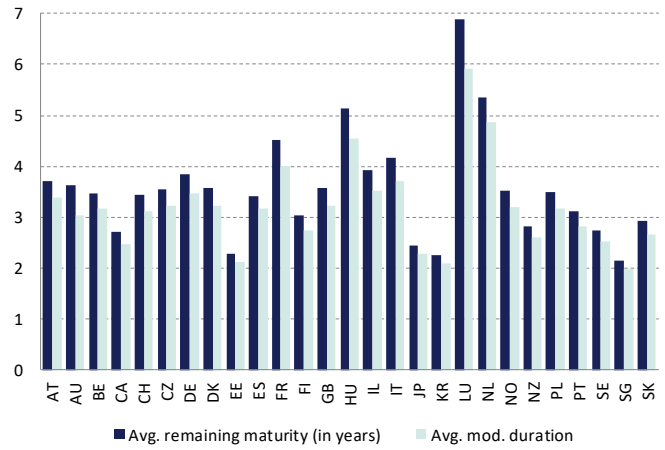
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



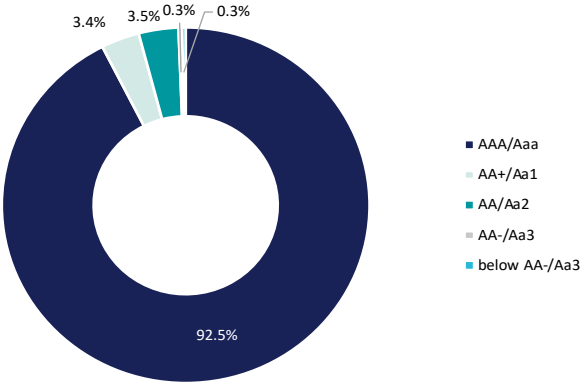
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



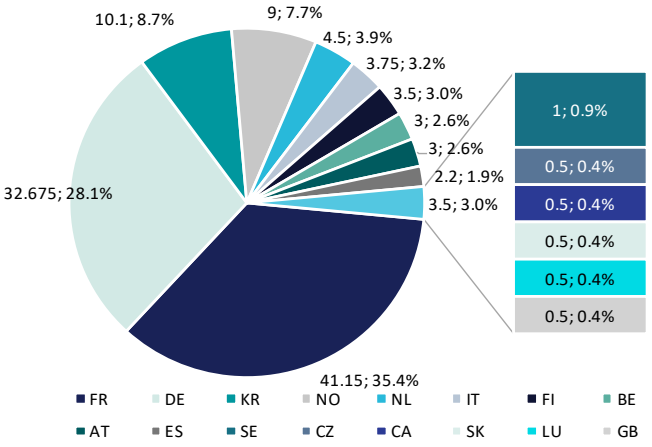
Modified Duration und Restlaufzeit nach Jurisdiktion



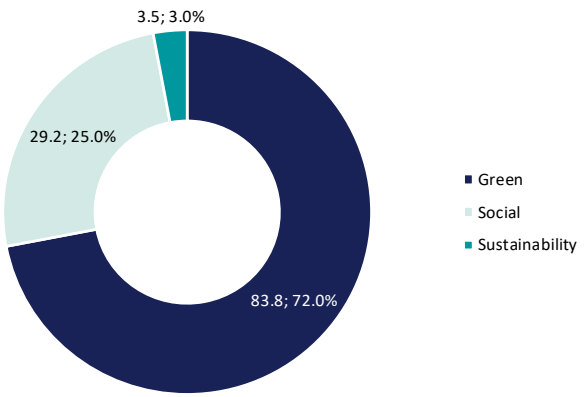
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

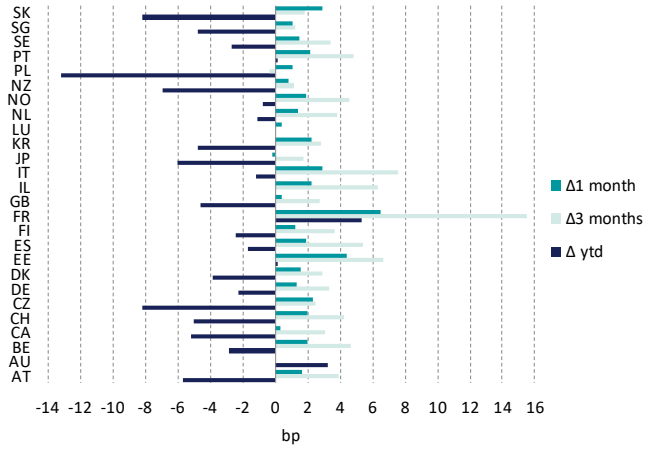


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

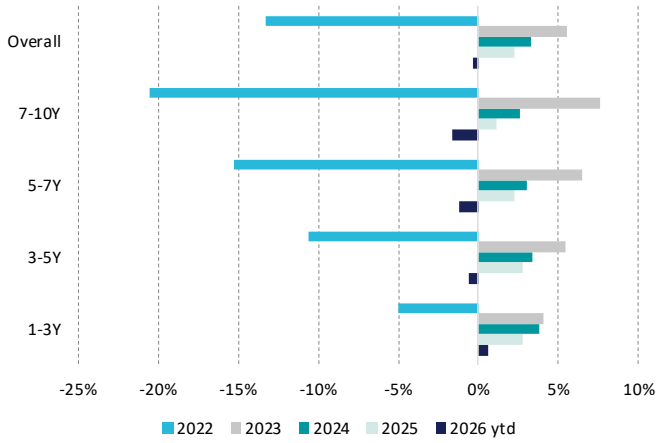


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

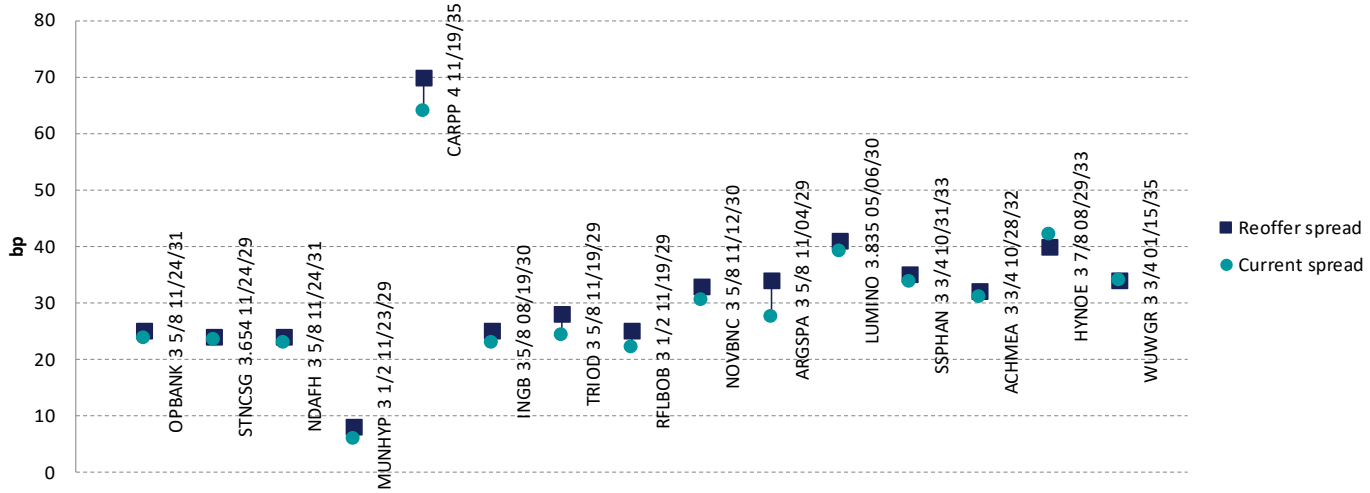
Spreadveränderung nach Jurisdiktion (EUR-Benchmarks)



