



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</b>	<b>8</b>
<b>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</b>	<b>14</b>
<b>EIB goes Blockchain... again!</b>	<b>18</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>20</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>25</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>28</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>29</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>35</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>38</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>39</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>40</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Melanie Kiene, CIIA  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

Stefan Rahaus  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Jan-Phillipp Hensing  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autoren: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

### Primärmarkt: EUR 200 Mrd. in Sicht

Wie von uns erwartet, ging die Flut an Neuemissionen auch in der vergangenen Berichtswoche weiter und summiert sich in 2022 auf aktuell EUR 192,125 Mrd. Wir sehen durchaus die Möglichkeit, dass auch die Marke von EUR 200 Mrd. in diesem Jahr noch überboten werden kann. In Erwartung von Quantitative Tightening der EZB (Orderquote aktuell noch 20%, könnte sich zum Monatswechsel oder nach der Ratssitzung im Dezember ändern) und TLTRO III-Rückzahlungen erwarten wir bis in den Dezember hinein Prefunding-Aktivitäten und damit weiterhin aktive Neuemissionstätigkeit der Emittenten. Die österreichische BAWAG erhöhte mit der fünften Emission in 2022 am vergangenen Donnerstag ihr gedecktes Fundingvolumen auf insgesamt EUR 4,0 Mrd. (EUR 750 Mio.; Buch: EUR 1,04 Mrd.). Konnten Mitte August noch EUR 1,25 Mrd. für eine Laufzeit von zehn Jahren bei ms +20bp eingeworben werden, waren für aktuell 4,5 Jahre bereits ms +17bp zu zahlen (NIP: 8bp). Am Montag dieser Woche sahen wir drei neue gedeckte Anleihen: Die ING Bank (Ticker: INTNED) sammelte EUR 1,75 Mrd. bei einem Spread von ms +2bp für eine Laufzeit von drei Jahren bei Investoren ein. Die finnische OPBANK wählte eine Laufzeit von 3,6 Jahren und konnte mit einem Buch von EUR 1,4 Mrd. bei einem Spread von ms +6bp ein Volumen von EUR 1,25 Mrd. einwerben (NIP: 8bp, Ende März wurden noch 2bp für 5,5 Jahre gezahlt). Mit EUR 1,0 Mrd. erhöhte die Credit Agricole (Ticker: ACACB) ihr diesjähriges Emissionsvolumen auf insgesamt EUR 6,0 Mrd., für 5,6 Jahre Laufzeit mussten ms +15bp gezahlt werden (NIP: 8bp; letzte Emission im August ms+12bp für 7,3 Jahre). Am gestrigen Dienstag verzeichneten wir die zweite 2022er Emission der australischen Westpac Banking Corp (Ticker: WSTP; Laufzeit: 5y; Spread: ms+35bp; letzte Emission: März 2022, 5y bei ms +12bp). Die Vergleichswerte zu vorherigen Emissionen zeigen deutlich das ausgeweitete Spreadniveau, welches aktuell für frische gedeckte Anleihen gezahlt werden muss, auch wenn das relative Niveau gegenüber unsecured Funding immer noch als moderat zu bezeichnen ist. Nicht unerwähnt lassen möchten wir den Tap der finnischen Oma Saastopankki Oyj (Ticker OMASST) über EUR 250 Mio., mit dem die Emittentin ihre EUR 350 Mio. Emission aus dem Mai 2022 mit Fälligkeit 18.12.2026 auf Benchmarkgröße aufstockte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Westpac Banking Corp	AU	15.11.	XS2558574104	5.0y	0.75bn	ms +35bp	AAA / Aaa / -	-
Credit Agricole	FR	14.11.	FR001400E1P5	5.6y	1.00bn	ms +15bp	AAA/Aaa/AAA	-
OP Mortgage Bank	FI	14.11.	XS2558247677	3.6y	1.25bn	ms +6bp	- / Aaa / AAA	-
ING Bank NV	NL	14.11.	XS2557551889	3.0y	1.75bn	ms +2bp	AAA/Aaa/AAA	-
BAWAG	AT	10.11.	XS2556232143	4.5y	0.75bn	ms +17bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: Unter dem Einfluss des Primärmarktes

Der Sekundärmarkt steht weiterhin unter dem Einfluss des Primärmarktes bzw. dessen Spreadlevels und Neuemissionsprämien. Wir beobachten verstärkt Tausch-Aktivitäten gegen günstige neue Ware mit leichten Spreadausweitungstendenzen auch im drei- bis fünfjährigen Laufzeitbereich. Wir erwarten, dass diese Bewegung erst mit Beruhigung des Primärmarktes ein Ende finden wird.

**vdp legt aktuelle Zahlen zum Immobilienpreisindex vor**

Steigende Hypothekenzinsen, hohe Inflationsraten und ungewisse Aussichten lasten auch auf den internationalen Immobilienmärkten. Dies gilt sowohl für Gewerbeimmobilien als auch zunehmend für Wohnimmobilien. Der viel beachtete vdp-Immobilienpreisindex hat in seiner aktuellsten Berichtsperiode (III. Quartal 2022) erstmals seit dem Jahr 2011 einen Rückgang erfahren. Im Rahmen der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation beleuchten wir wie gewohnt die [Details zum vdp-Immobilienpreisindex](#). Das Ende des Aufwärtstrends wirft zugleich die Frage auf, wie es mit dem deutschen Immobilienmarkt auf Sicht der kommenden Quartale weitergehen wird. Tatsächlich ist mit einer weiteren Abkühlung zu rechnen, wobei wir die grundsätzliche Robustheit in Summe nicht in Frage stellen. Gleichwohl bleibt das Marktumfeld insbesondere für einige Gewerbeimmobilien herausfordernd.

**Moody's bildet seit 2016 potenzielle Preisrückschläge bei gewerblichen Immobilien ab und verweist in diesem Kontext auf den eigenen „Through-the-Cycle“-Ansatz**

Insbesondere diejenigen Projekte aus dem Bereich Commercial Real Estate (CRE), deren Finanzierungen in der Null- bzw. Negativzinsphase aufgesetzt wurden, geraten nunmehr in den Fokus der Debatte in Bezug auf Refinanzierungsrisiken. Ende Oktober haben sich die Risikoexperten von Moody's mit dem Einfluss des steigenden allgemeinen Zinsniveaus auf die Wertentwicklung bei gewerblichen Immobilien beschäftigt. Nach Auffassung der Autoren des „Sector in-depth“-Reports ist in diesem Zusammenhang auf Sicht der kommenden 18 Monate mit einem deutlichen Rückgang der Marktwerte in diesem Segment zu rechnen. Dies wiederum kann die Refinanzierung fällig werdender Darlehen erschweren bzw. die Bereitstellung zusätzlichen Eigenkapitals erforderlich machen. Aus derartigen Entwicklungen gehen im Grundsatz auch Implikationen für Covered Bonds im allgemeinen bzw. deutsche Pfandbriefe mit hohen CRE-Anteilen im Speziellen hervor. Tatsächlich gilt es aber hier in Bezug auf mögliche Ratingveränderungen bei Covered Bonds den „Through-the-Cycle“-Ansatz von Moody's zu berücksichtigen. Demnach bezieht die Agentur im Rahmen der Ratingerstellung bzw. -validierung bereits seit dem Jahr 2016 im CRE-Kontext Risikoabschläge (Haircuts) auf die Immobilienwerte mit ein, welche potenzielle Preisrückgänge in der Zukunft bei der Ableitung der relevanten Ratingkennziffern vorausnehmen sollen. Für die Märkte in Westeuropa adjustiert Moody's die Marktwerte derzeit um 20% bis 40% nach unten, so dass ausgeprägte Preisrückgänge in der Zukunft nicht zwangsläufig mit Ratingverschlechterungen einhergehen müssen, da diese Rücksetzer bereits Bestandteil der aktuellen Sicherheitenbewertung sind.

**NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: „Austrian Day“ am 24. November**

Der Covered Bond-Markt Österreich zählt sicherlich zu den Überraschungen im Jahr 2022. Auch für das kommende Jahr 2023 rechnen wir erneut mit einem hohen Emissionsaufkommen „Made in Austria“. Im Rahmen der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikationen legen wir erneut den [Fokus auf den Covered Bond-Markt Österreich](#). Darüber hinaus laden wir Sie sehr gern ein, am 24. November im Rahmen unseres ersten „Austrian Day“ einen pointierten Einblick zu gewinnen. Mit der HYPO NOE Landesbank sowie der BAWAG P.S.K stellen sich zwei namhafte Emittenten des Landes vor und stehen für Ihre Fragen zur Verfügung. Die Einladung zum [NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: „Austrian Day“](#) finden Sie hier. Die Veranstaltung wird im virtuellen Format durchgeführt.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Jan-Phillipp Hensing

#### **KfW Quartalszahlen: Ein außergewöhnliches Förderjahr 2022**

Die [Quartalszahlen](#) der Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KfW) sind wahrlich beeindruckend: Das Fördervolumen belief sich in den ersten neun Monaten 2022 auf EUR 127,9 Mrd. Verglichen mit EUR 73,1 Mrd. im Vorjahreszeitraum ist dies ein deutlicher Zuwachs. Wesentlicher Treiber für das außergewöhnliche Fördervolumen ist die Unterstützung für die deutsche Wirtschaft bei der Bewältigung der Auswirkungen des Angriffskrieges gegen die Ukraine. Alleine das Volumen der Hilfsmaßnahmen für Energieversorgungsunternehmen belief sich auf EUR 46,4 Mrd. Mit dem außergewöhnlich hohen Kreditvolumen stieg ebenfalls die Bilanzsumme deutlich an: Diese liegt Ende September 2022 mit EUR 585,5 Mrd. um EUR 34,6 Mrd. über dem Wert zum Jahresende 2021. Das Betriebsergebnis (vor Förderaufwand) lag in den ersten neun Monaten mit EUR 1.199 Mio. hingegen unter dem Vorjahresergebnis von EUR 1.363 Mio. Aufgrund des steigenden Zinsumfeldes und dem damit vermehrten Bedarf an Zinsverbilligungsleistungen, lag der Förderaufwand mit EUR 181 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert von EUR 94 Mio. Die Gesamtkapitalquote und die harte Kernkapitalquote beliefen sich auf 24,9% bzw. 24,8%. Werfen wir nun einen Blick auf die Förderaktivitäten der einzelnen Geschäftsfelder: Bis Ende September wurden im Geschäftsfeld Mittelstandsbank und Private Kunden Zusagen in Höhe von EUR 57,2 Mrd. vergeben (Vorjahr: EUR 53,6 Mrd.). Die Dynamik des ersten Halbjahres ist dabei spürbar abgeschwächt, da die Förderbedingungen in der Bundesförderung für effiziente Gebäude (BEG) angehoben wurden. Das Geschäftsfeld der Individualfinanzierung und Öffentliche Kunden lag aufgrund der Sonderfinanzierungen zur Sicherung der Energieversorgung mit einem Neugeschäftsvolumen von EUR 54,7 Mrd. deutlich über dem Vorjahreswert in Höhe von EUR 6,4 Mrd. Einen starken Anstieg (+149%) des Neugeschäfts verzeichnete ebenfalls das Geschäftsfeld KfW Capital (EUR 572 Mio.). Das Fördervolumen der Export- und Projektfinanzierung – verantwortet von der KfW IPEX-Bank – ist mit EUR 11,7 Mrd. ebenfalls größer als im Jahr 2021. Die Zusagen im Geschäftsfeld KfW Entwicklungsbank sind mit EUR 2,5 Mrd. um EUR 0,1 Mrd. größer als das Zusagevolumen des Vorjahres. Auch über die Zahlen zum Kapitalmarkt wollen wir berichten: In dem Zeitraum von Januar bis September hat die KfW insgesamt Mittel in Höhe von EUR 78,2 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommen. Im Vorjahreszeitraum betrug der Wert EUR 70,9 Mrd. Die KfW nutzte dabei 13 verschiedene Währungen, wobei der Euro mit 63% den Löwenanteil ausmachte, was laut Aussagen der KfW auf die hohe Bedeutung und die günstigen Refinanzierungskonditionen der Heimatwährung zurückzuführen war. Trotz des anspruchsvolleren Umfeldes im USD-Markt, befindet sich der Anteil des US-Dollars mit 21% auf einem hohen Niveau. Hinsichtlich der genutzten Refinanzierungsinstrumente erfolgte der Großteil der Mittelaufnahme anhand von Benchmarkemissionen (63%), Green Bond-Begebungen sowie Privatplatzierungen machten jeweils 10% aus. Von den in 2022 avisierten EUR 90 Mrd. an Funding hat die KfW bis Ende Oktober bereits EUR 86,5 Mrd. (96%) aufgenommen. Zusätzlich kann die Förderbank seit Ende Oktober zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung zugewiesenen Geschäfte mit Bezug zur Energiewirtschaft und -versorgung Darlehen vom Wirtschaftsstabilisierungsfonds in Anspruch nehmen.

**PSPP: Infrabel SA neu auf der Ankaufsliste**

Die EZB hat im Rahmen des PSPP erstmalig eine Anleihe der belgischen Infrabel SA (Ticker: INFBEL) angekauft. INFBEL ist ein aus der 2005 durchgeführten Privatisierung der Eisenbahn in Belgien hervorgegangenes Infrastrukturunternehmen und Teil der NMBS/SNCB-Gruppe (Nationale Gesellschaft der Belgischen Eisenbahnen). Die angekaufte Anleihe (INFBEL 4% 04/19/27) wurde im Jahr 2012 begeben und weist ein Volumen von EUR 75 Mio. auf.

**Europäische Kommission schlägt Hilfspaket für die Ukraine vor**

Die Europäische Kommission hat vergangene Woche ein [Hilfspaket](#) für die Ukraine mit einem Volumen von EUR 18 Mrd. für das Jahr 2023 vorgeschlagen. Aufbauend auf das Macro-Financial Assistance (MFA) Programm, würde es sich hierbei um ein neu geschaffenes MFA+-Instrument handeln. Bevor das Hilfspaket in Kraft tritt, müssen noch das EU-Parlament, die EU-Mitgliedsstaaten sowie der EU-Rat zustimmen. Die Unterstützung soll der Ukraine einen stabilen, regelmäßigen und vorhersehbaren Zahlungsstrom von monatlich circa EUR 1,5 Mrd. gewährleisten, damit die essenziellen öffentlichen Dienstleistungen (z.B. Krankenhäuser und Schulen) sowie Beamte und Pensionäre weiterhin bezahlt werden können. Zudem sollen die Kredite dazu dienen, die kritische Infrastruktur – welche von Russland zerstört wurde – wiederherzustellen. Die maximale Laufzeit der Kredite würde 35 Jahre betragen und die Tilgung ab dem Jahr 2033 starten. Ferner schlägt die Kommission vor, dass die EU als Ausdruck der Solidarität die Zinskosten durch zusätzliche Zahlungen der Mitgliedsstaaten an den EU-Haushalt decken könnte. Für die Mittelherkunft beabsichtigt die Kommission den Kapitalmarkt bei Verwendung einer diversifizierten Funding-Strategie zu nutzen. Dadurch könnten sämtliche Fundinginstrumente der EU zeitlich flexibel angewendet werden.

**KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Tiefpunkt erreicht?**

Nachdem das Geschäftsklima in den Vormonaten nur eine Richtung kannte (abwärts), bewegte es sich im Oktober 2022 erstmalig seitwärts, so das jüngste Ergebnis des [KfW-ifo-Mittelstandsbarometers](#). Insgesamt verlor das Geschäftsklima nur 0,1 Zähler und befindet sich mit -23,8 Saldenpunkten nahezu auf dem Niveau des Vormonats. Grund für die Stabilisierung: Die Geschäftserwartung (+1,7 Zähler auf -42,0 Saldenpunkte) für die kommenden sechs Monate ist etwas weniger pessimistisch als im September. Ursächlich dürfte der fiskalische Abweherschirm der Bundesregierung und die geschrumpfte Wahrscheinlichkeit eines Gasmangels sein. Die Beurteilungen der aktuellen Geschäftslage sind hingegen erneut gesunken: Lag der Wert im September noch bei 0,0 Saldenpunkten, rutschte dieser nun auf -2,4 Saldenpunkte und damit unter dem langjährigen Durchschnitt. Hinsichtlich einzelner Sektoren sank das Geschäftsklima am stärksten im Bauhauptgewerbe (-3,4 Zähler auf -19,1 Saldenpunkte), was angesichts der Zinswende der EZB bei der zinsensiblen Branche zu erwarten war. Doch auch die Einzelhandelsunternehmen verzeichnen aufgrund der hohen Inflation und der damit einhergehenden Reallohnverluste immer weitere Rekordtiefs, wenngleich im abgebremsten Tempo. Im Vergleich zum Vormonat sank das Geschäftsklima in dieser Branche um 0,3 Zähler auf -37,5 Saldenpunkte. Obwohl sich der Absturz des mittelständischen Geschäftsklimas verlangsamt hat, befindet sich die Stimmung unter den Großunternehmen mit einem Verlust von 2,9 Zählern auf -28,8 Saldenpunkten weiter im Sturzflug.

### Primärmarkt

Langsam aber sicher kommen wir dem Jahresende näher und entsprechend ruhiger wird der Primärmarkt in unserem SSA-Segment. Neben der gestrigen Dual-Tranche der Europäischen Union (Ticker: EU) konnten wir noch einen Deal der französischen CADES – so auch der Ticker – und des Bundeslandes Schleswig-Holstein (Ticker: SCHHOL) ausfindig machen. Der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds platzierte dabei in gewohnter Weise einen großvolumigen Social Bond (EUR 5 Mrd.). Die Laufzeit der Anleihe beträgt fünf Jahre und als Benchmark diente eine Interpolation der FRTR 0% 02/25/27 sowie der FRTR 0,75% 02/25/28. Die Vermarktungsphase startete mit einer Guidance von OAT +58bp area, engte sich aber noch um 2 Basispunkte auf OAT +56bp ein. Dies entspricht unserer Berechnung nach circa ms +2bp. Das Orderbuch des Deals betrug EUR 16,25 Mrd. Das Land Schleswig-Holstein platzierte hingegen eine Anleihe mit sechsjähriger Laufzeit zu ms -16bp, was ebenfalls der Guidance entsprach. Das Volumen des Bonds beläuft sich dabei auf EUR 500 Mio. Angaben bezüglich des Orderbuchs wurden nicht veröffentlicht. Am gestrigen Dienstag folgte dann die Dual Tranche der EU. Es wurde dabei ein Green Bond mit zehnjähriger Laufzeit und einem Volumen in Höhe von EUR 6 Mrd. im Rahmen der NextGenerationEU (NGEU) platziert. Des Weiteren platzierte die EU eine Anleihe mit 30-jähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 2,5 Mrd. für das Macro-Financial Assistance (MFA) Programm, wobei hier offengehalten wurde, ob die Anleihe zukünftig für andere Programme aufgestockt wird. Die Vermarktung startete mit einer Guidance von ms +3bp area (10y) sowie ms +76bp area (30y). Im Zuge der Marketingphase engten beide Anleihen um zwei Basispunkte auf ms +1bp bzw. ms +74bp ein. Typisch für die Emissionen des Emittenten: Mit Orderbüchern in Höhe von EUR 41,9 Mrd. (10y) und EUR 29,5 Mrd. (30y) waren die Anleihen vielfach überzeichnet. Die Bid-to-Cover-Ratios betragen folglich 7,0x bzw. 11,8x. Eine Mandatierung wurde gestern ebenfalls noch bekanntgegeben: Die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) beabsichtigt die Begebung einer fünfjährigen Anleihe.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	14.11.	EU000A3K4DW8	10.2y	6.00bn	ms +1bp	AAA / Aaa / AA+	X
EU	SNAT	14.11.	EU000A3K4DY4	30.3y	2.50bn	ms +74bp	AAA / Aaa / AA+	-
SCHHOL	DE	09.11.	DE000SHFM865	6.0y	0.50bn	ms -16bp	AAA / - / -	-
CADES	FR	08.11.	FR001400DZ13	4.5y	5.00bn	ms +2bp	- / Aa2 / AA	X

