

Neues Schaffen

LB  BW

Kapitalmarktkompass-Update

- Iran-Krieg – Aktuelle Entwicklungen und Konsequenzen
- Aktienmärkte – Volatilität dürfte vorerst hoch bleiben
- UK Covered Bonds und Bankenmarkt
- Entwicklungen bei Immobilienpreisen, M&A und Regulatorik

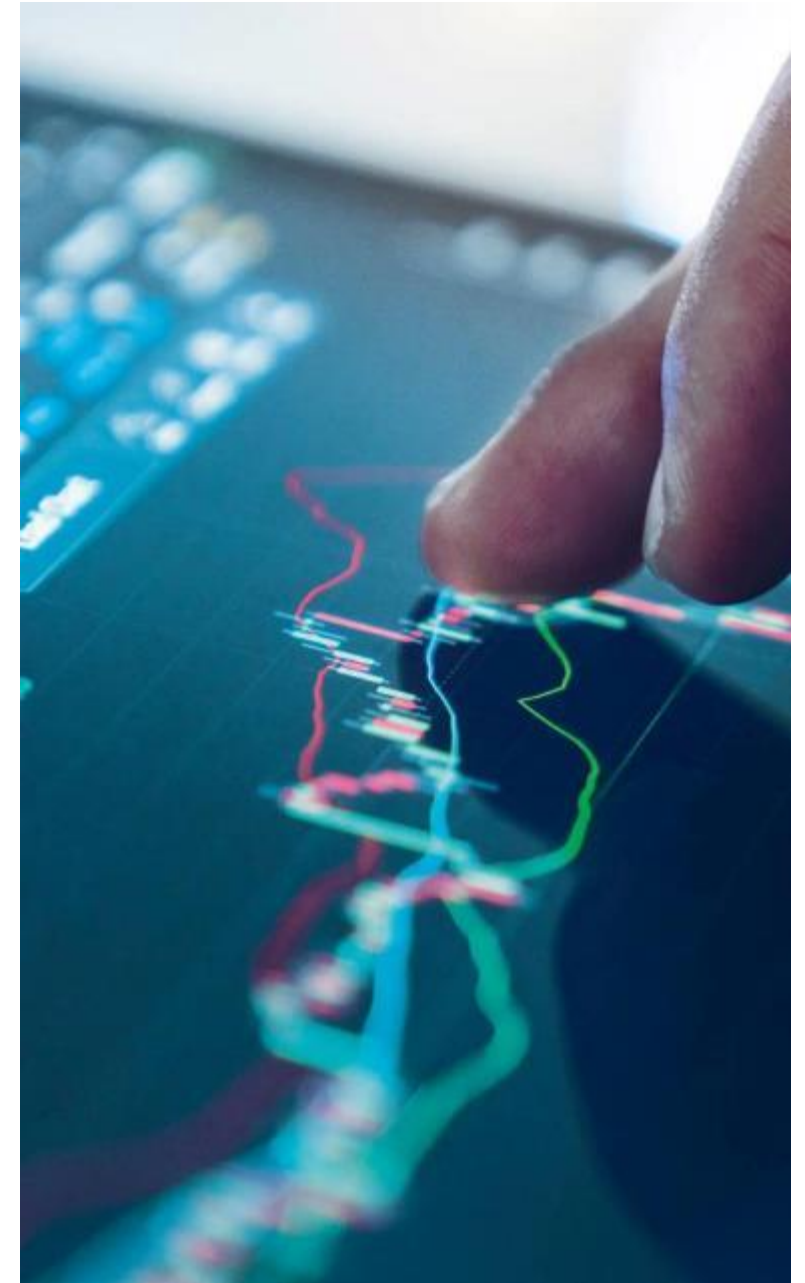
14.04.2026

LBBW Research



Agenda

- | | | |
|----|---|----|
| 01 | Iran-Krieg – Aktuelle Entwicklungen und Konsequenzen | 03 |
| 02 | Aktienmärkte – Volatilität dürfte vorerst hoch bleiben | 09 |
| 03 | UK Covered Bonds und Bankenmarkt – Entwicklungen bei Immobilienpreisen, M&A und Regulatorik | 22 |
| 04 | Disclaimer | 35 |



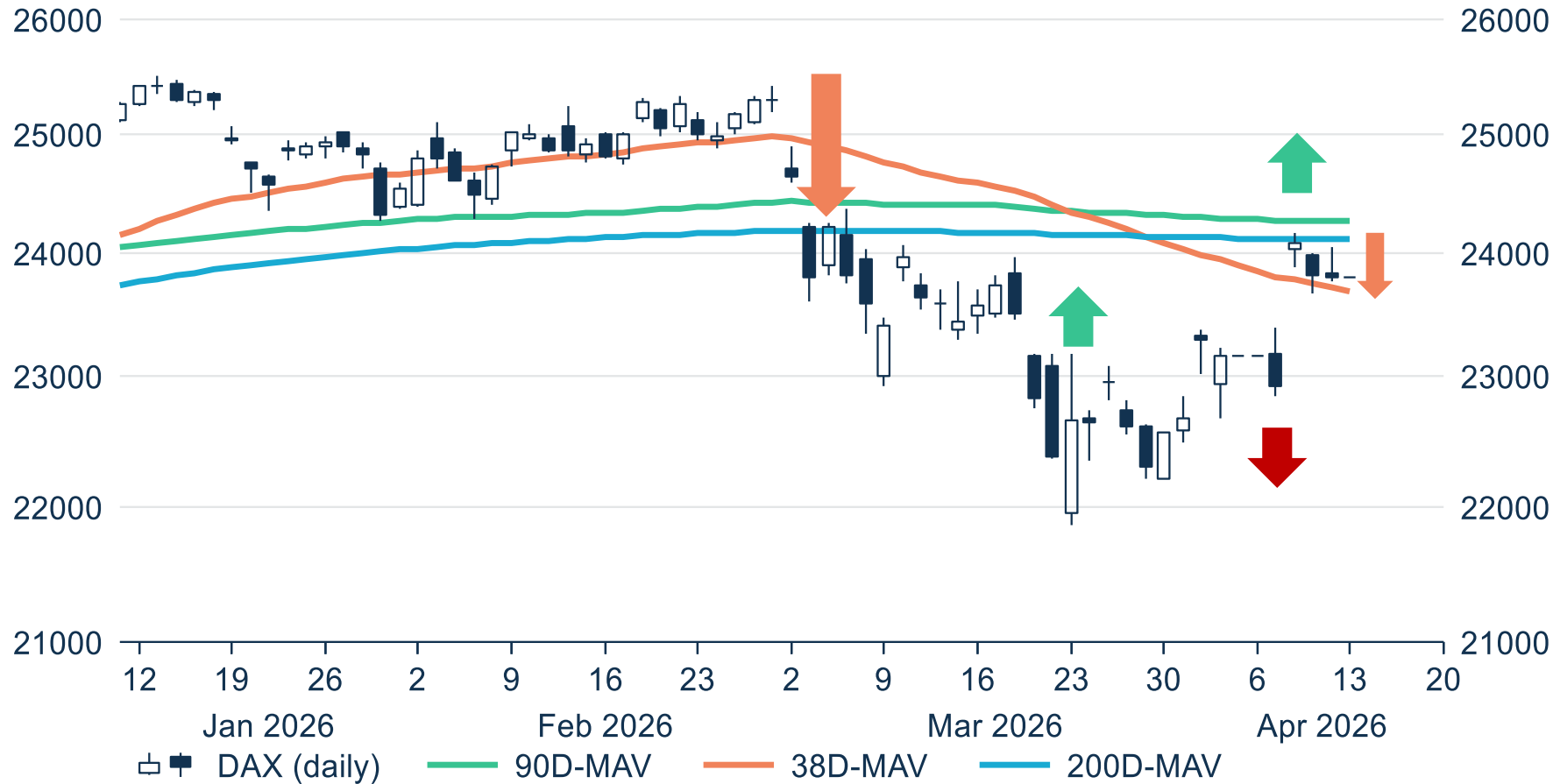
01

Iran-Krieg – Aktuelle Entwicklungen und Konsequenzen



Dr. Berndt Fernow
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-48385
berndt.fernow@LBBW.de

Irrlichtern in Iran: TACO – Madman – TACO



Quelle: LSEG, LBBW Research

The block contains three screenshots of tweets from Donald J. Trump:

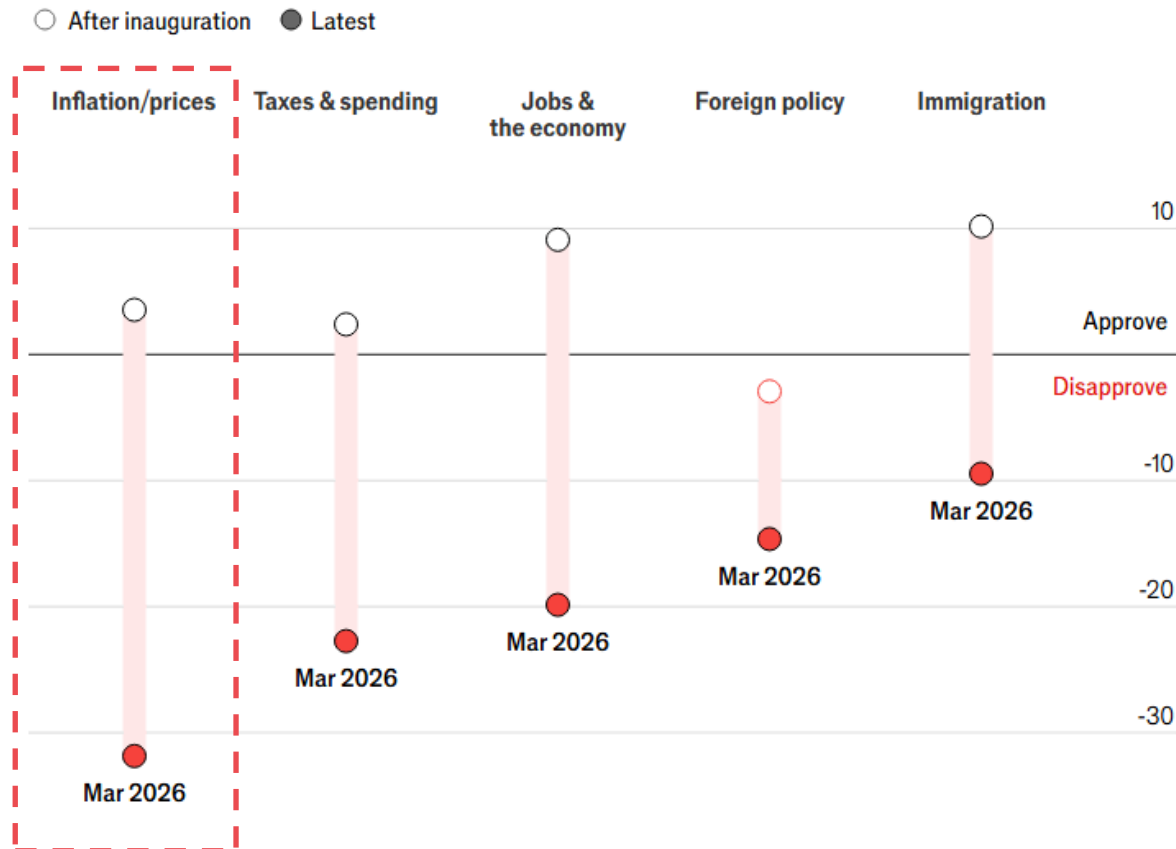
- Top Tweet (Mar 23, 2026, 12:23 PM):** "I AM PLEASED TO REPORT THAT THE UNITED STATES OF AMERICA, AND THE COUNTRY OF IRAN, HAVE HAD, OVER THE LAST TWO DAYS, VERY GOOD AND PRODUCTIVE CONVERSATIONS REGARDING A COMPLETE AND TOTAL RESOLUTION OF OUR HOSTILITIES IN THE MIDDLE EAST. BASED ON THE TENOR AND TONE OF THESE IN DEPTH, DETAILED, AND CONSTRUCTIVE CONVERSATIONS, WHICH WILL CONTINUE THROUGHOUT THE WEEK, I HAVE INSTRUCTED THE DEPARTMENT OF WAR TO POSTPONE ANY AND ALL MILITARY STRIKES AGAINST IRANIAN POWER PLANTS AND ENERGY INFRASTRUCTURE FOR A FIVE DAY PERIOD, SUBJECT TO THE SUCCESS OF THE ONGOING MEETINGS AND DISCUSSIONS. THANK YOU FOR YOUR ATTENTION TO THIS MATTER! PRESIDENT DONALD J. TRUMP" (6.5k ReTruths, 27.4k Likes)
- Middle Tweet (Apr 07, 2026, 5:36 PM):** "A whole civilization will die tonight, never to be brought back again. I don't want that to happen, but it probably will. However, now that we have Complete and Total Regime Change, where different, smarter, and less radicalized minds prevail, maybe something revolutionarily wonderful can happen, WHO KNOWS? We will find out tonight, one of the most important moments in the long and complex history of the World. 47 years of extortion, corruption, and death, will finally end. God Bless the Great People of Iran!" (815 ReTruths, 2.97k Likes)
- Bottom Tweet (Apr 11, 2026, 11h):** "THE CEASEFIRE IS NOW IN EFFECT. PLEASE DO NOT VIOLATE IT! DONALD J. TRUMP, PRESIDENT OF THE UNITED STATES!" (2.39k ReTruths, 6.31k Likes, 34.5k Likes)

Inflation belastet Trumps Zustimmungswerte => Erfolgsdruck im Vorfeld der Wahlen



Zustimmung nach Politikbereich

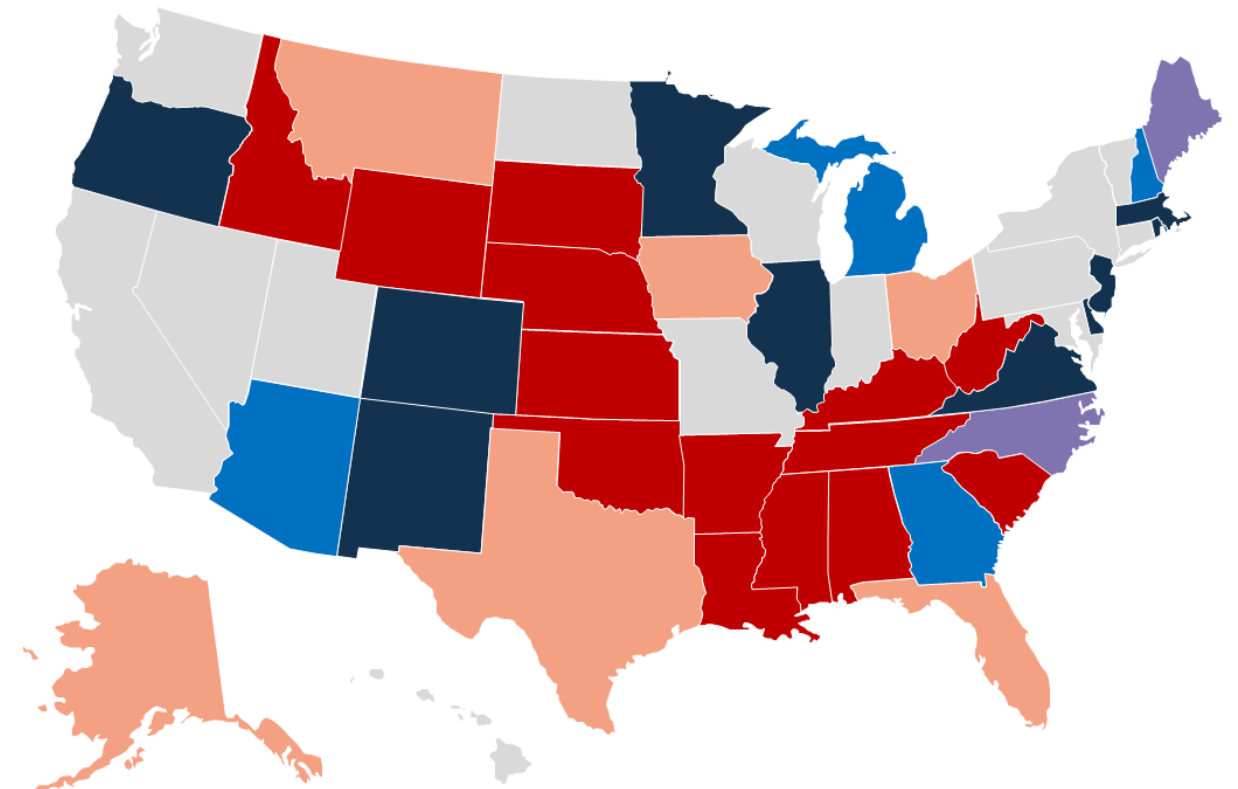
(Nettozustimmung in %)