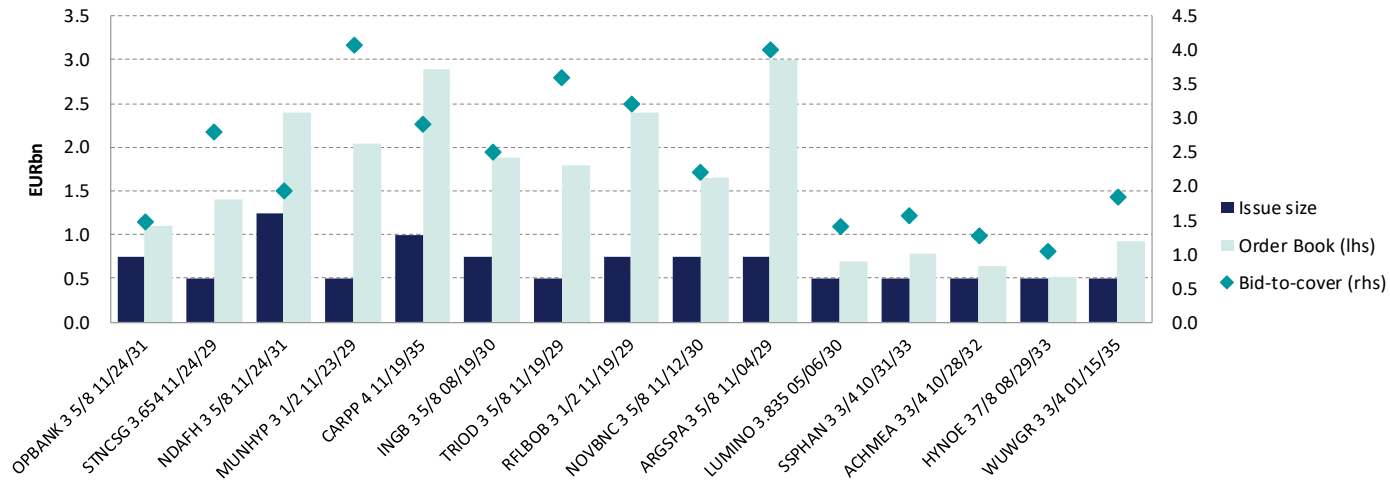
Performance EUR-Benchmarks (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



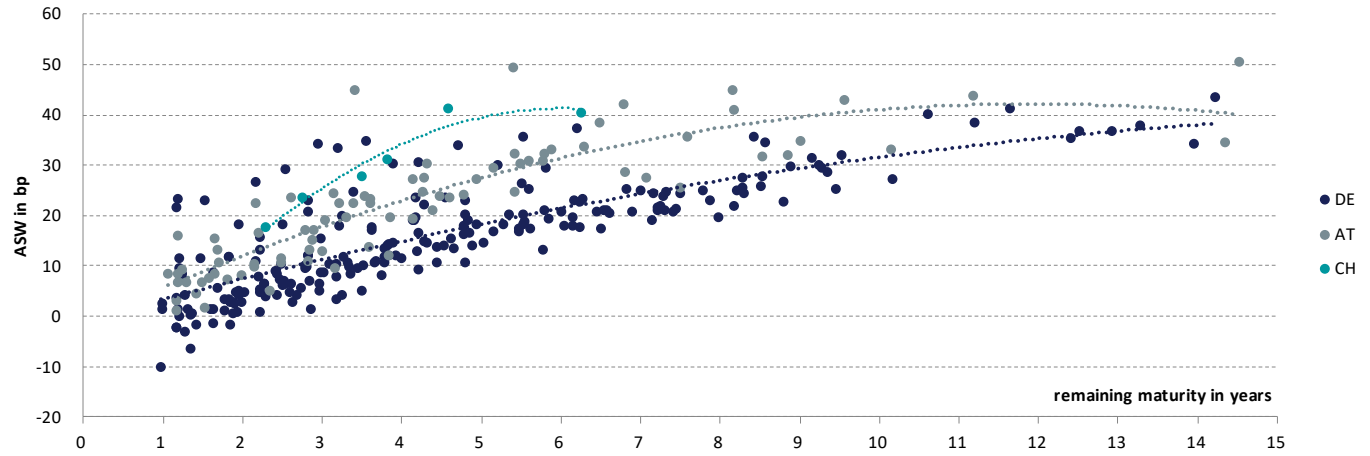
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



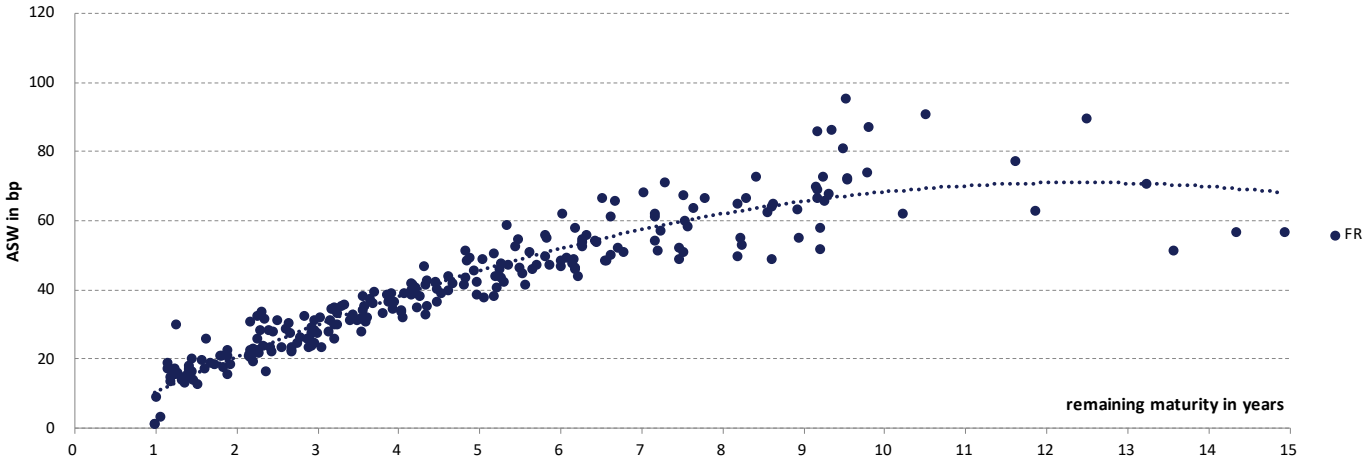
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht[1]

