

# Neuemissionsgeschäft in der Praxis

Nürnberg, Februar 2026, Hans-Georg Häner KIBB

# Neuemissionen im Blick



DZ BANK:  
Neuemissions-  
geschäft ausbauen

Kapitalmarkt:  
Neuemissionsprämien

VB RB Banken:  
Neuemissions-  
prämien  
vereinnahmen

*technische Unterstützung für Neuemissionen*

*Herausforderungen*

## Agenda

- Neuemissionsprämien im Blick
- Neuemissionen und organisatorische Voraussetzung
- Technische Unterstützung
- Ausblick und Zusammenfassung

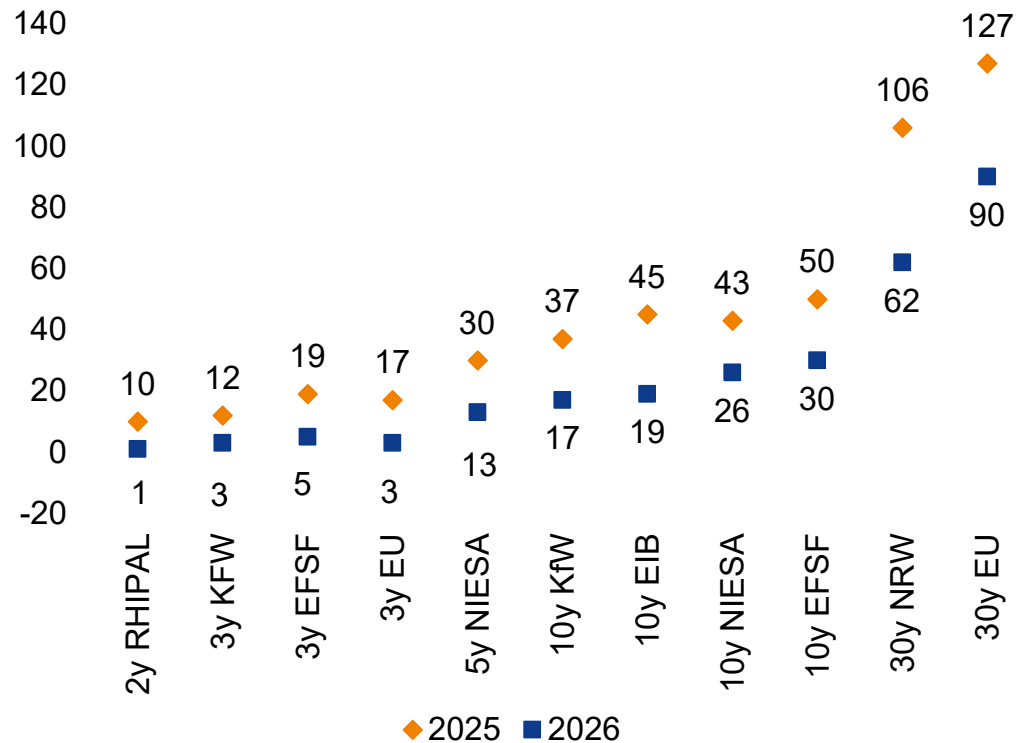
# Neuemissionsprämien im Blick

# 1.SSA-Primärmarkt 2026: Swapspreads enger als noch vor einem Jahr...

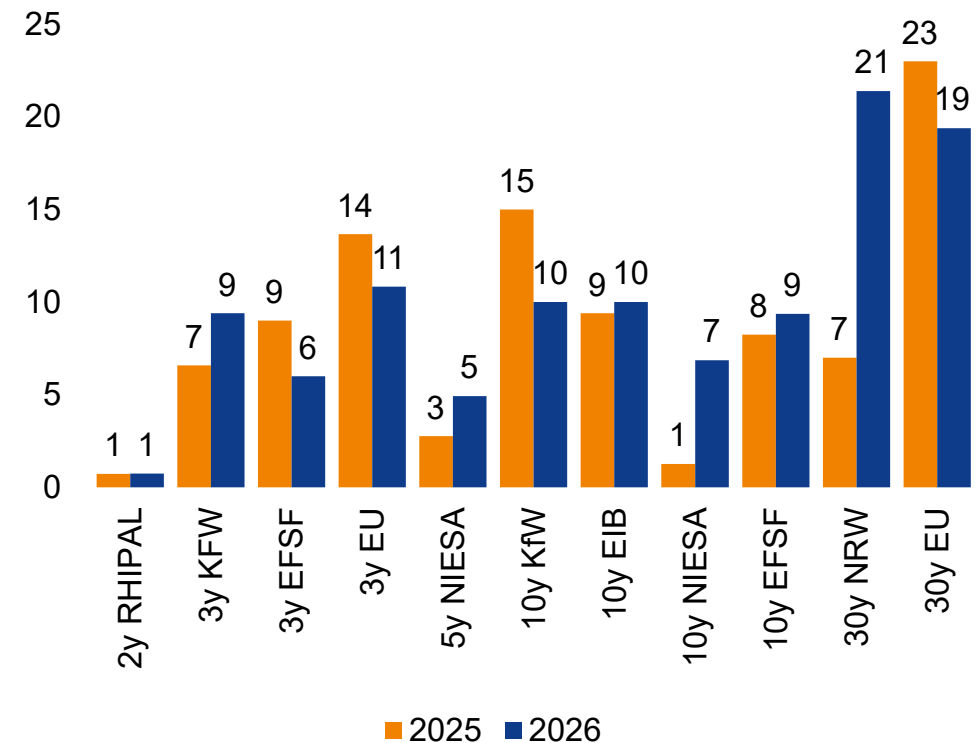


... Anleihen waren trotzdem ähnlich gut nachgefragt

Swapsread bei Emission von Anleihen, die mit gleicher Laufzeit 2025 und 2026 begeben wurde