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

# Covered Bonds

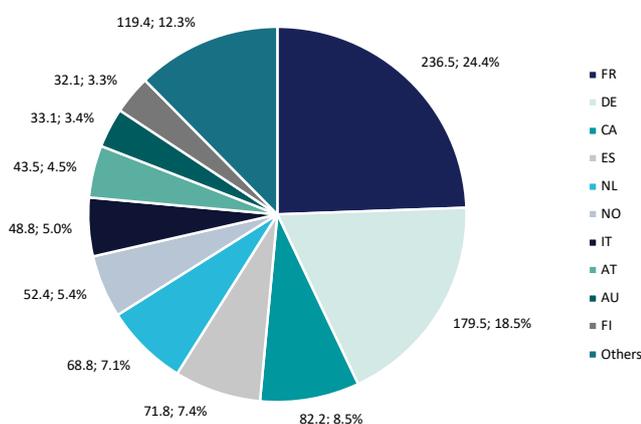
## Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich

Autor: Melanie Kiene, CIIA

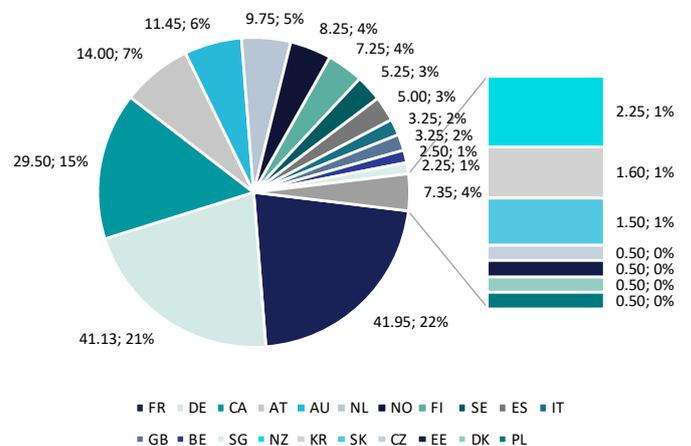
### Ein Blick auf den Covered Bond-Markt in Österreich

Österreich zählt zu denjenigen Volkswirtschaften, die relativ zum BIP die größten hypothekarisch-besicherten Covered Bond-Märkte aufweisen. Zwar lag in Dänemark das ausstehende Volumen an Mortgage Covered Bonds im Jahr 2021 mit 128,8% der jährlichen Wirtschaftsleistung auf dem ersten Platz, gefolgt von Schweden mit 45,0% und Norwegen mit 31,9%, doch Österreich liegt mit seinen 17,7% bereits auf Platz 10 und damit weit vor Deutschland (7,4%) oder Frankreich (9,1%). Insofern überrascht es nicht, dass Österreich zu den etablierten Covered Bond-Jurisdiktionen, gemessen an dem Volumen an insgesamt ausstehenden Covered Bonds, zählt. Dieser Wert in Österreich ist gegenüber dem Vorjahr 2020 um rund 15% gestiegen und auch in diesem Jahr zeichnete sich das Land durch ein hohes Angebot an Neuemissionen aus. Der aktuellen ECBC-Jahresstatistik (Stichtag 31. Dezember 2021) folgend lag Österreich mit EUR 89,9 Mrd. auf dem zwölften Rang; knapp hinter UK (EUR 91,7 Mrd.) sowie durchaus mit weitem Abstand vor Australien (EUR 57,9 Mrd.). Die systemische Relevanz von Covered Bonds steht in Österreich damit außer Frage. Emissionen in Fremdwährung spielen laut ECBC-Statistik für das Jahr 2021 eine untergeordnete Rolle mit EUR 726 Mio. Hervorzuheben ist laut dieser Statistik, dass von den ausstehenden Covered Bonds per Ende 2021 72% ohne Fälligkeitsverschiebung (Hard Bullet) platziert worden waren und 28% mit möglicher verlängerbarer Restlaufzeit (Soft Bullet). Ein zu vernachlässigender Anteil von 0,33% entfiel auf CPT-Strukturen. Hypothekarisch besicherte Pfandbriefe dominieren den heimischen Markt mit 79%, gefolgt von Öffentlichen Pfandbriefen mit 21%. Andere Deckungswerte wären in Österreich aufgrund des Pfandbriefgesetzes nur in Form von Schiffshypotheken möglich.

**Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen nach Jurisdiktionen in Mrd. EUR**



**EUR-Benchmarkvolumen: Primärmarkt ytd. nach Jurisdiktionen in EUR Mrd.**

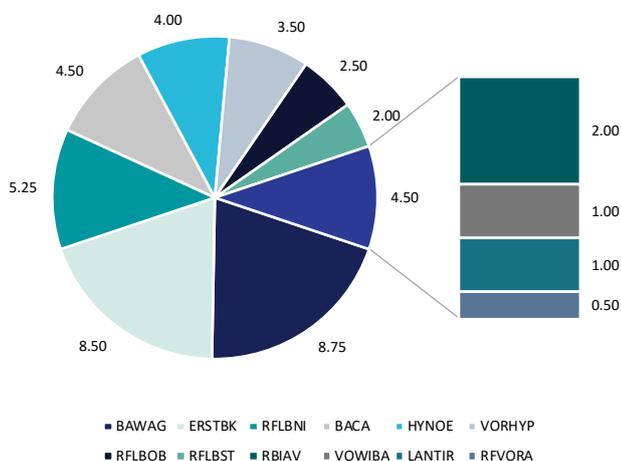


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

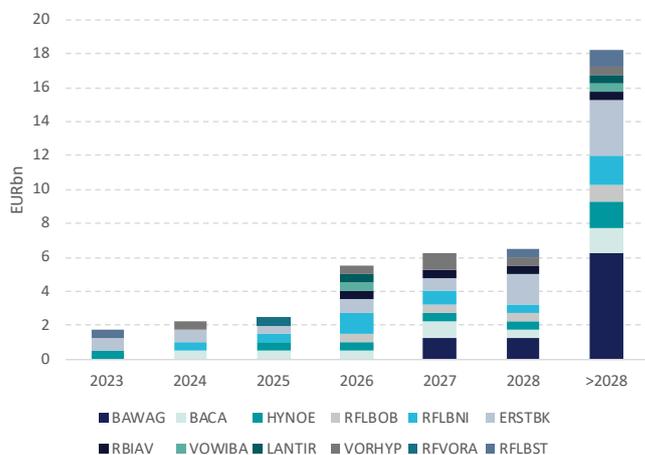
**EUR-Benchmarksegment Österreich: Zwölf aktive Emittenten mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 43,5 Mrd.**

Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment ist das mitteleuropäische Land den Top 10 Emissionsländern zuzurechnen. So liegt Österreich hier, gemessen am ausstehenden Volumen (EUR 43,5 Mrd.), auf dem achten Rang. Dieses Volumen verteilt sich aktuell auf zwölf Emittenten, die über 77 ausstehende Anleihen verfügen. Damit liegt das Land hinter Italien (EUR 48,8 Mrd.) und vor Australien (EUR 33,1 Mrd.) der größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Mit Blick auf die Anzahl der ausstehenden EUR-Benchmarks ist es sogar Rang drei; zwischen Frankreich (227) sowie den Niederlanden (70). Größter Emittent ist mit einem Volumen von EUR 8,75 Mrd. und zwölf ausstehenden Benchmarks die Erste Group Bank. Es folgen die BAWAG (EUR 8,50 Mrd.; 14) und die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (RLB NÖ-Wien; EUR 5,25 Mrd.; 9). Österreich gehört zudem neben Deutschland, Belgien und Frankreich zu den wenigen Märkten, in denen neben hypothekarisch-besicherten Benchmarks auch solche ausstehen, die durch Public Sector-Assets besichert sind, wenngleich nur sieben (EUR 3,5 Mrd.; 3 Emittenten) auf diese Gattung entfallen. Bei diesen Emittenten handelt es sich um BAWAG, Hypo NOE und die RLB NÖ-Wien. Im laufenden Jahr wurden insgesamt bereits EUR 14,0 Mrd. an frischen Pfandbriefen emittiert, womit sich bereits acht der zwölf aktiven Benchmark Emittenten am Markt zeigten (BAWAG, ERSTBK, HYNNOE, VORHYP, RBAIV, RFLBNI, RFLBOB und BACA).

**AT: Ausstehendes Volumen EUR BMK (in EUR Mrd.)**



**AT: EUR BMK-Fälligkeitsprofil (in EUR Mrd.)**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

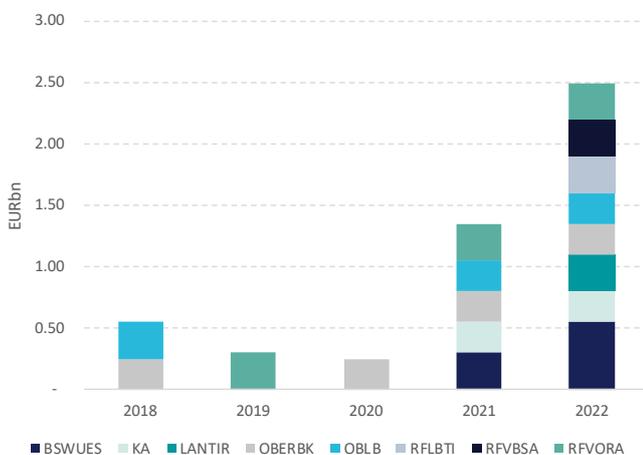
**Österreich ist neben Deutschland das einzige Land mit einem etablierten EUR-Subbenchmarksegment**

Nach Deutschland mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 10,85 Mrd. verteilt auf 38 EUR-Subbenchmarks ist Österreich der zweitgrößte Markt mit EUR 5,15 Mrd. bzw. 18 Anleihen. Das Emissionsvolumen in diesem Teilmarkt für öffentlich-platzierte Covered Bonds im Volumen von mindestens EUR 250 Mio. aber unter EUR 500 Mio. summierte sich bisher in 2022 auf EUR 8,0 Mrd. (29 Bonds), davon entfielen mit einem nennenswerten Volumen von EUR 2,5 Mrd. (9 Bonds) auf Österreich. Dieser Wert für die Alpenrepublik liegt aktuell deutlich über dem Vorjahresniveau (EUR 1,35 Mrd.) und den Platzierungen in diesem Teilmarkt in 2020 (EUR 0,25 Mrd.). Die Jurisdiktion Deutschland stellt mit EUR 3,15 Mrd. der Neuemissionen in 2022 den Löwenanteil im EUR-Subbenchmarksegment, wobei im Vorjahr auch aus Deutschland nur EUR 1,35 Mrd. platziert wurden.

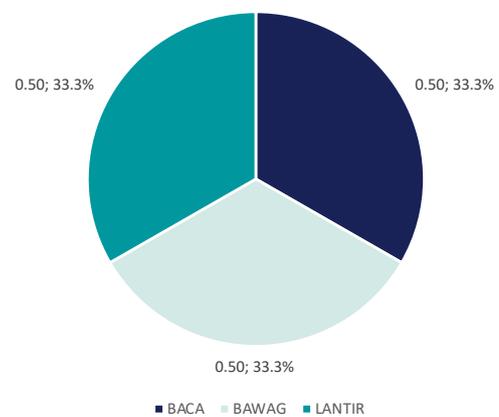
### Österreichs EUR-Subbenchmarksegment in 2022

In 2022 ist zuletzt die Bausparkasse Wüstenrot mit einem Deal über EUR 250 Mio. (Bid-to-Cover-Ratio: 1,8x) auf Investoren zugegangen, für sie war es bereits der zweite Deal in diesem Jahr, nachdem im Januar bereits EUR 300 Mio. platziert worden waren. Zu den weiteren aktiven Emittenten am Markt für EUR-Subbenchmarks sind Oberoesterreichische Landesbank, Oberbank, Raiffeisenverband Salzburg, Raiffeisen Landesbank Vorarlberg mit Revisionsverband, Raiffeisen-Landesbank Tirol, Hypo Tirol Bank, Kommunalkredit Austria zu zählen.

AT: EUR-Subbenchmark nach Issuer in Mrd.



AT: EUR-ESG-Benchmarkvolumen nach Issuer in Mrd.



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### ESG-Covered Bonds aus Österreich

Im Hinblick auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat, die einer ESG-Kategorie zuzuordnen sind, war das Vorjahr 2021 von Debüt-Auftritten aus Österreich geprägt. So begab die BAWAG im August 2021 erstmals eine grüne EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) aus Österreich. Bereits im März des gleichen Jahres war es die Hypo Tirol Bank, die den ersten Social Covered Bond (ebenfalls EUR 500 Mio.) in diesem Teilsegment emittierte. Im Mai dieses Jahres debütierte die UniCredit Bank Austria mit einem Hypothekendarlehenpfandbrief in diesem Teilsegment und ist bisher damit auch die einzige ESG-EUR-Benchmark aus Österreich in 2022. Das ausstehende Volumen in diesem Segment summiert sich insgesamt auf EUR 57,1 Mrd., wovon aktuell EUR 1,5 Mrd. auf Österreich entfallen. Die größte Jurisdiktion in diesem Teilmarkt ist Deutschland mit EUR 16,5 Mrd. gefolgt von Frankreich mit EUR 15,0 Mrd. Österreich kommt derzeit auf einen Anteil von 2,6% am Gesamtmarkt, womit die Emittenten der Alpenrepublik rechnerisch mit Blick auf ESG-Emissionen durchaus noch Aufholpotenzial haben.

### Deckungsstöcke mit durchweg hohen Überdeckungsquoten

Im Folgenden haben wir die zwölf EUR-Benchmarksegment- und sechs EUR-Subbenchmarkemittenten aus dem Covered Bond-Segment mit Auszügen aus ihren Covered Bond-Reportings tabellarisch dargestellt. Die gezeigten Daten haben wir dem NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022 entnommen. Deutlich wird, dass die Überdeckungsquoten mit einer Ausnahme durchweg im zweistelligen Bereich lagen und oft sogar bei mehr als 20%. Dies implizierte bei einigen Emittenten auch Möglichkeiten, eine Neuemission zu begeben.

**Auszug aus dem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#):  
EUR-Benchmark- und Subbenchmarkemittenten aus Österreich**

Institut	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)	European Covered Bond <sup>1</sup>	European Covered Bond (Premium) <sup>1</sup>
Bausparkasse Wüstenrot	M	1,633	1,267	28.9	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AAA / -	-	-
BAWAG Group	M	8,992	7,865	14.3	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -	-	+
	P	1,632	1,504	8.5	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	-
Erste Group Bank AG	M	25,561	18,103	41.2	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -	-	+
HYPO NOE Landesbank für NÖ und Wien	M	2,966	2,682	10.6	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -	-	-
	P	4,567	3,548	28.7	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -	-	+
HYPO Oberösterreich	M	2,728	2,384	14.4	SBMK	2A / 10%	HB	- / - / AA+ / -	-	-
Hypo Tirol Bank	M	2,843	2,507	13.4	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -	-	-
Hypo Vorarlberg Bank	M	5,457	4,144	31.7	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	+
Kommunikredit Austria	P	1,256	1,124	11.8	SBMK	2A / 20%	HB	- / - / A+ / -	-	-
Oberbank	M	2,911	1,977	47.3	SBMK	2A / 10%	HB & SB	- / - / AAA / -	-	-
Raiffeisen Bank International	M	4,071	3,350	21.5	BMK	1 / 10%	SB	- / Aa1 / - / -	-	+
RLB Niederösterreich-Wien	M	8,660	5,751	50.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -	-	+
	P	2,498	1,852	34.9	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / - / -	-	-
RLB Oberösterreich	M	5,368	3,040	76.6	BMK	1 / 10%	HB & SB	- / Aaa / - / -	-	+
RLB Steiermark	M	6,084	4,618	31.7	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	+
RLB Tirol	M	3,037	2,031	49.5	SBMK	2A / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	-
RLB Vorarlberg	M	3,130	2,656	17.9	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	-
Raiffeisenverband Salzburg	M	1,766	1,371	28.8	SBMK	2A / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	+
UniCredit Bank Austria	M	16,777	8,667	93.6	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	+
Volksbank Wien	M	5,022	2,663	88.6	BMK	1 / 10%	HB	- / Aaa / - / -	-	-

Quelle: Institute, Ratingagenturen, FMA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research;

<sup>1</sup> gem. Liste nach § 32 Abs. 1 Z 2 PfandBG der KI mit einer Bewilligung für die Emission ged. Schuldverschreibungen gemäß § 30 PfandBG; (Stand: 14.11.22)

### EU Covered Bond-Richtlinie führte in Österreich zu starker Vereinheitlichung

Wie in allen EEA-Mitgliedstaaten galt es auch in Österreich die EU Covered Bond Directive ([EU 2019/2162](#)) bis 08. Juli 2021 in nationales Recht umzusetzen und ab 08. Juli 2022 anzuwenden. Der österreichische Nationalrat kam dieser Anforderung Ende 2021 nach und schaffte damit gleichzeitig eine einheitliche Rechtsgrundlage für Covered Bonds, welche die drei bisher maßgeblichen nationalen und zum Teil uneinheitlichen Rechtsgrundlagen (Hypothekendarstellungsgesetz, Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und das Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen) ersetzt. Dem „neuen“ Pfandbriefgesetz haben wir uns im [Covered Bond & SSA View vom 11. Mai 2022](#) ausführlich gewidmet. Welche Emittenten für nach dem 07. Juli 2022 emittierten Pfandbriefe den Bezeichnungsschutz „European Covered Bond“ bzw. European Covered Bond (Premium) nutzen dürfen weist die Österreichische Finanzmarktaufsicht auf ihrer [Homepage](#) aus.

### Rendite österreichischer Covered Bonds zuletzt deutlich gestiegen

Die Entwicklung der folgenden Renditeverläufe ist überwiegend beeinflusst durch die EZB-Geldpolitik und die Coronapandemie sowie die damit in Verbindung stehenden Folgewirkungen auf die EUR-Swapsätze. Der Krieg in der Ukraine seit Februar 2022 hat die ohnehin schon anziehenden Inflationsraten weiter beschleunigt, was zu einem deutlichen Anstieg der risikolosen Zinssätze geführt hat. Wo die Ankaufprogramme der EZB und das niedrige Zinsniveau die Spreads und Renditen in der Vergangenheit niedrig gehalten haben, führte der Anstieg der Zehnjahresrendite von Bundesanleihen auf über 2,1% sowie der Zweijahresrendite mit ebenfalls 2,1% zu steigenden Renditen und dies nicht nur für Covered Bonds.

**Gesetzgebungen im Überblick: Österreich und Deutschland**

Land	Österreich	Deutschland
Bezeichnung	Pfandbriefe (Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe, Schiffspfandbriefe)	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Kurzfassung	-	Öpfe, Hypfe, Schipfe, Flupfe
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekendarlehen, Öffentliche Forderungen, Schiffskredite	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	EWR, CH, UK	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK <sup>1</sup> , Schipfe und Flupfe weltweit
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	EWR, CH, UK	EWR, CH, US, CA, JP, UK <sup>10</sup>
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80%, Gewerblich: 60%, Schiffe: 60%	60% des Beleihungswertes
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja
Deckungsregister	Ja	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	15%	15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe
Mindestüberdeckung	2% nominal	Hypfe/Öpfe: 2% Schipfe/Flupfe: 5%
Asset Encumbrance	-	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja	Ja
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz / Abwicklung des Emittenten	Insolvenz Emittent / Abwicklung
CRD erfüllt	Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

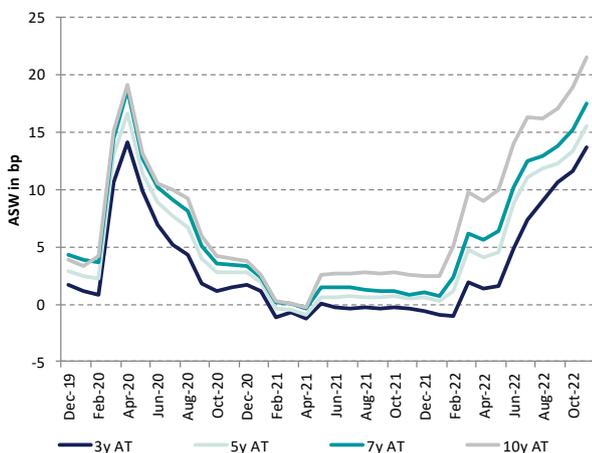
Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Research

<sup>1</sup>Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

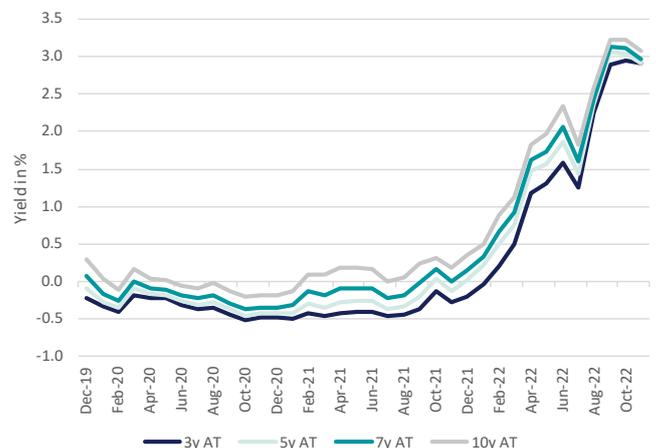
**Spreadentwicklung und Emissionsprognose für 2022/2023**

Mit Blick auf das zukünftige Angebot rechnen wir bis zum Jahresende 2022 nicht mehr mit EUR-Benchmark Primärmarktware aus Österreich im beachtlichen Umfang. Für das Jahr 2023 prognostizieren wir bei Fälligkeiten von EUR 1,8 Mrd. ein Neuemissionsvolumen von EUR 14,0 Mrd., sodass sich ein positiver Net Supply ergeben wird. Mit Blick auf die Spreads zur Jahresmitte 2023 rechnen wir vom aktuellen Level aus mit nur leichten Ausweitungen. Allerdings sollte hier das kurze Laufzeitband von 3y nur knapp einen Basispunkt ausweiten. Dagegen rechnen wir mit einem Spreadwidening von 2bp bei 5y, und 4bp bei 10y.