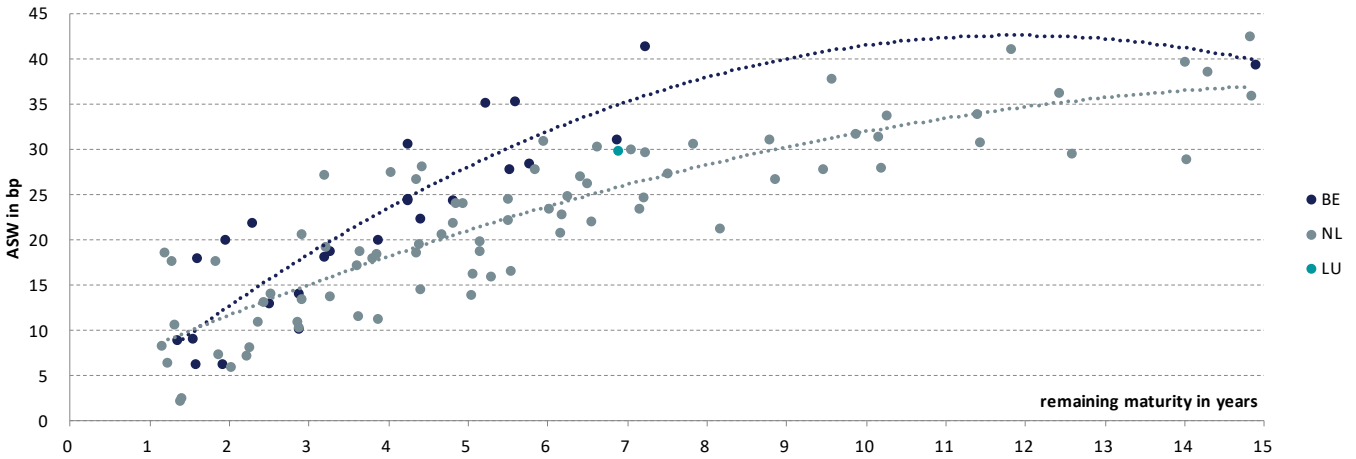
DACH



France

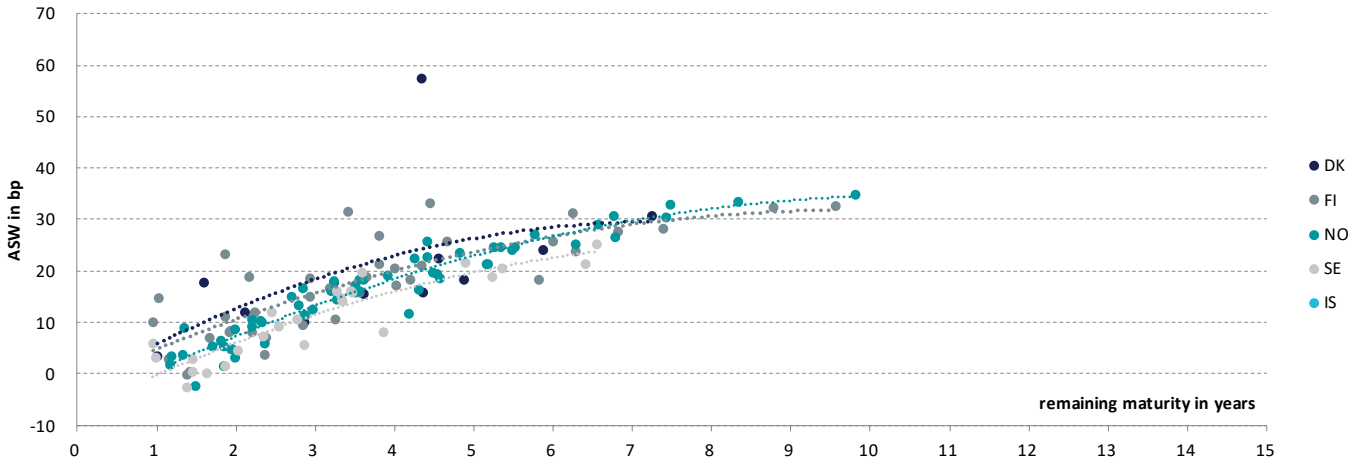


Benelux

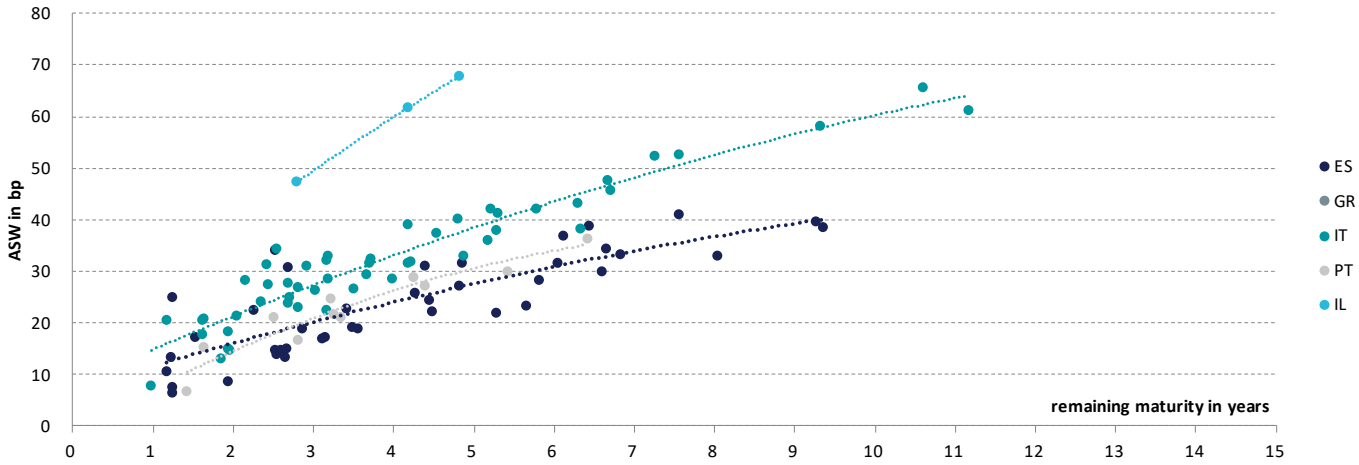


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research [1] Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