Überzeichnung (Orderbuch/Emittiertes Volumen) als Faktor



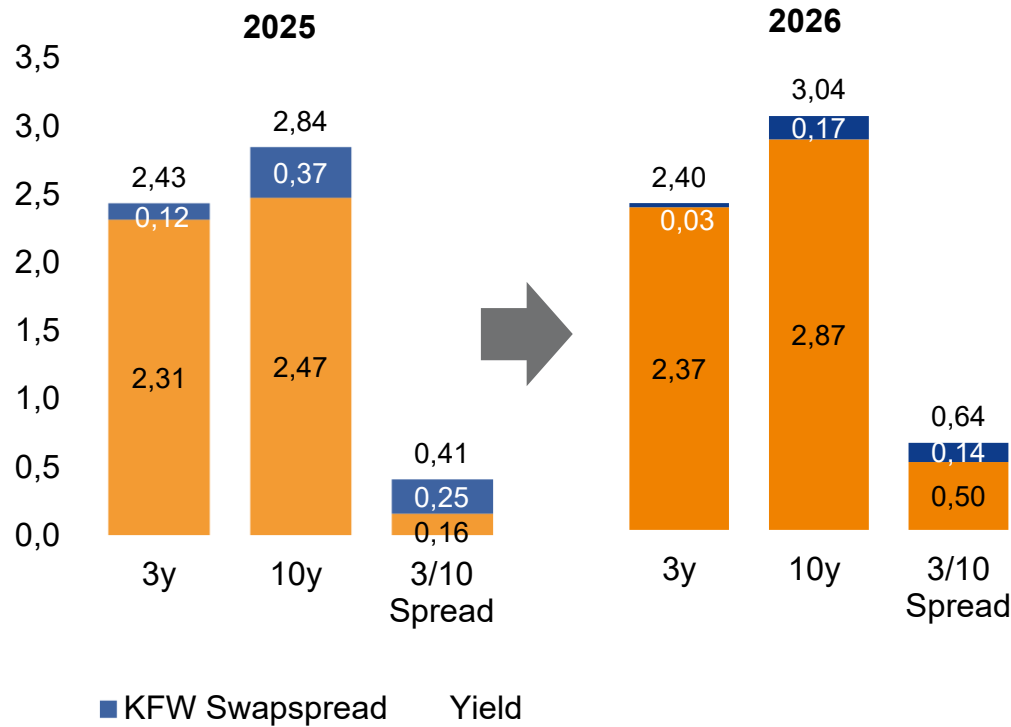
Quelle: DZ BANK, IGM, Bloomberg

# 1.SSA: höhere Rendite und steilere Renditekurve kompensieren...

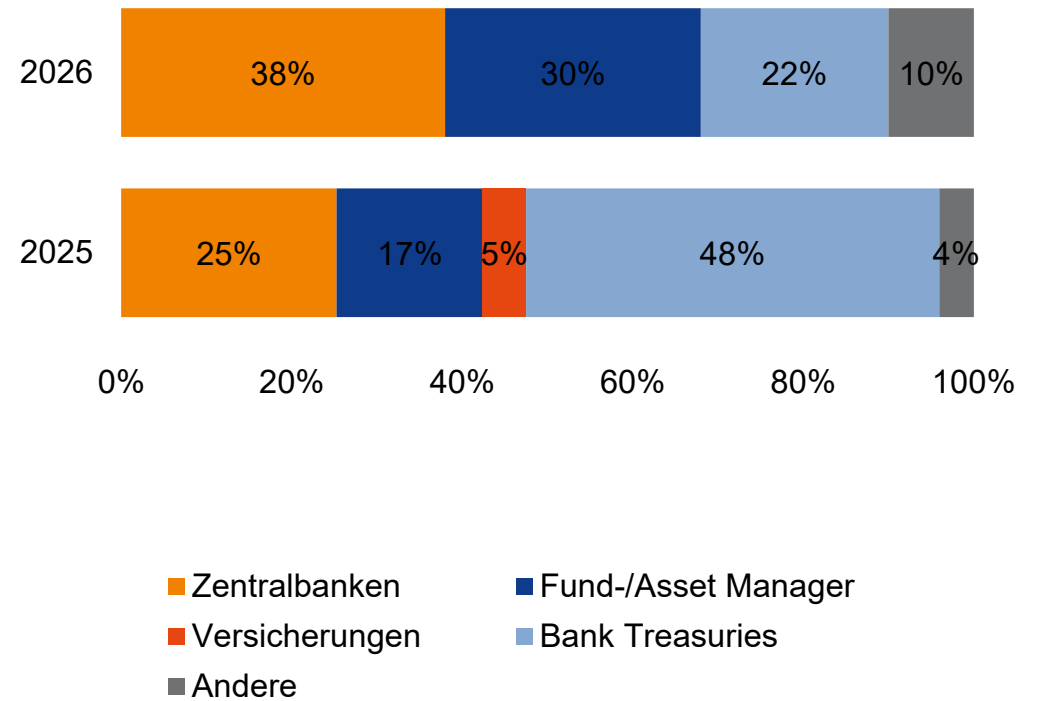


...für niedrigere Spreads und flachere Swapsreadkurve

Zusammensetzung der KfW-Renditen in %



Anteil der Investoren bei Syndizierungen 10-jähriger KfW-Anleihen

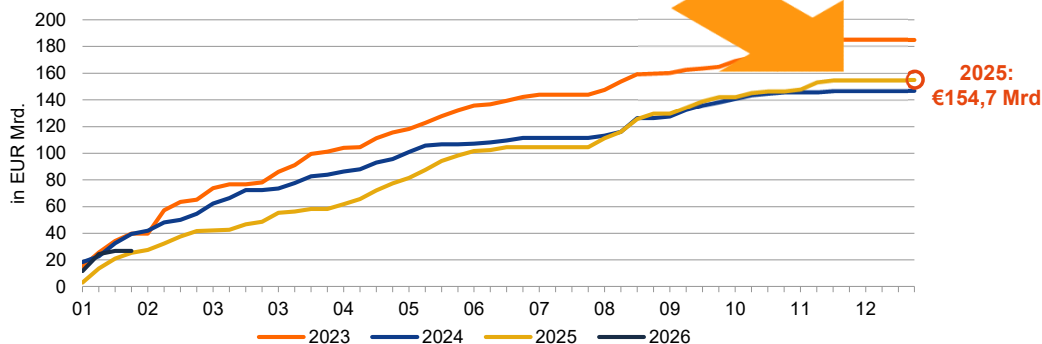


Quelle: DZ BANK, IGM, Bloomberg

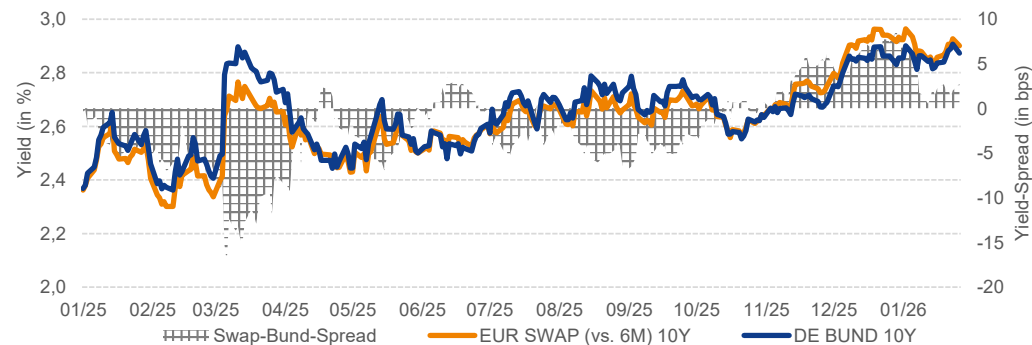
## 2. Covered Bond Neuemissionen: Kennzahlen

Neuemissionenvolumen bleibt stabil mit vstl. 150 Mrd. €

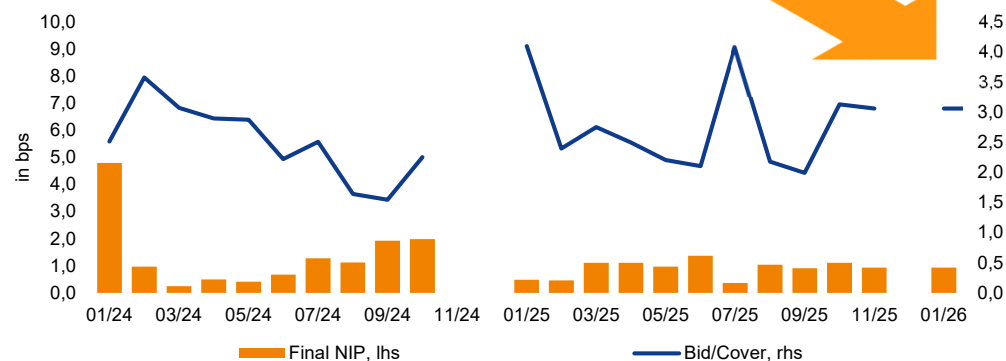
### Neuemissionenvolumen von Euro-Benchmark-Covered-Bonds



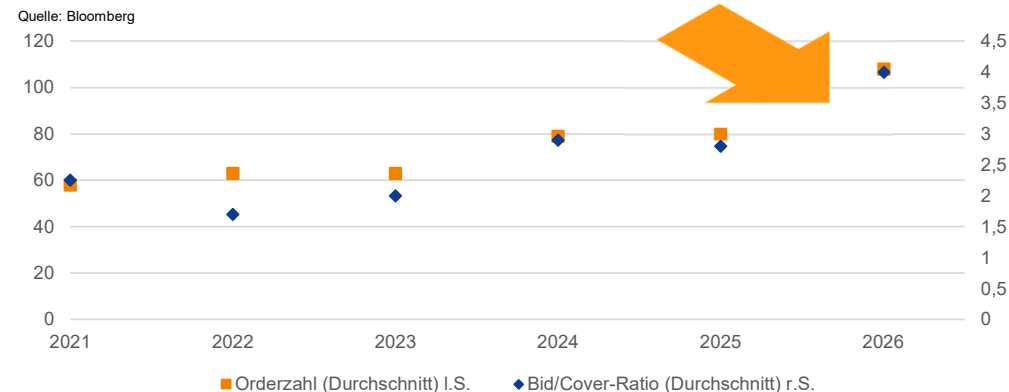
### Swap-Bund-Spread 10Y



### Finale Neuemissionsprämie und Orderbuchfaktor



### Durchschnittliche Orderzahl und Orderbuchfaktor



## 2. Covered Bonds: DZ BANK Deal Review: Bausparkasse Schwäbisch Hall

### EUR 500 Mio. € 12 Jahre Hypotheken Pfandbrief



**EUR 500 million**  
Covered  
3.250%  
2026 / 2038

Joint Bookrunner  
**DZ BANK**

<b>Issuer:</b>	<b>Bausparkasse Schwäbisch Hall AG</b>
<b>Format:</b>	Residential Mortgage Pfandbrief
<b>Ratings:</b>	Aaa (Moody's)
<b>Size:</b>	EUR 500mn
<b>Pricing Date:</b>	20 January 2026
<b>Settlement Date:</b>	27 January 2026 (T+5)
<b>Maturity Date:</b>	27 January 2038
<b>Reoffer Spread:</b>	MS +36bps
<b>Coupon:</b>	3.250% annual, Act/Act ICMA
<b>Reoffer Price / Yield:</b>	98.948% / 3.358%
<b>ISIN:</b>	DE000A46Z8K8
<b>Booksize:</b>	EUR 970mn (incl. EUR 120mn JLM interest)
<b>Joint Lead Managers:</b>	<b>DZ BANK + 5 JLMs</b>