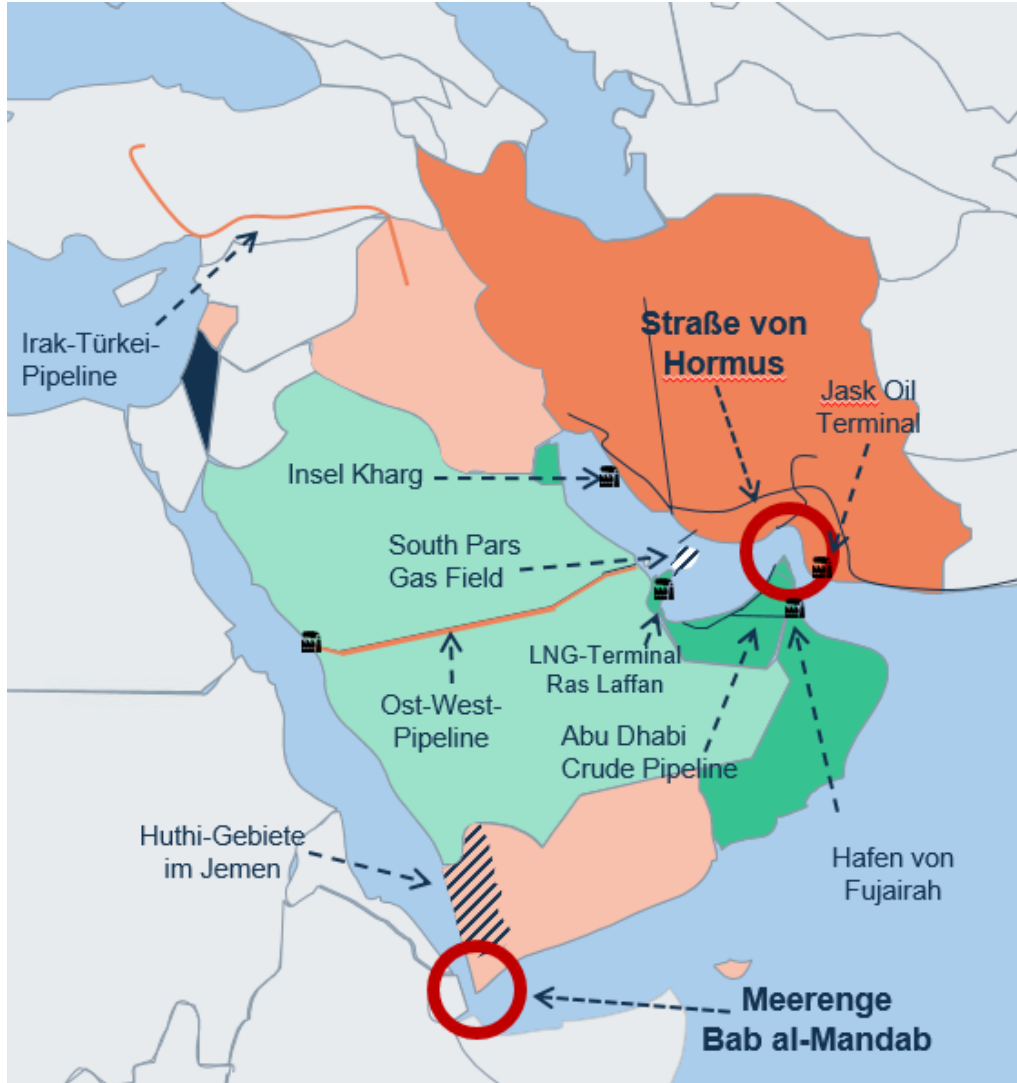
Quelle: [The Economist/Yougov](#), LBBW Research

US-Senatswahl 2026

- sicher demokratisch
- Swing State, demokratisch
- Swing State, republikanisch
- republikanisch, gefährdet
- sicher republikanisch



Die Straße von Hormus ist Irans stärkste Waffe

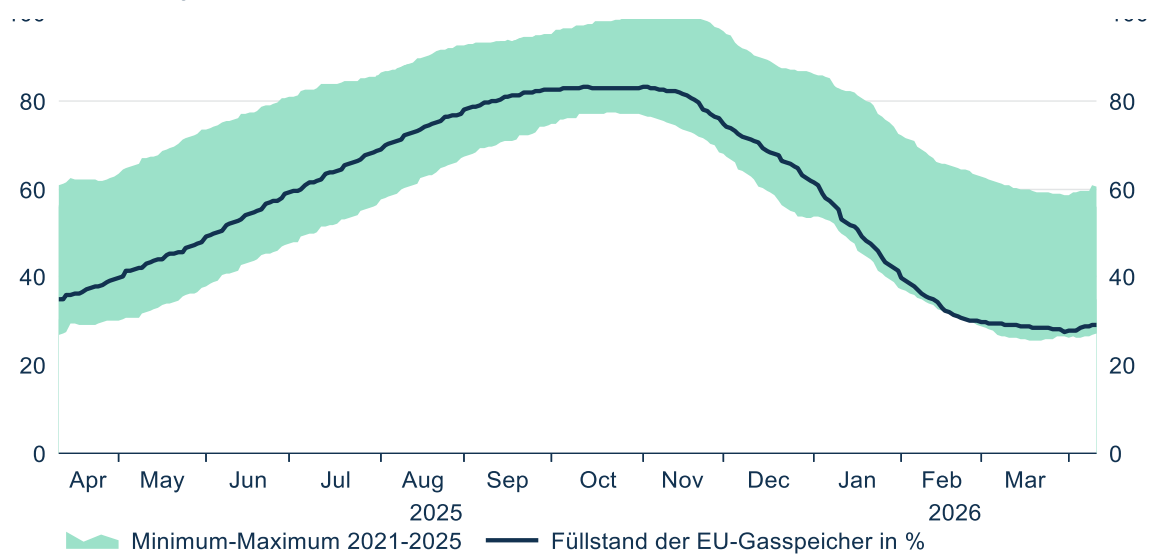
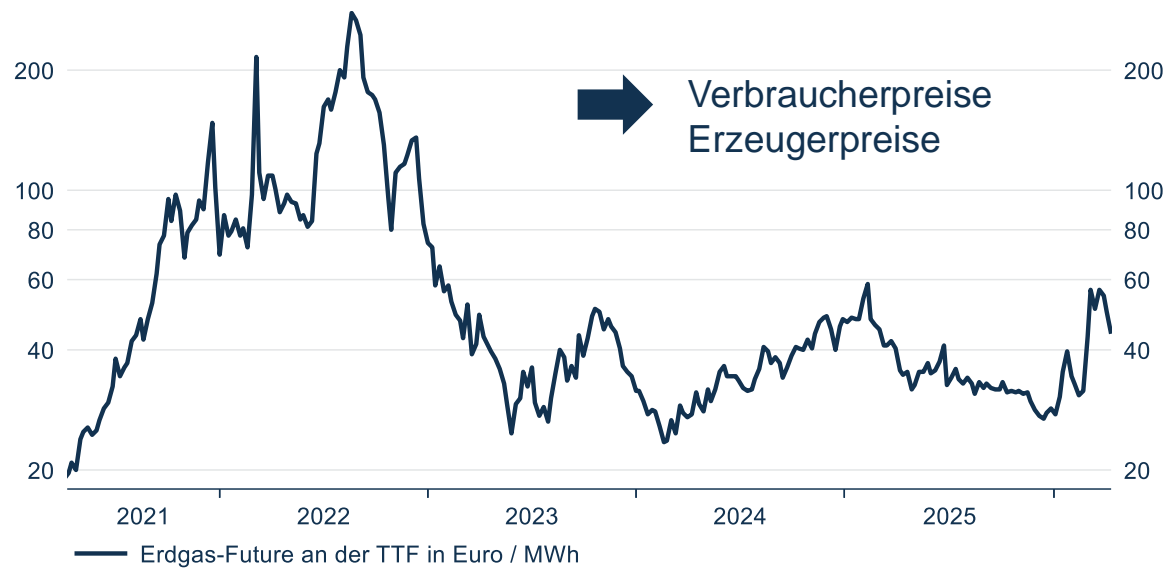


Quelle: LBBW Research

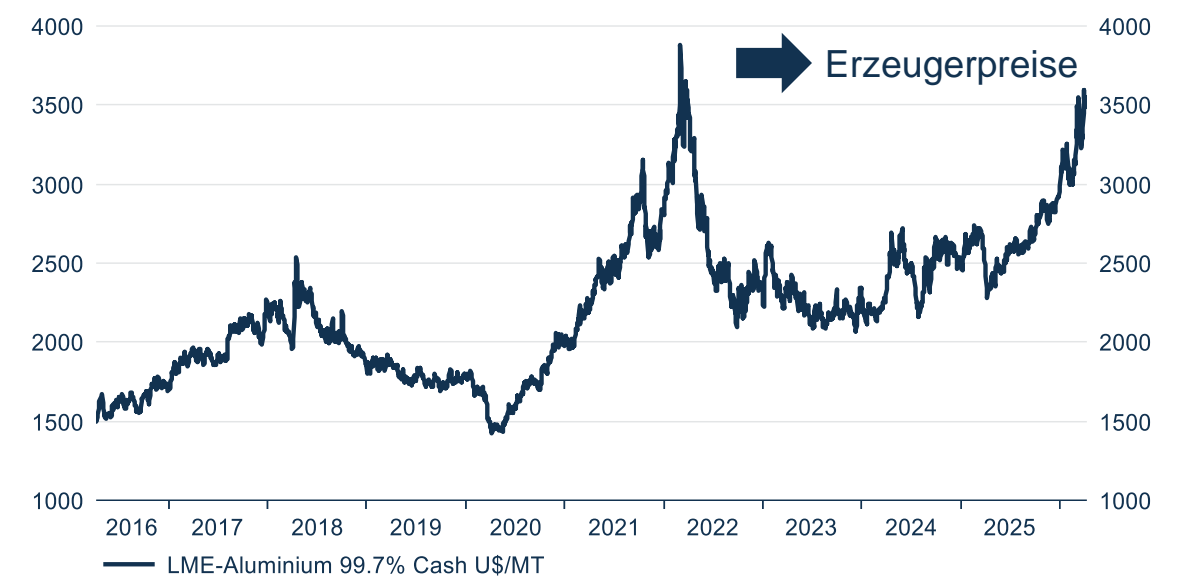
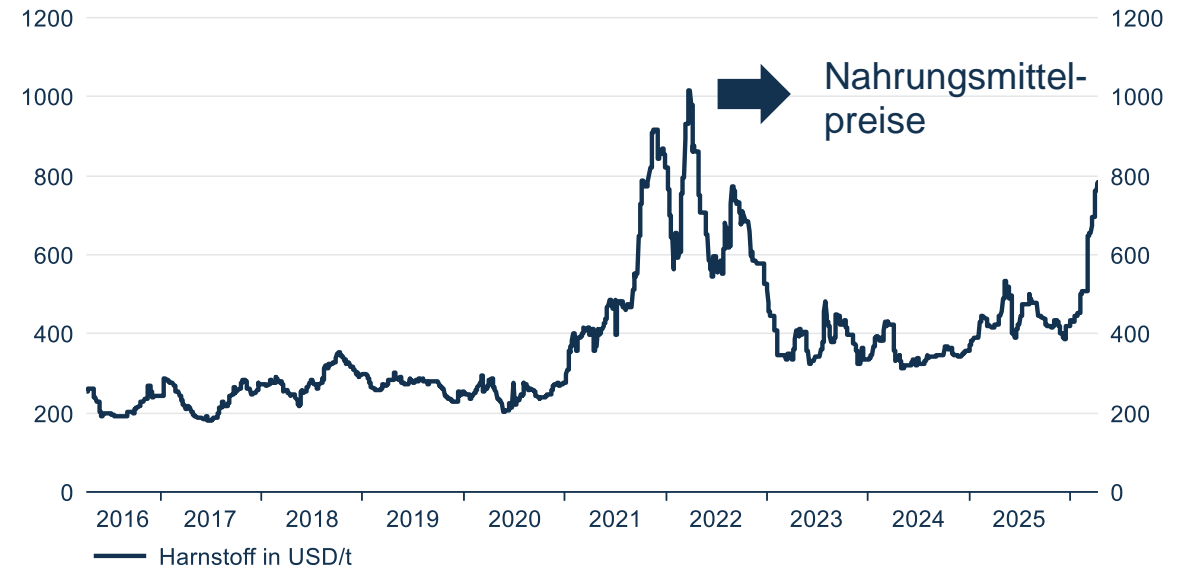
Wie geht es weiter?

- Iran möchte:
sofortigen Stopp aller US-Angriffe,
Aufhebung aller Sanktionen,
Fortsetzung des Uran-Anreicherungsprogramms,
Kontrolle über die Straße von Hormus
- USA möchte:
freie Fahrt in der Straße von Hormus,
Ende des Atomprogramms,
Ende der militärischen Aggressionen gegen Verbündete
- **Forderungen lagen weit auseinander – keine Einigung in den Gesprächen in Islamabad**
- Nun will Trump die von Iran teilweise gesperrte Straße von Hormus ganz sperren, damit Iran von Öleinnahmen abgeklemmt wird.

Nicht nur Öl – es gibt weitere Verwerfungen



Quelle: LSEG, LBBW Research



Fazit: Wir sind weiterhin im Hauptszenario

**60 %
Hauptszenario**

- 1) Iran-Krieg: Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus „normalisiert“ sich bis Anfang Mai; Störungen der Energieversorgung wirken nach und führen zu Preisdruck über verschiedene Kanäle (Energie, Dünger, Nahrungsmittel).
- 2) US-Wirtschaft schwächt sich ab. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben mit leicht positiver BIP-Wirkung, Iran-Krieg belastet Wirtschaft; weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten.
- 3) Fed verlängert Zinspause bis Ende 2026; EZB hebt Leitzins in den leicht restriktiven Bereich an. Zudem lässt hohe Neuverschuldung der Staaten Renditen am langen Ende weiter steigen.
- 4) Volatilität am Aktienmarkt bleibt hoch, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten und Angst vor Platzen der KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen bei temporären Rückschlägen am Aktienmarkt.

**20 %
Negativszenario I
„Energiepreisschock“**

- 1) Iran-Krieg: Straße von Hormus bleibt bis Sommer geschlossen, Energieversorgung und Lieferketten erheblich gestört; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub sowie hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite.
- 2) Inflationsbekämpfung zwingt EZB zu deutlichen Leitzinsanhebungen, Wachstumsrisiken werden in Kauf genommen. Fed schwenkt zu moderater Straffung der Geldpolitik. Renditen steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

**10 %
Negativszenario II
„KI-Bubble“ /
„China-Taiwan“**

- 1) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen; Ukraine bleibt unter Druck.
- 2) Platzen der KI-Blase: Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen, Krise im Private-Debt-Markt
- 3) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 4) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.

**10 %
Positivszenario
„Entspannung“**

- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten stabil, da Energiepreise schnell zurückfallen. Konjunktur beschleunigt sich.
- 4) „Risk-on“: Aktienmärkte steigen durch fortgesetzte KI-Rally weiter. Credit Spreads fallen, Immobilienpreise erholen sich.