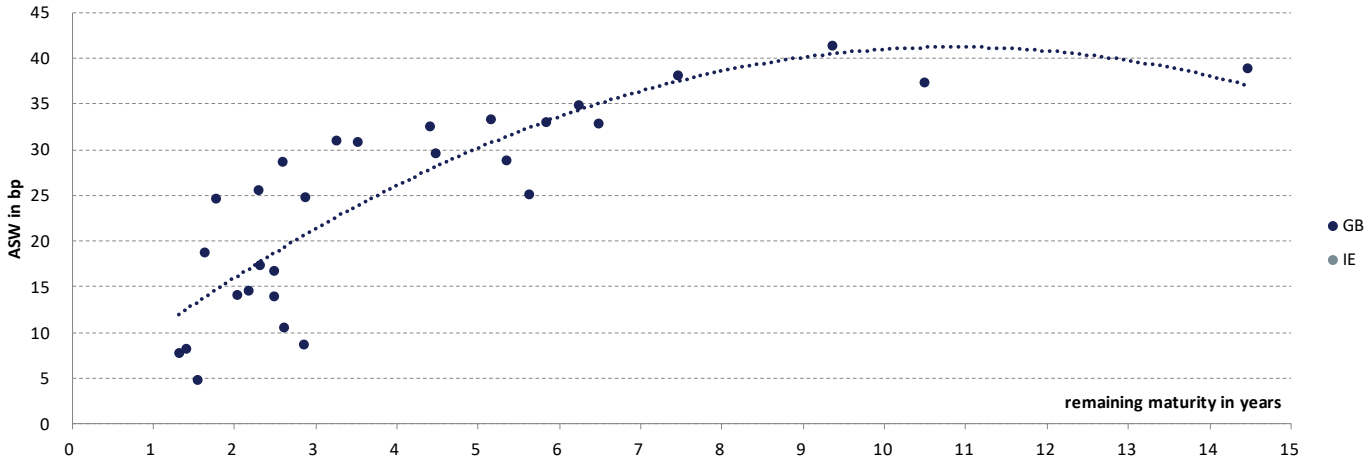
Nordics



Southern Europe

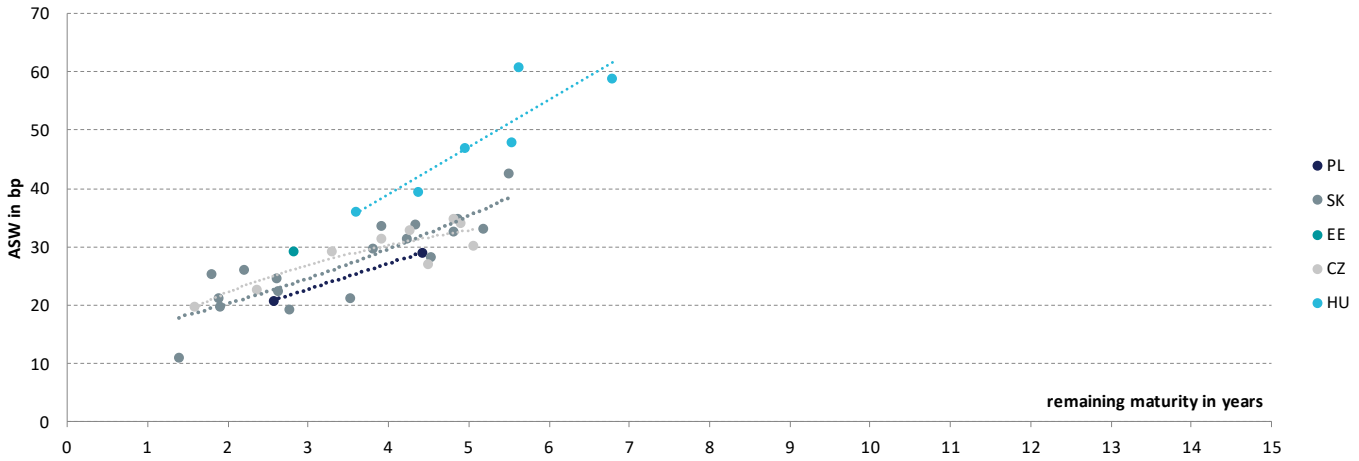


UK/IE

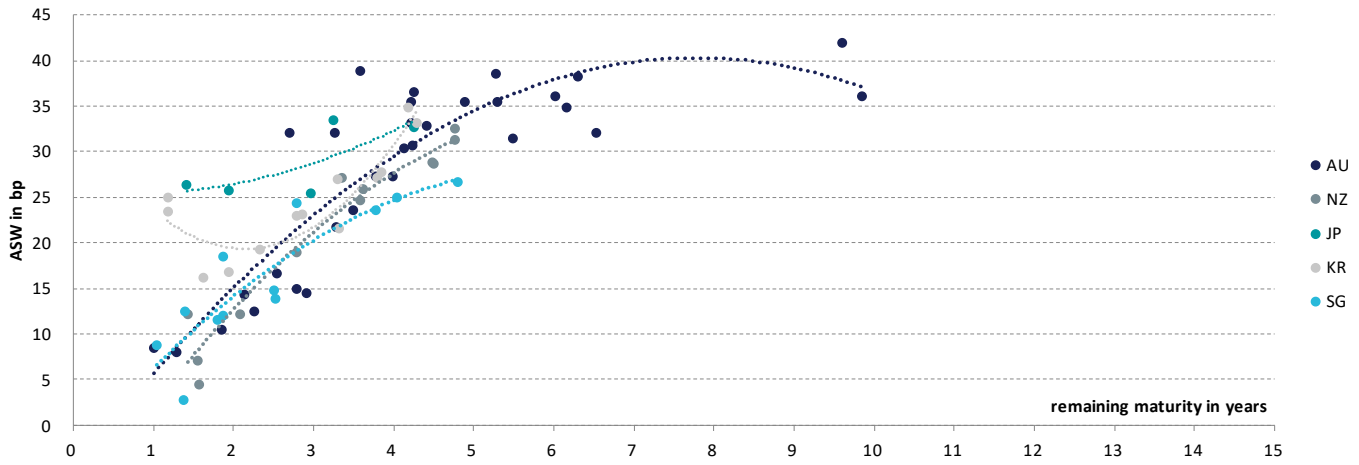


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

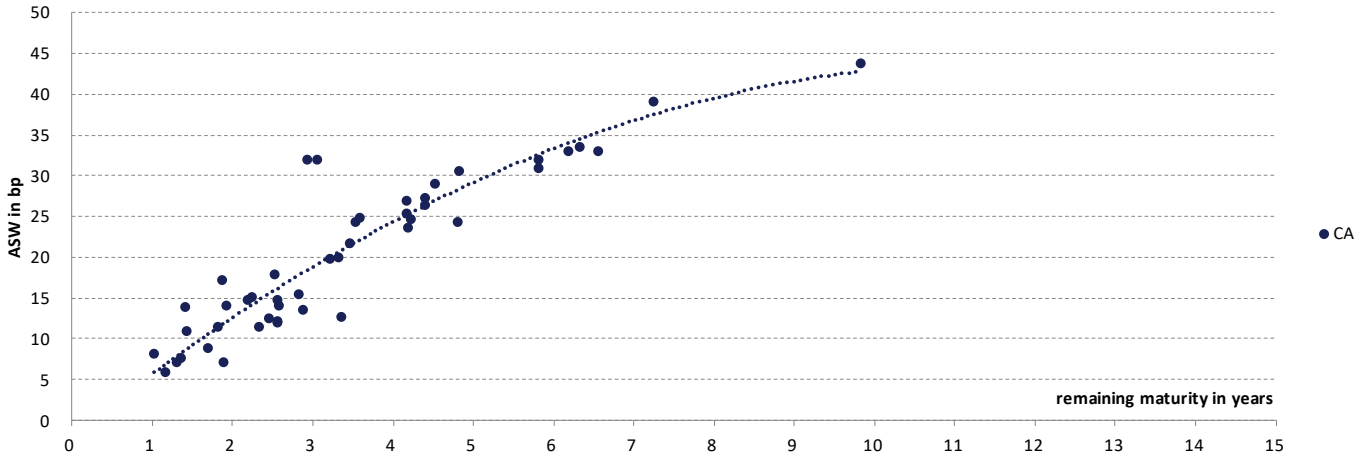
CEE



APAC



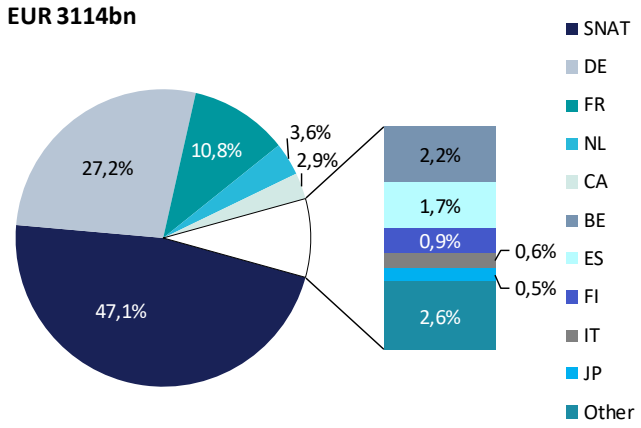
Canada



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
SSA/Public Issuers

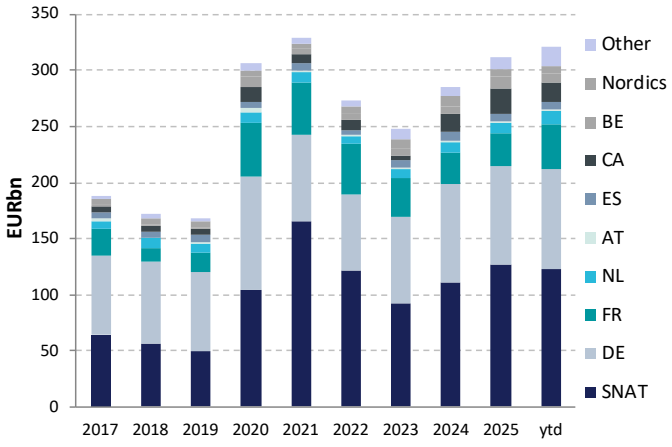
Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen



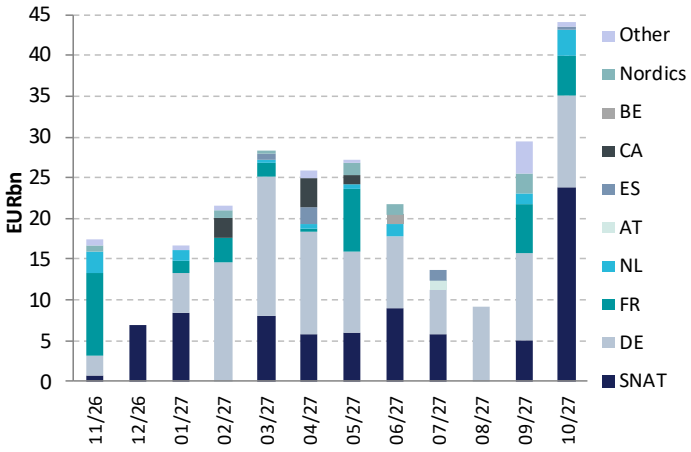