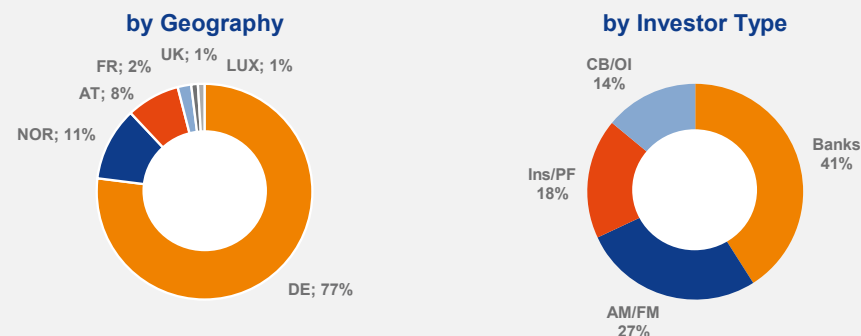
#### Market Environment

- On January 20<sup>th</sup>, BSH issued the first covered bond of the week and their third covered bond ever with a maturity of 12 years. The market became somewhat more cautious due to ongoing geopolitical tensions arising from the US. As a result, other issuers also became more cautious, meaning that BSH had the market and investor interest all to itself.

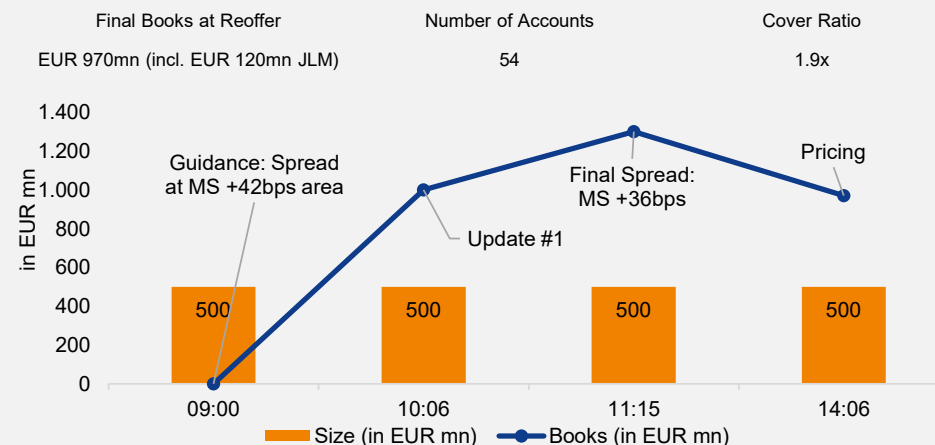
#### Transaction Highlights

- On Monday, January 19<sup>th</sup>, BSH announced the issue of a 12Y EUR 500mn (WNG) Mortgage Pfandbrief. The books were opened the following day with IPTs at MS +42bps area.
- Thanks to its limited size and attractive spread, BSH quickly encouraged investors to submit their orders. After just one hour, BSH could report an orderbook of above EUR 1bn.
- The orderbook continued to grow, enabling BSH to tighten by 6bp. This indicates healthy demand and a market with 'normal' expectations regarding orderbook and pricing. The transaction witnessed strong demand from the German co-operative sector with orders above EUR 169mn.

#### Distribution Stats



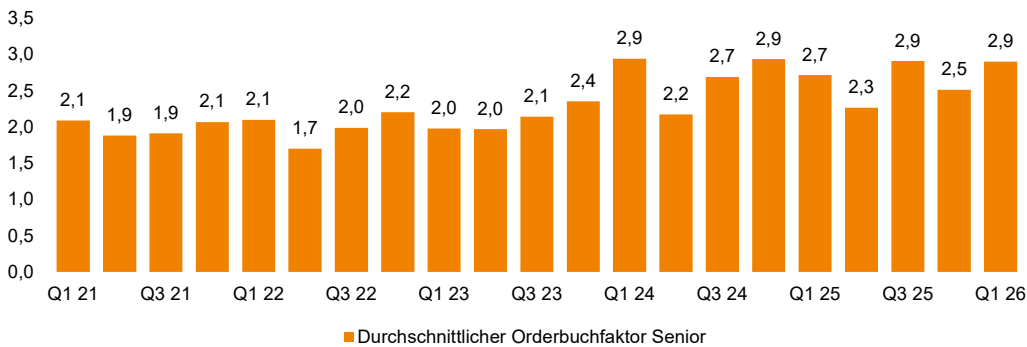
#### Orderbook Stats & Development



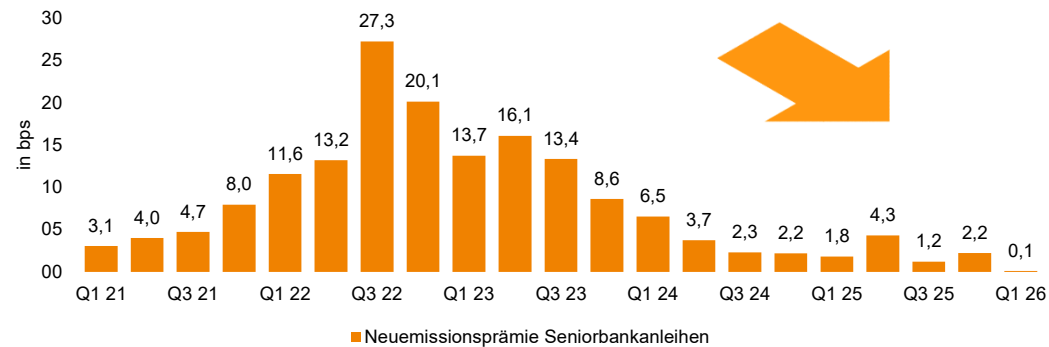
# 3. Banken Senior Neuemissionen: Orderbuchfaktor und NIP

## Überblick

Durchschnittlicher Orderbuchfaktor (Finales Ordervolumen bei Pricing / Emissionsvolumen)



Durchschnittliche Neuemissionsprämie Seniorbankanleihen




# Ankündigung einer Neuemission am Beispiel BMW

## Informationen und Hinweise bei der Zeichnung

- Neuemissionen werden **ab 9 Uhr zugesendet**
- Zurzeit hohe Nachfrage, oftmals gibt es **Überzeichnungen**
- In vielen Fällen erfolgt bereits im Vorfeld eine **Ankündigung**
- bei den meisten Emissionen erhalten Sie einen Hinweis auf den **Sekundärmarktsread**
- EGon ermöglicht einen sehr einfachen **Überblick zum Sekundärmarkt**

<b>Emittent</b>	<b>BMW Finance NV</b>		
Garantiegeber	BMW AG		
Emissionsrating	A2 / A (Moody's / S&P)		
Typ	Unternehmensanleihe		
<b>Laufzeit</b>	<b>3 Jahre fix</b>	<b>6 Jahre fix</b>	<b>10 Jahre fix</b>
<b>Spread</b>	<b>MS +75 BP Area</b>	<b>MS +100 BP Area</b>	<b>MS +125 BP Area</b>
<b>Spread generische Kurve</b>	<b>ca. MS +25BP</b>	<b>ca. MS +50BP</b>	<b>ca. MS +75BP</b>
LCR erw.	2B	2B	2B
EZB-fähig erw.	Ja	Ja	Ja
Volumen	Euro Benchmark	Euro Benchmark	Euro Benchmark
Fälligkeit	27.01.2029	27.01.2032	27.01.2036
Coupon	fix, jährlich, ACT/ACT	fix, jährlich, ACT/ACT	fix, jährlich, ACT/ACT
Nachhaltigkeitsrating MSCI	AA	AA	AA
ISIN / WKN	folgt	folgt	folgt
Valuta	27.01.2026	27.01.2026	27.01.2026



➔ Diese Neuemission finden Sie auch in der EGon Transaktionssimulation unter der Bezeichnung [BMW 3Y] / [BMW 6Y] / [BMW 10Y].