02

**Aktienmärkte –
Volatilität
dürfte vorerst
hoch bleiben**

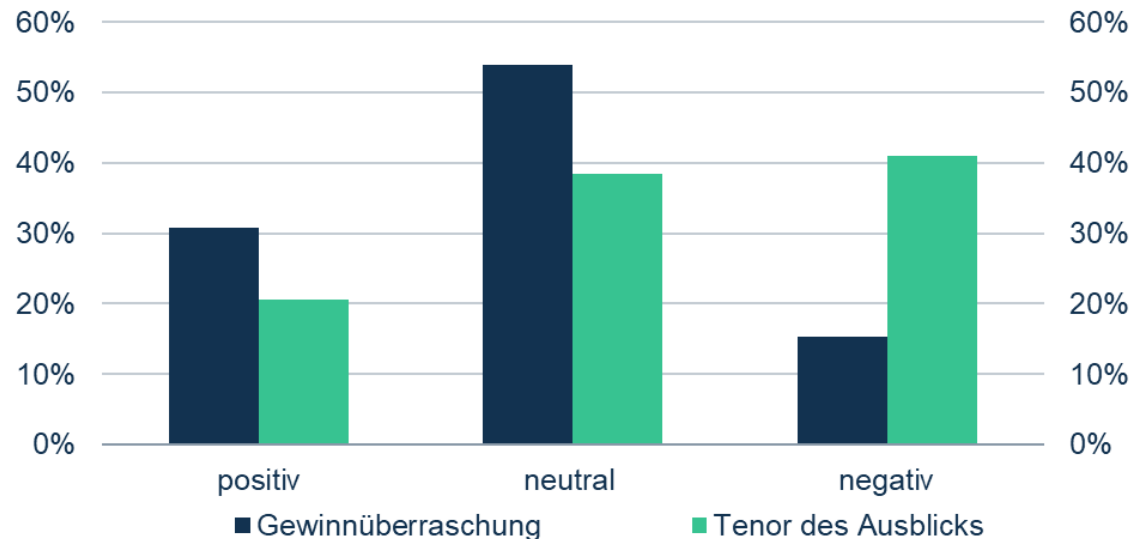
Dr. Berndt Fernow
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-48385
berndt.fernow@LBBW.de

Schwache Q4-Berichtssaison im DAX – schon vor Ausbruch des Irankriegs



Bilanz der Q4-Berichtssaison

Wertung durch LBBW

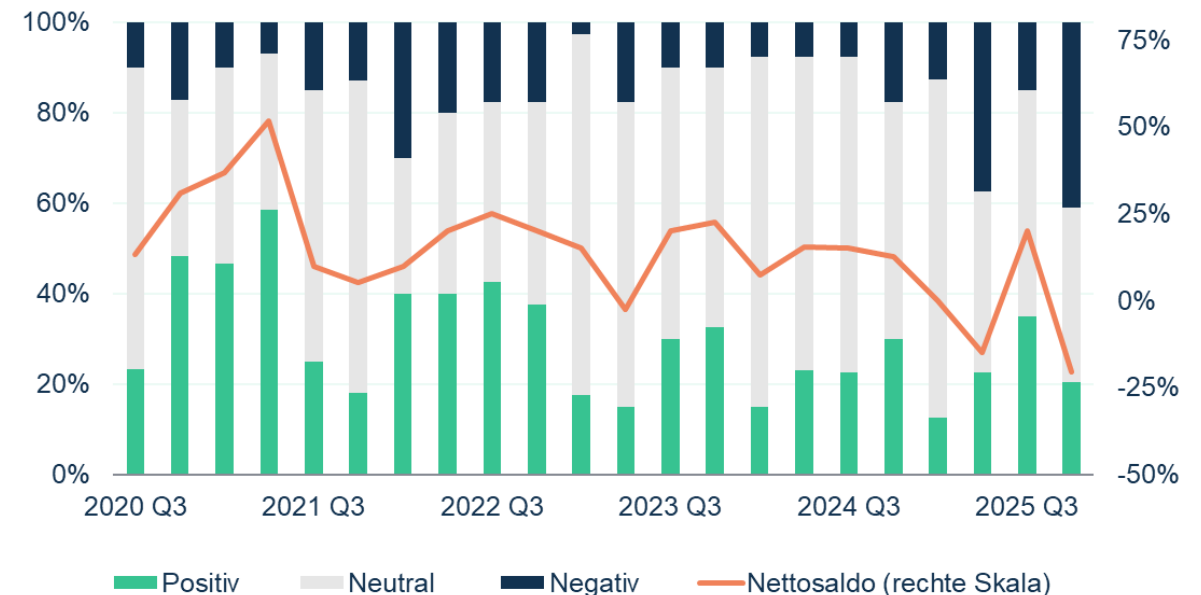


- In unserer Auswertung beurteilen wir das Gesamtbild aus Umsätzen, Roterträgen und Margen, um ein umfassendes Bild zu erhalten.
- Obwohl die positiven Gewinnüberraschungen dominierten, sank der aggregierte Indexgewinn für 2025 gegenüber der Schätzung auf Basis der Neunmonatszahlen um 2 %.

Quelle: LBBW Research

Ausblicke der DAX-Unternehmen

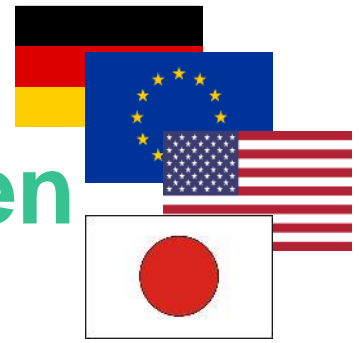
Wertung durch LBBW



- Noch wichtiger sind die Ausblicke, und diese fielen deutlich schlechter aus – wohlgermerkt vor dem Angriff auf den Iran.
- Der von uns ermittelte 2026er DAX-Gewinn sank in der Konsequenz aggregiert um 3 %.
- Weitere Abwärtsrevisionen in der nun beginnenden Berichtsperiode scheinen unvermeidlich.

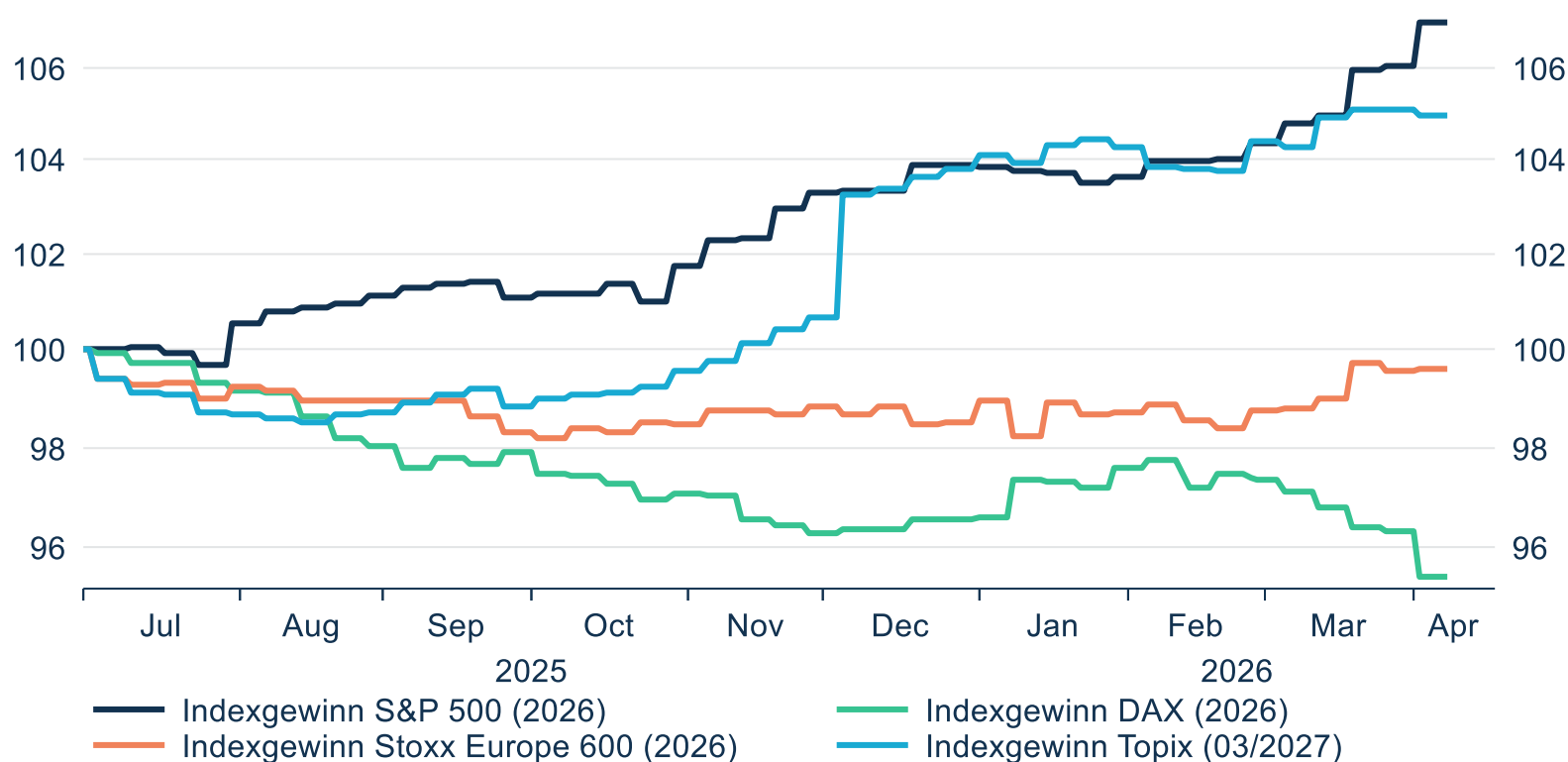
Gewinnentwicklung

Regionale Divergenzen auch bei den Gewinnen



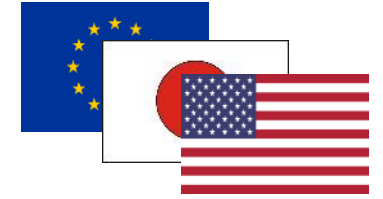
Gewinne international

seit H2-2025; 2026er Gewinne in Indexpunkten



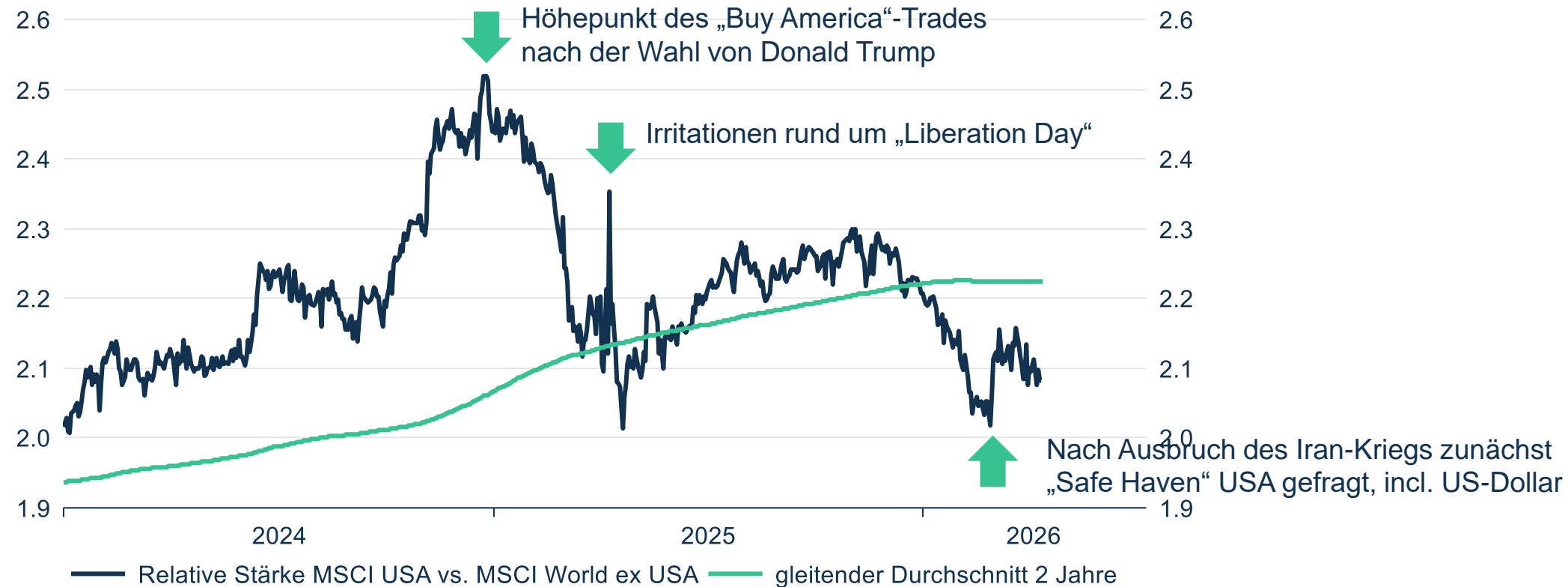
- Japan und USA mit den besten Gewinnrends seit dem zweiten Halbjahr 2025.
- Stoxx-Gewinne konstant.
- DAX-Gewinne wurden nach unten revidiert.

Kriegsausbruch brachte eine Pause bei der Abkehr von US-Anlagen



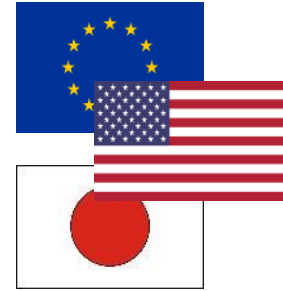
Relative Stärke MSCI USA gegen World

in US-Dollar, MSCI USA vs. MSCI World ex USA



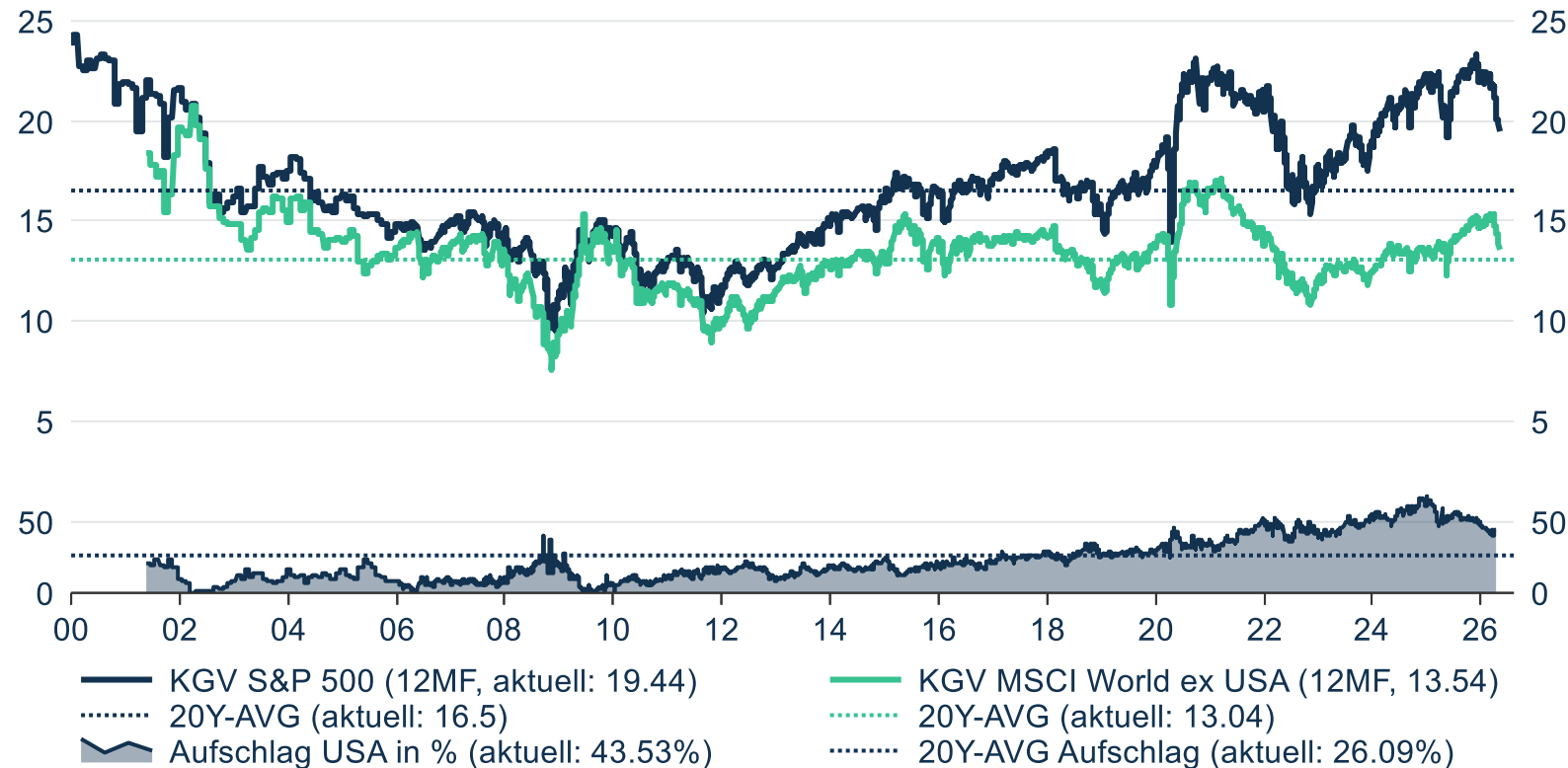
Quelle: LSEG, LBBW Research

Raus aus den USA? Nach wie vor überdurchschnittlicher Bewertungsaufschlag



Bewertung S&P 500 und MSCI World ex USA

12-Monats-Forward KGV



- Der US-Aktienmarkt ist mit einem KGV von 21,6 historisch hoch bewertet.
- Die übrigen Märkte außerhalb der USA sind zwar auch teuer, aber mit einem KGV von knapp 15 deutlich moderater, sowohl relativ zu den USA, aber auch absolut betrachtet.