**AT: Spreadverlauf (generisch; in bp)**



**Renditeverlauf AT (generisch; in bp)**



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spreadunterschiede in den Laufzeiten waren zwischenzeitlich kaum vorhanden**

Während der ASW-Spread der österreichischen Covered Bonds vor rund einem Jahr in den einzelnen Laufzeitbändern sich kaum unterschied, fand in diesem Jahr eine Differenzierung statt, so dass zwischen 3y und 10y in Österreich nunmehr wieder rund 8bp liegen, wo es vor 12 Monaten gerade einmal 3bp waren.

**Fazit**

Mit Blick auf die Größe des österreichischen Covered Bond-Markts insgesamt erscheint das EUR-Benchmarksegment des Landes gut positioniert. Gleichwohl gehört das Land auch zu den etablierten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Wir rechnen mit keinen größeren Primärmarktaufritten mehr im laufenden Jahr und erwarten für das Jahr 2023 eine positive Net Supply von EUR 12,3 Mrd. Grundsätzlich lässt sich für die Covered Bonds der österreichischen Emittenten ein solides Bild der Lage zeichnen. Die Lage am Immobilienmarkt, auch als Folge der Zinswende, gepaart mit einem rasanten Preisauftrieb, ist zwar als herausfordernd anzusehen, dürfte aber zumindest bei den Covered Bond-Ratings vorerst ein stabiles Bild zeichnen. Den stabilen Ausblick für den Bankenmarkt hat erst kürzlich die Agentur Moody's bestätigt. Die Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment sind zu einem sehr großen Anteil mit „Aaa“ bewertet und bieten im Vergleich einen Pick-up durch die erhöhten Risiken des Umfeldes, wobei die Zusammensetzung der Deckungsstöcke (geografisch, LTV, Überdeckung) mit denen aus Deutschland oder Frankreich absolut vergleichbar ist.

## Covered Bonds

# Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Dr. Frederik Kunze

### vdp-Immobilienpreisindex: Erster Rückgang seit elf Jahren zu verzeichnen

Am 10. November hat der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) die jüngsten Daten zu seinen Immobilienpreisindizes veröffentlicht, welche aus der Auswertung von Immobilientransaktionsdaten von mehr als 700 Kreditinstituten hervorgehen (vgl. auch [vdp-Pressmitteilung vom 10. November](#)). Im III. Quartal 2022 ist der Gesamtindex zwar noch um 4,7% gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Bei einem Stand von nun 192,8 Punkten (Basisjahr 2010 = 100 Punkte) deutet sich beim viel beachteten „vdp-Index“ im aktuellen Berichtszeitraum dennoch eine Trendwende an. So ergab sich im Vergleich zum Vorquartal ein Rücksetzer um 1,0% Q/Q. Erstmals seit dem Jahr 2011 sank damit der Gesamtindex und der lang haltende Trend anziehender Immobilienpreise in Deutschland fand nunmehr im III. Quartal 2022 sein Ende. Darüber kann auch der Vorjahresvergleich für den Subindex zu den Wohnimmobilienpreisen mit einem recht kräftigen Plus von 6,1% keineswegs hinwegtäuschen. Schließlich ergibt sich auch hier im Vergleich zum Indexstand für den Berichtszeitraum II. Quartal 2022 ein Rückgang (-0,7% Q/Q). Damit sanken ausgehend von der vdp-Datenbasis die Wohnimmobilienpreise das erste Mal seit Jahresanfang 2021. Beim Sektor „Gewerbe“ standen darüber hinaus -0,6% Y/Y bzw. -2,2% Q/Q zu Buche. In den jüngst gemeldeten Zahlen des vdp spiegelt sich zweifelsohne die derzeitige Gemengelage wider, welche sich insbesondere aus steigenden Zinsen, anhaltend hohen Inflationsraten sowie einer durch die geopolitischen Verspannungen erhöhten Unsicherheit speist. Während eine damit verbundene allgemeine konjunkturelle Unsicherheit bzw. rückläufige Wachstumsraten ihren eher direkten Einfluss bei den Preisen für Gewerbeimmobilien geltend machen, ist es nach unserer Einschätzung bei den Wohnimmobilien insbesondere die allgemeine Erschwinglichkeit von Wohnraum, welche sich auch zukünftig auf die Nachfrage nach selbst genutzten Wohnraum auswirken sollte. Die nur leichte Verteuerung bei selbst genutzten Wohnraum (+0,5% Q/Q nach +2,6% Q/Q im II. Quartal 2022) ist hier als ein Anzeichen zu verstehen.

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



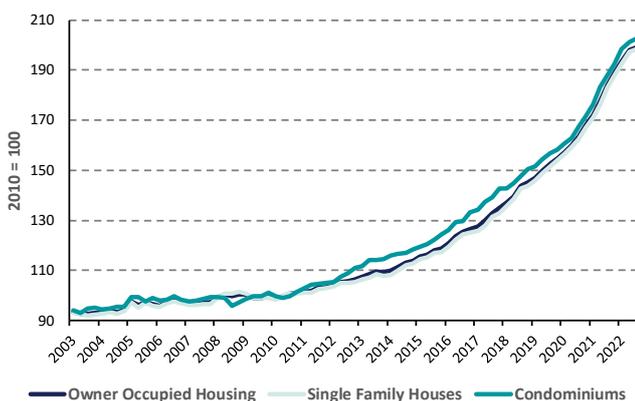
Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



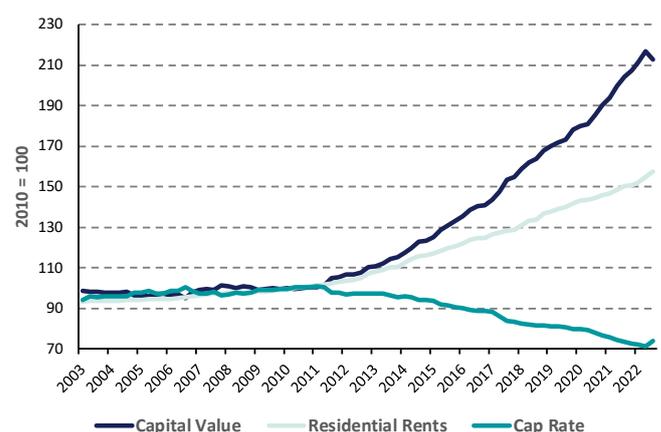
### Details zur Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien: Eine veränderte Dynamik!

Im Subindex Wohnimmobilien präsentierte sich das Segment Selbstgenutztes Wohneigentum deutlich weniger dynamisch (Zuwachs von 198,3 Punkten auf 199,3 Zähler). Eigenheime und Eigentumswohnungen verteuerten sich auf 198,4 Punkte (Vorquartal: 197,5) bzw. 202,6 Zähler (Vorquartal: 201,2). Die veränderte Dynamik kommt nach unserer Auffassung aber insbesondere bei den Preisen für Mehrfamilienhäuser zum Ausdruck. Der Index verzeichnete hier für den aktuellsten Berichtszeitraum nunmehr einen Stand von 212,8 Punkten, was im Vorquartalsvergleich immerhin einen Rückgang um 1,9% Q/Q anzeigt. Bemerkenswert sind nach unserem Dafürhalten am aktuellen Rand aber auch die Zahlen zu den Liegenschaftszinsen und Neuvertragsmieten. Die Liegenschaftszinsen legten im Vergleich zum Vorquartal um 3,6% (bzw. +0,6% Y/Y) zu, was auch nach Auffassung des vdp als Folge der Neubewertung von Investitionen in Mehrfamilienhäuser anzusehen ist. Gestiegene Unsicherheiten und das erhöhte Zinsniveau treffen dabei auf eine anhaltend hohe Nachfrage nach vermietetem Wohnraum. So sind die Neuvertragsmieten auch um 4,8% Q/Q gestiegen. Dabei gilt es hervorzuheben, dass zukünftig vor allem auch in dieser Subkategorie veränderte Trends an den Immobilienmärkten in Deutschland ablesbar sein sollten. Schließlich bleibt für diejenigen Haushalte, welche aufgrund gestiegener Zinsen bzw. geringerer Kaufkraft aus der Gruppe der Nachfrager nach Wohneigentum herausgedrängt werden, der Bedarf an einer neuen Wohnsituation (z.B. einer größeren Wohnung) möglicherweise bestehen, so dass für diese der Markt für Mietimmobilien nunmehr relevanter ist bzw. werden dürfte. Hinzu kommen zudem aber auch „Neueintritte“ in den deutschen Immobilienmarkt (u.a. durch Zuwanderung).

#### Selbst genutztes Wohneigentum



#### Mehrfamilienhäuser



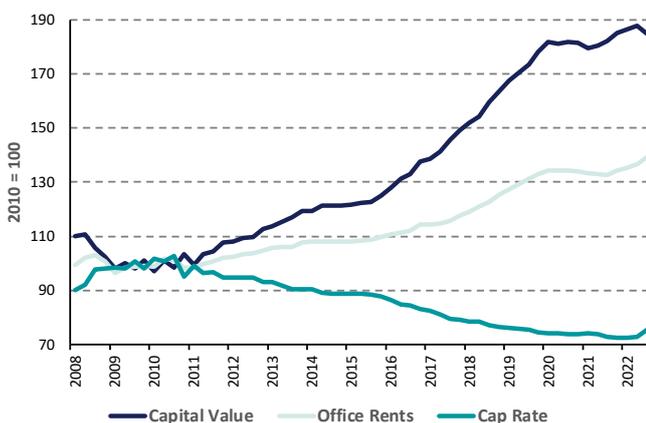
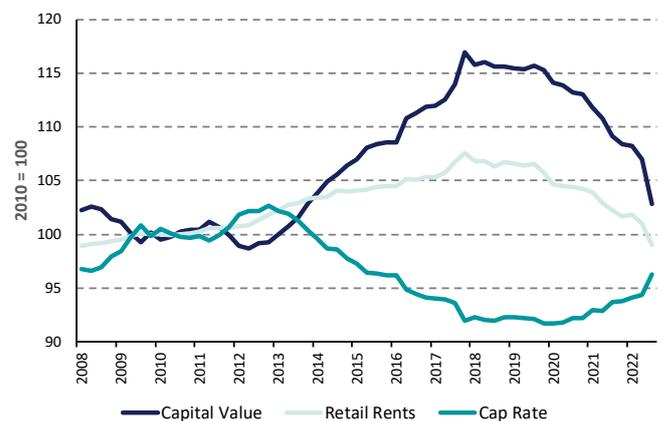
Quelle: vdp, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Top-7 Wohnungsmarkt: Geschwächtes Wachstum bei den Preisen!

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7 Städten offenbarte bei einem Rückgang von 266,5 auf 264,7 Zähler eine Gegenbewegung von dem erst im Vorquartal erreichten Allzeithoch. Für die Kategorie „Selbstgenutztes Wohneigentum“ standen nach 236,5 Punkten im II. Quartal „nur noch“ 235,6 Zähler zu Buche. Dabei lagen sowohl die Indexstände für Eigenheime als auch für Eigentumswohnungen unter den Vorquartalsniveaus. Die Neuvertragsmieten zogen am aktuellen Rand im Vergleich zum II. Quartal 2022 weiter an, während auch hier die „neue“ Renditeforderung in Form von Liegenschaftszinsen durch einen Anstieg (+2,4% Q/Q) zum Ausdruck kommt.

**vdp: Gewerblicher Immobilienmarkt „deutlich stärker belastet“**

Im III. Quartal 2022 fielen die Preise für Gewerbeimmobilien im Vergleich zum Vorquartal um 2,2% (-0,6% Y/Y). Bei dem Rückgang im Vorquartalsvergleich handelt es sich tatsächlich um das erste „Minus“ seit dem Jahresanfang 2021. Wie eingangs bereits thematisiert, sehen wir durchaus ausgeprägte direkte Einflussfaktoren auf den Markt für Gewerbeimmobilien in Deutschland, die aus der aktuellen Gemengelage hervorgehen. Auch für den vdp zählen hierzu noch die Ausläufer der Pandemie, der Angriffskrieg auf die Ukraine sowie Lieferengpässe. Hinzu kommen die grundsätzlichen Unsicherheiten, auch im Hinblick auf den weiteren Zinspfad und damit einhergehend das zukünftige Renditeumfeld für Kapitalanleger. Beim Blick auf den Büroimmobilienmarkt sind die Neuvertragsmieten – auch aufgrund der robusten Arbeitsmarktlage – weiter angezogen. Der Bezug zum Kapitalmarkt lässt sich auch am Beispiel der Büroimmobilien bei den Liegenschaftszinsen – und damit der Renditeforderung – ablesen. So ergab sich hier ebenfalls ein Anstieg um 3,4% Y/Y (bzw. +3,6% Q/Q), nachdem hier in den fünf vorangehenden Quartalen Rückgänge zu verzeichnen waren. Der Strukturwandel bzw. ein sich verändertes Konsumverhalten ist bereits seit einem längeren Zeitraum als Herausforderung für die Preisentwicklung bei den Einzelhandelsimmobilien anzusehen. Der vdp identifiziert zudem weitere Belastungsfaktoren für den Einzelhandel. Hervorzuheben sind neben den bereits genannten Lieferkettenproblemen außerdem die sich eintrübende Stimmung bei den Verbrauchern, aber auch die damit im direkten Zusammenhang stehenden Preise für Energieträger, welche sich schließlich auch auf die Kostenseite der Einzelhändler durchschlagen. Der Index der Einzelhandelsimmobilien steht noch bei 102,8 Punkten (Vorquartal: 107,0). Auch die Neuvertragsmieten setzen ihren negativen Trend fort und verzeichneten einen Rückgang um 1,9% Q/Q. Während diese negative Dynamik weniger ausgeprägt ist als der Verfall beim Kapitalwert (-3,9% Q/Q), offenbart sich beim Liegenschaftszins ein Plus von 2,0% Q/Q. Die gestiegenen Renditen sind auch nach unserer Auffassung eine Folge der erhöhten spezifischen Unsicherheit für den Teilmarkt der Einzelhandelsimmobilien sowie der insgesamt gestiegenen Finanzierungskosten. Auch hier greift nach unserem Verständnis der direkte Bezug zum Kapitalmarkt. Schließlich wird hier die Erwartung einer weitaus weniger üppigen Liquiditätsversorgung zu gestiegenen Risikoprämien führen, die über die Breite der investierbaren Assetklassen zu beobachten ist. Dies schließt „Real Assets“ im allgemeinen und den Immobilienmarkt im Speziellen mit ein.

**Büroimmobilien****Einzelhandelsimmobilien**

**Fazit und Ausblick**

Die Entwicklungen beim vdp-Immobilienpreisindex kommen im Grundsatz nicht überraschend. Belastungsfaktoren wie die erhöhte Unsicherheit, gestiegene Zinsen sowie ausufernde Teuerungsraten bei den Verbraucherpreisen sind bereits seit einiger Zeit zu beobachten und treffen auch den Immobilienmarkt in Deutschland. In Verbindung mit den ohnehin bestehenden strukturellen Veränderungen bzw. bereits seit der Pandemie bestehenden Herausforderungen für den Markt für Gewerbeimmobilien zeichnete nunmehr auch die jüngste Dynamik bei den Wohnimmobilienpreisen für den aktuell zu konstatierenden Rückgang des vdp-Gesamtindex verantwortlich. Dies bringt zweifelsohne die Frage in den Vordergrund, inwieweit wir hier „nur“ von einer Korrekturbewegung eines ansonsten robust aufgestellten Marktes sprechen. Zweifelsohne drängt sich die Befürchtung auf, inwiefern ein drastischer Preisverfall einsetzen könnte. Tatsächlich erachten auch wir die bis vor wenigen Wochen bzw. Monaten noch zu beobachtenden Preisanstiege bei den Wohnimmobilien in Deutschland allein vor dem Hintergrund der aktuellen Hypothekenzinsen als nicht mehr haltbar. Andererseits sehen wir aber auch eine nach wie vor anhaltende Nachfrage nach Wohnraum in Deutschland. Hier wird sich aus dem Zusammenspiel von Mietpreisen, Immobilienpreisen und Finanzierungskosten sukzessive ein neues lokales Gleichgewicht einstellen, bei dem die Preise zwar durchaus nennenswert unter den Hochs der Vergangenheit liegen sollten. Einen dramatischen Absturz würden wir hingegen aus den bisher zu beobachteten Preisbildungsfaktoren für Wohnimmobilien nicht ableiten. Im Hinblick auf den gewerblichen Teilmarkt des Segments (zu dem auch Mehrfamilienhäuser gezählt werden können) würden wir dem Zusammenspiel aus Neuvertragsmieten und Liegenschaftszinsen eine erhöhte Bedeutung beimessen. Auch hier wird es zu Korrekturen kommen müssen, wobei sich allein aufgrund der unterschiedlichen Herausforderungen der einzelnen Teilmärkte ein heterogeneres Bild ergeben sollte. Nicht außer Acht zu lassen ist in diesem Kontext, dass in einigen Subsegmenten die Korrektur bereits vor einige Zeit eingesetzt hat. Für die kommenden Berichtsperioden ist beim vdp-Immobilienpreisindex der Fokus auf die aktuelle Dynamik – also den Vorquartalsvergleich – zu richten. Schließlich rechnen wir mit weiteren Rücksetzern, gehen aber noch nicht von einem Einbruch aus.

## SSA/Public Issuers

# EIB goes Blockchain... again!

Autoren: Jan-Phillipp Hensing // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### EIB plant weitere digitale Anleihen

Bereits im vergangenen Jahr hat die European Investment Bank (Ticker: EIB) auf sich aufmerksam gemacht, als sie ihre erste digitale Anleihe auf einer öffentlichen Blockchain begab (sog. Smart Bond). Für die Registrierung und Abwicklung wurde hierbei die „Distributed-Ledger-Technologie“ (DLT) genutzt. In einer [Ausgabe](#) letzten Jahres haben wir darüber bereits berichtet. Vergangene Woche wurde dann bekanntgegeben, dass weitere digitale Bonds der EIB folgen sollen. Das Besondere diesmal: Neben der zweiten auf EUR lautenden Anleihe ist ebenfalls ein Debüt in der Währung GBP vorgesehen. Es ist nicht das erste Mal, dass die EIB in eine Vorreiterrolle schlüpft: Bereits im Jahr 2007 legte die multilaterale Förderbank mit der Emission der ersten Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond, CAB) den Grundstein für das ESG-Segment. In diesem Artikel möchten wir einen groben Umriss der Smart Bonds zeichnen und auf die Vor- bzw. Nachteile eingehen.