# Neue Emissionen der letzten Woche

Zeitraum: 19. - 24.01.2026

## Neuemissionen der Vorwoche

Konditionen indikativ und freibleibend. Stand Bund 127,72%, Bobl 116,26%, Schatz 106,80%.



Emittent	WKN	Rating Moody's	Rating S&P	Rating Fitch	Assetklasse	Fälligkeit	Ausstattung	Kupon in %	Kurs in %	Rendite in %	Emissions-Spread	Spread	Prämie ggü. Kurve	Emittiert in Mrd.	LCR indikativ	Sonderkünd.-recht	EZB-Fähigkeit	Rang	Research*
MECKLENBURG-VORPOMMEI	A460F5	-	-	AAA	SSA	30.01.2034	Festverzinslich	2,950	99,86	2,97	+ 20 BP	+ 18 BF	-2,0 BP	0,50	1	Nein	Y	Sr Unsecured	FR
REPUBLIC OF AUSTRIA	A4EN1Y	Aa1	AA+	AA	SSA	20.02.2036	Festverzinslich	3,200	100,02	3,20	+ 31 BP	+ 28 BF	+2,0 BP	5,50	1	Nein	Y	Sr Unsecured	FR
OBEROESTERREICHISCHE LE	A4EN1S	-	AA+	-	FIG	28.03.2031	Festverzinslich	2,750	99,51	2,85	+ 30 BP	+ 27 BF	NV	0,25	2A	Nein	Y	Secured	
LAND BADEN-WUERTTEMBERG	A3H258	Aaa	AA+	-	SSA	27.01.2033	Festverzinslich	2,750	99,25	2,87	+ 16 BP	+ 15 BF	0,0 BP	1,00	1	Nein	Y	Sr Unsecured	FR
HAMBURG COMMERCIAL BANK	HCB0CL	A3	-	-	FIG	03.02.2031	Festverzinslich	3,250	99,57	3,34	+ 78 BP	+ 77 BF	+7,2 BP	0,50	-	Nein	Y	Sr Preferred	
BAYERISCHE LANDESBANK	BYL0G7	Aaa	-	-	FIG	28.04.2034	Festverzinslich	3,000	100,04	3,00	+ 23 BP	+ 19 BF	-0,9 BP	0,75	1	Nein	Y	Secured	M / CBM
BAUSPAR.SCHWAEBISCH HA	A46Z8K	Aaa	-	-	FIG	27.01.2038	Festverzinslich	3,250	99,10	3,34	+ 36 BP	+ 33 BF	+4,3 BP	0,50	1	Nein	Y	Secured	BVR / CBM
BERTELSMANN SE & CO KGA	A460F3	Baa2	BBB	-	Corp	23.07.2034	Festverzinslich	3,750	99,24	3,86	+ 107 BP	+ 104 BF	+10,0 BP	0,75	2B	Ja	Y	Sr Unsecured	M
BMW FINANCE NV	A4EN38	-	A2	A	Corp	27.01.2029	Festverzinslich	2,625	99,72	2,72	+ 40 BP	+ 33 BF	+8,9 BP	1,00	2B	Nein	Y	Sr Unsecured	M
BMW FINANCE NV	A4EN39	-	A2	A	Corp	27.01.2032	Festverzinslich	3,250	99,77	3,29	+ 68 BP	+ 64 BF	+13,3 BP	0,65	2B	Nein	Y	Sr Unsecured	M
BMW FINANCE NV	A4EN4A	-	A2	A	Corp	27.01.2036	Festverzinslich	3,750	99,63	3,80	+ 95 BP	+ 88 BF	+14,9 BP	0,65	2B	Nein	Y	Sr Unsecured	M

Viele Neuemissionen mit Spreadeinengungen z.B. BMW

WKN	Emittent / Referenzschuldner	Fälligkeit	Kupon (%)	Marktkurs (%)	Rendite (%)	Spread (bp)	Rating 2ndB	EZB-fähig	LCR-Level	Research	ESG Rating	IAS Score	WAKI Score	Kündbar
A4EN39	BMW Finance N.V.	27.01.32	3,2500	100,341	3,1863	59	A	Ja	2B	Ja	AA	77,00	53,00	Nicht Kündbar



# Unternehmensanleihen - aktuelle Neuemissionen

## Angebot, Stand 29.01.2026

Konditionen indikativ und freibleibend. Stand Bund 128,06%, Bobl 116,49%, Schatz 106,89%.

GreenBond (Quelle: MSCI)

Emittent	WKN	Rating Moody's	Rating S&P	Rating Fitch	Fälligkeit	Ausstattung	Kupon in %	Kurs in %	Rendite in %	Spread	Emittiert in Mrd.	LCR indikativ	Make Whole	MSCI	NH-Rating	Research	EZB-fähig	Sitzland
L'OREAL SA	A4ENFB	Aa1	AA		12.01.2028	3ME + 20	2,231	100,04	2,19	+17 BP	0,65 €	2A	Ja	AA	Nein	Y	FR	
L'OREAL SA	A4ENFC	Aa1	AA		12.01.2029	Festverzinslich	2,500	100,18	2,43	+12 BP	0,50 €	2A	Ja	AA	Nein	Y	FR	
BMW FINANCE NV	A4EN38	Aa1	AA		27.01.2029	Festverzinslich	2,625	100,01	2,62	+29 BP	1,00 €	2A	Nein	AA	Ja	Y	NL	
L'OREAL SA	A4ENFD	Aa1	AA		12.01.2032	Festverzinslich	2,875	99,70	2,93	+33 BP	0,60 €	2A	Ja	AA	Nein	Y	FR	
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	A4ENFE	Baa1	BBB		14.01.2034	Festverzinslich	3,209	100,27	3,15	+65 BP	0,95 €	2B	Ja	A	Ja	Y	FR	
AMPRION GMBH	A460EX	Baa1	BBB	A-	15.01.2038	Festverzinslich	3,162	100,30	3,09	+60 BP	0,70 €	2B	Ja	NV	Ja	Y	DE	
TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	A4ENQF	A1	A+	A+	20.04.2032	Festverzinslich	3,125	99,72	3,18	+56 BP	0,80 €	N	Nein	BBB	Ja	Y	US	
BMW FINANCE NV	A4EN39	A2	A		27.01.2032	Festverzinslich	3,750	100,07	3,22	+62 BP	0,65 €	2B	Nein	AA	Ja	Y	NL	
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	A4ENFF	Baa1	BBB		14.01.2034	Festverzinslich	3,850	100,64	3,85	+85 BP	0,90 €	2B	Ja	A	Ja	Y	FR	
E.ON SE	A460EP	Baa2	BBB+	A-	19.01.2034	Festverzinslich	3,448	100,36	3,40	+85 BP	0,85 €	2B	Ja	AA	Ja	Y	DE	
BERTELSMANN SE & CO KGAA	A460F3	Baa2	BBB		23.07.2034	Festverzinslich	3,750	99,71	3,74	+87 BP	0,85 €	N	Ja	BBB	Ja	Y	DE	
BMW FINANCE NV	A4EN4A	A2	A		27.01.2036	Festverzinslich	3,750	100,07	3,74	+87 BP	0,65 €	2B	Nein	AA	Ja	Y	NL	
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	A4ENFG	Baa1	BBB		14.01.2038	Festverzinslich	4,052	100,64	3,98	+102 BP	0,65 €	N	Ja	A	Ja	Y	FR	
AMPRION GMBH	A460EY	Baa1	BBB	A-	15.01.2038	Festverzinslich	4,072	101,06	3,96	+100 BP	1,00 €	N	Ja	NV	Ja	Y	DE	
E.ON SE	A460EQ	Baa2	BBB+	A-	19.01.2038	Festverzinslich	3,895	100,36	3,86	+88 BP	0,85 €	N	Ja	AA	Ja	Y	DE	

...und auf Anfrage oder bei Terminen weitere Zusammenfassung von z.B. neuen Unternehmensanleihen

# Neuemissionen und organisatorische Voraussetzungen

## Neuemissionen im Blick

### Adam Smith

• *"Der Reichtum der Nationen hängt von der **Produktivität** ihrer Bürger ab."*

*"Ein guter **Prozess** schafft nicht nur Ordnung, sondern auch Effizienz und Klarheit, indem er die richtigen Schritte zur richtigen Zeit sicherstellt."*