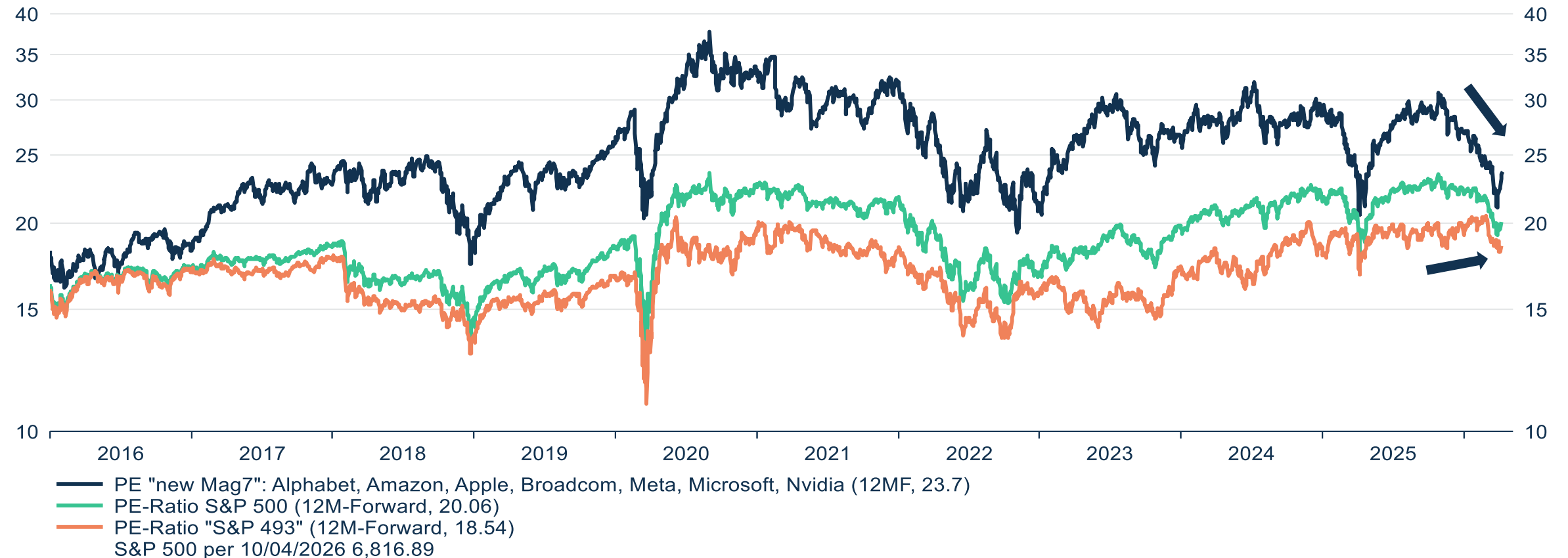
| | KGV | KGV Median seit 1999 | % Quantil |
|--------------------------|-------------|----------------------|------------|
| DAX | 13,2 | 12,7 | 61% |
| S&P 500 | 19,4 | 16,6 | 73% |
| ES 50 | 14,3 | 13,0 | 70% |
| Stoxx 600 | 14,0 | 13,8 | 52% |
| Topix | 15,1 | 14,8 | 53% |
| MSCI EM | 11,2 | 11,5 | 43% |
| MSCI World | 18,0 | 15,8 | 73% |
| MSCI World ex USA | 13,5 | 13,5 | 47% |

Aber: Tech-Giganten inzwischen wieder günstiger



Bewertung S&P 500, „Mag 7“ und „S&P 493“

12-Monats-Forward KGV



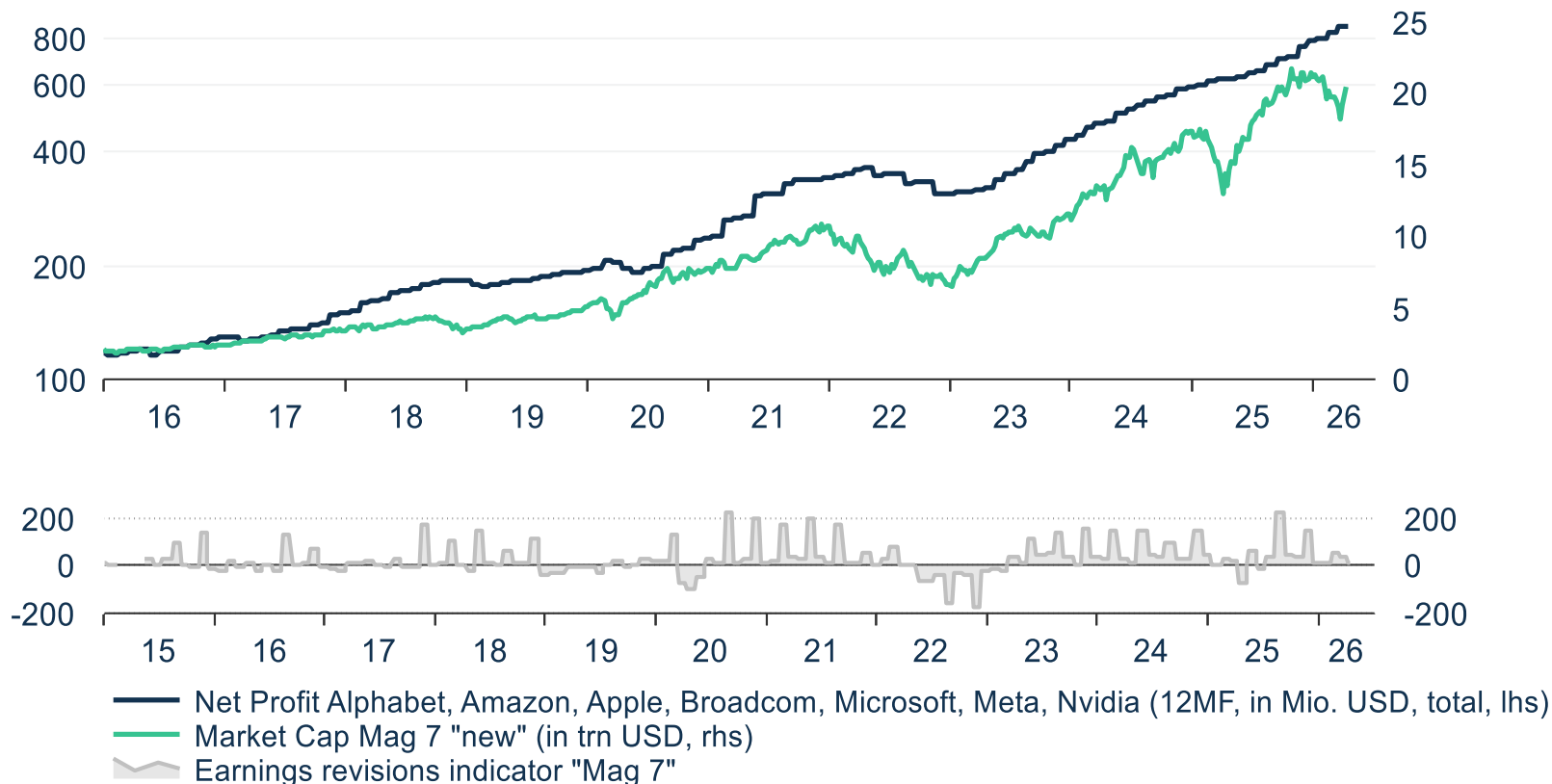
Quelle: LSEG, I/B/E/S, LBBW Research

Berichtssaison wird mit Spannung erwartet – Q4-Saison brachte nur wenig „Surprise“



Gewinne und Market Cap „neue“ Mag 7

in Mio. USD (Gewinne, linke Skala) bzw. in Bio. USD (Market Cap, rechte Skala)



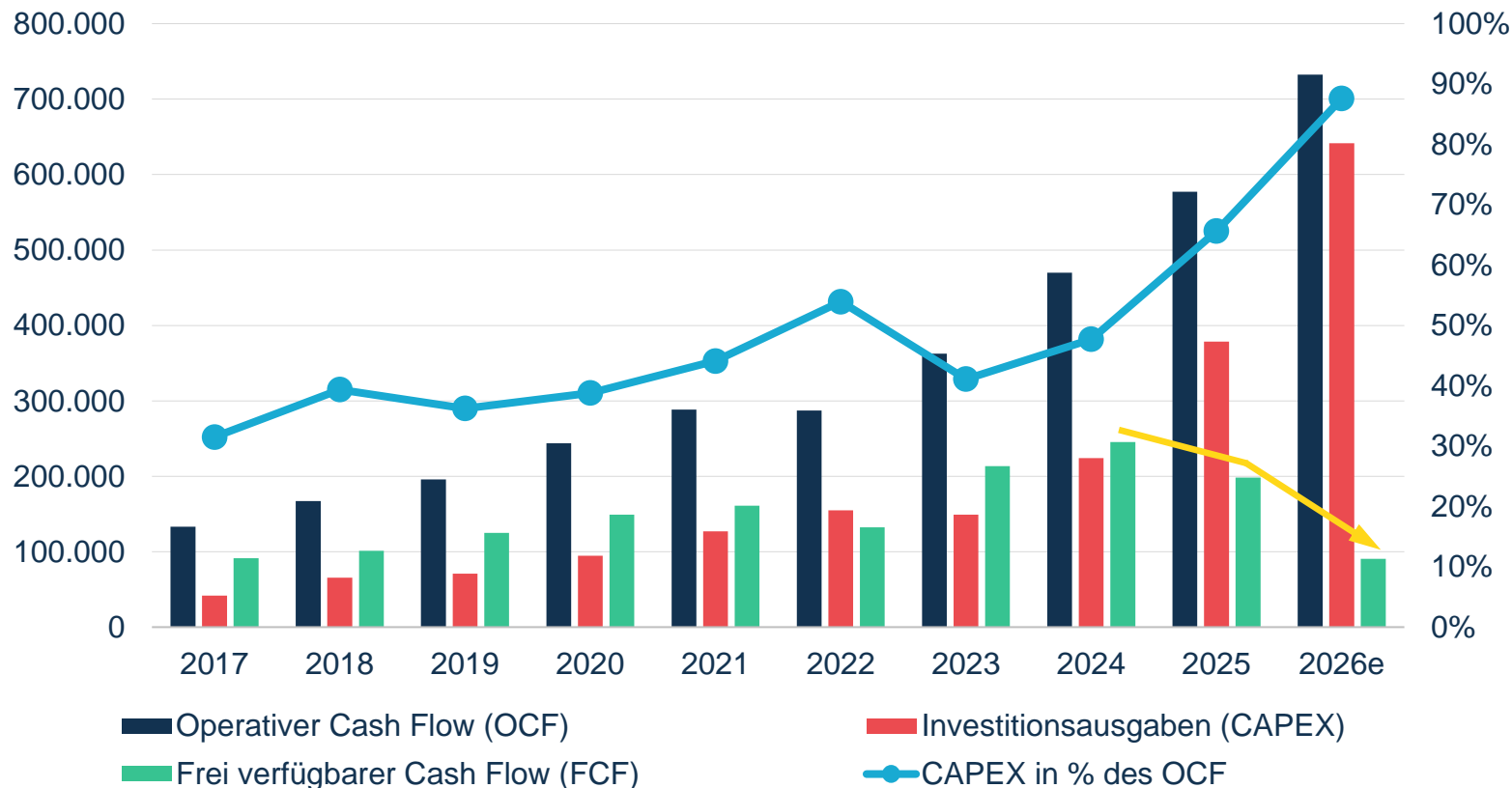
- So lange der Gewinntrend intakt bleibt, sind hohe Bewertungen kein Problem.
- Erst dann, wenn die Gewinne enttäuschen, werden die erhöhten Bewertungsniveaus zur Belastung.

Das KI-Wettrüsten erreicht kritischen Punkt – Free Cash Flows sind unter Druck



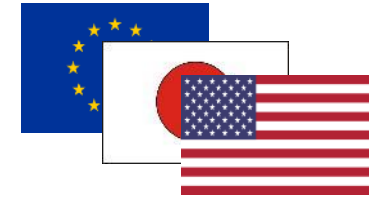
OFC, CAPEX & FCF: Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle

aggregierte Zahlen in Mio. USD



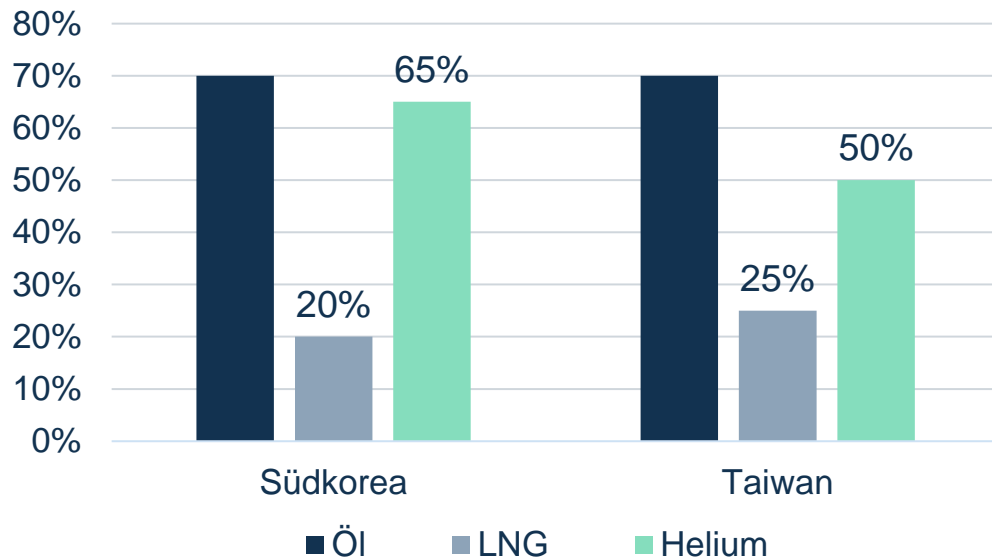
- Sorgen macht uns aber auch das aggressive KI-Wettrüsten. 2017 lagen die aggregierten Investitionen von Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta und Oracle noch bei 32 % ihres Operativen Cash Flow. 2025 waren es bereits 66 %. Für 2026 werden nun 88 % erwartet.
- Hierdurch sank zuletzt ihr aggregierter Free Cash Flow markant. Für 2026 wird ein Niveau erwartet, welches um 63 % niedriger liegt als noch im Jahr 2024.