Übersicht der Top10 (EUR-Benchmarks)

Jurisdiction	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.467,4	287	5,1	7,3
DE	845,8	643	1,3	5,5
FR	334,8	219	1,5	4,7
NL	111,5	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

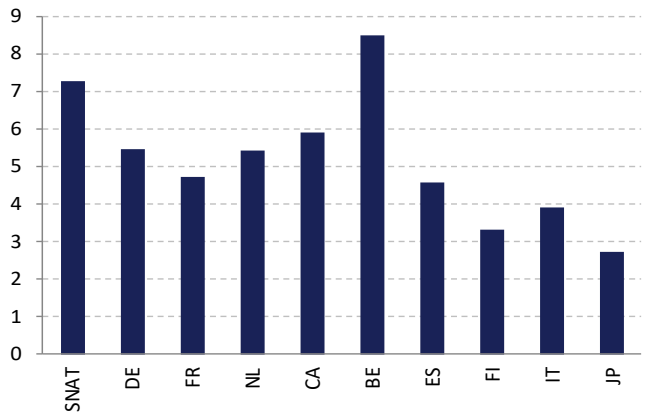
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



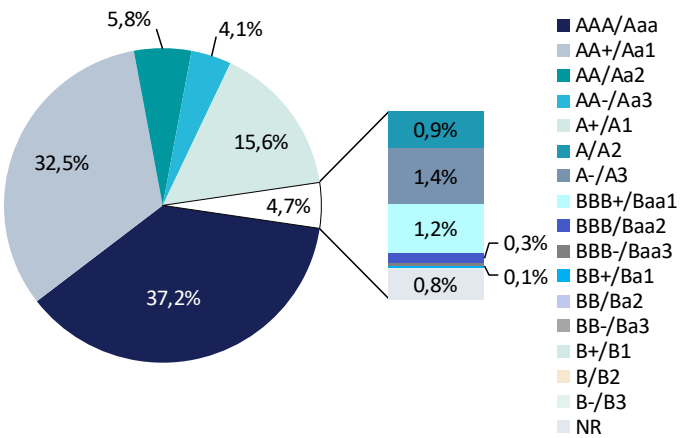
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Jurisdiktion

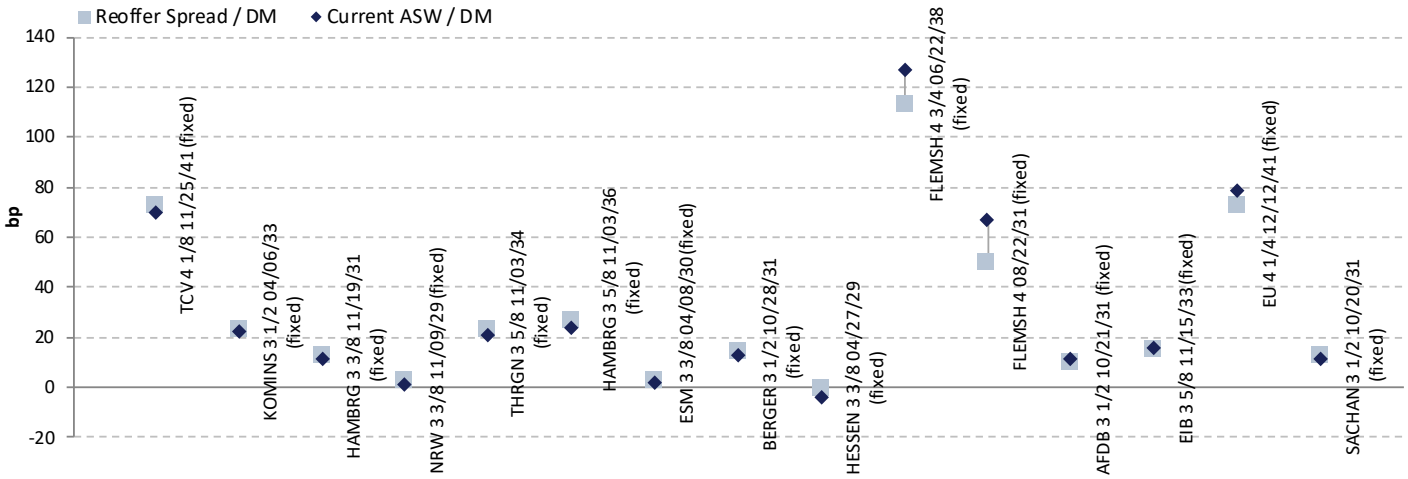


Ratingverteilung (volumengewichtet)