*"Es sind die **Prozesse**, die die Struktur schaffen, auf der Erfolg aufbaut."*

Quelle: Chat GPT

# Genossenschaftliche Vielfalt: verschiedene Vorgehensweisen



Geben  
regelmäßig  
Zeichnungen ab

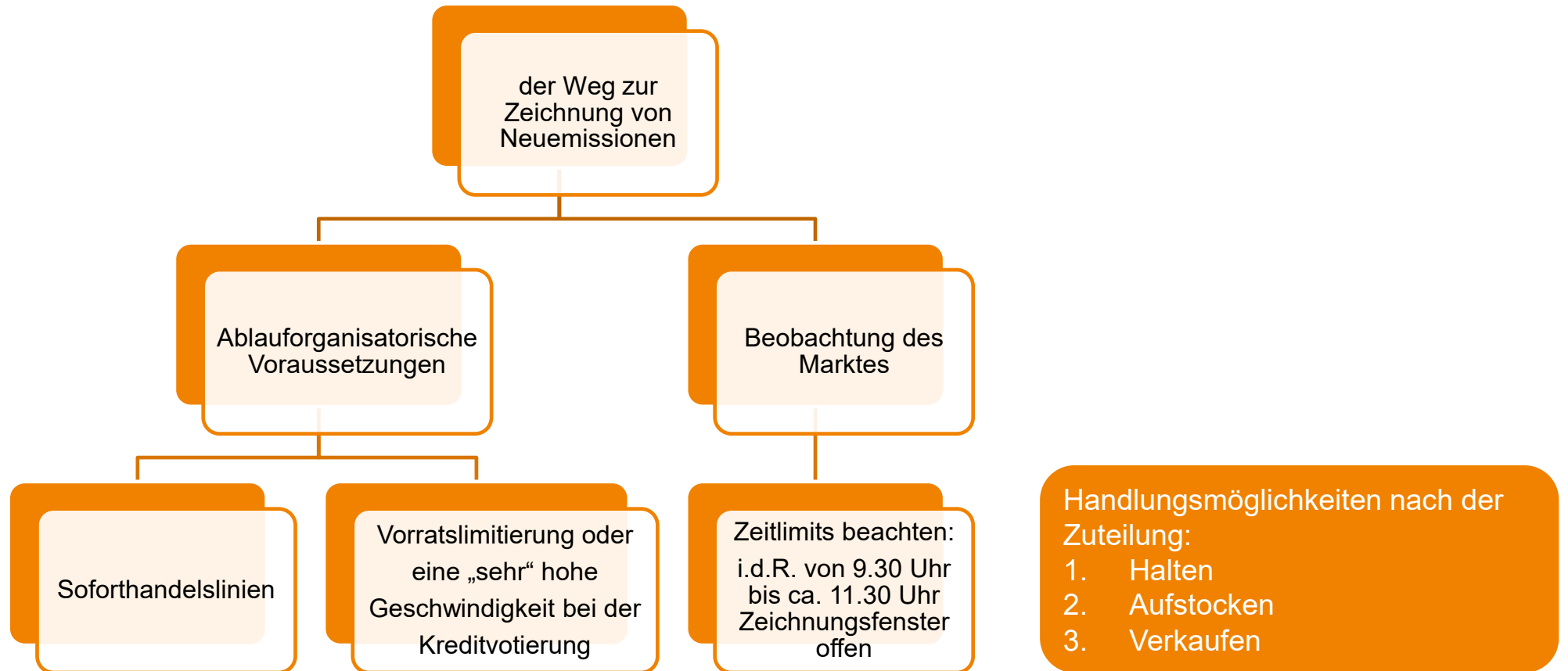
Banken mit  
Handelsbuch ?

Zeichnen unregelmäßig Neuemissionen bei  
besonderen Opportunitäten

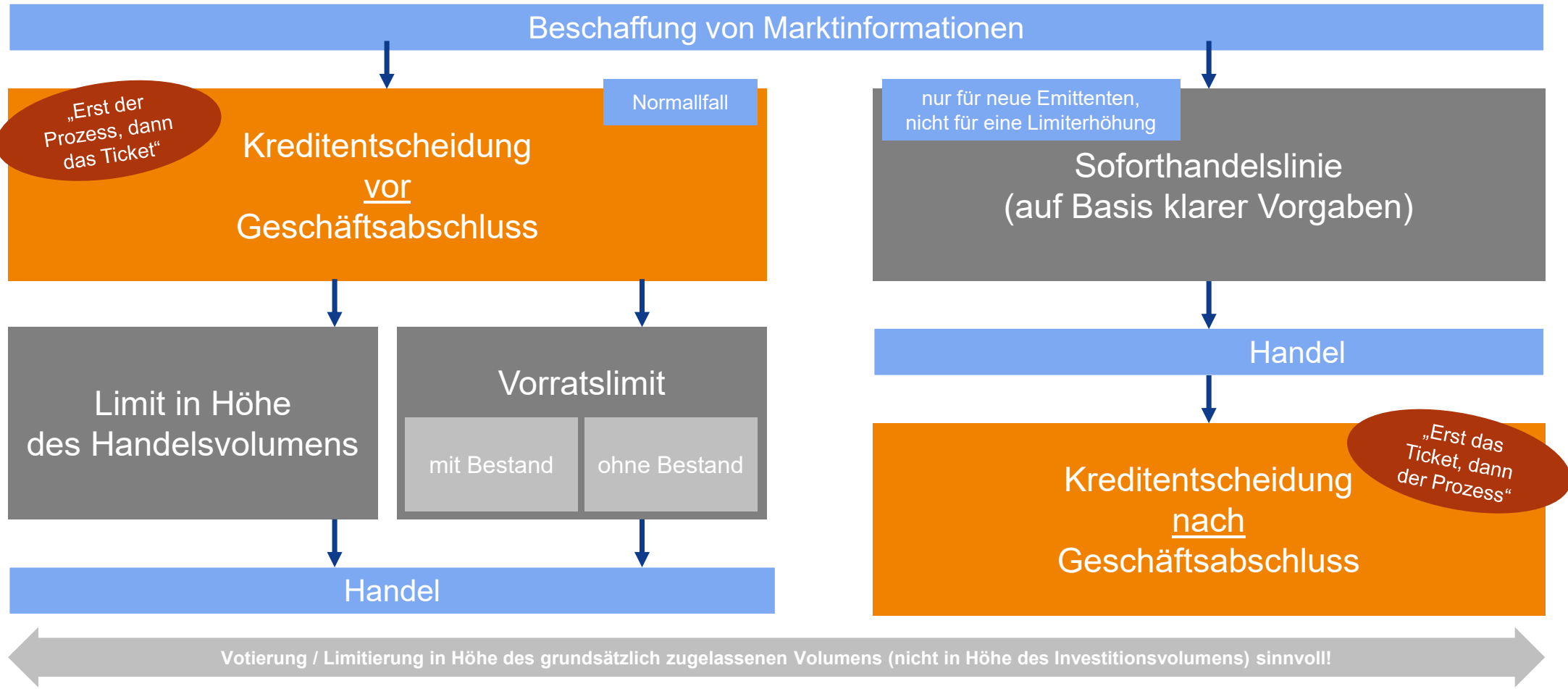
Agieren ausschließlich am Sekundärmarkt

# Neuemissionen im Blick

## Herausforderungen und grundsätzliche Überlegungen



# Durchführungsformen des Handelsgeschäftes



**Verbundinterpretation zu BTR 1 Tz. 4 MaRisk:** „Zur Anwendung der Soforthandelslinie: Grundsätzliches: die Arbeitsanweisungen, Anlagerichtlinien oder Strategien müssen klare Restriktionen und Bedingungen/Regeln beinhalten, in welchen Fällen die Soforthandelslinie genutzt werden darf.“

a. im Handelsbuch (für neue Emittenten, Erleichterung beim Kreditbearbeitungsprozess).

b. im Anlagebuch: die Nutzung der Soforthandelslinie gilt (im Ausnahmefall) für neue Emittenten im Neuemissionsgeschäft und für neue Emittenten z.B. im Sekundärmarkt, wenn handelstechnische Prozesse (z.B. Eilbedürftigkeit) dieses erforderlich machen. Der Kreditbearbeitungsprozess (2-Votenregelung, Kreditliniengenehmigung) ist grundsätzlich schnellstmöglich anzustoßen.“

# Arbeitsschritte in unterschiedlicher Reihenfolge

**Limit in Höhe des Handelsvolumens**

**Handel**

- Prüfung der MaRisk-Rahmenbedingungen
- Detailangaben zum Wertpapier 
- ggf. Simulation 
- Bonitätsbeurteilung
- Kreditantrag und Votum