Störungen der Halbleiterindustrie könnte KI-Boom aus der Bahn werfen



Importe aus dem Nahen Osten

in % der Gesamtimporte je Kategorie

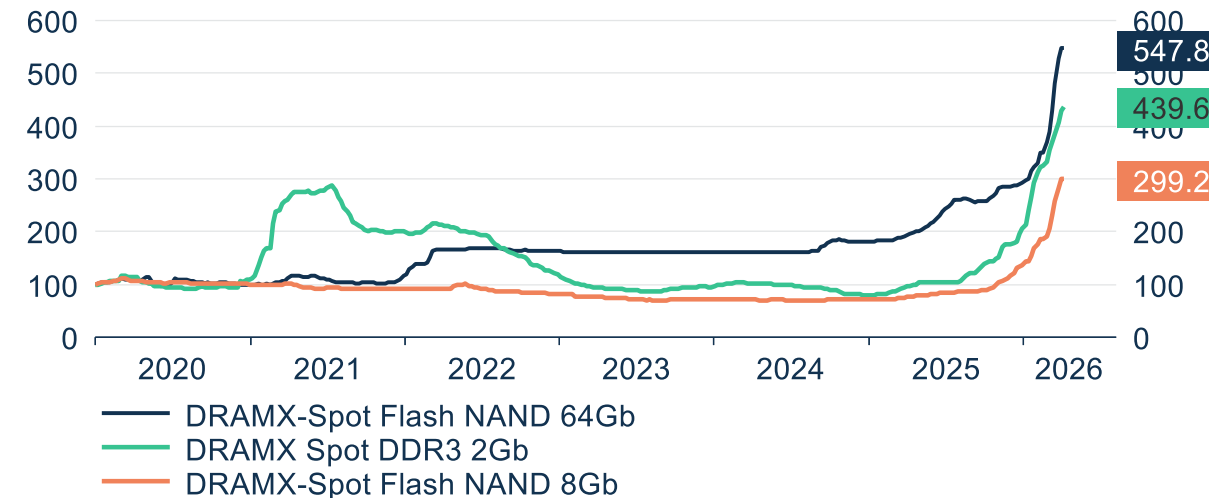


- In Korea werden 30%, in Taiwan sogar über 50 % der Elektrizität durch Gaskraftwerke erzeugt. Die Halbleiterindustrie erfordert stabile Grundlast.
- Abhängigkeit von LNG-Importen als Problem für taiwanische Halbleiterindustrie (TSMC: 10% Anteil an Elektrizitätsverbrauch); herannahender Sommer erhöht Gefahr von Engpässen.
- Bei Helium bestehen lt. Schätzungen Reserven von zumindest einigen Monaten.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Preise Speicherchips (verschiedene Modelle)

Indexiert, 01.01.2020 = 100



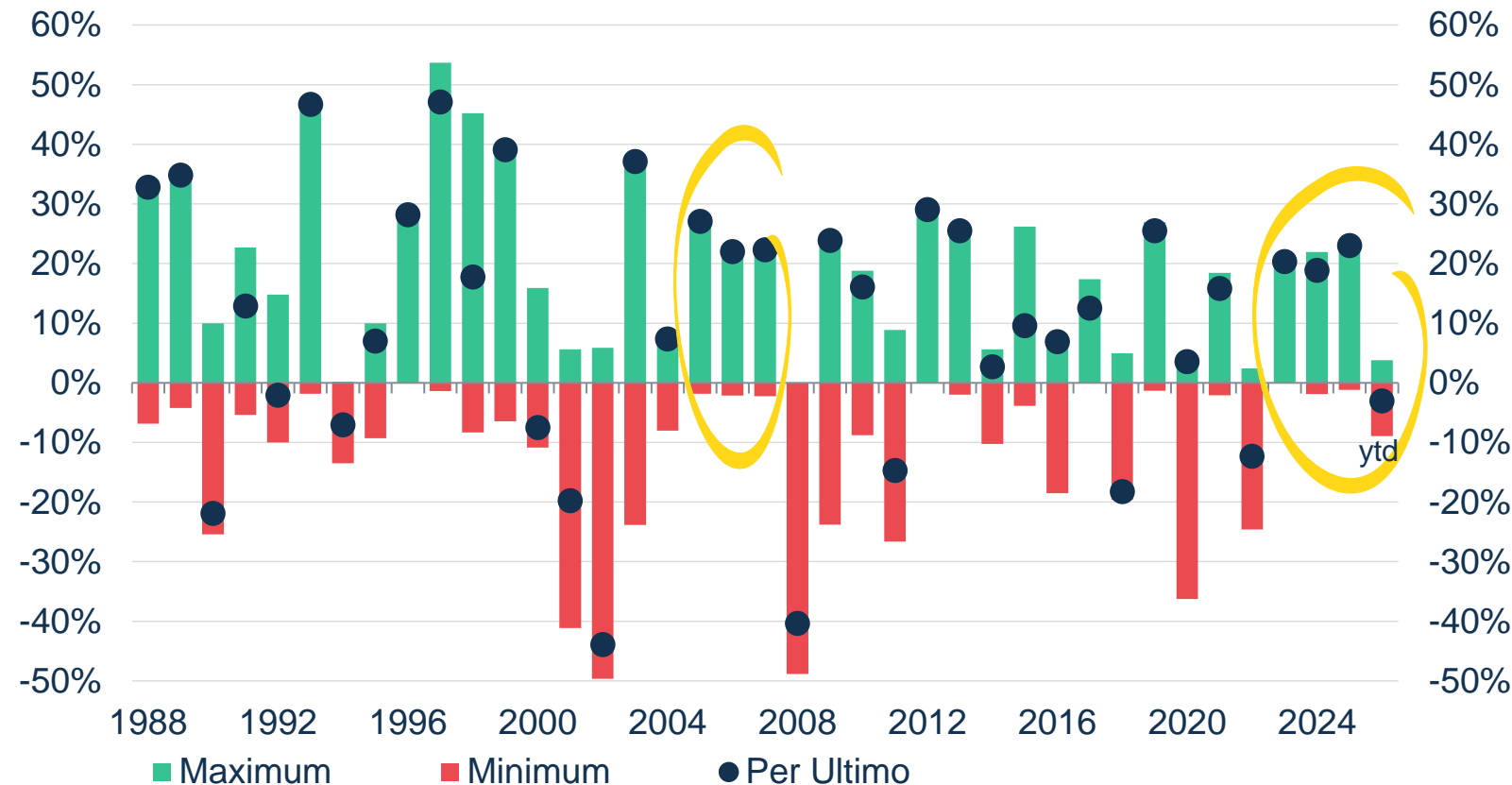
- Bereits vor dem Irakkrieg war Lage am globalen Markt für Speicherchips angespannt. Angesichts der hohen Nachfrage nach KI-Chips stießen führende Hersteller wie Samsung und SK Hynix an ihre Kapazitätsgrenzen.
- Irakkrieg könnte Angebot auch bei Logikchips verknappen. Sorge um Rentabilität der US-KI-Investitionen könnten wieder ins Blickfeld geraten.

Risikofaktor Sentiment: Sorglosigkeit nach langer stressarmer Zeit



DAX-Performance nach Kalenderjahren

in Prozent mit Jahresminimum und -maximum



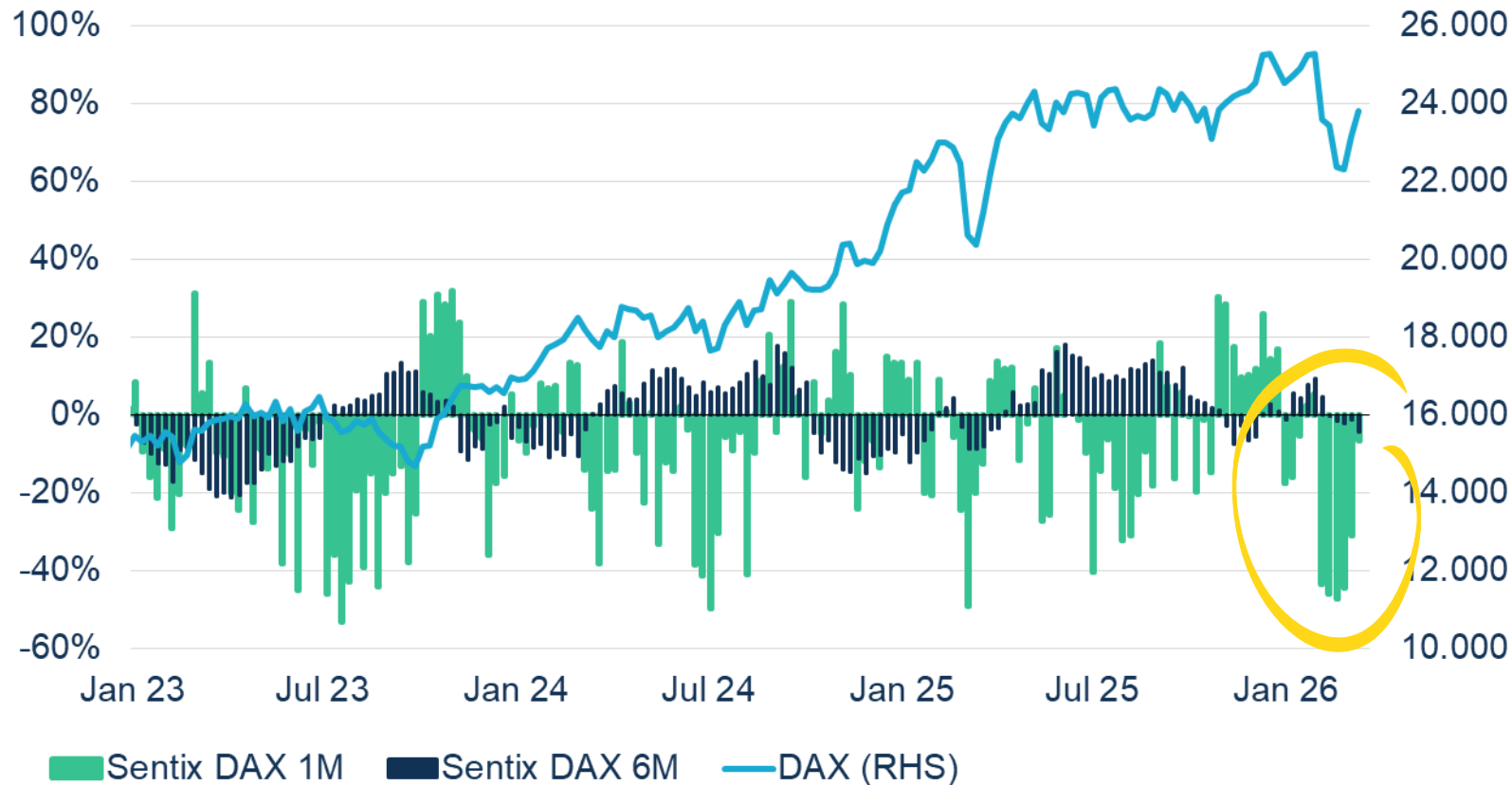
- In den vergangenen drei Jahren legte der DAX jeweils um die 20 % zu, schloss dabei am oder nahe am Jahreshoch und fiel im Jahresverlauf nicht oder kaum ins Minus. Dass 2026 ein weiteres Jahr ohne Stresstest werden würde, hielten wir für sehr unwahrscheinlich.
- Unter den Anlegern hatte diese Ruhe eine gefährliche Sorglosigkeit erzeugt.
- Nun hat ein Umdenken eingesetzt.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Risikofaktor Sentiment: Kaufzone wieder verlassen

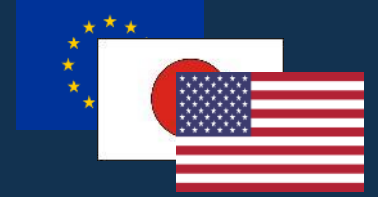


DAX und Sentix



- Nach Donald Trumps Maximaldrohung zeigte die Sentix-Stimmung kurzzeitig ein klares Kaufsignal. Das Kurzfrist-Sentiment war in den Keller gerauscht, während die Anleger mittelfristig eine positive Wertwahrnehmung entwickelten.
- Dieses Signal ist nun verarbeitet.
- Das sukzessive Abbröckeln der Mittelfrist-Stimmung deutet zudem auf wachsende Verkaufsbereitschaft hin.

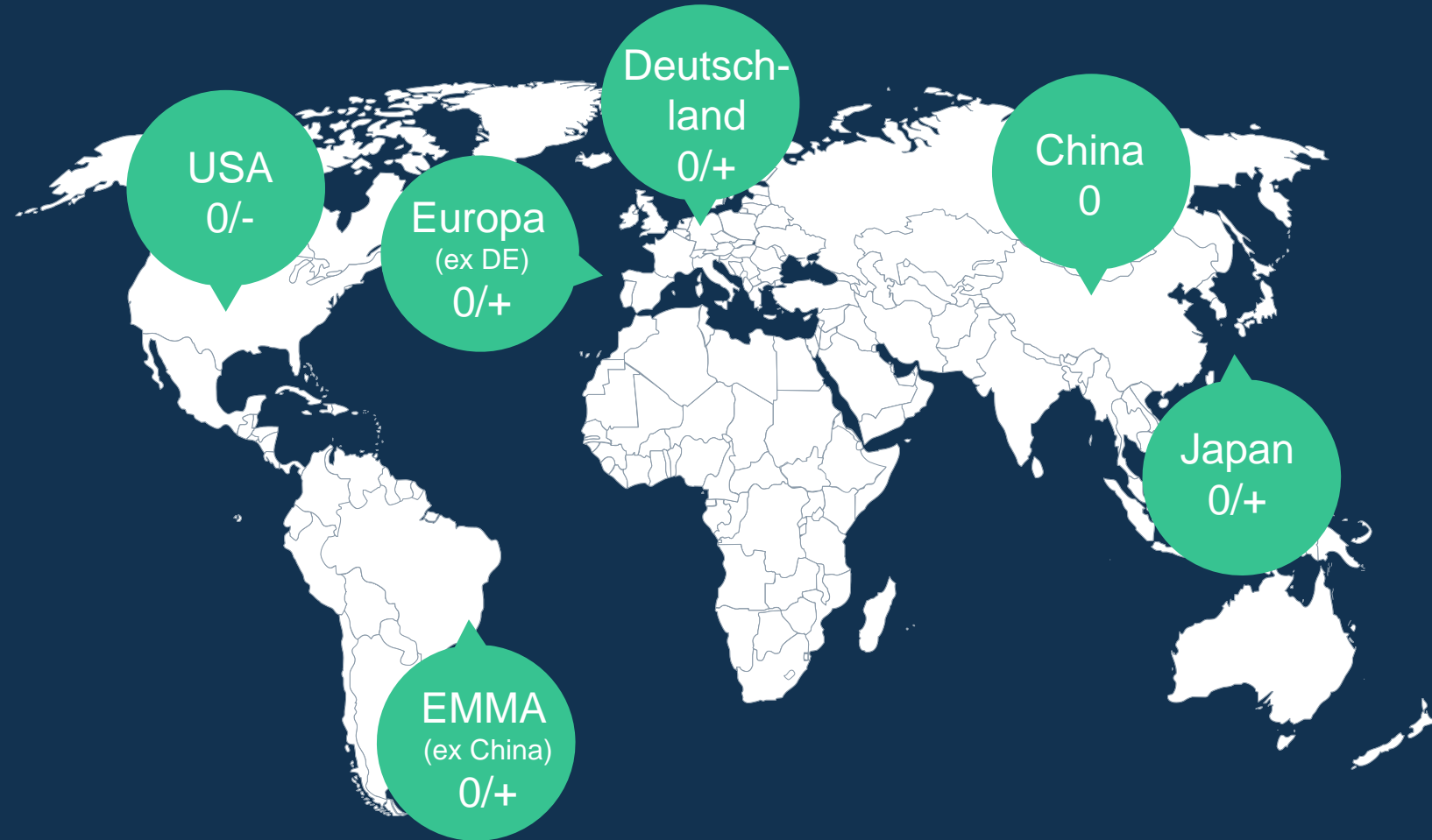
Asset Allocation: Diversifikation mit Sektor-Schwerpunkten



0 / - Aktien

+

- Banken
- Energie
- Gesundheit
- Immobilien
- Industrie
- Telekom
- Technologie



Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Anfang März)