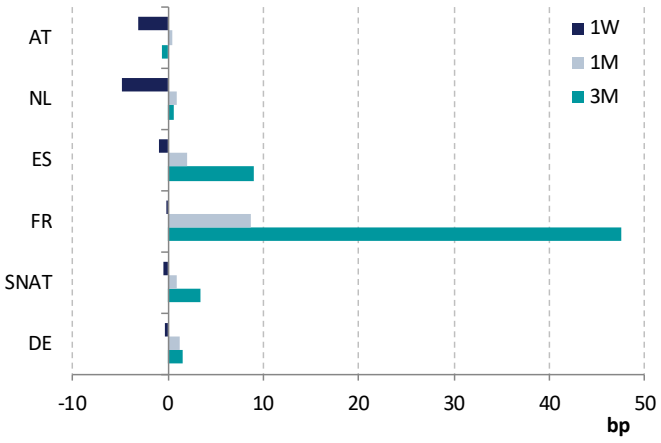


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

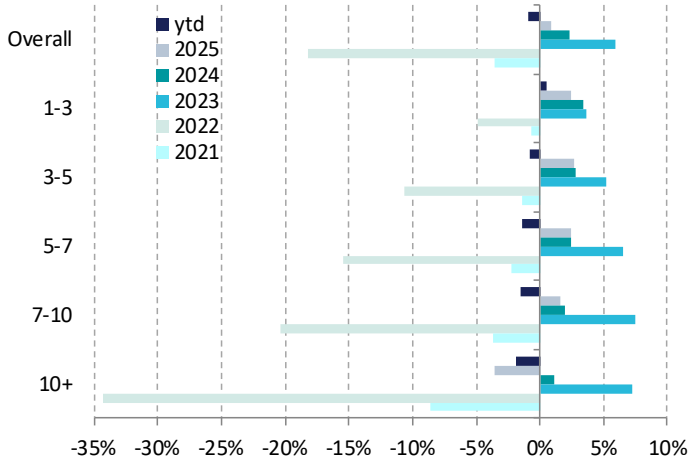
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



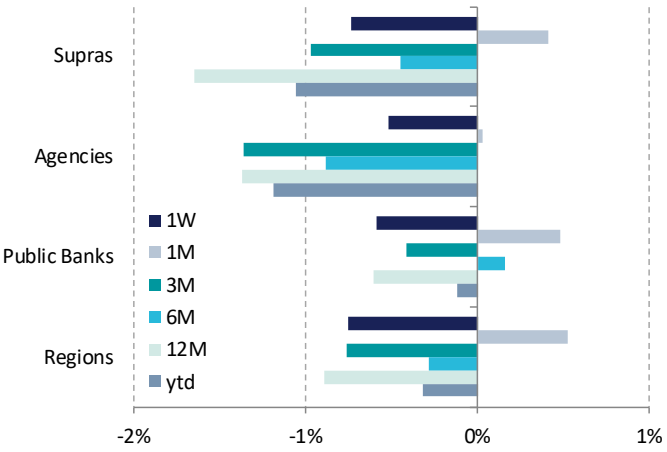
Spreadentwicklung nach Jurisdiktion



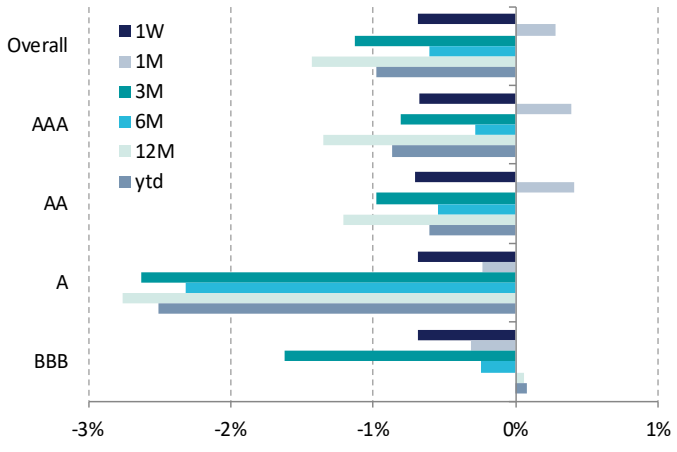
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance auf Indexebene (Total Return)

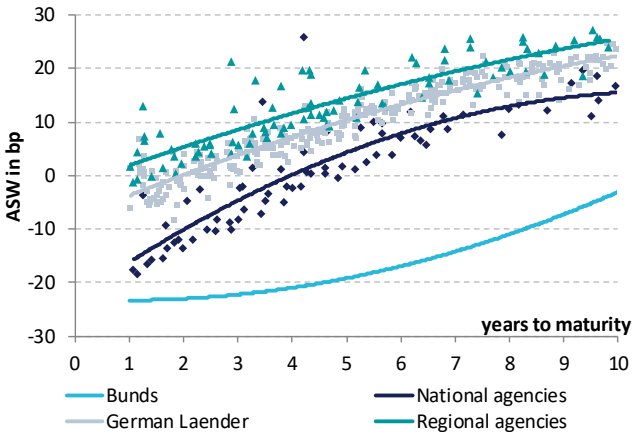


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

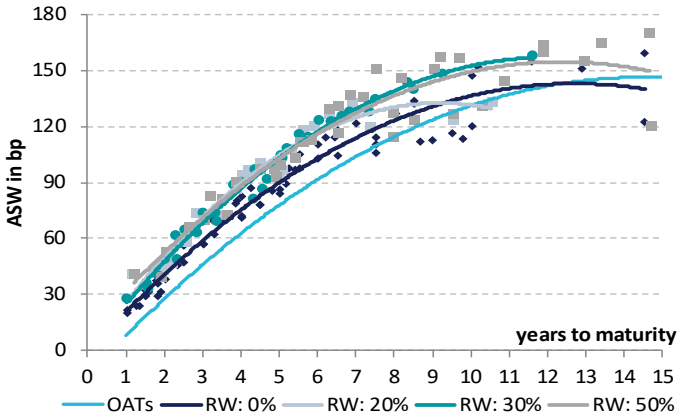


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

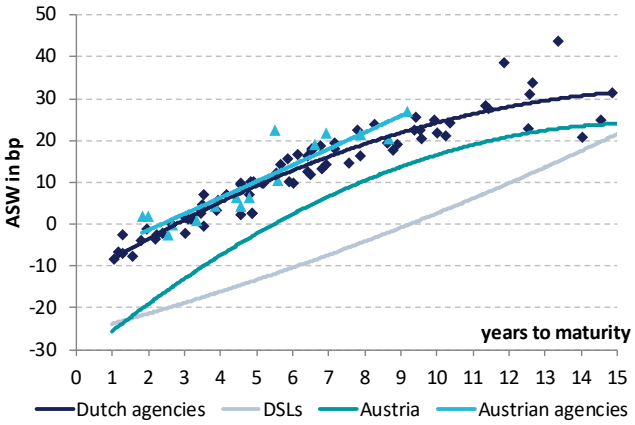
Germany (nach Segmenten)