### Was sind Smart Bonds?

Als Smart Bonds werden automatisierte Anleiheverträge bezeichnet, die das Potenzial der Blockchain nutzen. Eine Blockchain ist dabei eine dezentrale Datenbank, welche Transaktionen in chronologischer Reihenfolge (sinnbildlich in einer Kette) mit sogenannten Blöcken darstellt. Folgt eine weitere Transaktion, wird ein neuer Block geschaffen und anschließend per Konsensverfahren am letzten Block der Kette hinzugefügt. Durch die aufeinander aufbauende Speicherung von Daten und dem kryptographischen Verfahren wird dabei sichergestellt, dass die Blockchain nachträglich nicht geändert werden kann. Sie gilt als unveränderbar und somit als manipulations- und fälschungssicher. Es wird dabei insbesondere zwischen öffentlicher und privater Blockchain unterschieden. Ein öffentliches Blockchain-Netzwerk ist frei verfügbar und für die Allgemeinheit zugänglich. Im Gegensatz dazu ist eine private Blockchain in der Regel nur für einen begrenzten Personenkreis einsehbar – für einige Blockchain-Anhänger steht dies im Widerspruch zu der eigentlichen Idee der Technologie. Innerhalb eines Blockchain-Netzwerks können die Anwender sogenannte „Smart Contracts“ implementieren, welche bei jedem „Netzwerk-Knoten“, also Computern, die mit der Blockchain verbunden sind, hinzugefügt werden. Die Smart Contracts sind dabei Programme, welche bei vorher definierten Bedingungen getriggert werden (beispielsweise Kuponzahlungen an einem bestimmten Datum). Zurück zu den Anleihen: Bei einer auf der Blockchain basierten Anleiheemission wird der Bond zunächst digitalisiert – man spricht hierbei von einer „Tokenisierung“. Im Anschluss hinterlegen die emissionsbegleitenden Banken die im Vorfeld mit dem Emittenten abgesprochenen Vertragsbedingungen in Form von Smart Contracts auf der Blockchain. Die Gebote potenzieller Anleger werden daraufhin im Orderbuch erfasst und anschließend mit den Kundendaten in die Blockchain der Anleihe hinzugefügt. Nach Unterzeichnung kommt der Deal zum Abschluss, wenn Depotbanken – fungierend als Token-Halter – die Anweisung zur Überweisung des Geldes oder Schuldtitel auf die Konten der Begünstigten ausführen. Ein Vorteil liegt insbesondere in der Geschwindigkeit: Das Settlement kann perspektivisch in nahezu Echtzeit erfolgen. Außerdem können Kuponzahlungen automatisiert per Smart Contract durchgeführt werden.

**April 2021: EIB goes Blockchain**

Ihre erste digitale Anleihe begab die EIB im April 2021 und wies ein Volumen von EUR 100 Mio. bei zweijähriger Laufzeit auf. In einer Partnerschaft mit der Banque de France (BDF) wurde die Zahlung der Emissionsgelder von den Konsortialbanken in Form von „Central Bank Digital Currency“ (CBDC) abgebildet. Diese basierte auf einer öffentlichen Ethereum-Blockchain. Die Investoren zahlten zunächst in herkömmlicher Weise (z.B. in EUR) auf ein Sammelkonto des Konsortialführers ein. Dieser transferierte den Betrag zur französischen Zentralbank, welche wiederum den Umtausch in CBDC vornahm und in der „Wallet“ (digitale Geldbörse für Kryptowährungen) des Konsortialführers hinterlegte. Parallel instruierte die EIB die Registrierstelle zur Tokenisierung der Anleihe, welche im Wallet der EIB hinterlegt wurde. Nach Ausführung des Deal Books erhielt die EIB die Kryptowährung, der Konsortialführer im Gegenzug die Anleihen in tokenisierter Form. Im Anschluss wurden die Tokens in die Wallets der jeweiligen Investoren übertragen. Die EIB erhielt daraufhin den in EUR umgetauschten Gegenwert der CBDC von der Notenbank. Dieses – für den Laien auf den ersten Blick umständliche – Vorgehen bringt einige Vorteile mit sich. Zunächst konnte das Settlement deutlich schneller durchgeführt werden (T+1 vs. herkömmlichen T+3; perspektivisch sogar T+0). Außerdem wurden Transaktionskosten verringert und die Transparenz erhöht. Anders ausgedrückt: Durch das nahezu rein digitale Vorgehen wurde der bürokratischer Aufwand reduziert und Papier eingespart.

**Digitale Anleihen gehen in die zweite Runde**

Letzte Woche wurde bekanntgegeben, dass die EIB erneut digitale Anleihen emittieren möchte. Über die erstmalige digitale GBP denominated Anleihe sind bisher wenig Informationen verfügbar. Es ist lediglich bekannt, dass wieder eine DLT für die Registrierung und Abwicklung genutzt werden soll und luxemburgisches Recht Anwendung findet. Bezüglich der zweiten auf EUR lautenden digitalen Anleihe herrscht etwas mehr Transparenz: Im Gegensatz zu der Emission aus dem Jahre 2021 soll keine öffentliche Blockchain verwendet werden, sondern eine private mit Zugangsbeschränkung. Es wird außerdem erwartet, dass erneut die Banque de France als Taktgeber fungiert, diesmal in Kooperation mit der Banque centrale du Luxembourg.

**Fazit**

Zugegeben: Dieser Artikel ist ungewohnt "technisch" und der ein oder andere Leser mag an dieser Stelle bereits mit der Lektüre aufgehört haben. Dennoch erachten wir es als wichtig, dass neue Technologien am Anleihenmarkt in der gebührenden Länge beleuchtet werden. Unumstritten ist, dass die Blockchain viele Vorteile bietet. Allerdings mag es sowohl auf Emittenten- als auch Investorensseite an Know-how fehlen, das Potenzial zu erkennen und zu nutzen. Der erste digitale Deal weltweit kam bereits 2018 von der [Weltbank](#) (sog. Bondi-Bond: AUD 110 Mio.). Wir als Bank sind hier in der Vergangenheit bereits mit SSD-Transaktionen (u.a. für enercity) im Markt digital aktiv gewesen. Gegründet auf Initiative der NORD/LB, agiert [finpair](#) heute autonom. Auf einen Nachteil möchten wir jedoch noch hinweisen: Nachhaltiges Handeln und Agieren ist wichtiger denn je. Gerade öffentliche Blockchains sind hinsichtlich der Anzahl vernetzter Computer nicht beschränkt. Für die wohl bekannteste Kryptowährung „Bitcoin“ haben Forscher der University of Cambridge den [Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index](#) entwickelt. Der geschätzte jährliche Stromverbrauch liegt bei rund 103 TWh – zum Vergleich: Deutschland verbrauchte in 2021 ca. 503 TWh.

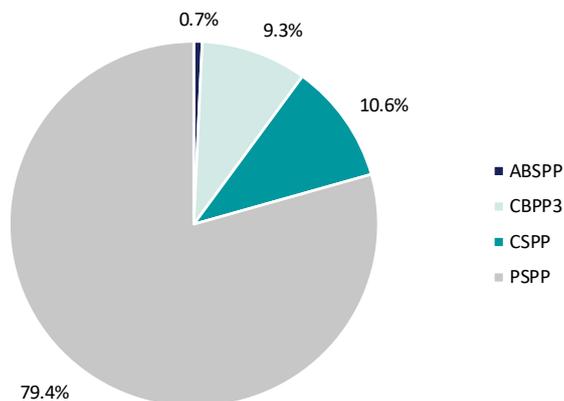
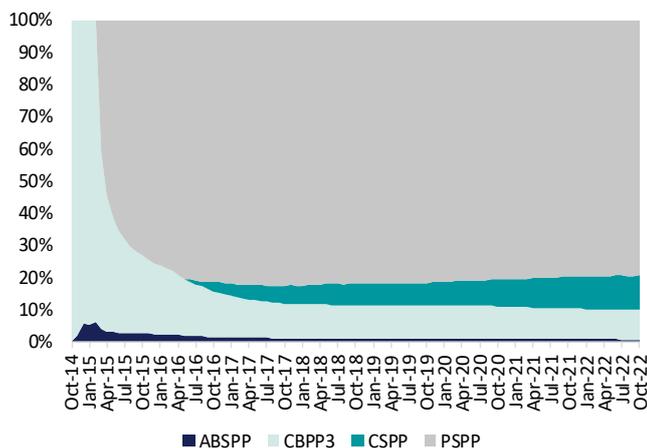
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

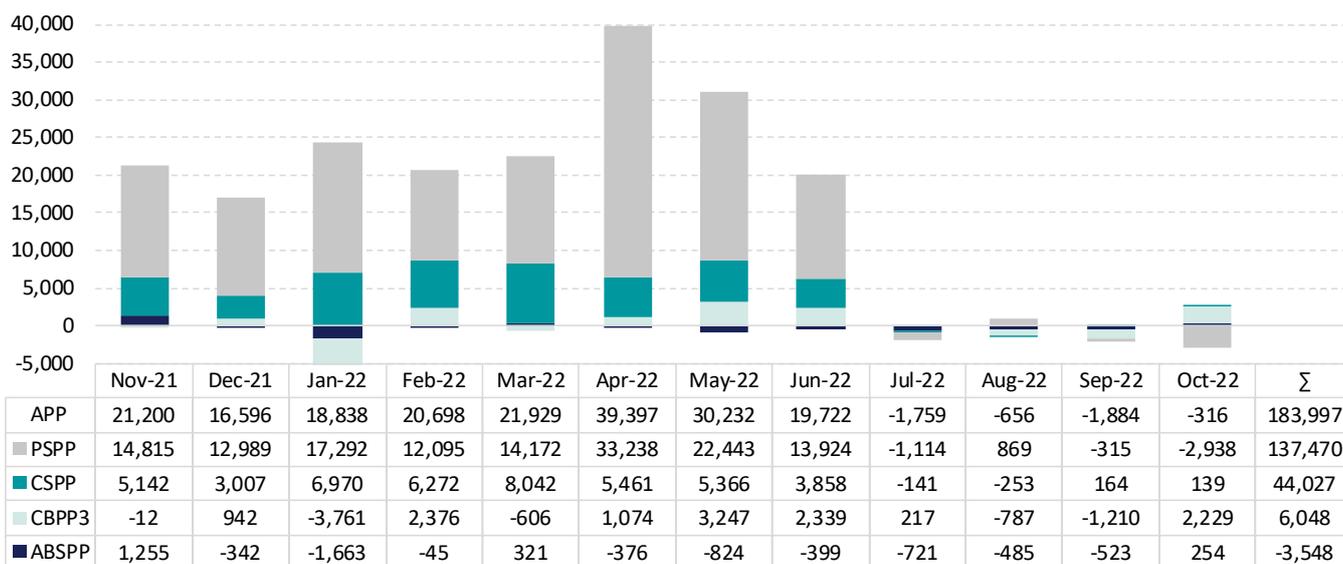
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-22	23,594	300,157	344,388	2,588,118	3,256,257
Oct-22	23,849	302,385	344,527	2,585,180	3,255,941
Δ	+254	+2,229	+139	-2,938	-316

### Portfoliostruktur

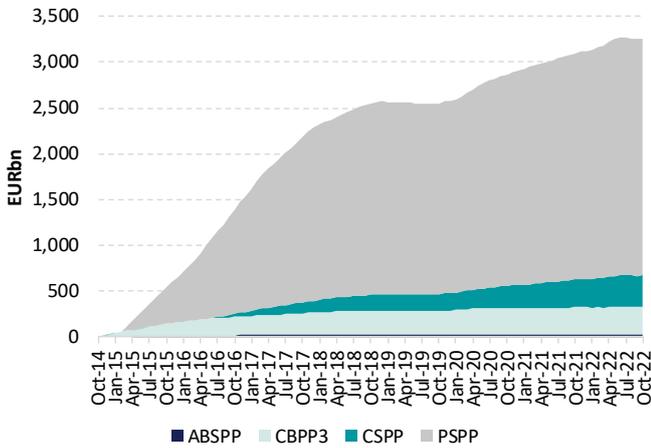


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

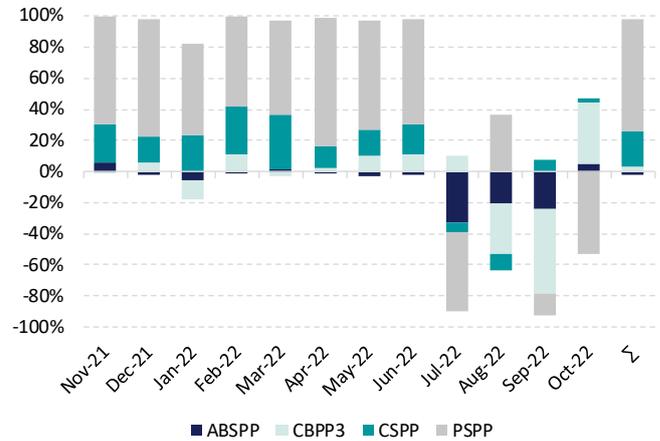


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

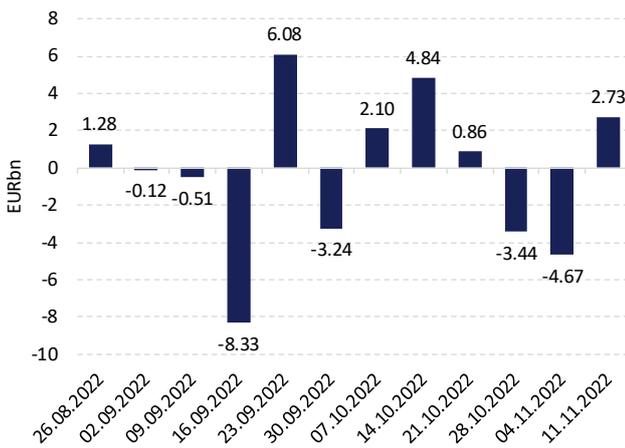
**Portfolioentwicklung**



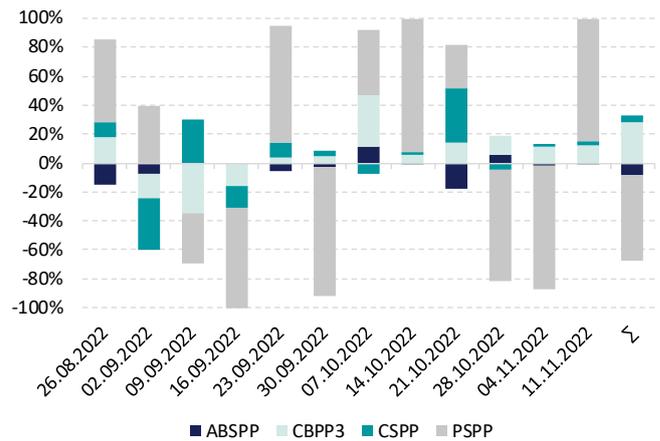
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



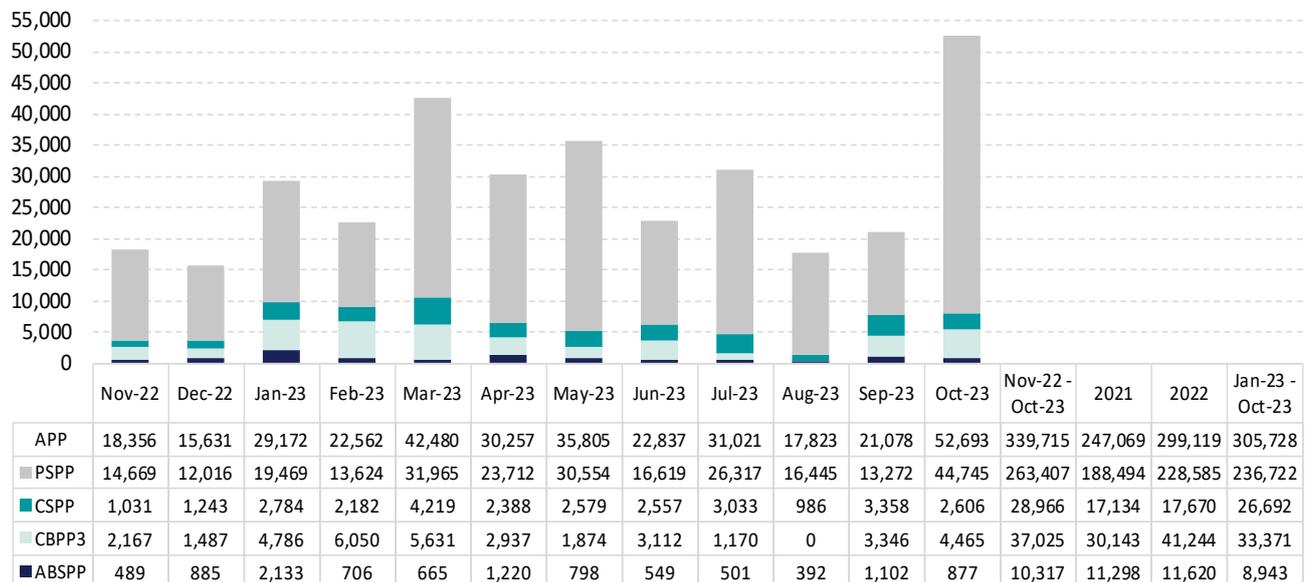
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



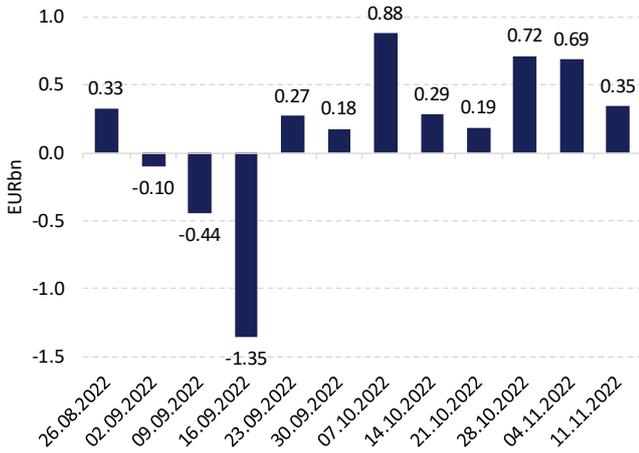
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



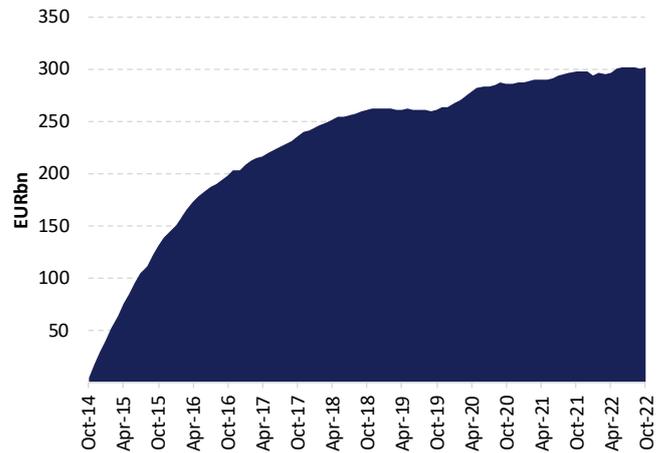
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)**

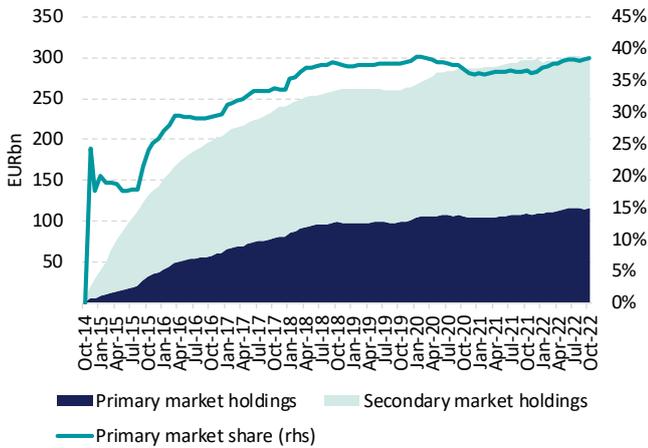
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