**Marktfolge Aktiv**

- Bonitätsbeurteilung
- Votum


**Vorstand**  
Genehmigung der Kreditlinie

**Handel**

- Geschäftsabschluss
- Ausfüllen des Händlerzettels

**Vorratslimit**

**Handel**

- Prüfung der MaRisk-Rahmenbedingungen
- Detailangaben zum Emittenten 
- Bonitätsbeurteilung
- Kreditantrag und Votum

**Marktfolge Aktiv**

- Bonitätsbeurteilung
- Votum

**Vorstand**  
Genehmigung der Kreditlinie



**Handel**

- ggf. Simulation 
- Geschäftsabschluss
- Ausfüllen des Händlerzettels

**Soforthandelslinie**

*Ausnahme !*

**Handel**

- Prüfung der MaRisk-Rahmenbedingungen
- Detailangaben zum Wertpapier 
- ggf. Simulation 
- Bonitätsbeurteilung
- Geschäftsabschluss
- Ausfüllen des Händlerzettels
- Kreditantrag und Votum

**Marktfolge Aktiv**

- Bonitätsbeurteilung
- Votum

**Vorstand**  
Genehmigung der Kreditlinie

# Entscheidungen

Art der Limiteinräumung	Nutzung	
	Ja	Nein
Vorratslimit mit Bestand	X	
Vorratslimit ohne Bestand	X	
Soforthandelslinie	X	

Restriktionen zur Soforthandelslinie

Basis  
(kumulativ)

Zusätzliche  
Restriktionen

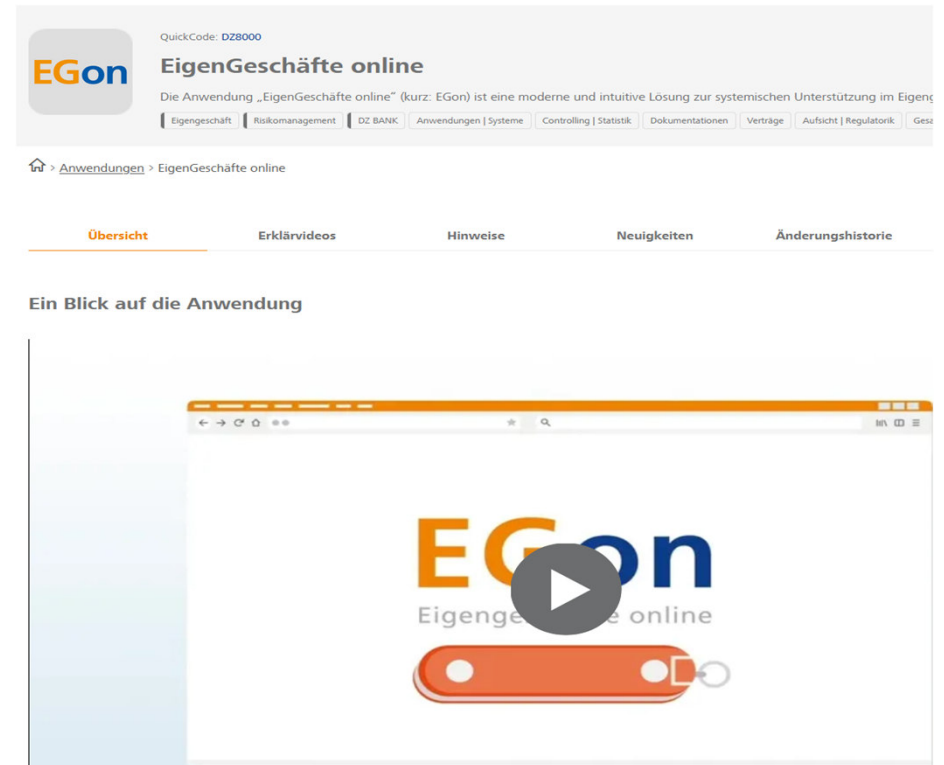
- Einhaltung der Anlagerichtlinien der Bank, d. h. die Struktur- und Emittentenlimite sind auch nach Kauf eingehalten
- Soforthandelslinie wird nur bei Emittenten angewendet, für die aktuell kein Emittentenlimit eingeräumt ist
- Nutzung der Soforthandelslinie erfolgt nur bei Zeichnung einer Neuemission oder – wenn handelstechnische Prozesse (z. B. Eilbedürftigkeit) es erforderlich machen – im Sekundärmarkt

- Beispiele (innerhalb dieser Kategorie alternativ oder kumulativ):
  - Maximales Volumen in noch offenen Kreditbearbeitungsprozessen im Eigengeschäft: x Mio. EUR
  - Mindestrating BBB

# Technische Unterstützung

# Neuemissionen in EGon

- Möglichkeit der Vorabsimulation
- Einrichtung Vorratslimite im Modul Kreditprozesse
- Zum Vergleich können mit der Suchfunktion weitere Bonds eines Emittenten ausgewählt werden
- *Zukünftig: Einstellung der Neuemissionen direkt in EGon + Zeichnung*
- *Soforthandelslimite als Teil des Kreditprozesses*



# Technische Unterstützung durch Egon

## Neuemissionen in der Transaktionssimulation und Limitüberprüfung

**Käufe**

+ Kauf hinzufügen Alles Entfernen

WKN	Emittent	Wiedereindeckungs- und Erfüllungsrisiken	Kupon	Fälligkeit	Rating (M/S/F)	Marktkurs	Spread	Rendite	Nominalvolumen
NEU001706_0898 1	Canadian Imperial Bank of Commerce		2,7500%	15.04.2031	Aa2 / A+ / AA-	100,000 %	36 BP	2,7500 %	1.000.000
Zwischensumme Kaufpositionen						100,000 %	36 BP	2,7500%	

**Verkäufe**

+ Verkauf hinzufügen

WKN	Emittent	Wiedereindeckungs- und Erfüllungsrisiken	Kupon	Fälligkeit	Rating (M/S/F)	Marktkurs	Spread	Rendite

**Schwebendes Geschäft**

Einbuchung: 02.10.2025 13:33:07  
 ID: 18  
 Status: Freigegeben

Kauf/ Verkauf: Kauf  
 Matching Hinweis: Nicht angegeben

Emittent: AT & T Inc.  
 WKN: A2R7JK

Nominal	1.000.000,00	WP2-Depot	9899999007	Ausbuchungsdatum	
Marktkurs	99,244 %	Spread	22 BP	Rendite	2,2768 %

Manuell Ausbuchen | Bearbeiten | Abbrechen

### Zeichnung Neuemission

1. **Erstellung Transaktionsliste** mit provisorischen WKN und gezeichnetem Volumen, Limitprüfung

2. Aus Transaktionsliste: **Erstellung Händlerzettel** mit provisorischen WKN und gezeichnetem Volumen („Zeichnung“ vermerken)

3. Aus Transaktionsliste: **Buchung Schwebendes Geschäft** mit provisorischen WKN und gezeichnetem Volumen (bei Nutzung Limite)

# Technische Unterstützung: In der Änderungsdocumentation des EGon Händlerzettels Änderungen jederzeit lückenlos nachvollziehen

4. Provisorische WKN wird durch finale WKN/ ISIN ergänzt 5. Update Händlerzettel mit ISIN / WKN und zugewielem Volumen

### Händlerzettel / SF Empfehlung Übersicht

Erstellungsdatum	Assetklasse	WKN	Nominal	Händlerzettel ID / SF Empfehlung ID	Weitere Dokumente	Spätgeschäft	i. d. Geschäftsräume	
22.12.2025 10:30:56	Anleihen	A1AWF4	2.000.000	00139/2025	1	Nein	Ja	<ul style="list-style-type: none"> <li>Händlerzettel bearbeiten</li> <li>Versionshistorie</li> <li>Dokumentenverwaltung</li> <li>Händlerzettel stornieren</li> </ul>
17.12.2025 10:10:01	Geldmarkt			00134/2025		Nein	Ja	
15.12.2025 14:20:49	Anleihen	A3LYXQ	5.000.000	00131/2025		Nein	Ja	

Alle Felder des Händlerzettels sind über „Händlerzettel bearbeiten“ editierbar. Änderungen sind zu kommentieren und werden in der Änderungsdocumentation protokolliert. Anwendungsfälle z.B. Fehlerkorrektur, Neuemissionen.