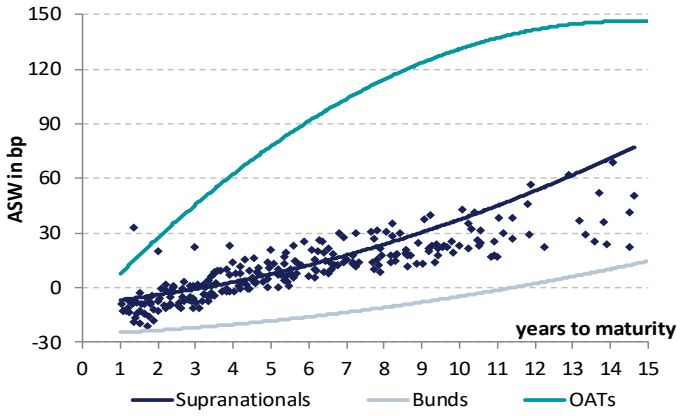
France (nach Risikogewichten)



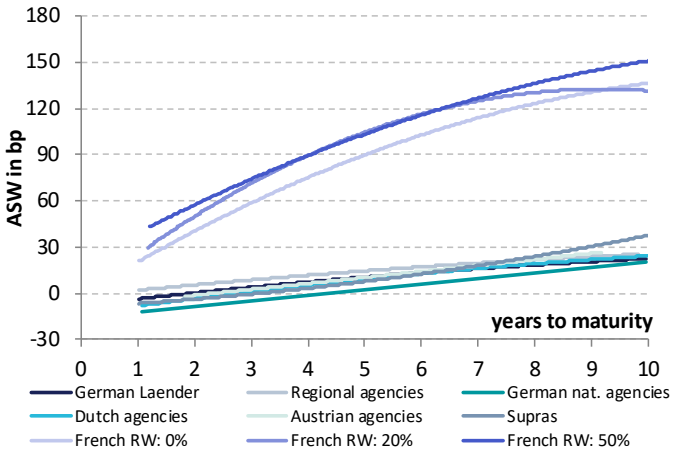
Netherlands & Austria



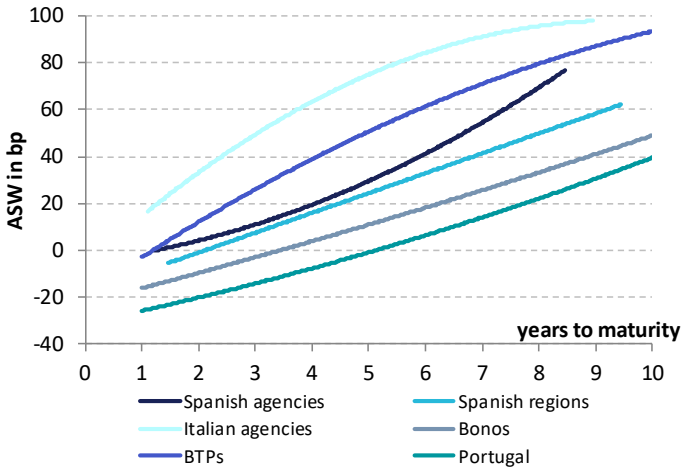
Supranationals



Core



Periphery

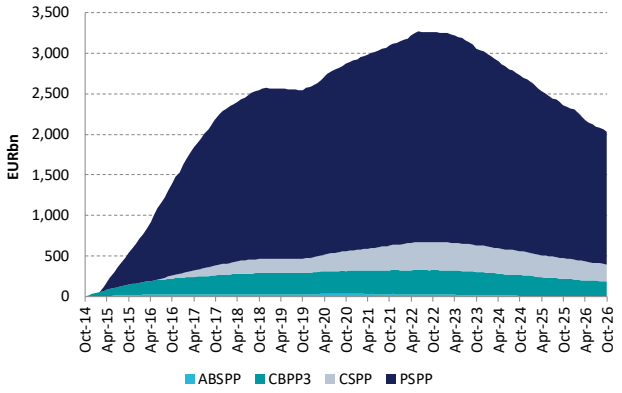


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

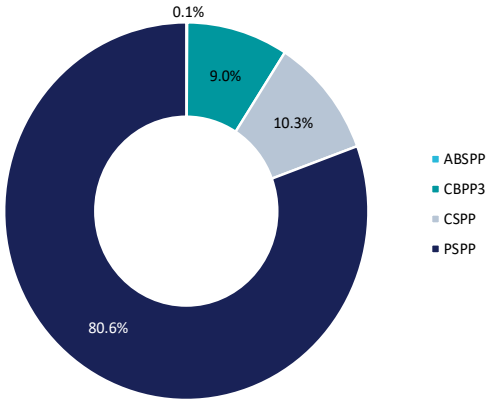
Charts & Figures
EZB-Tracker

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

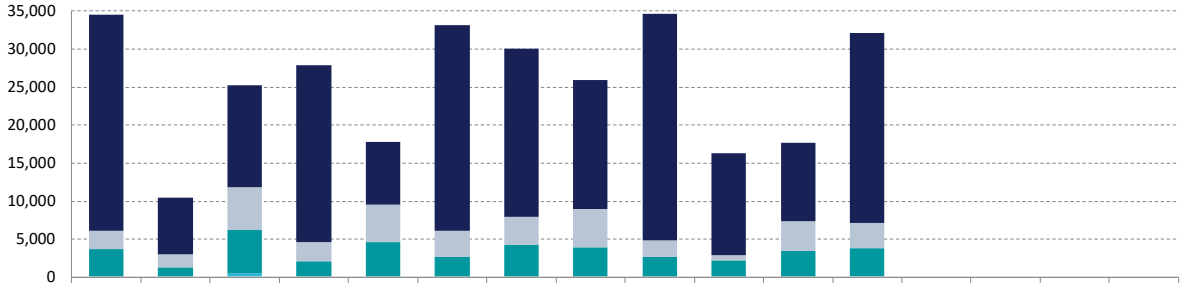
APP: Portfolioentwicklung



APP: Portfoliostruktur

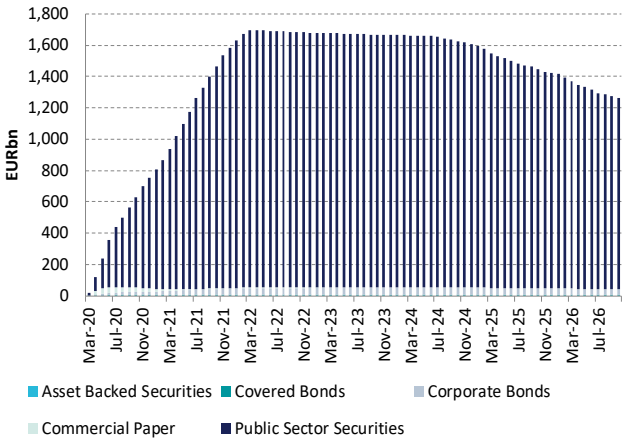


APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

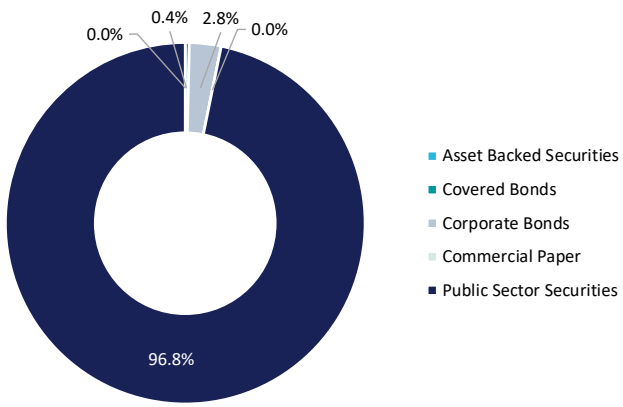


	Nov-26	Dec-26	Jan-27	Feb-27	Mar-27	Apr-27	May-27	Jun-27	Jul-27	Aug-27	Sep-27	Oct-27	Nov-26 - Oct-27	2026	2027	Jan-27 - Oct-27
APP	34,540	10,429	25,280	27,868	17,762	33,181	30,087	25,909	34,639	16,343	17,652	32,072	305,762	327,399	293,162	235,513
PSPP	28,397	7,420	13,473	23,270	8,239	27,014	22,109	16,903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



