

# Stimmung am Pfandbriefmarkt verbessert sich weiter

Absatz hat 2025 kräftig zugelegt – Marktteilnehmer sind in ihren Erwartungen für das nächste Jahr allerdings vorsichtig

Börsen-Zeitung, 13.12.2025  
tl Frankfurt – Die Stimmung am Pfandbriefmarkt hat sich im zweiten Halbjahr weiter verbessert. Das zeigt das kräftige Wachstum beim Absatz neuer Pfandbriefe. In den ersten elf Monaten des Jahres berichtet der Pfandbriefbankenverband VDP auf Basis der Daten seiner Mitgliedsinstitute von einem Plus von 22% im Vergleich zur Vorjahresperiode. Entsprechend legt der halbjährlich vom Verband erhobene Score für Pfandbriefe des Emissionsklimas von der vorherigen Umfrage im Juni bis jetzt von -1 auf +14 zu. Damit wurde erstmals seit Erhebungsbeginn im Dezember 2022 ein positiver Wert erreicht.

Falk Meyer, bei der Nord/LB Leiter des Teams Funding, Investor Relations und Rating, verweist im Gespräch mit der Börsen-Zeitung für 2024 auf die vergangene Hochzinsphase, eine hohe Inflation und eine schwache Konjunktur in Deutschland. „Die hohen Baukosten und gestiegenen Zinsen haben zu einer verringerten Nachfrage nach Immobilien und damit auch nach Finanzierungen geführt.“ Die inverse Zinskurve hat aufgrund der hieraus resultierenden Attraktivität für kurze Laufzeiten 2024 zu weniger Pfandbriefemissionen am langen Ende geführt.

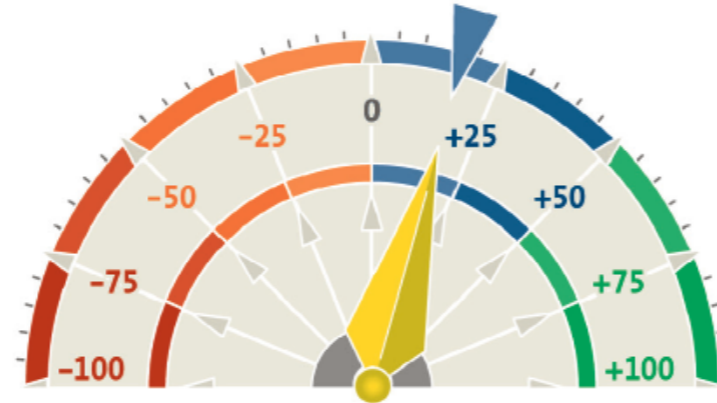
Das Jahr 2025 begann aufgrund erhöhter makroökonomischer und politischer Unsicherheiten mit erhöhten Spreads aufschlägen. „Der Markt erwies sich dann für neue Pfandbriefe als sehr aufnahmefähig.“ Woraufhin sich die Spreads wieder ein-

## vdp-Emissionsklima

Gesamt

+17

Dezember 2025



unbesicherte Anleihen

+22



Pfandbriefe

+14



© Börsen-Zeitung, Grafik: sw/iGrafik.de

Quelle: VDP

engten. „Das Gesamtjahr war durch eine große Volatilität gekennzeichnet. Der im April von US-Präsident Donald Trump verkündete Liberation Day mit hohen Zöllen

führte erneut zu einer Ausweitung der Spreads, insbesondere bei den ungedeckten Bankanleihen.“ Entsprechend gab es unmittelbar danach kaum neue unge-

deckte Anleihen. „Solche Phasen lassen sich gut durch Pfandbriefe kompensieren.“

Die neue Bundesregierung mit ihren Plänen einer deutlich steigenden Neuverschuldung habe die Konjunkturerwartungen beflügelt und Kapitalströme wieder nach Deutschland und Europa gelenkt. „Es gab zwar keine Kapitalabflüsse aus den USA, aber auch keine Neuinvestitionen. Dafür wurde die EU zunehmend attraktiver.“ Diese erhöhte Liquidität traf auf ein überschaubares Angebot an Emissionen. „Das hat die Spreads wieder reduziert.“ Das gelte besonders für ungedeckte Anleihen, habe aber auch den Pfandbrief mitgezogen. „Diesen Turnaround sehen wir auch im Stimmungsklima“, so die Analyse des Kapitalmarktexperten der Nord/LB.

### Score deutlich gestiegen

Ungedeckte Anleihen, also AT1- und Tier2-Papiere sowie Senior Non-Preferred und Senior Preferred sind besonders gut vom Markt aufgenommen worden. Das zeigt sich im VDP-Emissionsklima-Score für unbesicherte Anleihen, der sich von Juni bis Dezember auf +22 (+5) deutlich verbessert hat.

Die Emissionen von Benchmark-Pfandbriefen (über 500 Mill. Euro) haben bis Ende November nur um 7% auf 31,4 (29,9) Mrd. Euro zugelegt. Bei den Nicht-Benchmark-Emissionen inklusive Private Placements war der Anstieg kräftiger. „Einige Institute haben Private Placements für

längere Laufzeiten genutzt“, sagte Sascha Kullig, Mitglied der VDP-Geschäftsleitung.

Das kräftige Wachstum der Emissionen Öffentlicher Pfandbriefe (+73% auf 21,4 Mrd. Euro) hat auch den Verband überrascht, lag es doch deutlich über den bei den VDP-Mitgliedern erhobenen Prognosen. Für die kommenden sechs Monate geben sich die Experten der Mitgliedsinstitute deutlich zurückhaltender. „Wir haben schon viele geopolitische Entwicklungen in diesem Jahr verarbeitet“, stellt Meyer fest. „Die Zinskurve ist wieder normal. Die Investoren halten weiterhin viel Cash vor, sodass Emissionen gut abgenommen werden dürften.“

In den vergangenen sechs bis acht Wochen hat Meyer kaum Pfandbrief-Neuemissionen am Markt wahrgenommen. „Daher dürfte die Nachfrage der Investoren zu Jahresanfang hoch sein. Der Januar ist traditionell immer einer der stärksten Emissionsmonate. Da die Banken gut mit Liquidität ausgestattet sind, gibt es wenig Druck, Mittel am Markt aufzunehmen.“

Mit Blick auf die Immobilienmärkte konstatiert Meyer bei den Marktteilnehmern die Erwartung, dass sich die Konjunktur langsam verbessert. Die privaten Haushalte hätten im Laufe des Jahres deutlich mehr Kredite nachgefragt als noch zu Jahresbeginn. „Auch in der gewerblichen Immobilienfinanzierung hoffen wir, dass der Markt im kommenden Jahr wieder mehr Fahrt aufnimmt. Da bin ich aber noch sehr zurückhaltend.“