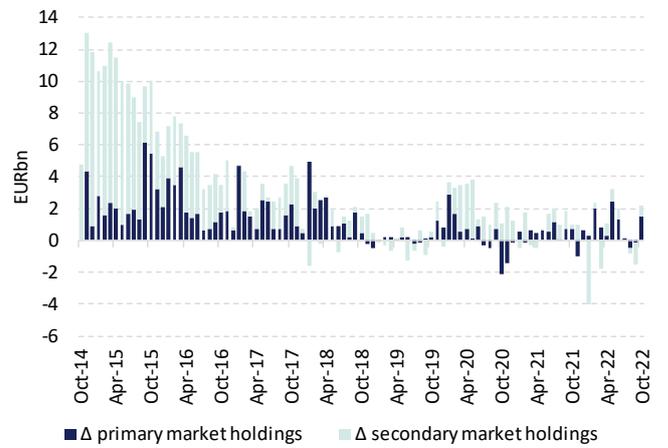
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



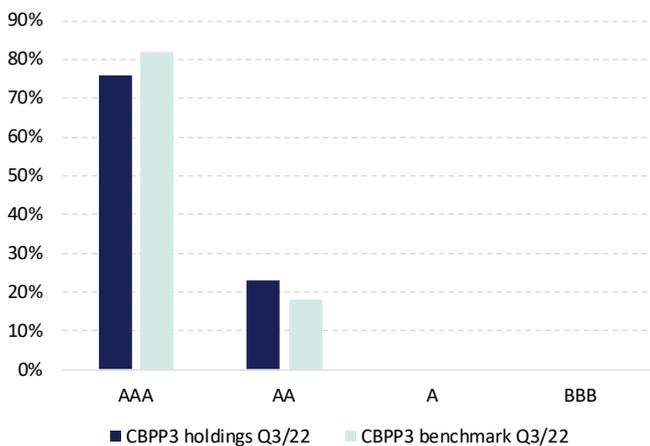
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



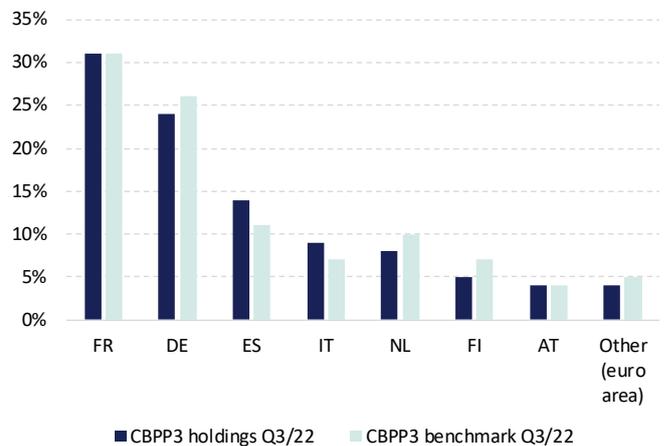
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**



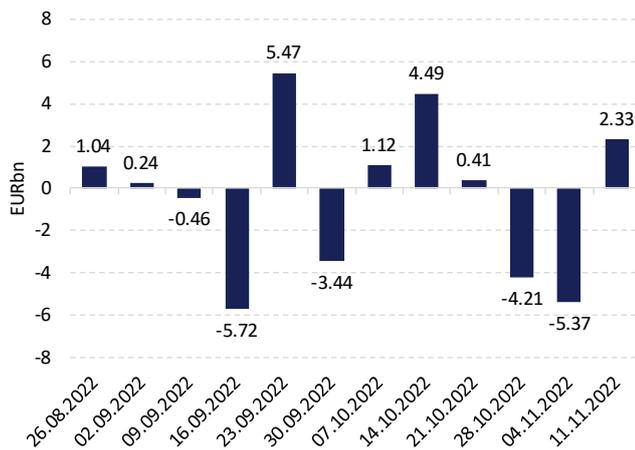
**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**



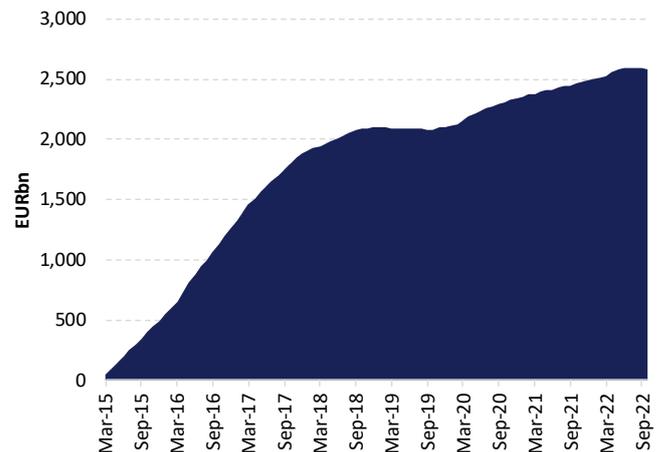
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

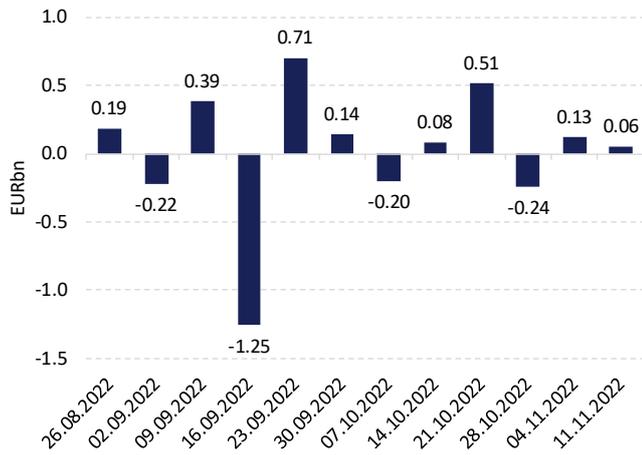
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	77,742	74,029	3,713	7.3	8.2	-0.9
BE	3.4%	93,770	92,147	1,623	7.5	10.3	-2.8
CY	0.2%	4,452	5,442	-990	8.6	9.1	-0.5
DE	24.3%	665,502	666,749	-1,247	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	488	7,125	-6,637	7.7	7.7	0.0
ES	11.0%	315,038	301,604	13,434	7.7	8.2	-0.5
FI	1.7%	43,825	46,459	-2,634	8.2	8.9	-0.7
FR	18.8%	531,880	516,583	15,297	6.7	8.6	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,476	42,830	-354	8.2	10.5	-2.4
IT	15.7%	448,664	429,683	18,981	7.2	7.9	-0.7
LT	0.5%	5,964	14,638	-8,674	10.4	10.2	0.2
LU	0.3%	3,913	8,331	-4,418	5.8	7.8	-2.0
LV	0.4%	3,878	9,855	-5,977	8.9	9.0	-0.1
MT	0.1%	1,423	2,653	-1,230	11.2	9.6	1.6
NL	5.4%	132,873	148,225	-15,352	7.8	9.6	-1.8
PT	2.2%	53,609	59,197	-5,588	7.2	7.5	-0.3
SI	0.4%	11,125	12,178	-1,053	9.4	9.5	-0.1
SK	1.1%	18,494	28,966	-10,472	7.9	8.4	-0.5
SNAT	10.0%	285,655	274,077	11,578	8.1	9.4	-1.4
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,740,773</b>	<b>2,740,773</b>	<b>0</b>	<b>7.2</b>	<b>8.5</b>	<b>-1.2</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

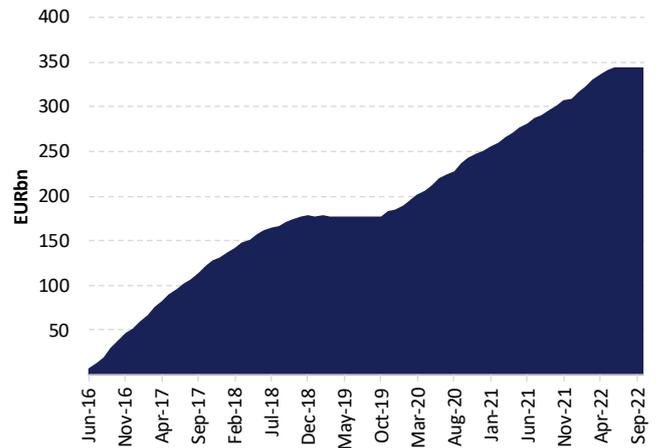
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

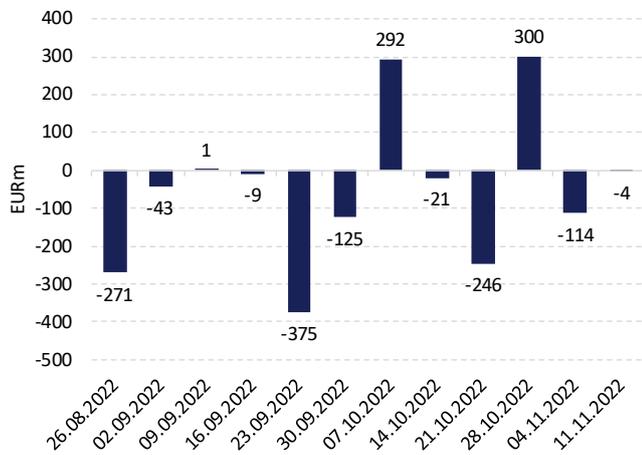


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

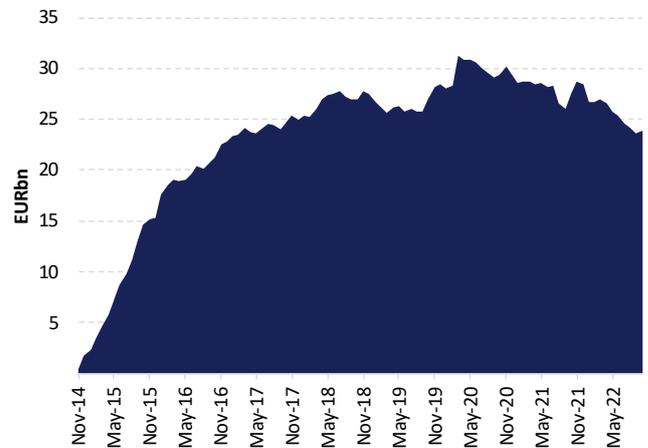


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



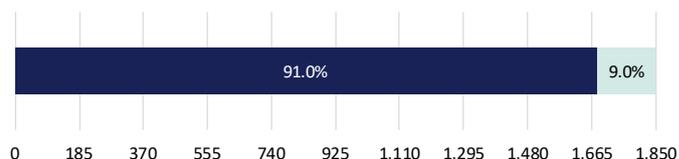
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

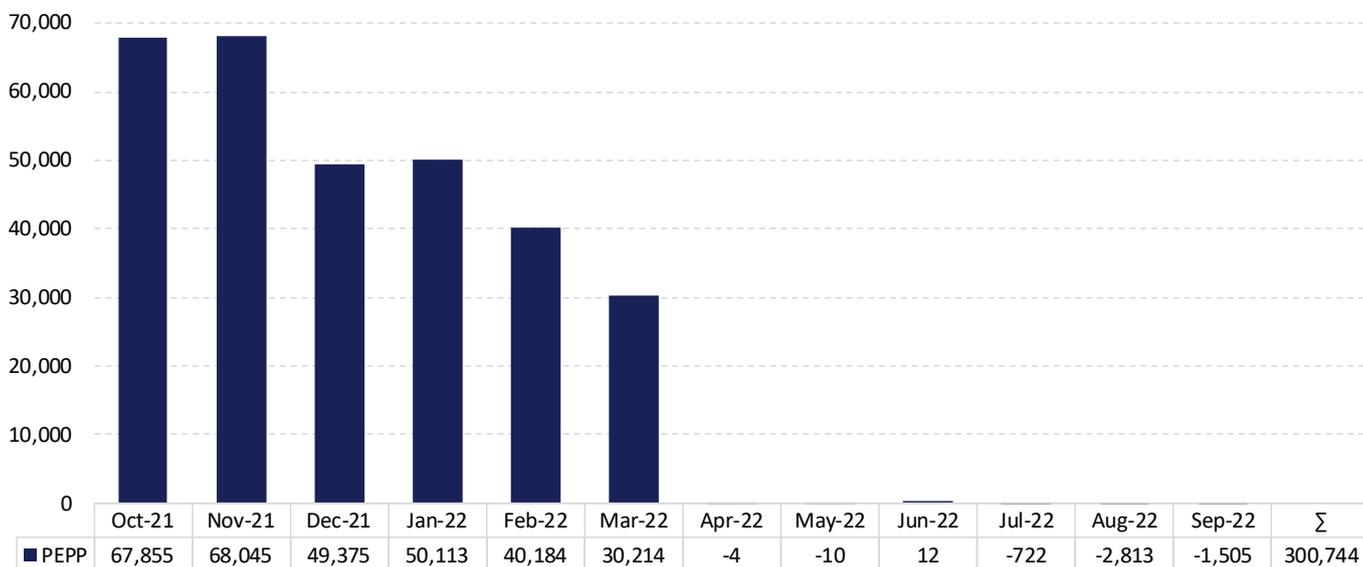
**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
Aug-22	1,714,539
Sep-22	1,713,035
<b>Δ (net purchases)</b>	<b>-1,505</b>

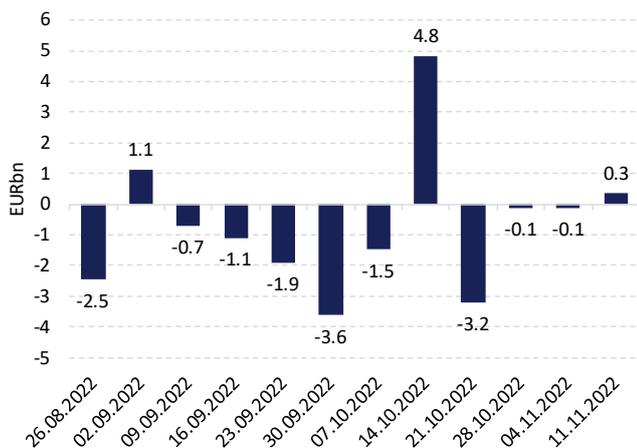
**Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)**



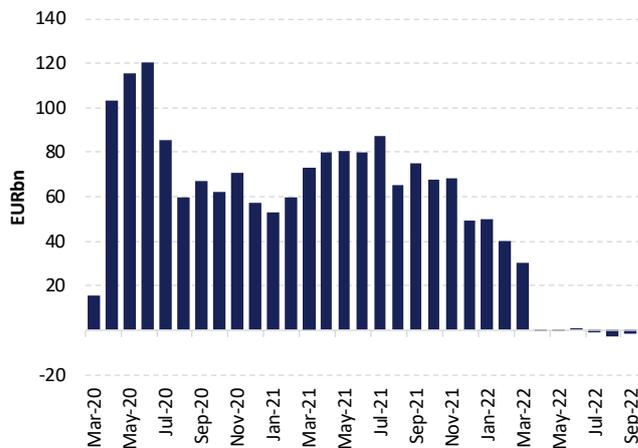
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

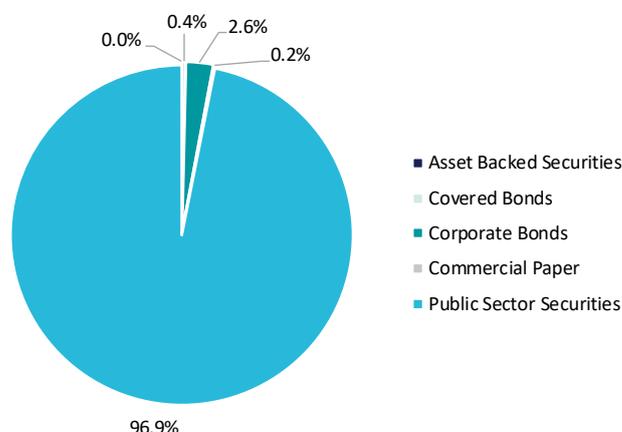
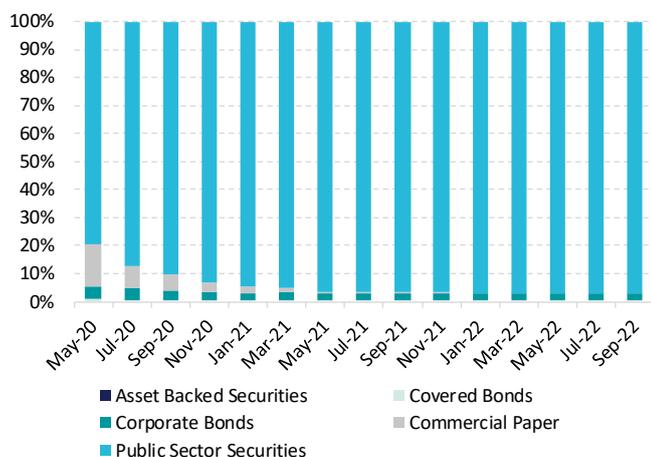


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

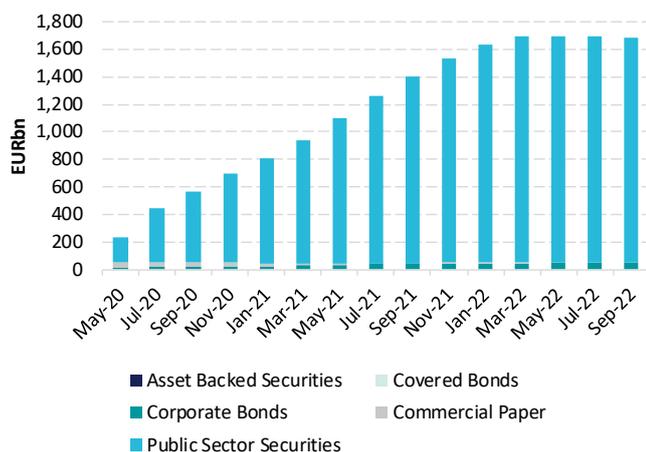
**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
<b>Jul-22</b>	0	6,062	42,814	3,322	1,639,774	1,691,971
<b>Sep-22</b>	0	6,056	43,233	2,871	1,631,176	1,683,336
<b>Δ (net purchases)</b>	0	0	+453	-450	-4,320	-4,317

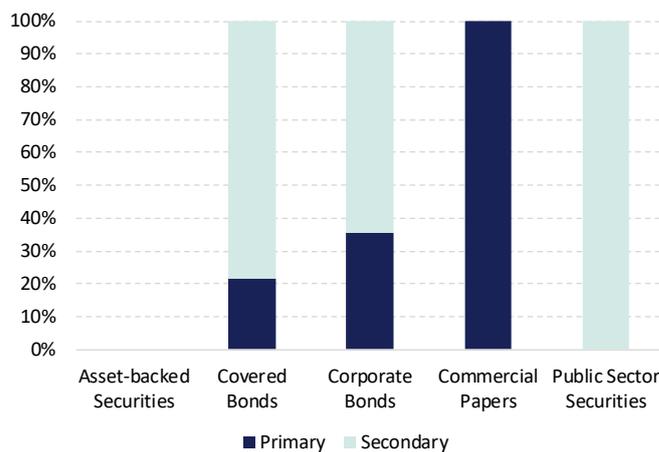
**Portfoliostruktur**



**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



**Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP**

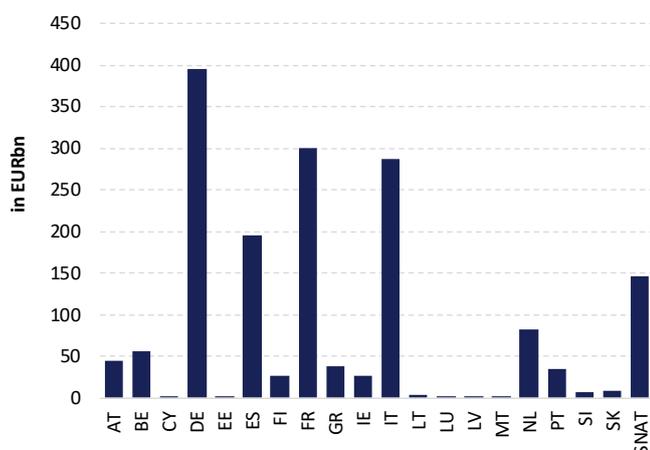
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