Konjunktur

| in % | | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e |
|-------------|-----------|------|------|--|--|
| Deutschland | BIP | -0,5 | 0,4 | 0,5 | 1,0 - |
| | Inflation | 2,3 | 2,2 | 2,7 | 2,4 + |
| Euroraum | BIP | 0,9 | 1,5 | 1,0 | 1,2 - |
| | Inflation | 2,4 | 2,1 | 2,8 | 2,1 + |
| USA | BIP | 2,8 | 2,1 | 2,2 | 1,6 - |
| | Inflation | 3,0 | 2,7 | 3,3 | 2,0 + |
| China | BIP | 5,0 | 3,7 | 3,5 | 3,2 |
| | Inflation | 0,2 | 0,0 | 0,8 | 1,5 |
| Welt | BIP | 3,2 | 3,3 | 2,7 + | 2,8 - |
| | Inflation | 3,5 | 3,4 | 3,6 | 2,9 + |

Zinsen und Spreads

| in % | aktuell | 30.06.26 | 31.12.26 | 30.06.27 |
|-------------------------|---------|---|---|---|
| EZB Einlagesatz | 2,00 | 2,25 + | 2,50 + | 2,50 + |
| Bund 10 Jahre | 3,06 | 3,10 + | 3,15 + | 3,20 + |
| Fed Funds | 3,75 | 3,75 + | 3,75 + | 3,50 + |
| Treasury 10 Jahre | 4,29 | 4,50 + | 4,50 | 4,50 |
| BBB Bundspread (in Bp.) | 95 | 130 + | 125 + | 120 |

Aktienmarkt

| in Punkten | aktuell | 30.06.26 | 31.12.26 | 30.06.27 |
|---------------|---------|---|----------|----------|
| DAX | 23 742 | 24 000 - | 25 000 | 26 500 |
| Euro Stoxx 50 | 5 905 | 5 700 - | 5 900 | 6 200 |
| S&P 500 | 6 886 | 6 800 | 6 800 | 7 000 |
| Nikkei 225 | 56 503 | 54 000 - | 57 000 | 60 000 |

Rohstoffe und Währungen

| | aktuell | 30.06.26 | 31.12.26 | 30.06.27 |
|-------------------------|---------|--|--|--|
| US-Dollar je Euro | 1,17 | 1,18 - | 1,22 | 1,24 |
| Franken je Euro | 0,92 | 0,91 | 0,93 | 0,94 |
| Pfund je Euro | 0,87 | 0,85 | 0,85 | 0,85 |
| Gold (USD/Feinunze) | 4 708 | 4 800 - | 5 200 - | 5 500 - |
| Öl (Brent - USD/Barrel) | 95 | 85 + | 80 + | 75 + |

03

UK Covered Bonds und Bankenmarkt

Entwicklungen bei
Immobilienpreisen,
M&A und Regulatorik

Dr. Markus Herrmann
Senior Analyst Financials, CB und SSA
Tel: +49(711)127-70158
Markus.Herrmann@lbbw.de

AGENDA



Entwicklung der Hauspreise
Status Quo der Cover Pools
Vergleich der Spreadperformance
Konsolidierung am UK Bankenmarkt
Update zur Regulatorik: Non-UK CBs

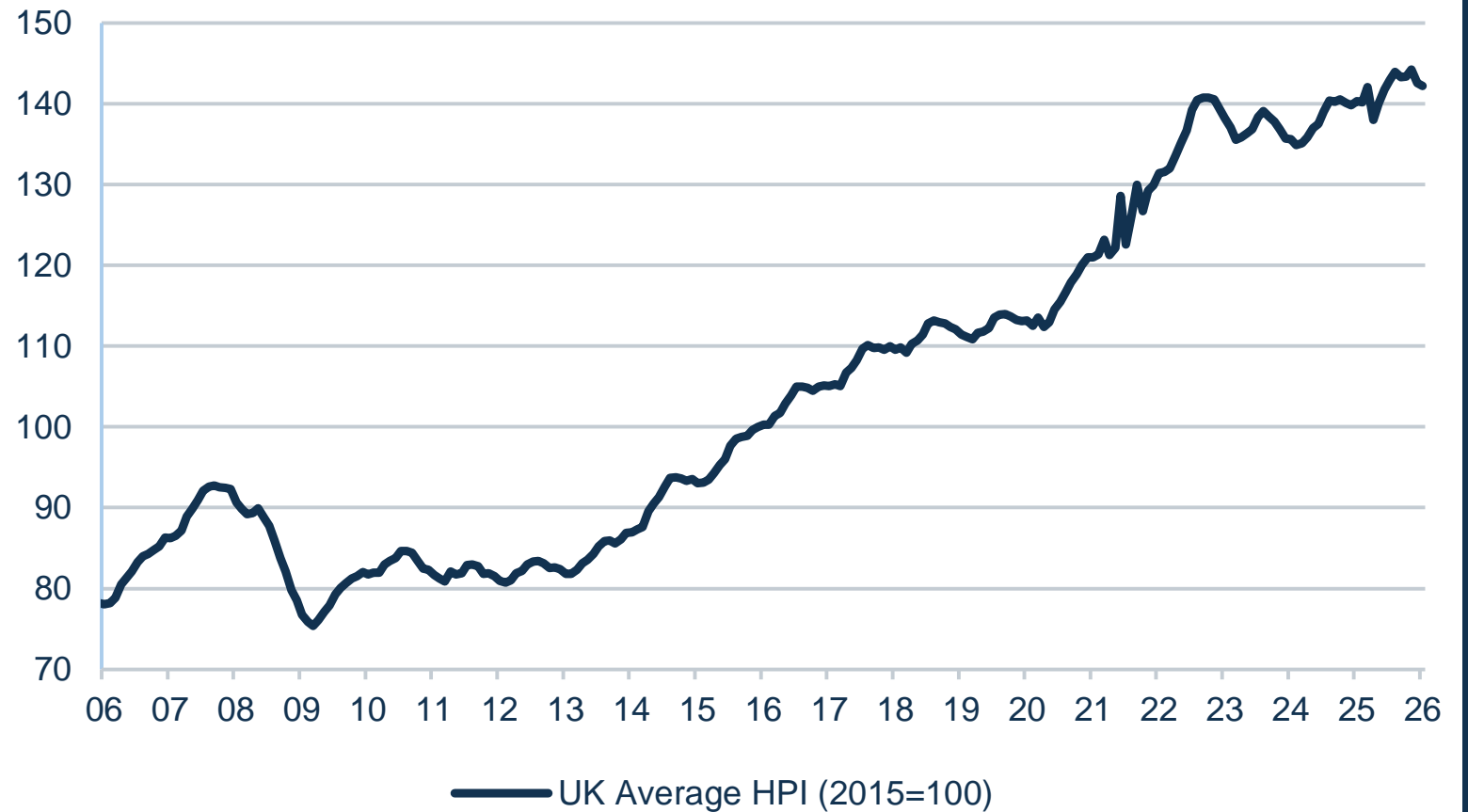
UK Hauspreise aktuell ohne klaren Trend

Rückgang auf Monatsbasis

Im Januar 2026 sanken die UK Hauspreise um 0,3% gegenüber dem Vormonat, gegenüber einem Anstieg von 0,4% im Dezember

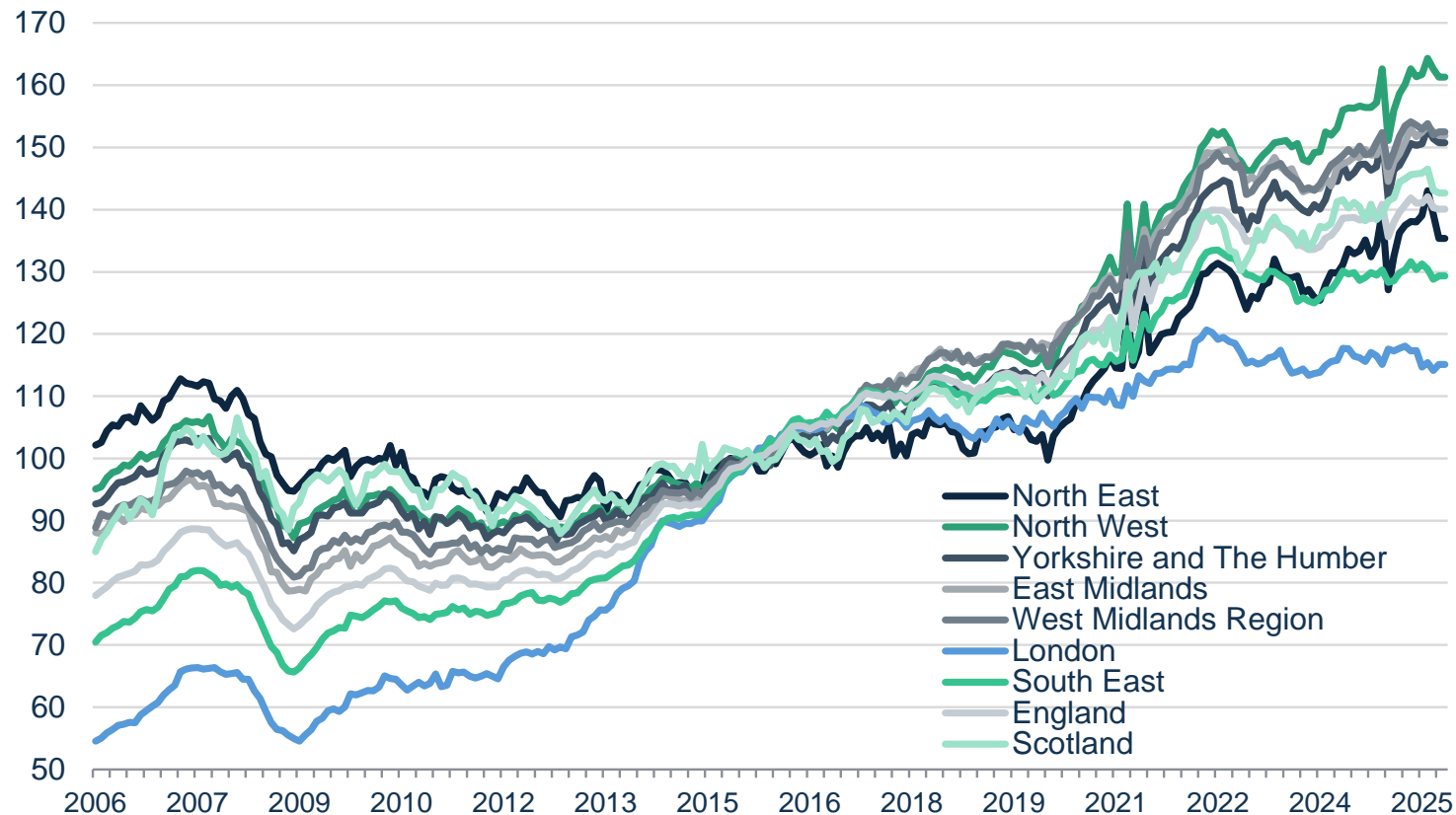
Im Jahresvergleich stiegen die Hauspreise um 1,3%, liegen aber dennoch um 1,4% unter dem Allzeithoch im November.

Getrieben von steigenden Zinsen, Inflation und globaler Unsicherheit nahmen die Umsätze im Jahresvergleich 11/25 vs 11/24 ab, insbesondere in England (-1,4%) und Schottland (-4,8%).



Der nationale UK Hauspreisindex hat sich auf hohem Niveau stabilisiert und liegt aktuell (Januar 2026) knapp unter dem Allzeithoch vom November 2025.

Regional stark unterschiedliche Entwicklung



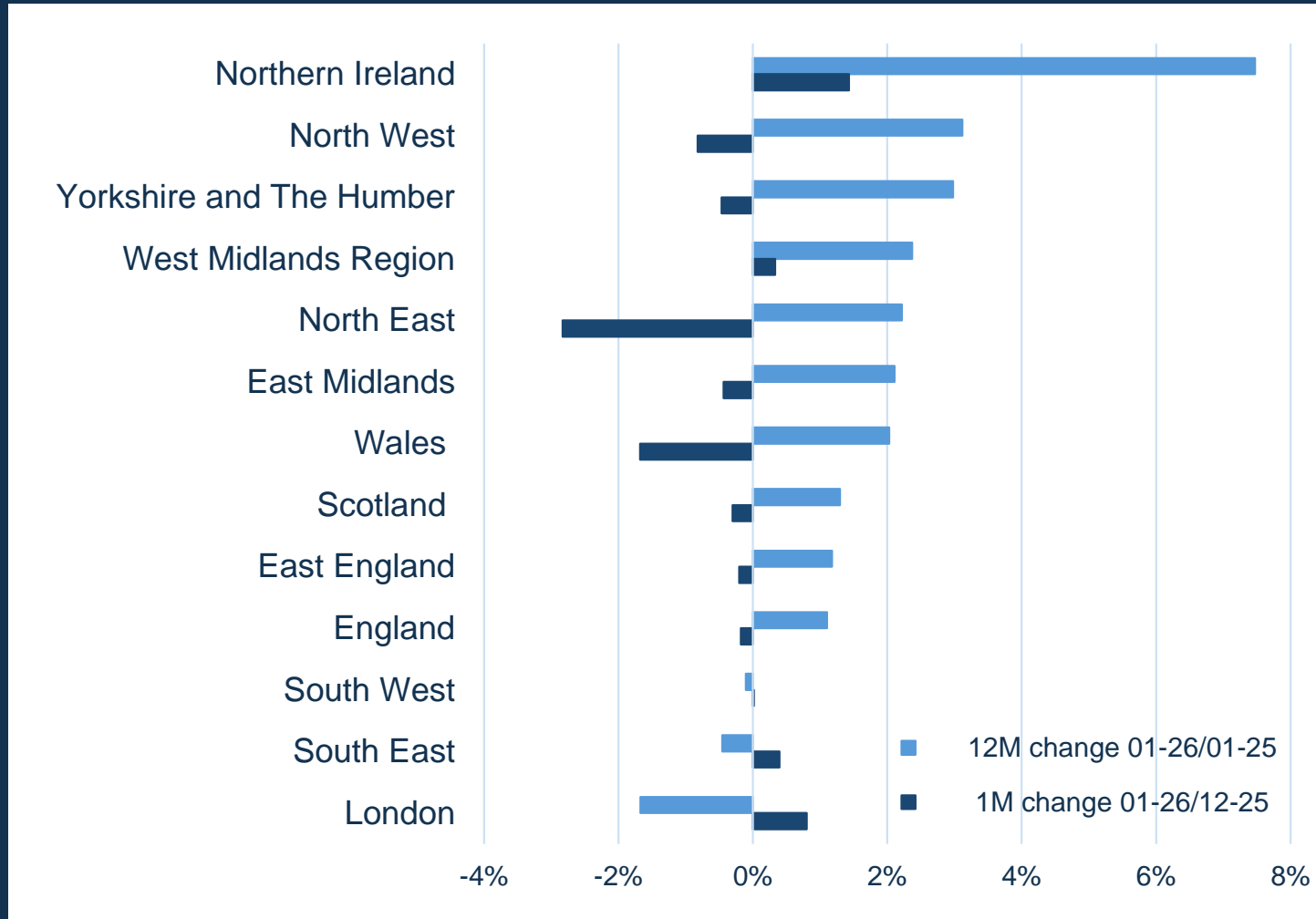
Trendumkehr hin zu den vormals strukturell schwachen Regionen

- Innerhalb Englands führt der Nordwesten mit +3,1% (-0,8% mom) die jährliche Preissteigerung an.
- London ist mit -1,7% als Schlusslicht die einzige größere Region mit rückläufigen Preisen im Jahresvergleich.
- Die ehemals schwächeren Regionen im Norden inkl. Schottland und Nordirland konnten seit 2023 deutlich aufholen.

Auf absoluter Basis besteht weiterhin ein deutliches Süd-Nord Preisgefälle bei den Hauspreisen im Vereinigten Königreich.