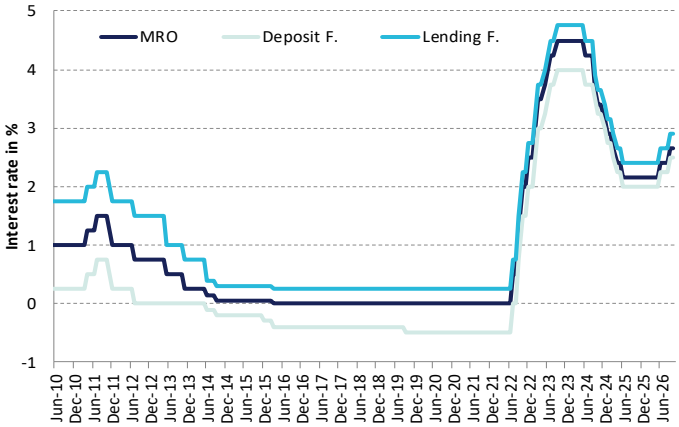
PEPP: Portfoliostruktur



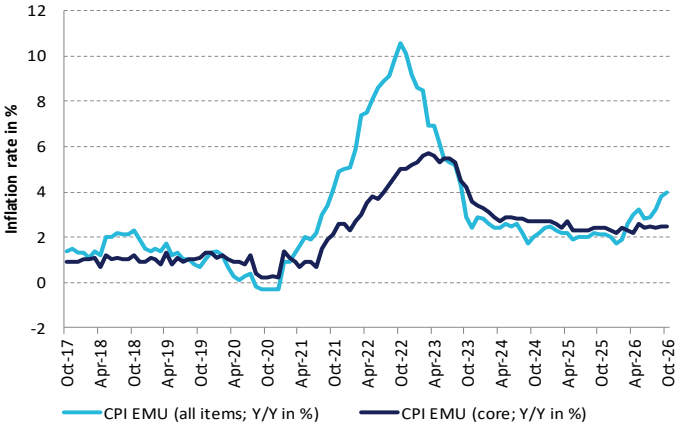
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures
Cross Asset

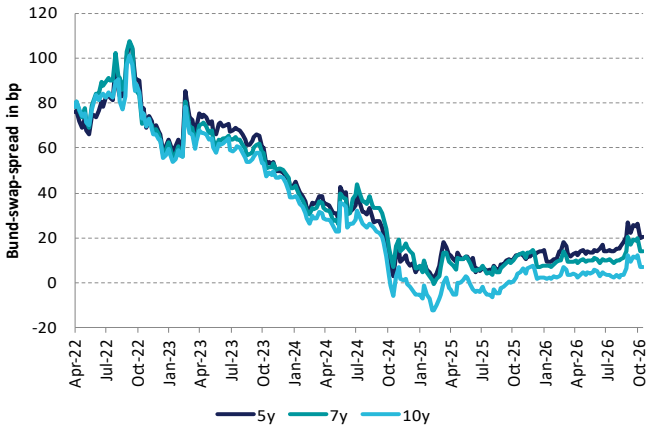
EZB-Leitzinssätze



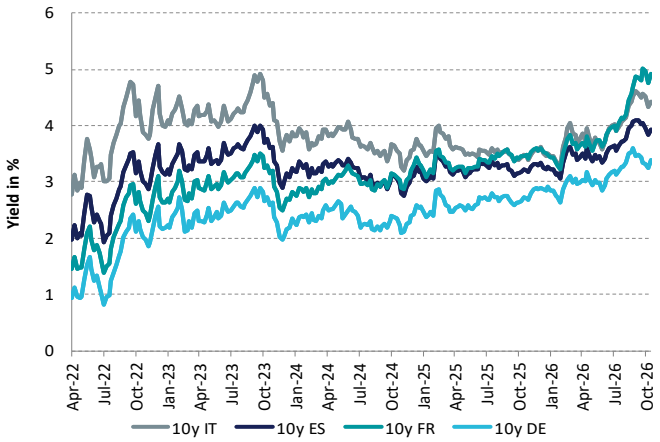
Inflationsentwicklung im Euroraum



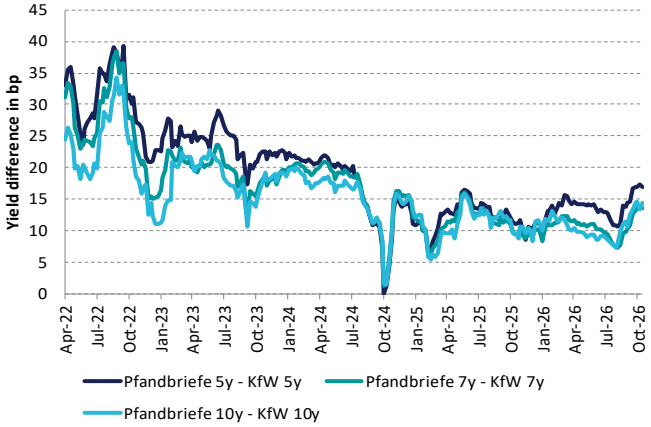
Bund-Swap-Spread



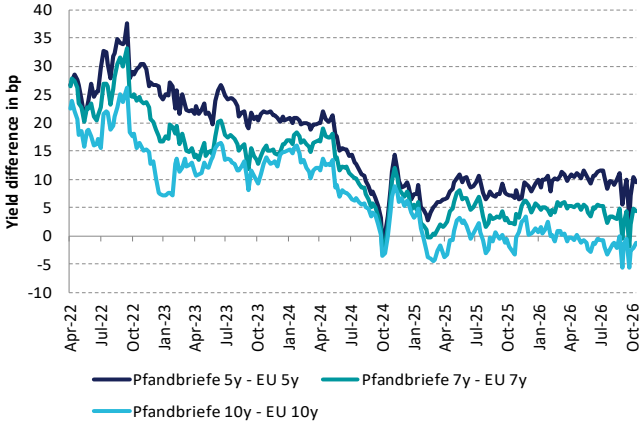
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang
Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
33/2026 // 11. November	▪ Belgische Covered Bonds im Schatten hoher Staatsschulden ▪ 36. Sitzung des Stabilitätsrates
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

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**

NORD/LB:
Floor Research

NORD/LB:
Covered Bond Research

NORD/LB:
SSA/Public Issuers Research

Bloomberg:
Weekly: DS NDB <GO>

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: 18. November 2026 (08:55 Uhr)

Weitergabe am: 18.11.2026 10:02:59