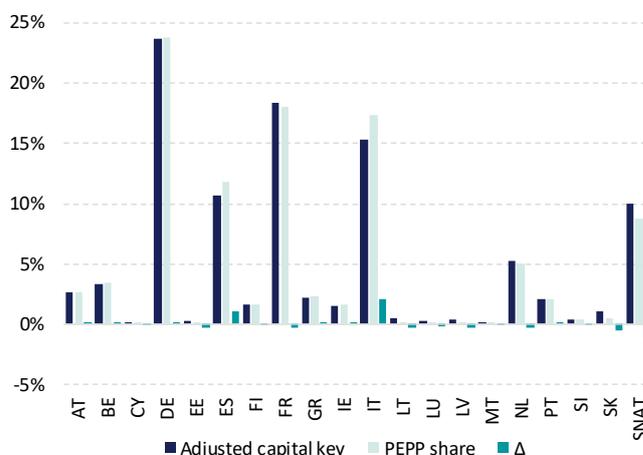
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,120	2.6%	2.7%	0.0%	7.6	7.4	0.3
BE	56,872	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5	-3.2
CY	2,483	0.2%	0.1%	0.0%	8.6	8.0	0.6
DE	395,153	23.7%	23.8%	0.1%	6.8	6.9	-0.1
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.7	6.3	1.4
ES	196,176	10.7%	11.8%	1.1%	7.4	7.4	0.0
FI	26,381	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.9	-0.4
FR	299,737	18.4%	18.0%	-0.3%	7.8	7.8	0.0
GR	38,877	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.3	-0.8
IE	26,328	1.5%	1.6%	0.1%	8.6	10.0	-1.3
IT	287,821	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	7.0	0.3
LT	3,208	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.3	0.6
LU	1,879	0.3%	0.1%	-0.2%	6.1	6.9	-0.7
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.2	8.1	0.1
MT	605	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	8.8	2.0
NL	82,869	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.6	-0.7
PT	35,492	2.1%	2.1%	0.0%	6.5	7.2	-0.7
SI	6,567	0.4%	0.4%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.4	8.0	0.5
SNAT	145,914	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,660,594</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>0.0</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

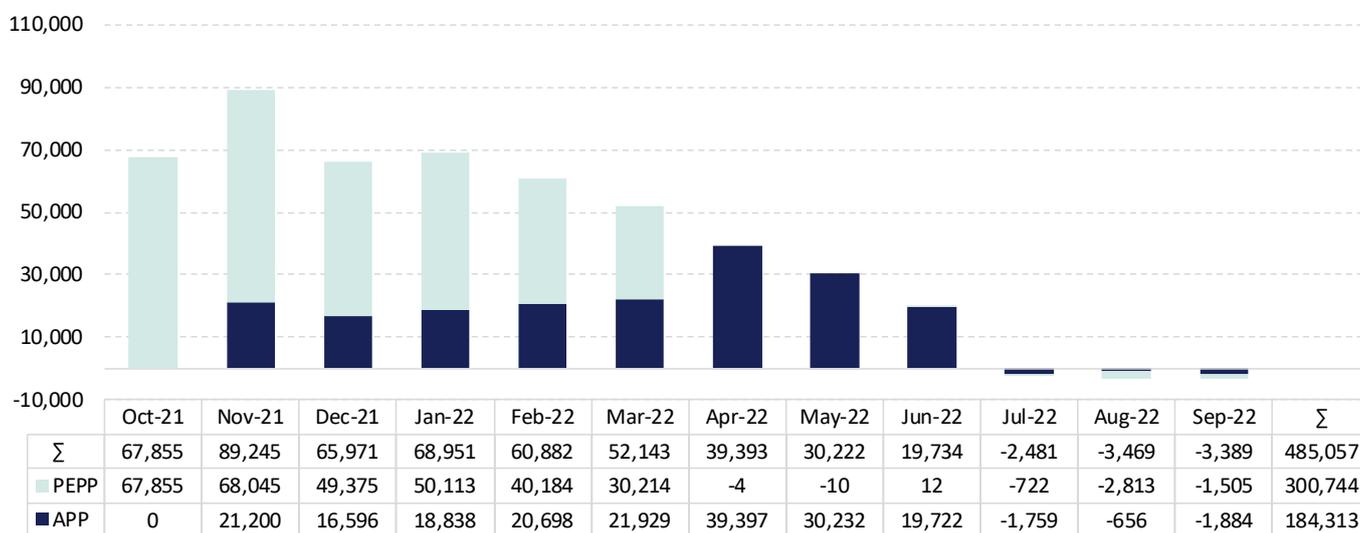
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

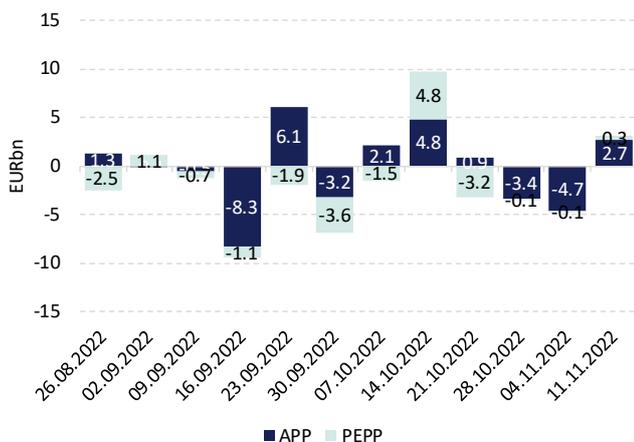
**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Aug-22</b>	3,256,257	1,714,539	4,970,796
<b>Sep-22</b>	3,255,941	1,713,035	4,968,976
<b>Δ</b>	-316	-1,505	-1,821

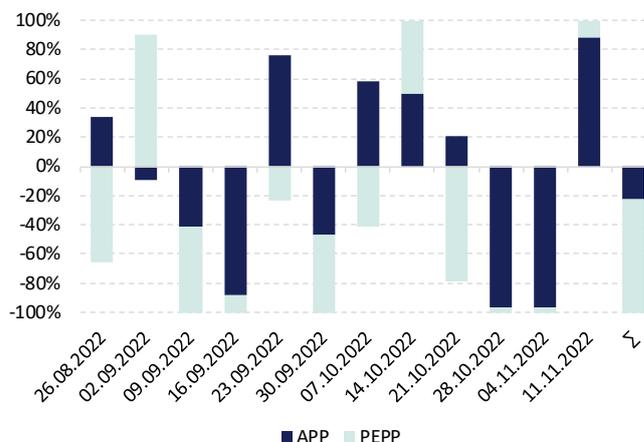
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



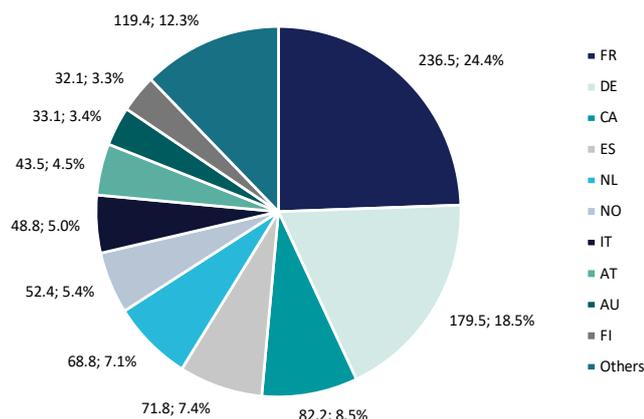
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



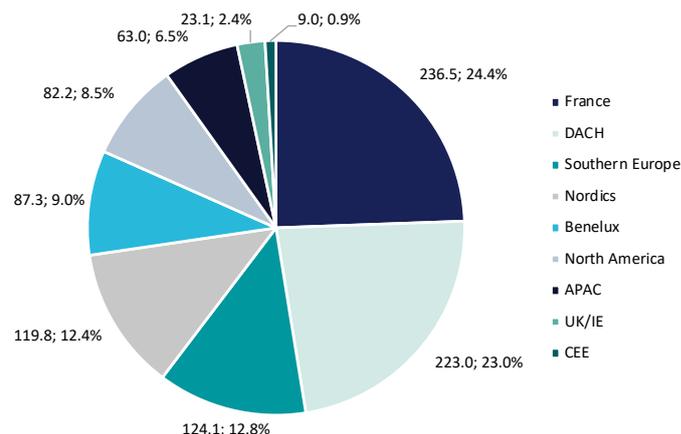
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



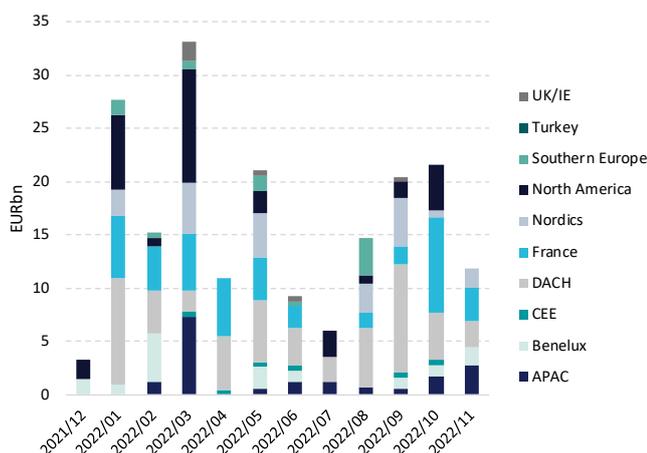
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



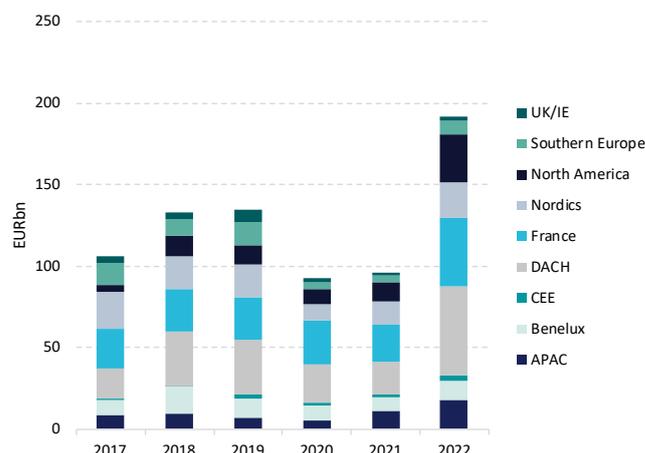
Top-10 Jurisdiktionen

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	236.5	227	15	0.95	9.8	5.3	0.96
2	DE	179.5	256	26	0.64	8.3	4.5	0.66
3	CA	82.2	63	0	1.27	5.6	3.0	0.49
4	ES	71.8	57	5	1.15	11.7	3.6	1.74
5	NL	68.8	70	1	0.92	11.3	7.1	0.81
6	NO	52.4	62	11	0.84	7.3	3.7	0.55
7	IT	48.8	59	2	0.79	9.2	3.8	1.28
8	AT	43.5	77	3	0.56	9.1	5.7	0.83
9	AU	33.1	33	0	1.00	7.7	3.9	1.12
10	FI	32.1	34	2	0.94	7.4	3.8	0.69

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

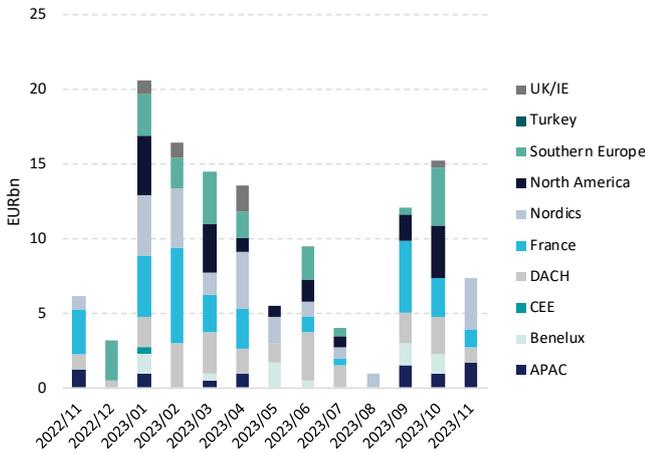


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

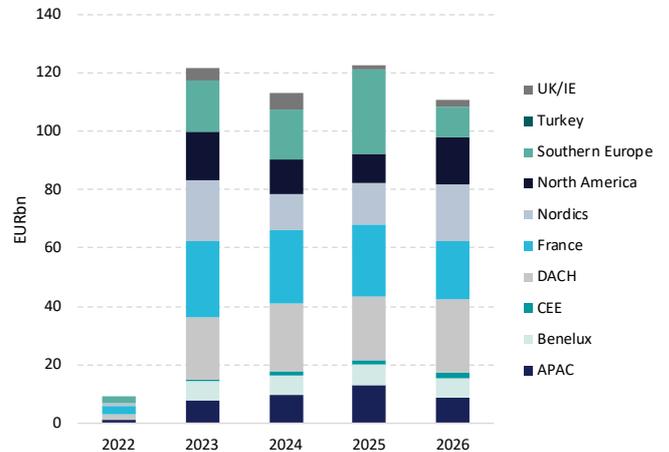


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

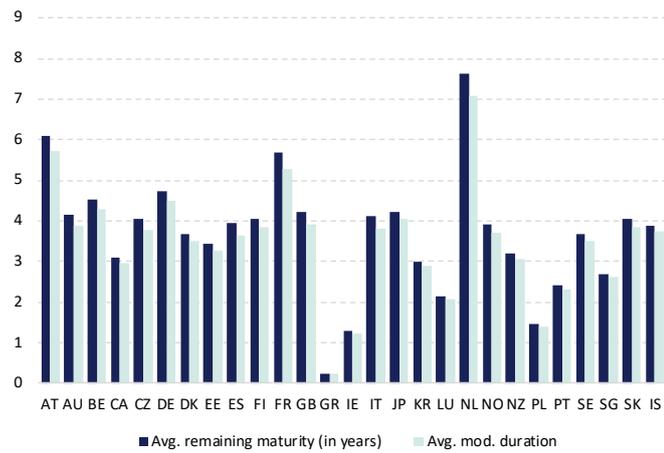
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



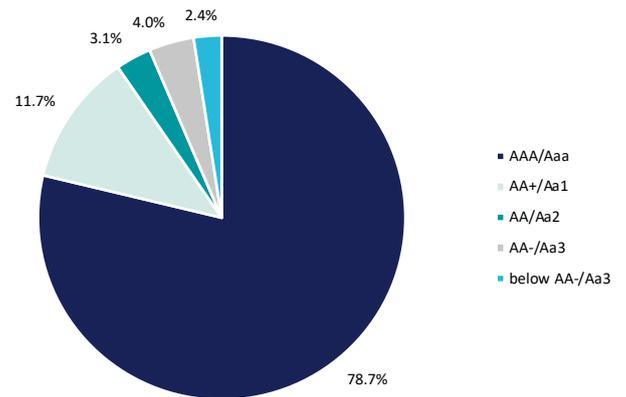
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



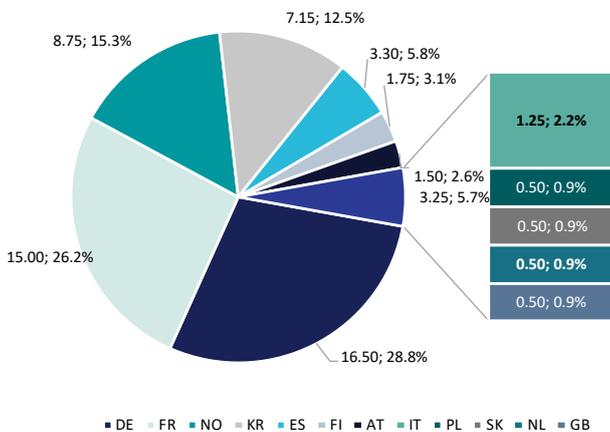
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



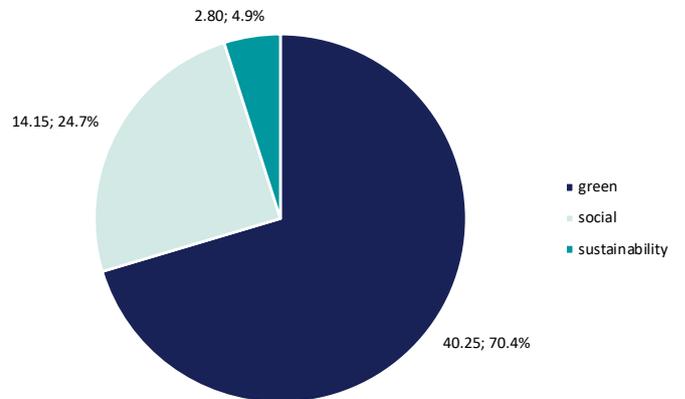
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)**