Quellen: LBBW Research, HM Land Registry

London mit deutlichen Rückgängen, Nordengland und Midlands bisher stabiler



London bleibt absolut der teuerste Markt

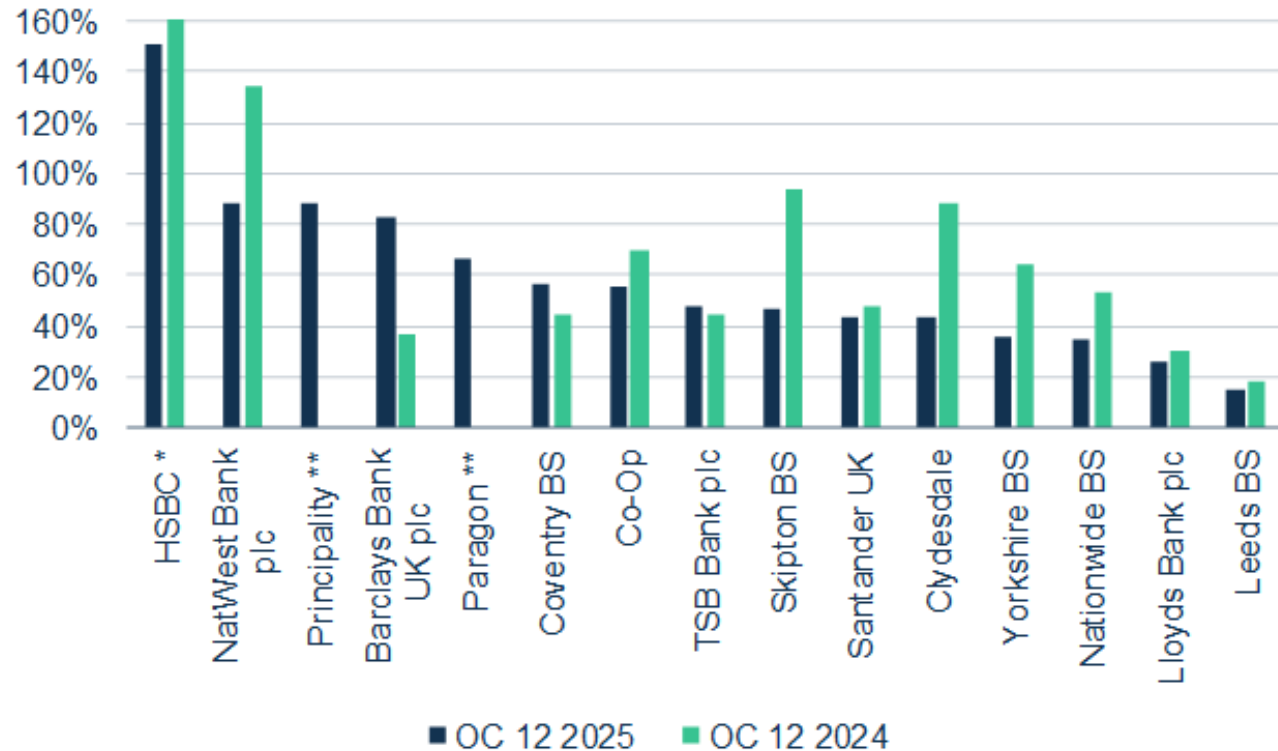
- Mit einem durchschnittlichen Hauspreis von 554.000 GBP ist der Londoner Markt damit allerdings immer noch mehr als doppelt so teuer wie der nationale Durchschnitt.
- Der Preisrückgang seit dem Londoner Allzeit-Hoch im August 2022 beträgt allerdings inzwischen mehr als -6%.

Der Markt in London leidet besonders unter mehreren Faktoren: Neue Steuern für hochpreisige Immobilien; Wegzug von vermögenden Ausländern; Belastung vermieteter Wohnungen (BTL) durch hohe Inflation und hohe Zinsen.

Quellen: LBBW Research, HM Land Registry

Hohe Spannbreite bei der Übersicherung

Überdeckung UK Regulated Covered Bond Programme, 2024 - 2025

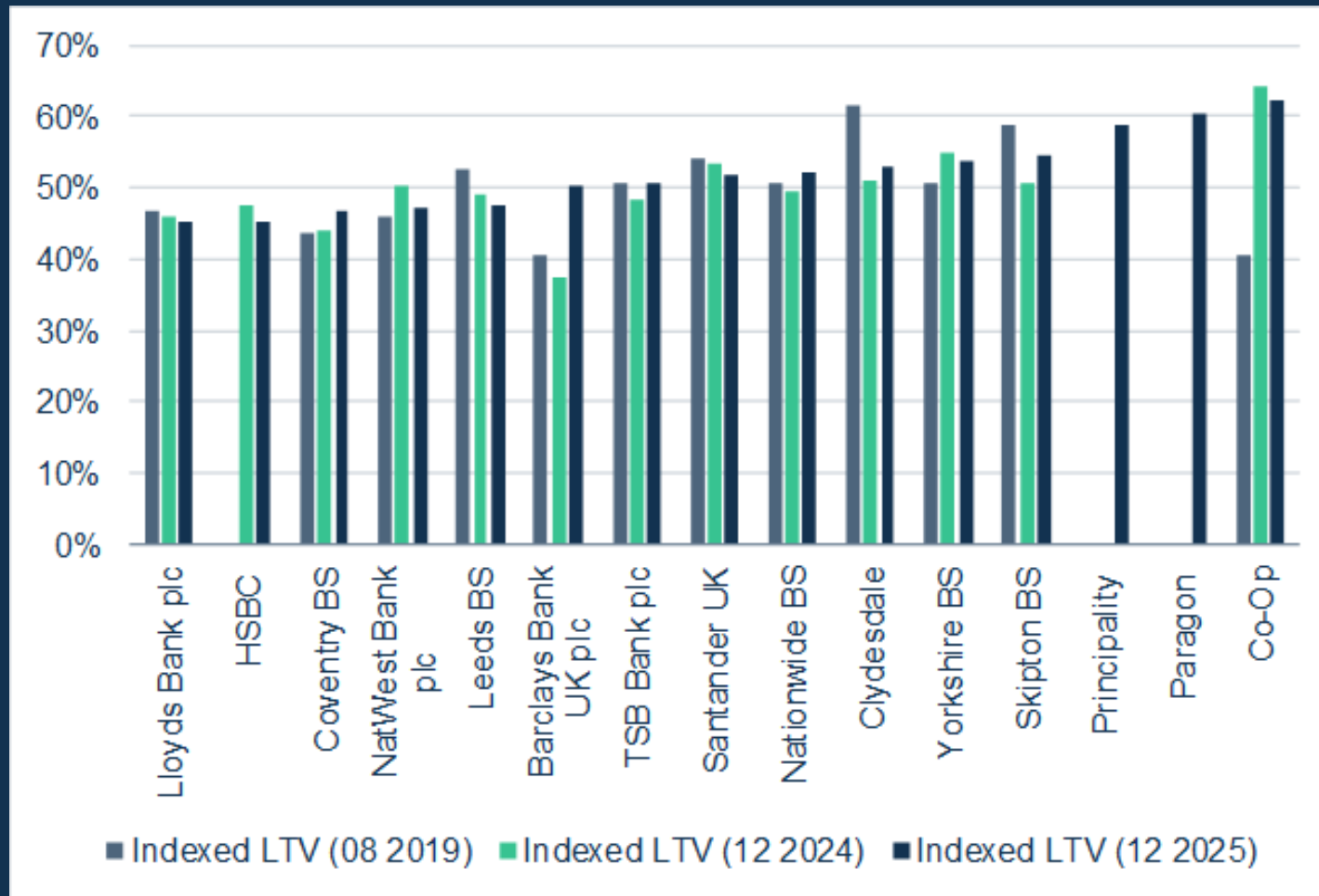


Aktuell 15 Emittenten, davon 10 auch in EUR präsent

- Die aggregierte Cover-Pool-Größe beläuft sich auf rund 140,5 Mrd. GBP bei einem ausstehenden Covered-Bond-Volumen von 60,63 Mrd. GBP.
- Daraus ergibt sich eine durchschnittliche Übersicherung (Over-collateralization - OC) von rund 55%, deutlich oberhalb der regulatorischen Mindestanforderungen von 8%.
- HSBC agiert mit einer sehr hohen OC von ungefähr 150%, während die Leeds Building Society mit rund 15,5% am unteren Ende liegt.
- Im Verlauf des letzten Jahres haben die Überdeckungsquoten bei den meisten Programmen abgenommen, meistens jedoch nur leicht.

Wir sehen dies jedoch nicht als negative Entwicklung hinsichtlich der Kreditqualität, sondern als ein Resultat des Zusammenspiels zwischen Bondemissionen als einem Teil der Fundingstrategie und dem aktiven Management des jeweiligen Cover Pools.

Neben der Pool-Überdeckung dient der Beleihungswert (LTV) als zweiter Risikopuffer



LTVs mit leichtem Abwärtstrend

- Die indexierten Loan-to-Value-Quoten (LTV) liegen im Marktdurchschnitt bei sehr soliden 50%.
- Sie zeigen keine relevanten Ausreißer, sondern liegen in einer engen Spanne zwischen 45% (Lloyds Bank) und knapp über 60% (Co-op Bank).
- Die LTVs haben sich in den letzten Jahren in den meisten Fällen verringert.

Dies liegt einerseits an der positiven Hauspreisentwicklung im Vereinigten Königreich sowie am zeitweise schleppenden Neugeschäft im Vergleich zu den Kredittilgungen.

Quellen: LBBW Research, Investorenreports

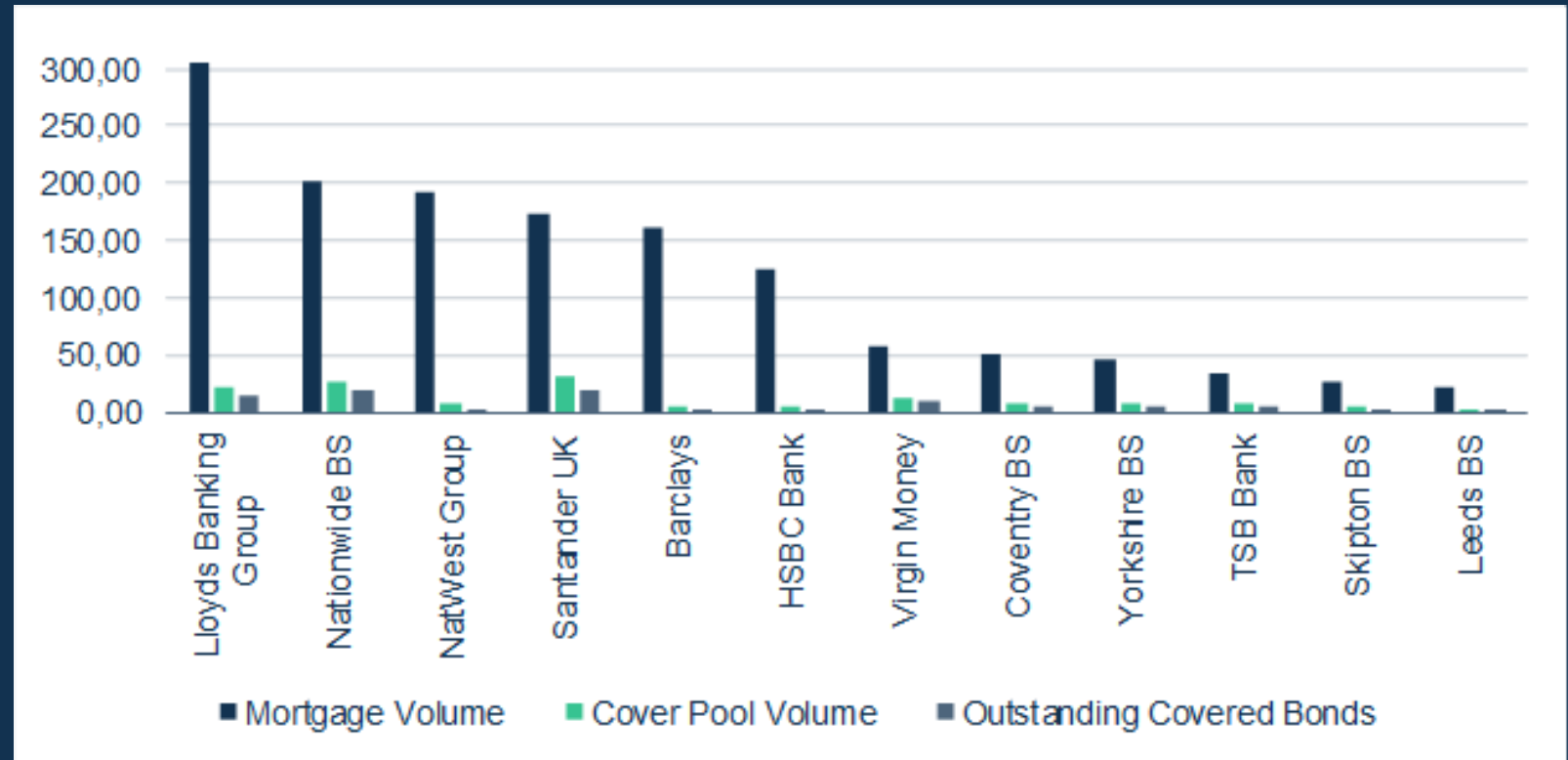
Covered Bonds als Ergänzung des Retail-Fundings

Santander UK nutzt CBs relativ stark

UK Covered Bonds sind regulatorisch auf private Hypothekenkredite beschränkt (keine Gewerbeimmobilien).

Daraus ergibt sich ein sehr ungleiches Verhältnis zwischen dem gesamten Hypothekenvolumen auf der Bilanz der Institute und der Größe ihrer jeweiligen Cover Pools.

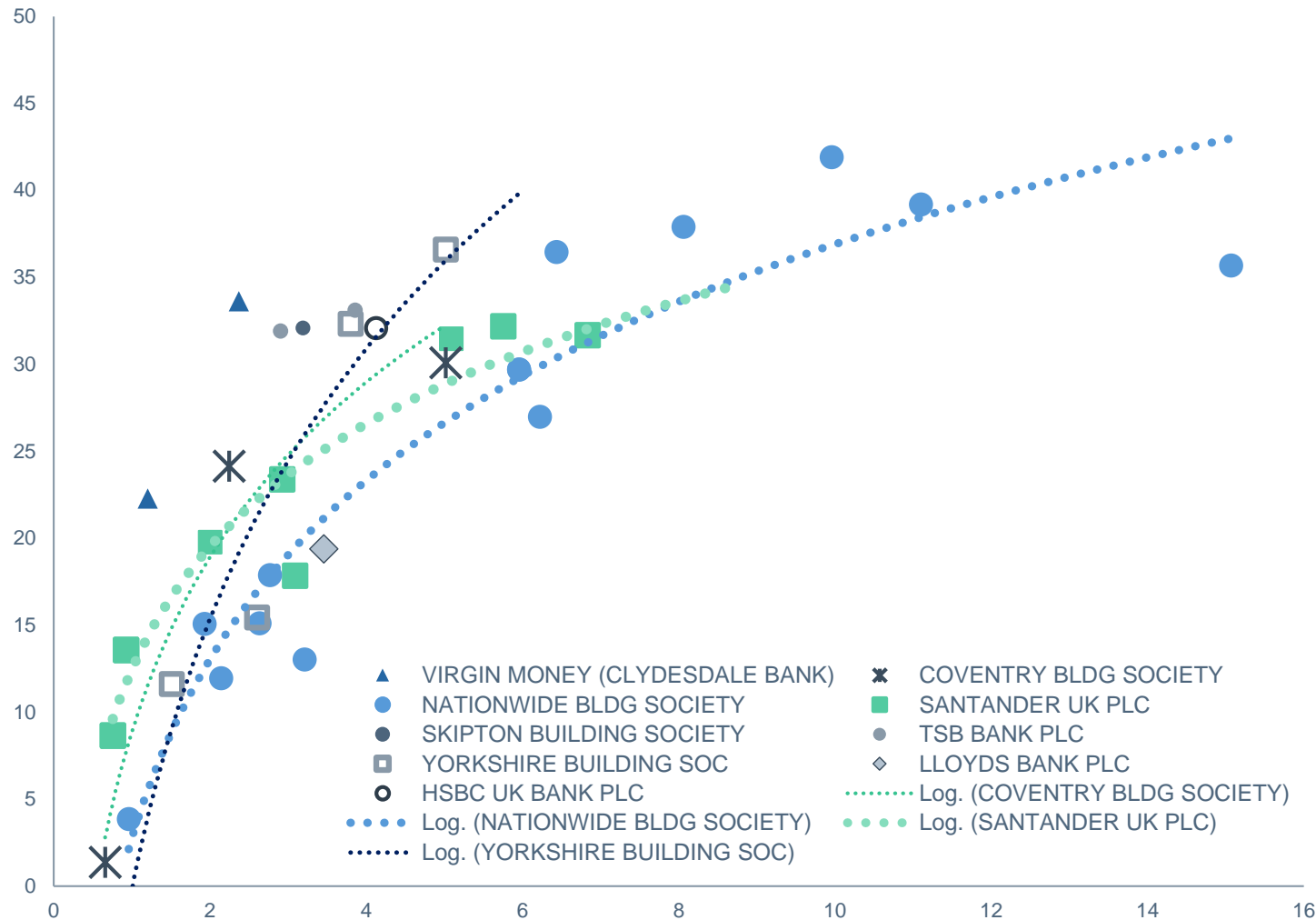
Dieses variiert deutlich und bewegt sich in einer Spanne von etwa 3% (HSBC) bis 23% (Virgin Money/Clydesdale).