**Aktuelle Änderungen**

Feld	Alter Wert	Neuer Wert	Kommentar
Nominalbetrag	200000	100000	w/Neuemissionszuteilung

**Änderungsdocumentation**

Vorgang	Feld	Kommentar	Bearbeiter	Zeitpunkt
Änderung	Nominalbetrag	Alter Wert: 100000 Neuer Wert: 200000 Zuteilung	TESTEGONLIM1	06.10.2023 14:20
Neu angelegt			TESTEGONLIM0	06.10.2023 14:13

- Änderungsdocumentation an 3 Stellen nachvollziehen:
- im Bearbeitungsmodus des EGon Händlerzettels über den Button „Änderungsdocumentation“ (oben rechts)
  - am Ende des EGon Händlerzettels
  - im EGon Abwicklungs- und Kontrollprozess > Aufgabe „Geschäftsdaten und Freigabe“

# Ausblick und Zusammenfassung



# Bruttoemissionsvolumen 2026 steigt

## Wendepunkt in der Fiskalpolitik in Deutschland bringt große Veränderungen

- Die Finanzierung **in Deutschland** sticht besonders hervor: Wir gehen davon aus, dass das Bruttofinanzierungsvolumen im Jahr 2026 um rund 50 Milliarden Euro höher ausfallen wird als im Vorjahr.
- Auch in den **Niederlanden** dürfte es prozentual zu einer Erhöhung kommen, jedoch in erster Linie durch die Zinsen.
- **Frankreich** wird voraussichtlich mit 310 Mrd. € Bruttofinanzierung (Rückkäufe) ein neues Allzeithoch erreichen, während **Italien** als einziger großer EWU-Emittent das Potenzial hat, seine Bruttofinanzierung angesichts sinkender Haushaltsdefizite etwas zu reduzieren.
- **Die Nettoemissionen** könnten jedoch aufgrund **höherer Fälligkeiten** sogar **leicht unter** denen von **2025** liegen.

z.B. neue BTP 15 Jahre 15 MRD Vol. mit 150 MRD. Euro Zeichnungen

Emissionsvolumen am **Kapitalmarkt** in Milliarden Euro

		'21	'22	'23	'24	'25e	'26e	'26e vs. '25e	'26e Nettoemission
	DE	245	246	291	279	292	340	48	127
	FR*	260	260	270	285	300	310	10	128
	IT	318	285	343	361	355	345	-10	72
	ES	170	143	168	170	172	175	3	50
	NL	61	43	46	40	40	50	10	21
	BE	39	44	45	43	47	60	13	31
	AT	40	44	50	48	45	51	6	18
	FI	16	17	21	25	23	22	-1	11
	PT	15	12	9	15	21	22	2	6
	IE	19	7	7	6	8	8	0	-6
	GR	15	8	12	10	8	9	1	0
	EMU	1197	1109	1262	1281	1310	1392	82	458

Quelle: DZ BANK, EU COM, Bloomberg, nationale Finanzministerien, Haushaltsentwürfe; \* Emissionen ohne Rückkauftransaktionen

# Übersicht über die Fundingschätzungen

## Nettofunding der deutschen SSAs dürfte deutlich ansteigen



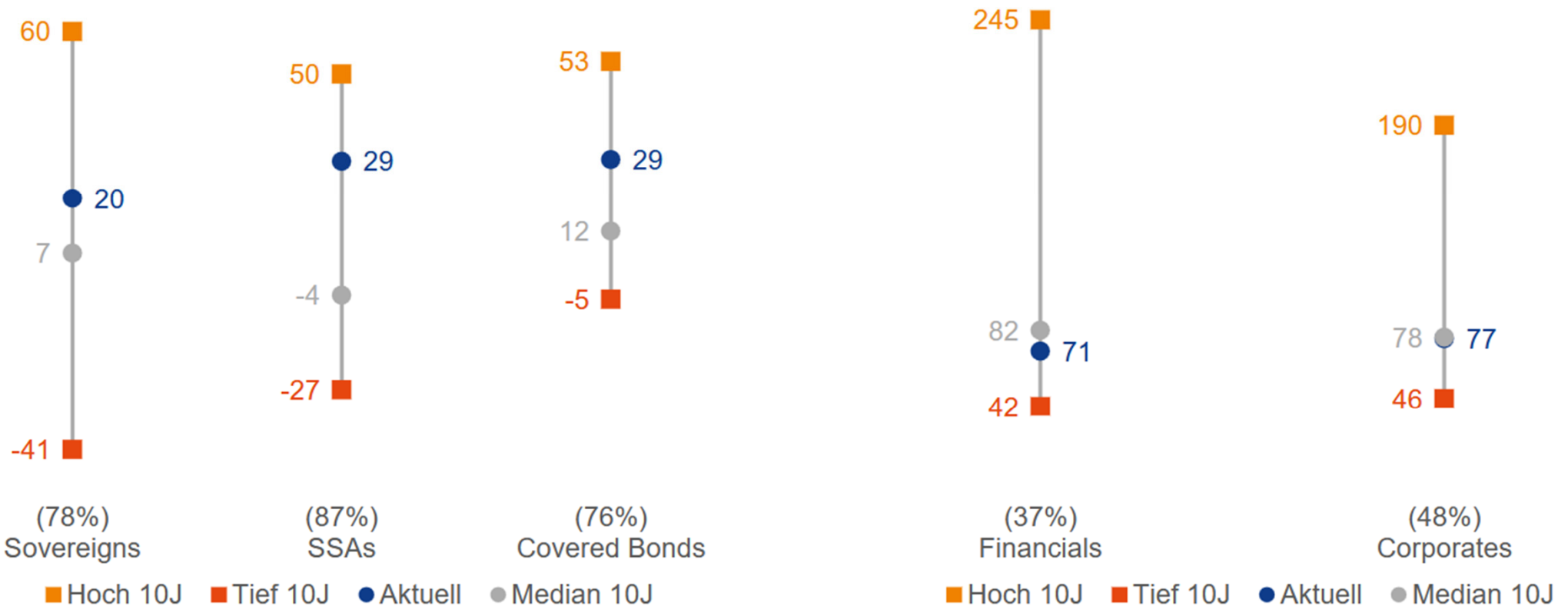
	2025			2026			Entwicklung Nettofunding	Erläuterung
	Fälligkeiten	Erwartetes Nettofunding	Gesamt	Fälligkeiten	Erwartetes Nettofunding	Gesamt		
European Commission	29	126	155	47	123	170	↘	Finanzierung von NGEU und anderen Programmen.
European Stability Mechanism   European Financial Stability Facility	42	-14	28	41	-16	25	↘	Schätzung laut eigener Angaben des ESM/EFSF (18 Mrd. Euro EFSF, 7 Mrd. Euro ESM). Hohes negatives Nettofunding u.a. aufgrund von Rückzahlungen der Kreditländer.
European Investment Bank	63	-2	61	44	16	60	→	Niedriges Gesamtfunding angesichts niedriger Fälligkeiten. Lockerung der Darlehenskriterien im Bereich der Rüstungsfinanzierung hat nur moderate Auswirkungen.
KfW	76	-6	70	72	8	80	→	Höhere Nachfrage nach Förderkrediten aufgrund von neuen Fördermitteln aus dem Sondervermögen Infrastruktur, Erholung der Konjunktur und weiterhin hoher Nachfrage der Kommunen.
rentenbank	11	0	11	9	2	11	→	
<b>Förderbanken der Länder</b>	23	7	30	26	9	35	→	
<b>Deutsche Länder</b>	52	18	70	42	33	75	→	Lockerung der Schuldenbremse, strukturelle Neuverschuldung von 0,35% des BIP möglich, entspricht rund 15 Milliarden Euro, Übernahme von Kommunalschulden durch NRW, zusätzlicher Refinanzierungsbedarf von 5 Mrd. Euro hierdurch.
<b>Euro-SSA-Segment insgesamt*</b>	265	190	455	260	260	480	→	Weiterhin hoher Finanzierungsbedarf auch durch internationale Entwicklungsbanken, wie Weltbank, französische Agencies und niederländische Förderbanken.

Quelle: DZ BANK; \*Schätzung für das Euro-denominierte SSA Angebot unserer SSA-Coverage von 85 Emittenten. Die Werte der einzelnen Emittenten beziehen sich auf den Fundingbedarf über alle Währungen in Mrd. Euro-Äquivalenten.