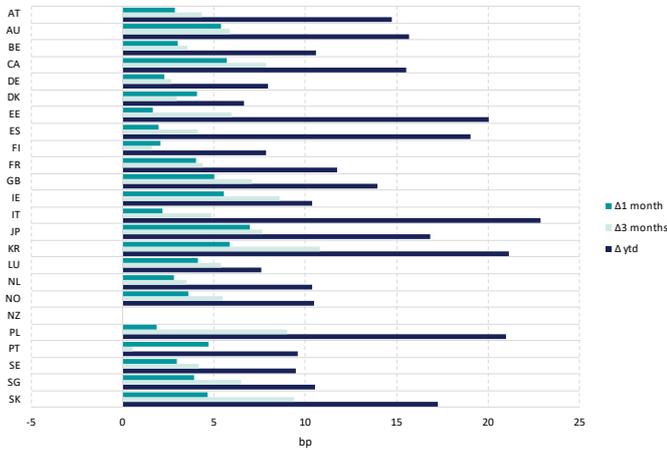


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

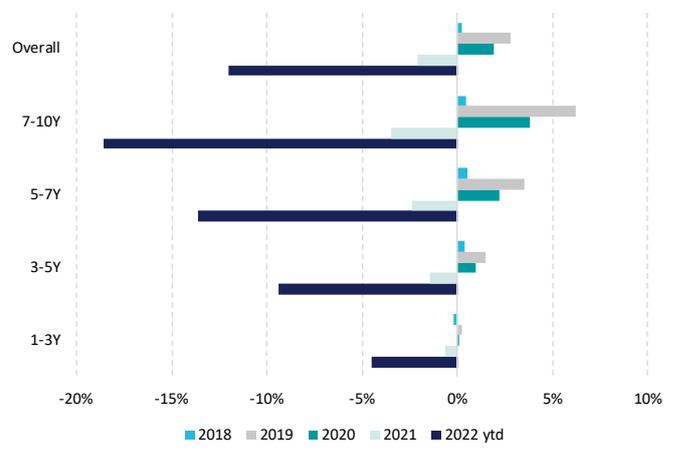


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

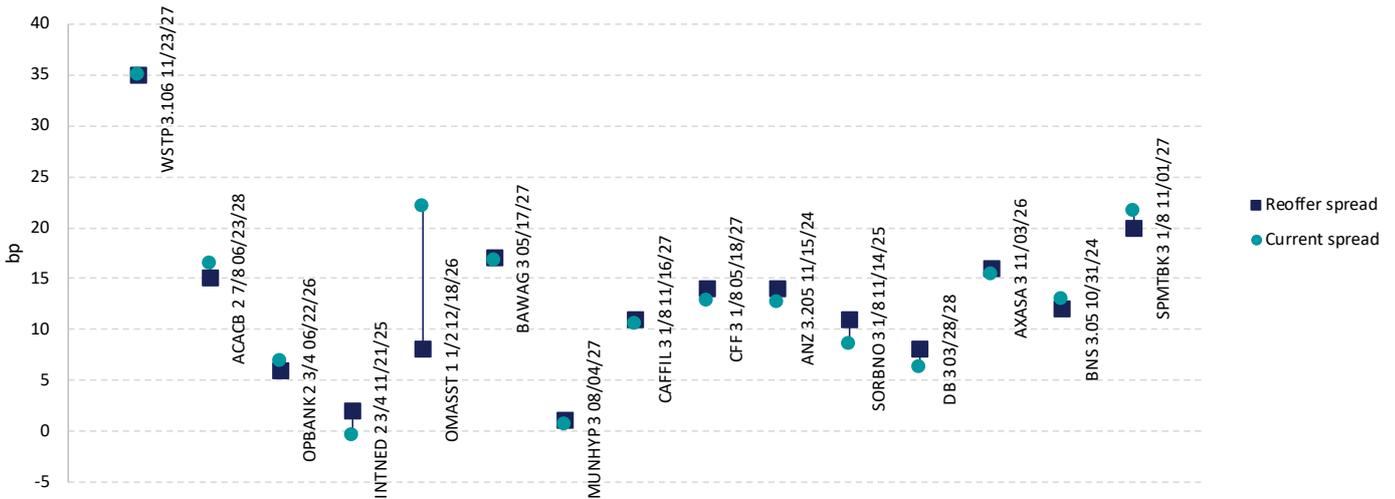
**Spreadveränderung nach Land**



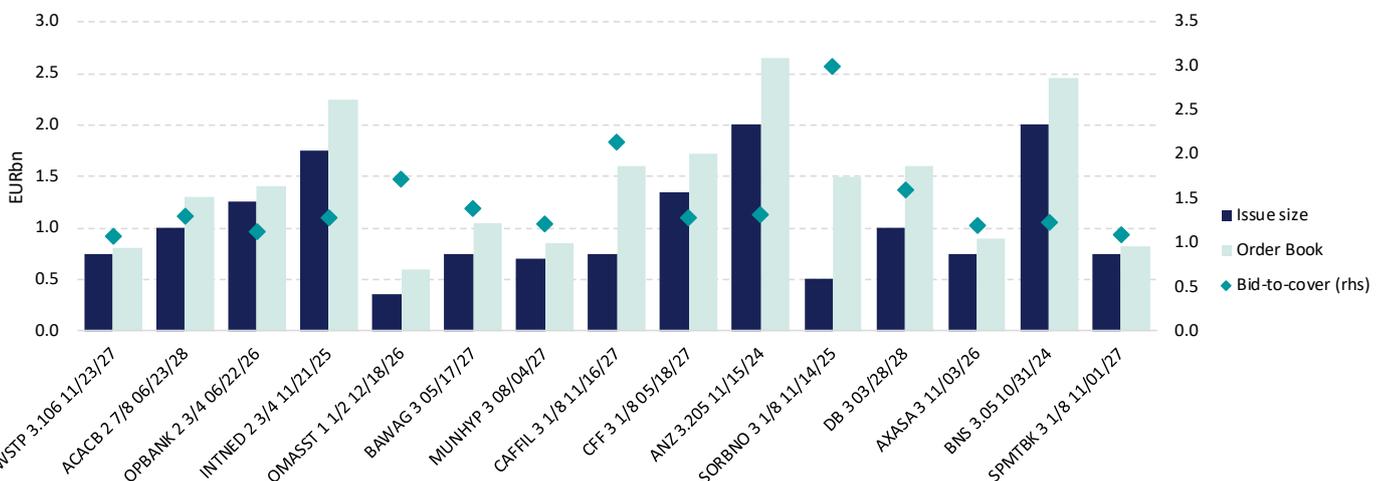
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



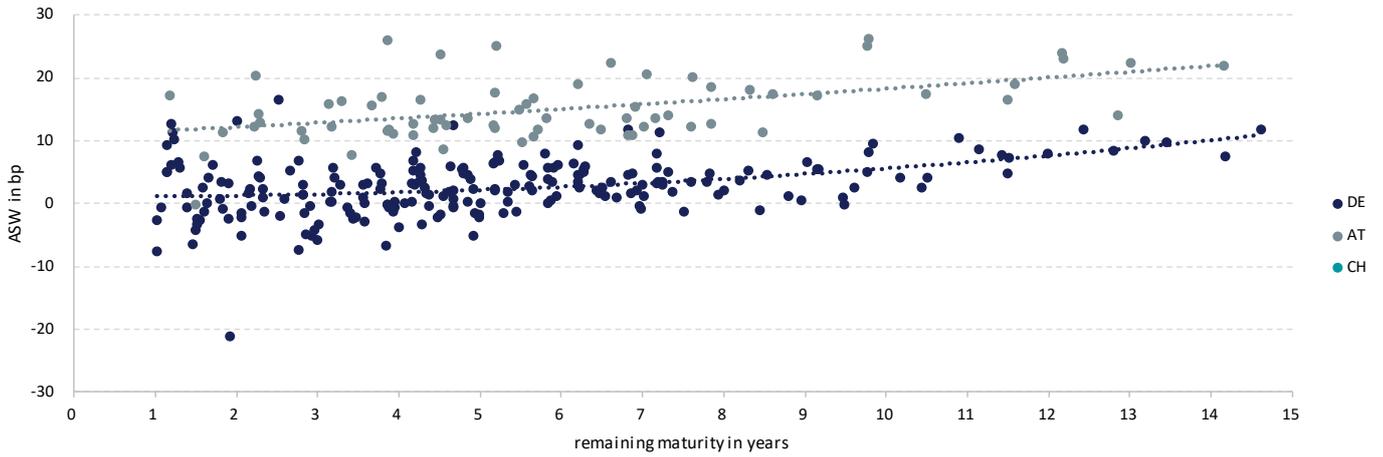
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



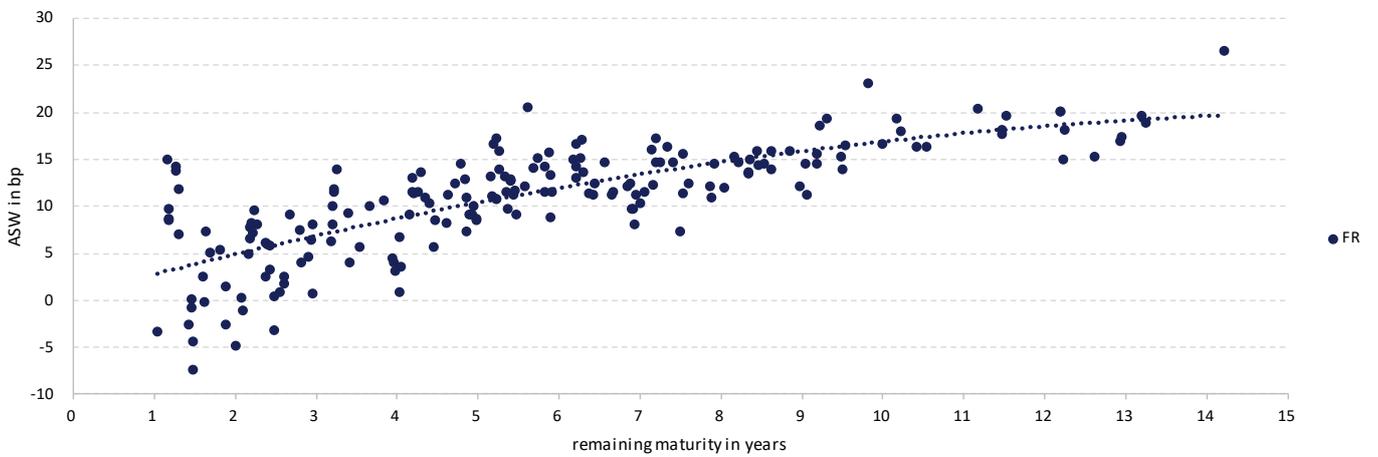
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

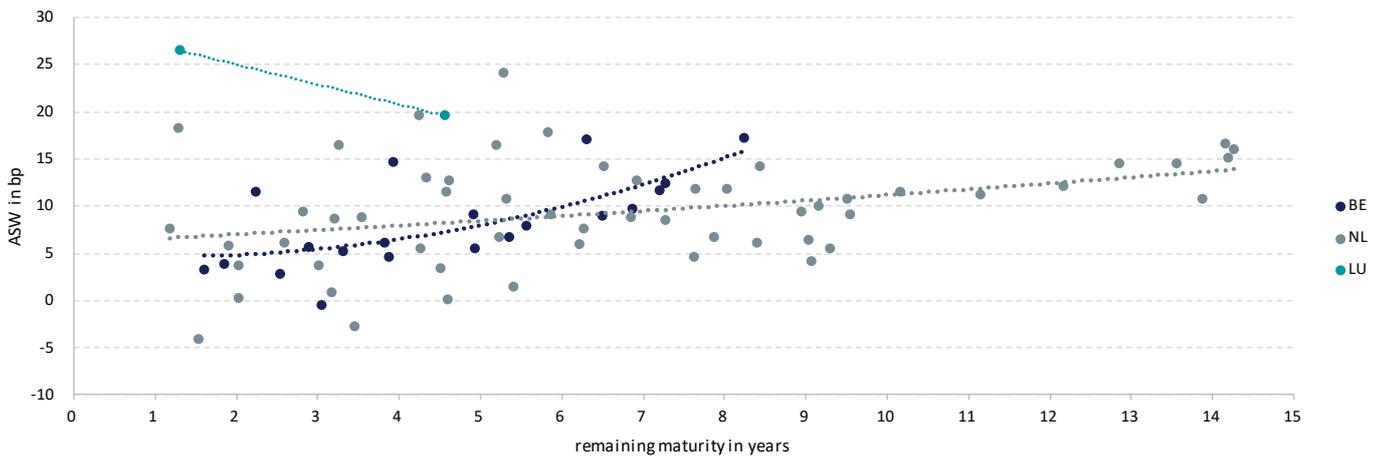
**DACH** 



**France** 

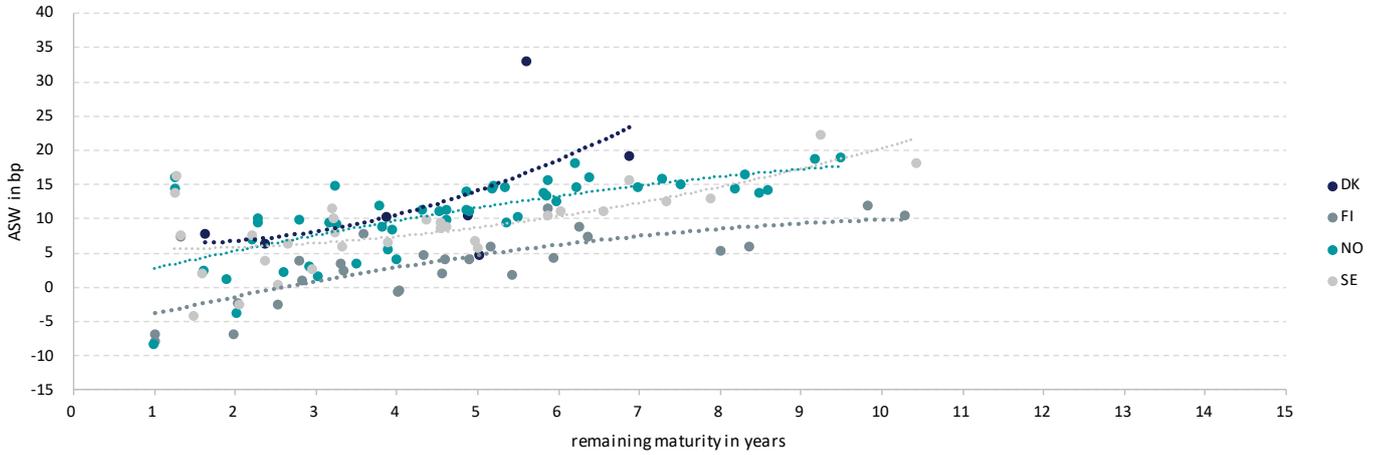


**Benelux** 

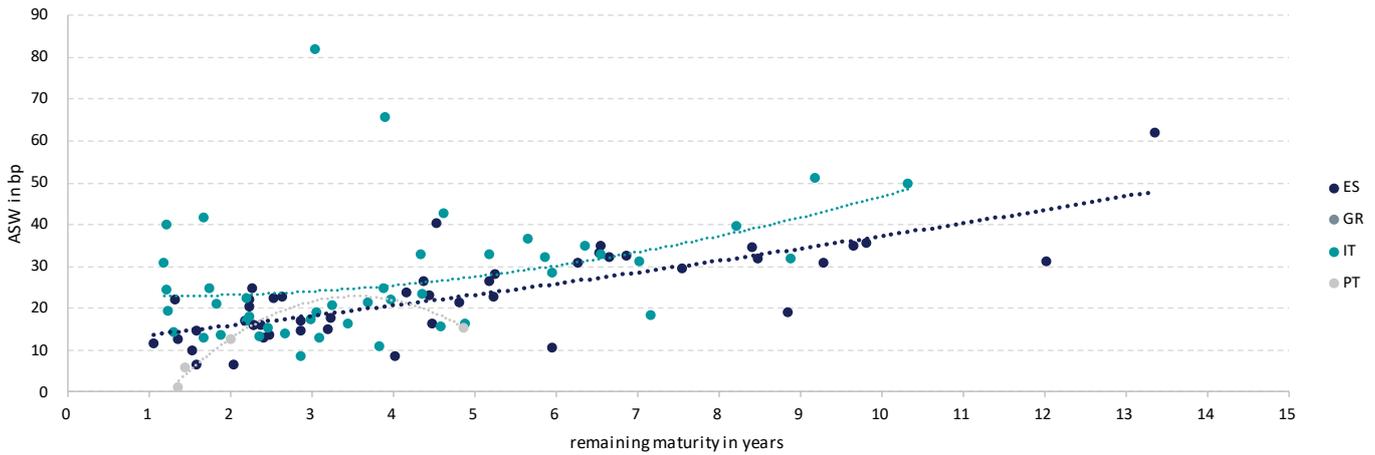


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

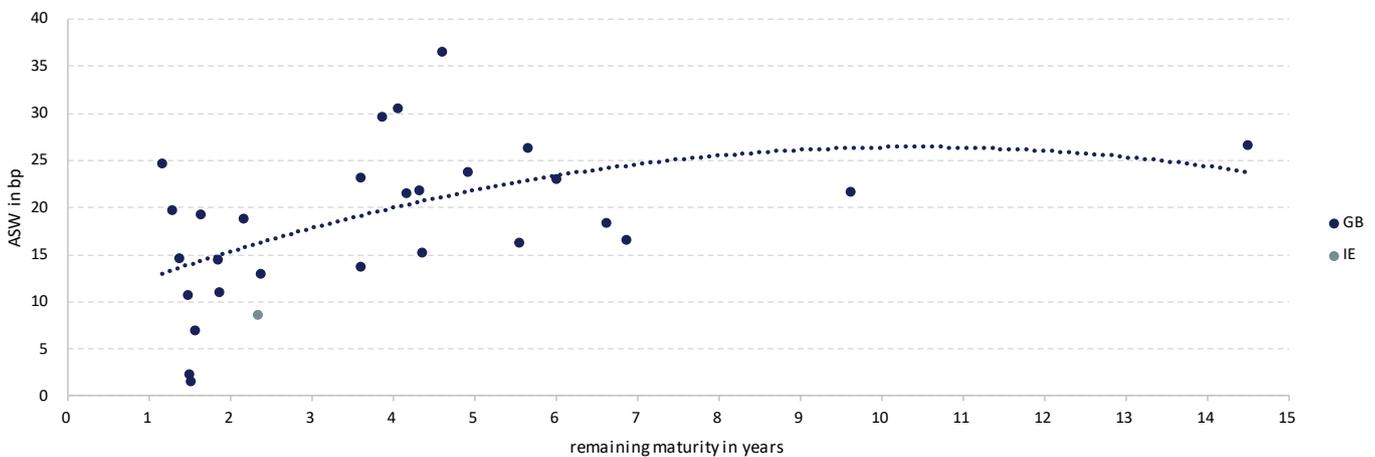
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



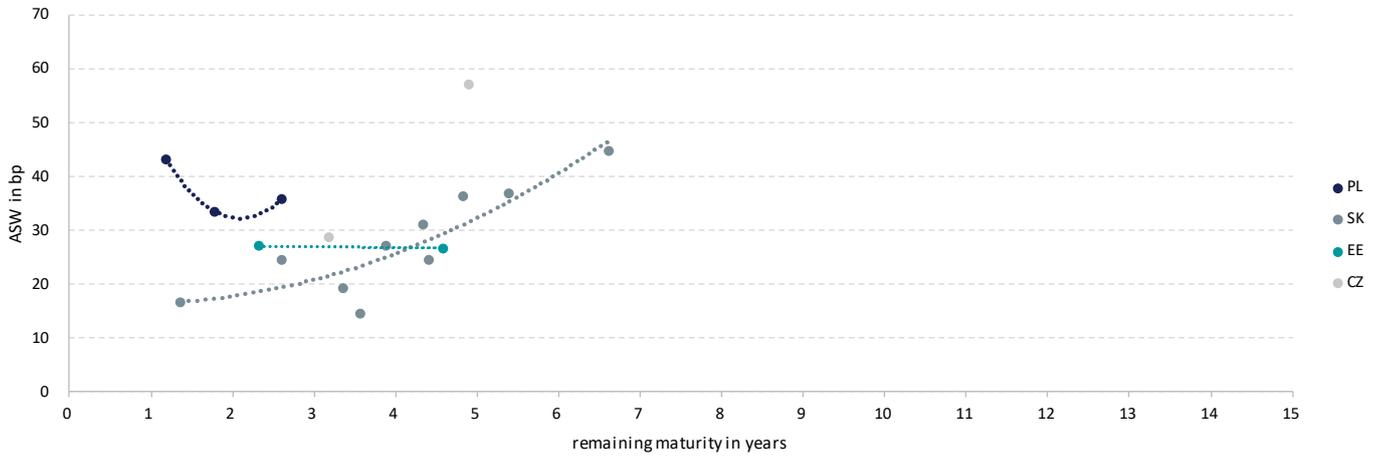
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



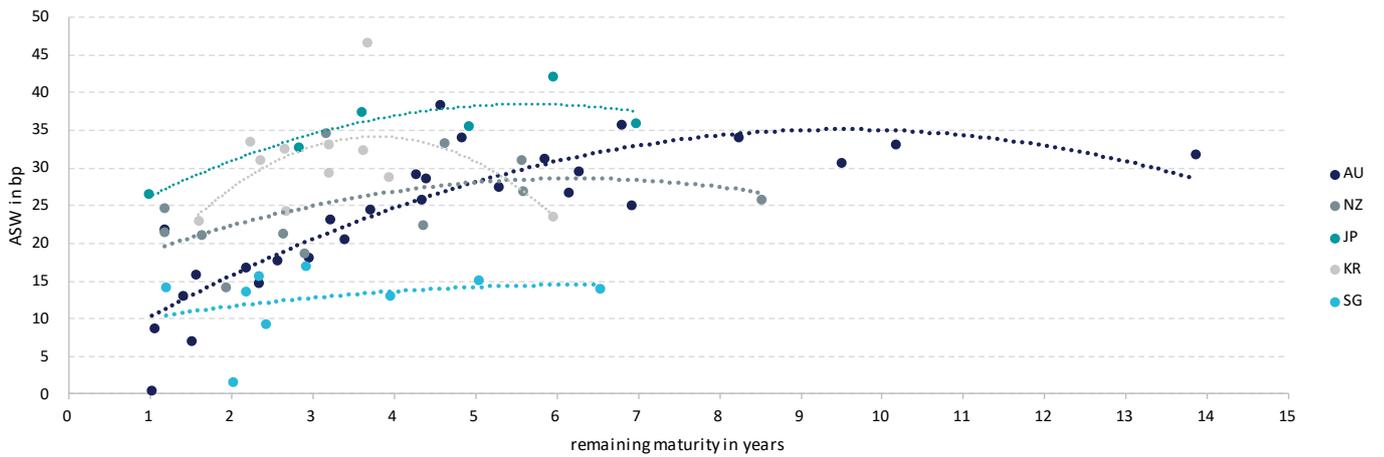
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