Regional ausgerichtete Institute weisen ein deutlich höheres Verhältnis zwischen Hypothekenvolumen und Cover-Pool-Volumen auf: im Bereich von 13–23%; internationale Institute (Barclays, HSBC) bleiben unter 7%. Ausnahme: Santander UK mit einem Verhältnis von 19% weit über den anderen internationalen Banken.

Zwei Benchmarkemittenten prägen die Spreadkurve

UK Covered Bonds – EUR Asset Swap Spreads (Bp.) vs. Laufzeit (Jahre)



Nationwide und Santander UK liegen eng beieinander

- Die Spreadkurven der EUR Benchmarks liegen inzwischen recht nah beieinander.
- In der Vergangenheit zeigte sich eine gewisse Zweiteilung. Nationwide und Santander mit den vollständigsten Kurven (14 und 8 Bonds jeweils ausstehend) markieren den unteren Rand.
- Die zwei ausstehenden Bonds von TSB zeigen Spreads leicht oberhalb der Kurve von Santander. Hier bestünde somit bei einer absehbaren Integration der beiden Programme ein Potential zur Einengung.

Die auf inzwischen vier Bonds angewachsene Kurve von Yorkshire handelt ab der mittleren Laufzeit von 3-4 Jahren deutlich oberhalb von Santander und Nationwide und grenzt den Bereich der in letzter Zeit nur spärlich emittierenden übrigen Banken ab.

Quellen: LBBW Research, Bloomberg

UK Covered Bonds mit guter Spreadperformance

Spreadentwicklung Covered Bond-Indices (EUR) UK vs. Deutschland, Frankreich und Kanada (Asset-Swap Spreads)



Spreadentwicklung mit positivem Ausblick

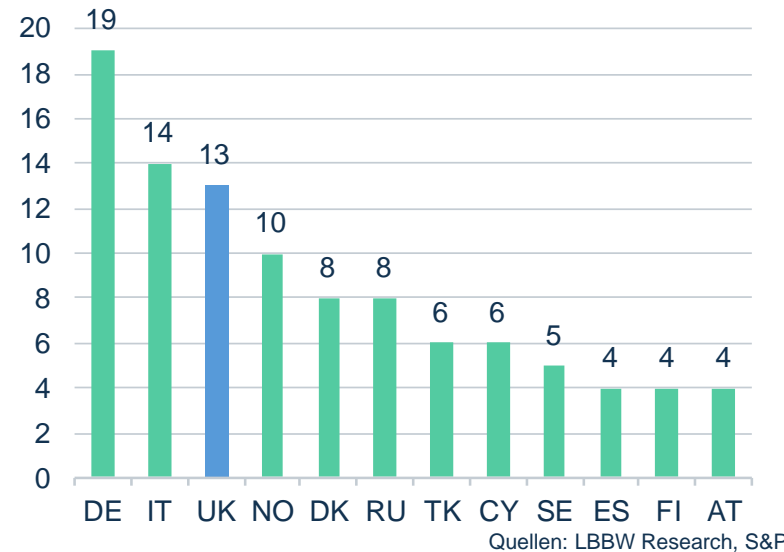
- Die Spreadentwicklung der UK CBs im Zeitverlauf zeigt sich zuletzt wieder auf einem Niveau mit französischen CBs, bei allerdings einer um 0,6 Jahre geringeren Spreadduration.
- Hier steht u.E. der Drittland-Status von UK dem erhöhten Credit-Spread von Frankreich im Rahmen der Ausweitung des Sovereigns gegenüber.
- Perspektivisch sehen wir die Entwicklung der Regulatorik von UK CBs aktuell positiv .
- Gegenüber deutschen Pfandbriefen, aber auch kanadischen CBs (ebenfalls mit Drittlandstatus) zeigt sich ein deutlicher Abstand (Pick-up) von in letzter Zeit stabilen 8-10 Bp.

Ggü. Kanada ist die höhere Spreadduration ein Grund, ggü. Deutschland ist sie allerdings geringer. Wir erwarten eine stabile bis engere relative Spreadperformance für UK Covered Bonds (EUR) auf Sicht des laufenden Jahres.

Quellen: LBBW Research, Bloomberg

M&A: Konsolidierung am UK-Banken- markt im Fluss

UK Banken: Anzahl M&A Transaktionen 24/25 im Vergleich zu europäischen Ländern (Banken)



Perspektivisch fallen drei CB-Emittenten weg

- Mit TSB, Virgin Money und The co-operative Bank fallen perspektivisch drei der 15 CB-Emittenten weg.
- Weitere Übernahmen 24/25 bei UK Banken:
 - NatWest übernimmt Sainsbury's Bank und Teile der Metro Bank (UK residential mortgages)
 - Barclays übernimmt Tesco Personal Finance und Kensington

Santander UK zementiert Position als Top 3-Bank mit TSB-Übernahme von Banco Sabadell als „Fall-Out“ der BBVA Übernahmeschlacht in Spanien.

Nationwide schließt auf zum Marktführer Lloyds mit Integration von Virgin Money / Clydesdale Bank. Absehbar laufen die beiden Marken getrennt weiter.

Coventry BS übernimmt die „wiederbelebte“ Co-operative Bank und plant eine gemeinsame Marke. Fokus liegt auf BTL und landesweitem Broker-Geschäft mit hohem Anteil in London.

CP3/26 – PRA rule changes to accommodate HM Treasury's Overseas Prudential Requirements Regime

Consultation paper 3/26

Die PRA sorgte im April 2025 mit der Streichung der privilegierten LCR-Behandlung von Non-UK-CBs für Verwirrung. Im Juli 2025 gab es eine Kehrtwende. Gleichzeitig startete HM Treasury eine Konsultation zum OPRR, die jetzt zum Abschluss kam. Eine 2. Konsultation läuft an.

Privilegierung von Non-UK-CBs

Die Entwicklungen bei der bevorzugten Kapitalbehandlung sowie bei der LCR-Anrechnung sind positiv:

- HMT unterstützt grundsätzlich eine (angemessen) bevorzugte Behandlung der von UK-Banken gehaltenen Covered Bonds aus Non-UK-Jurisdiktionen
- In Zukunft soll für Covered Bonds aus Non-UK-Ländern bei in UK ansässigen Banken eine bevorzugte Kapitalbehandlung möglich sein, analog Art. 129 CRR.
- Die aktuelle LCR-Regel (Level 2A HQLA für Non-UK CBs) soll beibehalten werden.

Dies ist auch im Hinblick auf den aktuellen EU-Drittlandäquivalenzprozess und die damit verbundenen Reziprozitätsanforderungen ein wichtiges Ergebnis.

Draft Regulations laid before Parliament under sections 4(9) and 84(3) of the Financial Services and Markets Act 2023, for approval by resolution of each House of Parliament.

DRAFT STATUTORY INSTRUMENTS

2026 No.

FINANCIAL SERVICES AND MARKETS

The Overseas Prudential Requirements Regime (Credit Institutions and Investment Firms) Regulations 2026

| | | |
|------------------------|---------|------------------|
| Made | - - - - | *** |
| Laid before Parliament | | *** |
| Coming into force | - - | 1st January 2027 |

The Treasury make these Regulations in exercise of the powers conferred by sections 4, 84(2) and 86(5) of the Financial Services and Markets Act 2023(a).

A draft of these Regulations has been laid before, and approved by a resolution of, each House of Parliament in accordance with section 4(9) and 84(3) of the Financial Services and Markets Act 2023.

Citation, commencement and extent

- 1.—(1) These Regulations may be cited as the Overseas Prudential Requirements Regime (Credit Institutions and Investment Firms) Regulations 2026.
- (2) These Regulations come into force on 1st January 2027.
- (3) These Regulations extend to England and Wales, Scotland and Northern Ireland.

Interpretation

- 2.—(1) Unless otherwise provided, in these Regulations—
 - “credit institution” has the meaning given in section 417(1) of FSMA 2000(b) (definitions);
 - “CRR consolidation entity” has the meaning given in the glossary of the PRA Rulebook;
 - “CRR firm” has the meaning given in section 144B(1) of FSMA 2000(c) (terms used in this Part);
 - “exposure” means an asset or off-balance sheet item;
 - “exposure to an institution” means an exposure which meets the requirements specified in paragraph A1 of article 119 of the Credit Risk: Standardised Approach (CRR) Part of the PRA Rulebook;

(a) 2023 c. 29.

(b) “FSMA 2000” is defined in section 80(1) of the Financial Services and Markets Act 2023 (c. 29). The definition of “credit institution” was inserted into section 417(1) by S.I. 2019/632.

(c) Section 144B(1) was inserted by paragraph 1 of Schedule 3 to the Financial Services Act 2021 (c. 22).

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 05.05.2026 14h
- Dienstag, 19.05.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.06.2026 14h
- Dienstag, 16.06.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.07.2026 14h
- Dienstag, 21.07.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.08.2026 14h
- Dienstag, 01.09.2026 14h

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hong Kong, Korea, Republic China (Taiwan), Singapur und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemann-straße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, welches (a) eine Aufforderung enthält oder darstellt, ein Angebot einzugehen oder abzugeben, um (i) einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme von Wertpapieren abzuschließen, oder (ii) einen regulierten Investitionsvertrag oder einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme eines anderen strukturierten Produkts abzuschließen; oder (b) ein Interesse an einem gemeinsamen Anlageprogramm zu erwerben oder daran teilzunehmen, bzw. ein Angebot für einen solchen Erwerb oder eine solche Teilnahme abzugeben.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation in keinsten Weise einen „Prospekt“ im Sinne von Abschnitt 2(1) des Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Kapitel 32 der Gesetze von Hongkong) dar.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist nicht lizenziert, um in Hongkong regulierte Tätigkeiten durchzuführen.“



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

Dieser Bericht, der von der LBBW erstellt wurde, ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Er berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation noch die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre persönlichen Bedürfnisse berücksichtigen, bevor Sie sich zu einem Geschäft verpflichten. Dazu gehört auch, einen unabhängigen Finanzberater hinsichtlich der Eignung der Anlage zu konsultieren. Es wird keine Garantie oder Gewährleistung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen übernommen. Folglich handelt jede Person, die nach diesen Informationen handelt, ausschließlich auf eigenes Risiko.

Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten dar. Jegliche geäußerten Ansichten und Meinungen können ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Monetary Authority of Singapore noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Singapur geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation enthält oder stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, das eine Aufforderung darstellt oder enthält, ein Angebot einzugehen, um einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder den Abschluss eines Geschäfts mit Anlageprodukten (wie im Financial Advisers Act 2001 definiert) abzuschließen.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation keinesfalls einen „Prospekt“ im Sinne des Securities and Futures Act 2001 dar.

Die Informationen werden in Singapur von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) bereitgestellt, die als „Exempt Financial Adviser“ gemäß dem Financial Advisers Act 2001 definiert ist und der Regulierung durch die Monetary Authority of Singapore unterliegt. Sie sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen oder Institutionen in Ländern oder Jurisdiktionen bestimmt, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Vorschriften verstoßen würde.“

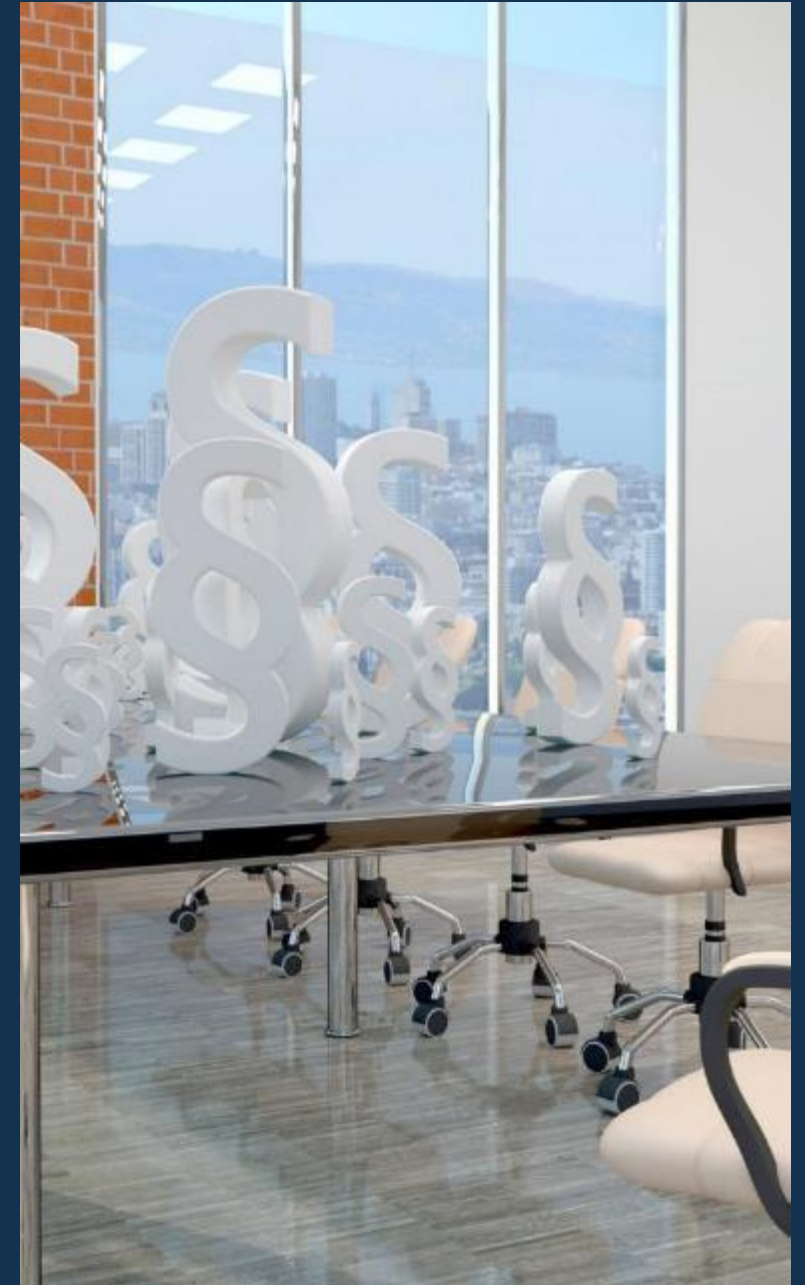
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen zur Verfügung gestellt und sollte keinesfalls dahingehend ausgelegt werden, dass die LBBW (oder eine ihrer verbundenen Unternehmen) in der Republik Korea (Korea) eine Anlage vermittelt, Finanzanlageprodukte zum Verkauf anbietet oder ein öffentliches Angebot für Wertpapiere durchführt.

Die LBBW gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Berechtigung der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten gemäß den Gesetzen Koreas, einschließlich, aber nicht beschränkt auf das Devisentransaktionsgesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und die dazu erlassenen Regeln und Vorschriften.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

Dieser Bericht kann Empfängern in Republic China (Taiwan) von außerhalb der Republic China (Taiwan) zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch weder innerhalb der Republic China (Taiwan) verbreitet noch weiterverbreitet werden. Er stellt keine Empfehlung von Wertpapieren in Republic China (Taiwan) dar und darf auch nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.



Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