## Spreadeinordnung – langfristig (10 Jahre)

Im langfristigen Vergleich notieren Rates-Anleihen und Covered Bonds günstig

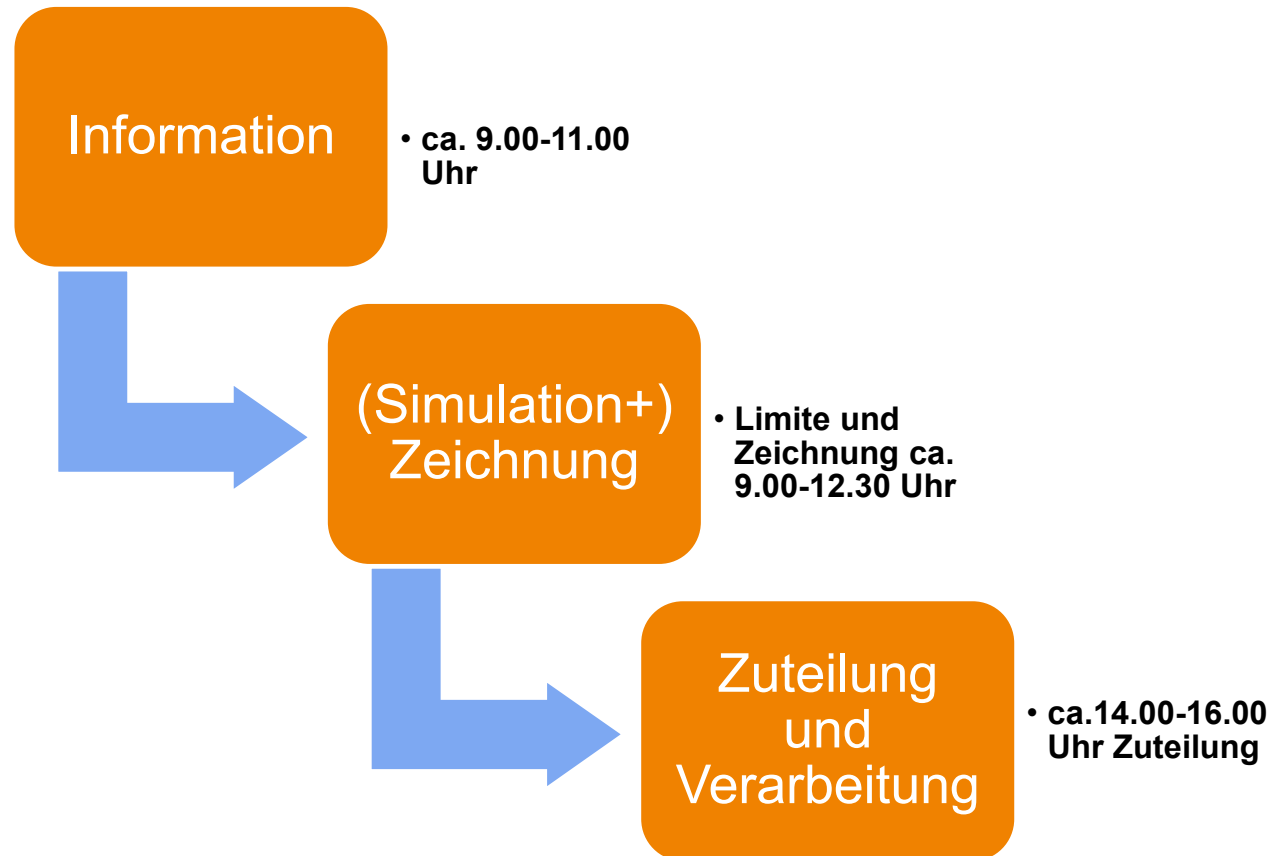
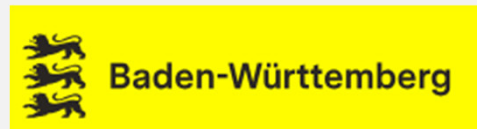
Z-Spread über Euribor in Basispunkten - In Klammern: Prozentrang des jeweiligen Wertes



Quelle: Markit, Berechnung und Darstellung DZ BANK, Stand: 13.01.2026, Der Prozentrang gibt an, an welcher prozentualen Stelle die aktuelle Z-Spread Notierung steht, wenn die Z-Spread Notierungen über den betrachteten Zeithorizont in eine Reihung gebracht werden. Ein Beispiel: Die aktuelle Z-Spread Notierung eines Index beträgt 65 Basispunkte und hat einen Prozentrang von 45%. Das bedeutet, dass über den betrachteten Horizont (10 Jahre) an 44% der betrachteten Handelstage der Index mit einem niedrigeren Spread notierte und in 54% der Fälle mit einem höheren Spread.

# Zusammenfassung

➤ Beispiele an Emittenten für 2026:



**Wir bedanken uns für die Aufmerksamkeit, wünschen viel Erfolg bei der  
Umsetzung der gewonnen Ideen  
und wünschen Ihnen einen guten Appetit im:**

## **ONTRA Restaurant**

Casual Fine Dining - Hochzeiten - Events



Vielen Dank an das Research der DZ BANK und an die Abt. Gesamtbanksteuerung  
für die Unterstützung bei der Erstellung der Präsentation

# Anhang

# Handelsbuch: Rahmenbedingungen und Bagatellgrenzen zu beachten

## Marktrisiken / Handelsbuch

Erstellt von Sascha Nell, zuletzt aktualisiert von Christine Schekelmann am 15.04.2025 • Lesedauer: 2 Minute(n)  Approved (2/2)

An dieser Stelle werden die Regelungen zu Marktrisiken im Sinne der regulatorischen Säule 1 betrachtet.

Relevant sind hier insbesondere

- Fremdwährungs- bzw. Rohwarenrisiken im Anlage- und Handelsbuch
- Aktien- und Zinsrisiken des Handelsbuches

Letztere sind wiederum nur dann relevant, wenn ein Institut die **Bagatellgrenzen** für das Führen eines Handelsbuches überschritten hat. Seit der Einführung der CRR II belaufen sich die Bagatellgrenzen nach Art. 94 Abs. 1 CRR auf 5% der Gesamtaktiva oder 50 Mio. EUR absolut. Relevant sind jeweils die absoluten Marktwerte der Geschäfte, die dem Handelsbuch zuzuordnen sind. Die Positionen fließen dann in die Ermittlung der Risikopositionen im KSA ein.

Die Handelsbuchzuordnung richtet sich insbesondere nach der **Handelsabsicht** (Art. 4 Abs. 1 Nr. 85 CRR), d.h. insb. wenn ein kurzfristiger Wiederverkauf oder ein kurzfristiges Erzielen von Kursunterschieden/Marktwertgewinnen beabsichtigt ist.

Im Zuge der CRR III sollte eine Anpassung der Handelsbuchzuordnung, die auch eine produktbezogene Zuordnung zum Handelsbuch vorsieht, und eine Anpassung der Berechnung der Eigenmittelunterlegung für Marktrisiken erfolgen. Die **Europäische Kommission hat jedoch das Inkrafttreten der Bestimmungen für das Marktrisiko („Fundamental Review of the Trading Book“, (FRTB))** in der CRR III, um voraussichtlich ein Jahr verschoben (01.01.2026).

# PEPup

# Ihre Ansprechpartner, Kontaktdaten



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

Diplom-Volkswirt  
**Hans-Georg Häner**  
Abteilungsdirektor  
Senior Sales  
Eigengeschäft Vertrieb Bayern  
Kapitalmärkte Institutionelle Kunden

DZ BANK AG  
Am Tullnaupark 4  
90402 Nürnberg

Telefon +49 911 2016-127  
Telefax +49 911 2016-296  
Mobil +49 172 6750644

[hans-georg.haener@dzbank.de](mailto:hans-georg.haener@dzbank.de)



# Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Einschätzungen und Prognosen können aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen möglicherweise nicht erreicht werden. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem jeweils angegebenen Stand bzw. dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.

Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen zu Währungen / Devisen, Währungsräumen, Waren, Rohstoffen, Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Dienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

# Impressum

## **DZ BANK AG**

**Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main**

Platz der Republik  
60265 Frankfurt am Main  
Telefon: 069 74 47-01  
Telefax: 069 74 47-16 85

### **Vertreten durch den Vorstand:**

Dr. Cornelius Riese, Vorstandsvorsitzender  
Stefan Beismann  
Souâd Benkredda  
Dr. Christian Brauckmann  
Ulrike Brouzi  
Johannes Koch  
Michael Speth

### **Sitz:**

Eingetragen als Aktiengesellschaft in  
Frankfurt am Main, Amtsgericht  
Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

### **Aufsicht:**

Die DZ BANK wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB).

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn  
<http://www.bafin.de>  
European Central Bank (ECB)  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main, Germany  
<http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

### **Umsatzsteuer Ident. Nr.:**

DE114103491