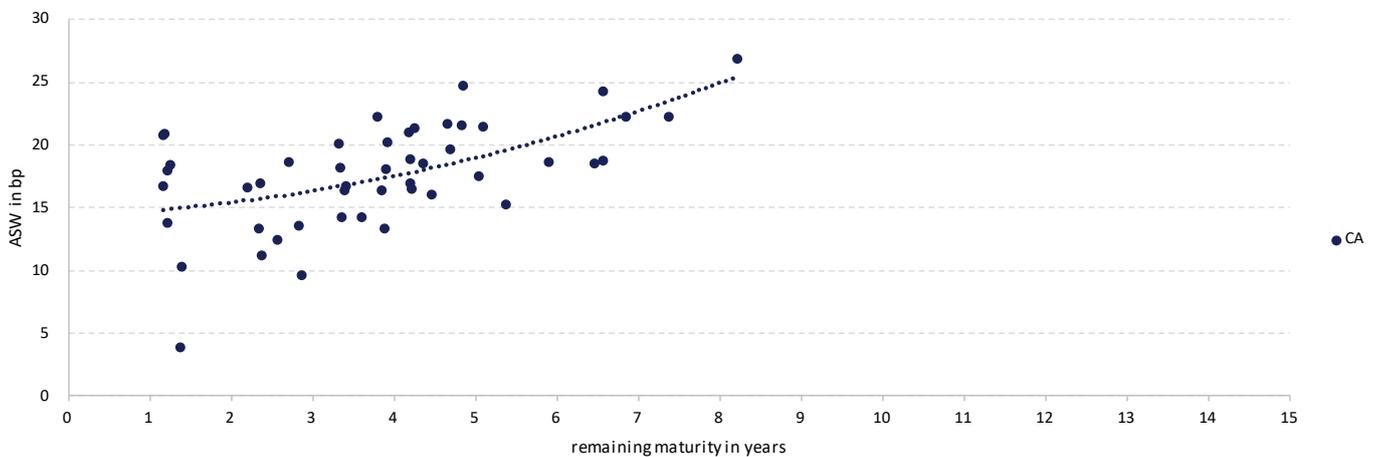
**CEE** 



**APAC** 



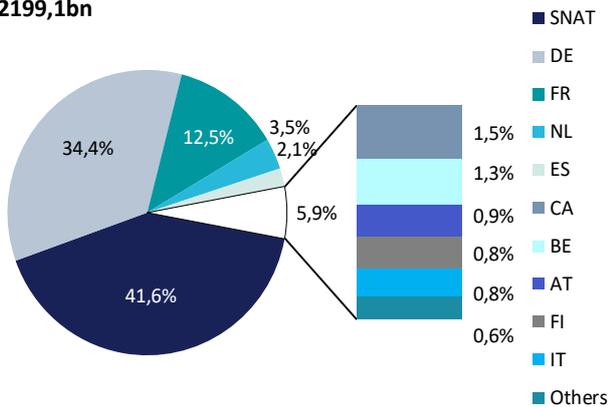
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

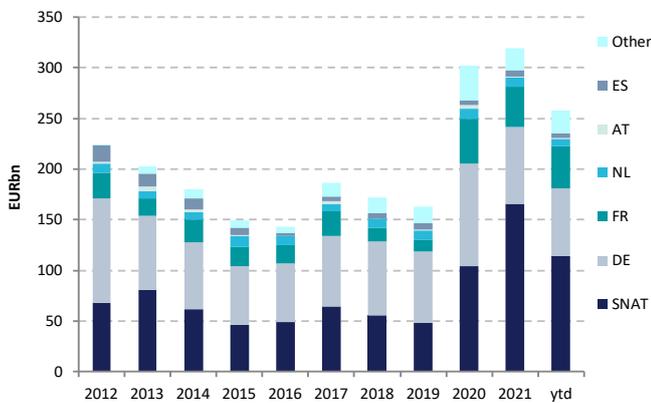
EUR 2199,1bn



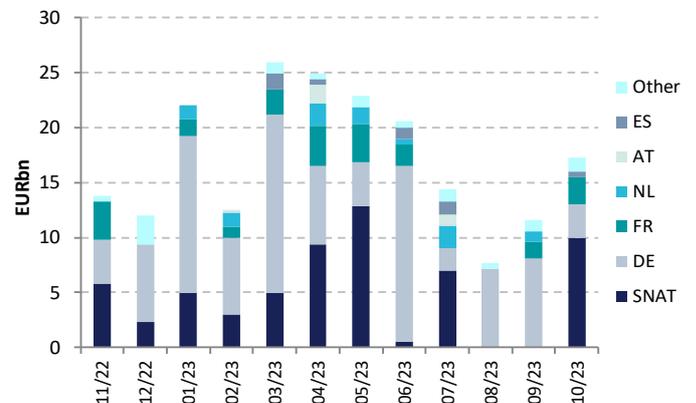
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	914,5	219	4,2	8,3
DE	757,6	564	1,3	6,3
FR	274,7	182	1,5	6,3
NL	77,2	69	1,1	6,6
ES	45,6	60	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,7
BE	27,5	31	0,9	12,0
AT	19,8	23	0,9	4,6
FI	18,5	22	0,8	5,6
IT	17,3	21	0,8	4,9

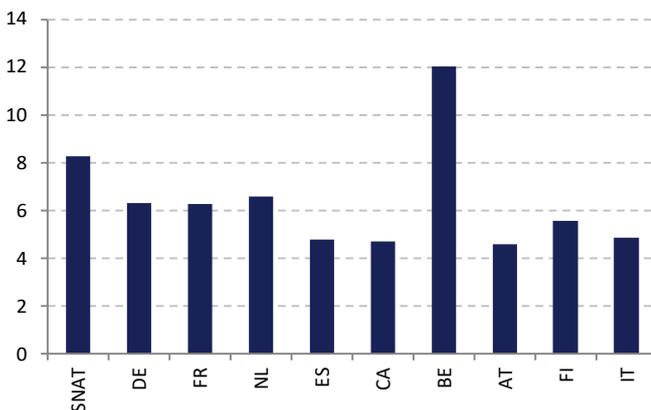
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



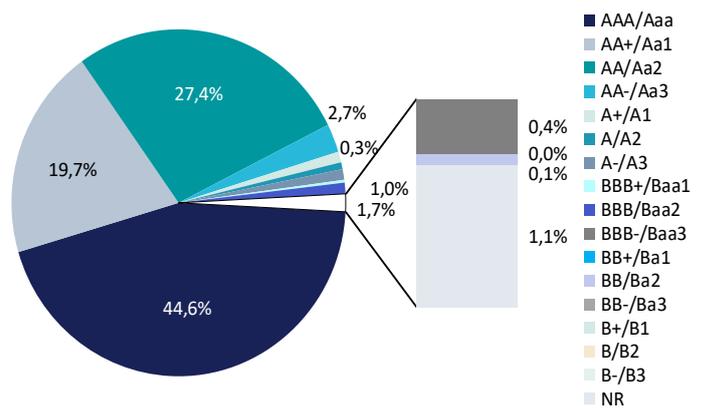
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



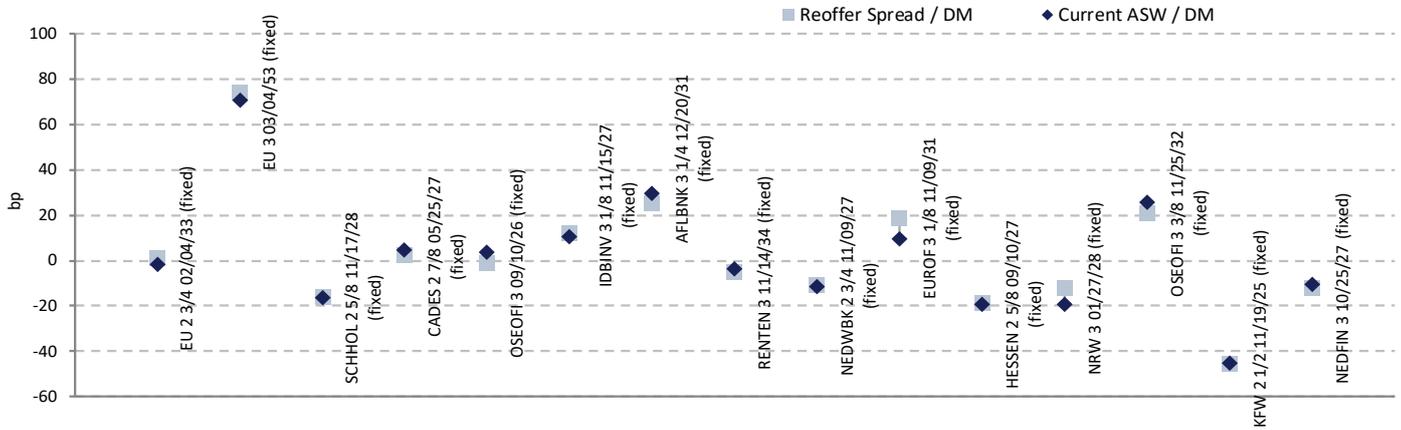
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



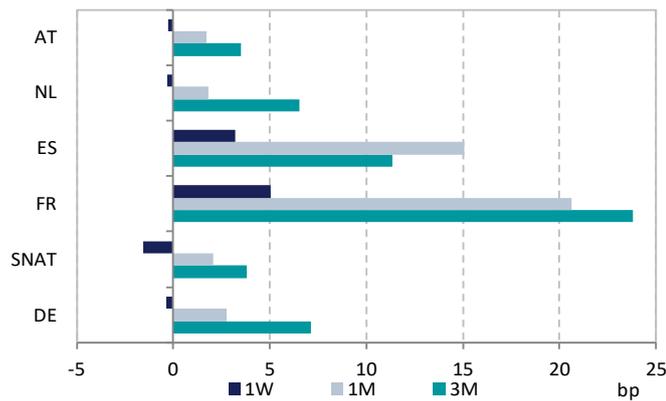
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



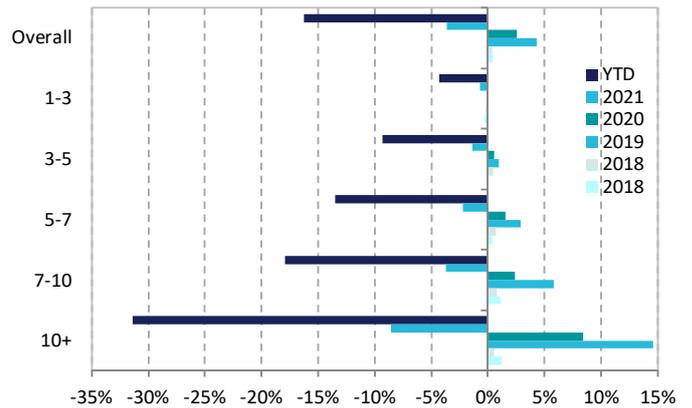
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



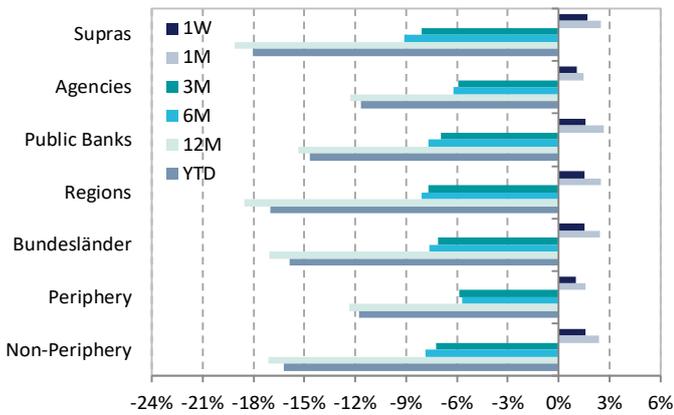
**Spreadentwicklung nach Land**



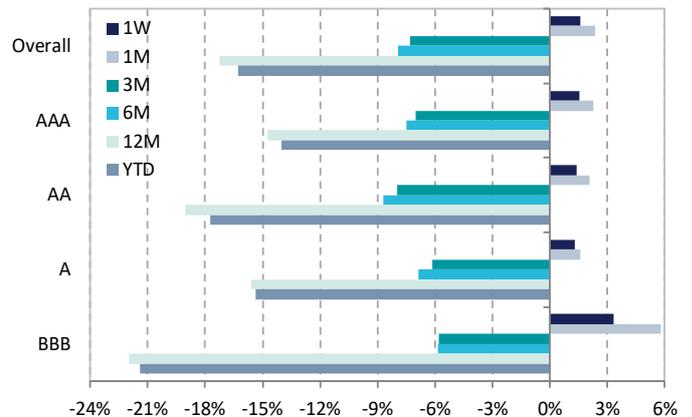
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

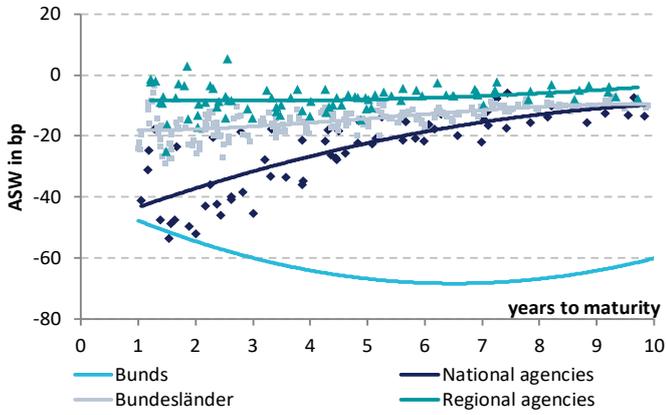


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

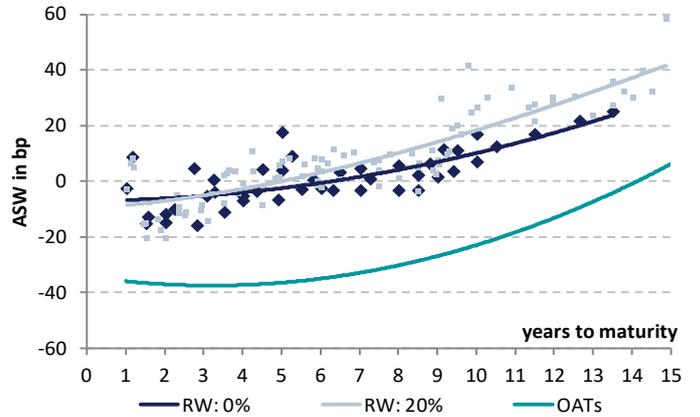


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

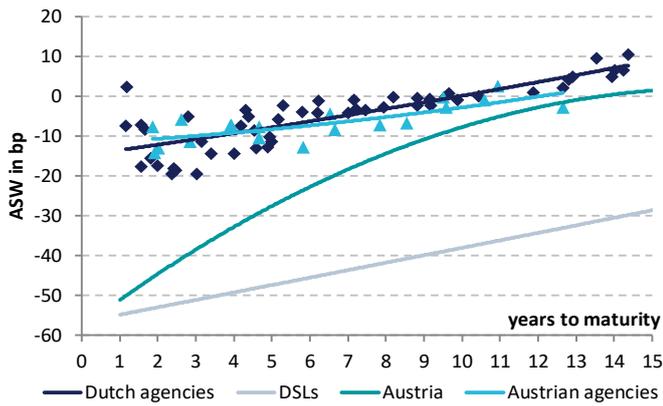
**Germany (nach Segmenten)**



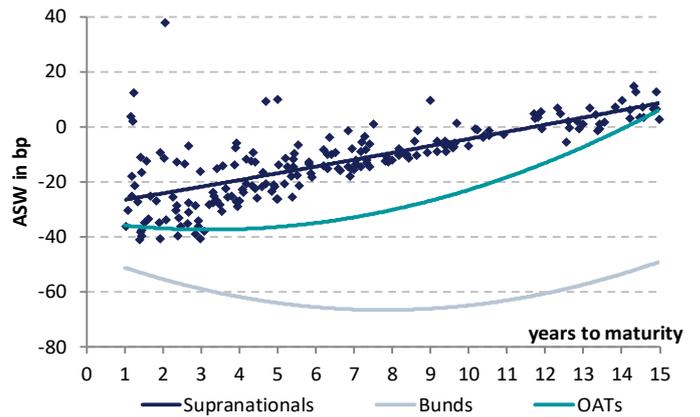
**France (nach Risikogewichten)**



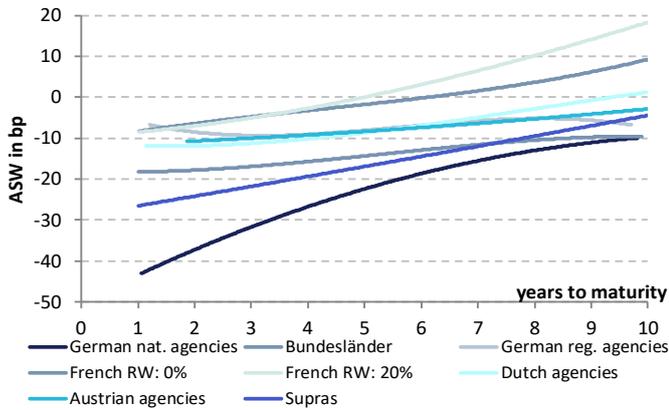
**Netherlands & Austria**



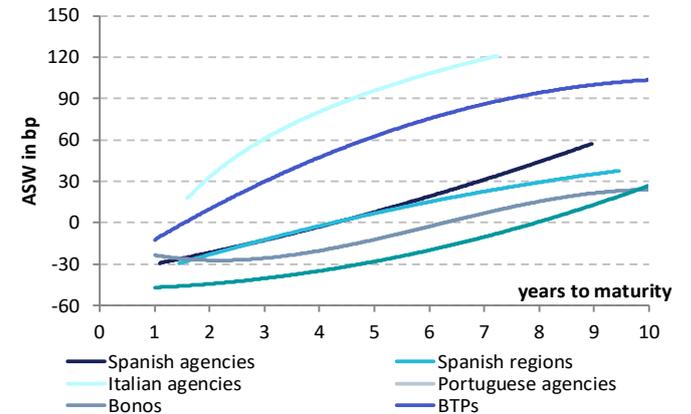
**Suprationals**



**Core**



**Periphery**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">34/2022 ♦ 09. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen</li> <li>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage</li> <li>Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022</li> </ul>
<a href="#">33/2022 ♦ 26. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten</li> <li>Die Schuldenbremse auf Länderebene</li> </ul>
<a href="#">32/2022 ♦ 19. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz</li> <li>EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022</li> <li>Deutsche Länder im Überblick</li> </ul>
<a href="#">31/2022 ♦ 12. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard &amp; Poor's</li> <li>Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder</li> </ul>
<a href="#">30/2022 ♦ 28. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Singapur</li> <li>Deutsche Bundesländer: Darf es ein bisschen mehr ESG sein?</li> </ul>
<a href="#">29/2022 ♦ 21. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2021</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
<a href="#">28/2022 ♦ 07. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch!</li> <li>EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv</li> </ul>
<a href="#">27/2022 ♦ 31. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende</li> <li>Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment</li> </ul>
<a href="#">26/2022 ♦ 24. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2022</li> </ul>
<a href="#">25/2022 ♦ 27. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI</li> <li>Covereds vs. Senior Unsecured</li> </ul>
<a href="#">24/2022 ♦ 20. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein kurzes Schlaglicht auf das Segment für EUR-Subbenchmarks</li> <li>Deutsche Hypo Immobilienklima: Index sinkt erneut</li> </ul>
<a href="#">23/2022 ♦ 13. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?!</li> <li>EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu</li> </ul>
<a href="#">22/2022 ♦ 06. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022</li> <li>Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung</li> </ul>
<a href="#">21/2022 ♦ 22. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB</li> <li>Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">20/2022 ♦ 15. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">19/2022 ♦ 01. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Klopff, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds</li> </ul>

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds \(halbjährlich aktualisiert\)](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

#### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris im Spotlight \(IDF/VDP\)](#)

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

#### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Geliefert wie erwartet?](#)

[EZB: Der große Schluck aus der Pulle](#)

[EZB legt Kickstart hin – Spurt oder Marathon zum New Normal?](#)

[EZB läutet zur Zinswende: Nicht ein Schritt, sondern eine Reise](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

**Disclaimer**

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“)**, Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)**, Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und **Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main**. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (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. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. 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.

**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.

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. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die **NORD/LB** keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der **NORD/LB** dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die **NORD/LB**, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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.

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.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der **NORD/LB** handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der **NORD/LB**, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der **NORD/LB**, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Redaktionsschluss:** 16. November 2022 08:46