



## Covered Bond Special

### Der Pfandbriefmarkt in 2023

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

10. Juli 2023

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

## Inhalt

<b>Der Pfandbriefmarkt in 2023: Das Glas ist (mehr als) halb voll</b>	<b>3</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>8</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>9</b>

### **Flooranalyst:**

#### **Covered Bonds/Banks**

**Dr. Frederik Kunze**

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

**Stefan Rahaus**

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

#### **Covered Bonds/Banks**

**Melanie Kiene, CIIA**

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

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

# Der Pfandbriefmarkt in 2023: Das Glas ist (mehr als) halb voll

Autor: Dr. Frederik Kunze

## Einleitung

Die globalen Märkte für Covered Bonds im Allgemeinen – aber auch der Pfandbriefmarkt im Speziellen – wurden in den vergangenen Jahren zweifelsohne maßgeblich vom geldpolitischen Kurs der EZB geprägt. So trat das Eurosystem über das CBPP3 insbesondere am Primärmarkt für öffentlich platzierte Deals als preisinsensitiver Käufer für Covered Bonds auf. Andererseits drängte die Notenbank durch die attraktiv konditionierten TLTRO III-Tender das Angebot am öffentlichen Covered Bond-Markt zurück und forcierte über diesen Weg auf Seiten der Emittenten auch die Ausnutzung der Möglichkeit, einbehaltene Covered Bonds als Zentralbanksicherheiten zu verwenden. Die Investoren wurden hier zu den „Leidtragenden“ in einem unterversorgten Markt. Auch mit Blick auf das Pfandbriefsegment wurden diese Sachverhalte offenkundig. Als weiteres Symptom der ultraexpansiven Geldpolitik – auch über das CBPP3 und TLTRO III hinaus – kam es marktübergreifend zu einer Kompression von Risikoprämien bzw. Preisunterschieden. Aus der Perspektive des Pfandbriefmarkts führte dies zu einer immer stärker ausgeprägten Nivellierung der Spreadaufschläge anderer Covered Bond-Jurisdiktionen gegenüber Pfandbriefen. Die schrittweise Abkehr der EZB von ihrem expansiven Kurs prägte und prägt wenig überraschend auch das Pfandbriefsegment in 2023. Dabei wurden wesentliche Weichen bereits deutlich früher gestellt. Zu denken ist unter anderem an die Notenbanksitzung vom 27. Oktober 2022. Hier beschloss der EZB-Rat eine Anpassung der Konditionen für die bereits ausstehenden TLTRO III-Tender, welche der gedeckten Refinanzierung – vor allem auch auf Seiten der deutschen Emittenten – einen unmittelbaren Schub verliehen hat. So gehörten die Pfandbriefbanken in Deutschland zu denjenigen Emittenten, die vergleichsweise früh ihren Funding-Mix neu ausgerichtet haben. Zur Jahresmitte 2023 liefen nunmehr auch die Reinvestitionen der CBPP3-Fälligkeiten aus. Die entsprechende Vorankündigung hat den Primärmarkt bereits nachhaltig geprägt und der Blick richtet sich nun auf die Monate Juli bis Dezember 2023. Dieser [Artikel](#) ist ursprünglich am 10. Juli 2023 auf [pfandbrief.market](#) erschienen.

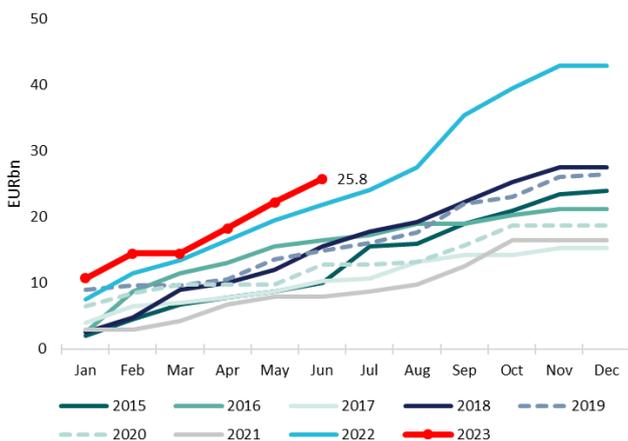
## Der Pfandbriefmarkt ist auf Wachstumskurs: Dies gilt vor allem für EUR-Benchmarks

In der ersten Jahreshälfte 2023 trugen Pfandbriefe (gemeint sind hier durchgängig deutsche Pfandbriefe) zum Emissionsaufkommen EUR 25,8 Mrd. bei – im gleichen Zeitraum des Vorjahres lag das Volumen bei EUR 21,8 Mrd. Damit stellt Deutschland nach Frankreich in der ersten Jahreshälfte 2023 den zweitgrößten Anteil an der Primärmarktaktivität im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds. Und auch in der Nettobetrachtung bleibt der Pfandbriefmarkt hier auf Wachstumskurs. Schließlich liegen die Fälligkeiten im Gesamtjahr 2023 mit EUR 17,8 Mrd. bereits jetzt unter den Neuplatzierungen. Im Detail haben sich in den Monaten Januar bis Juni 2023 insgesamt 17 Emittenten (Vorjahreszeitraum: 16) am Markt gezeigt und 40 Deals (28) platziert. Insgesamt präsentierten sich damit die deutschen Emittenten im EUR-Benchmarksegment sogar noch einmal aktiver als in 2022. Im EUR-Subbenchmarksegment standen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres EUR 1,3 Mrd. zu Buche, was im Gegensatz zum EUR-Benchmarksegment eine eher geringe Dynamik anzeigt. Doch auch im Vorjahr belief sich das Emissionsvolumen bei den Subbenchmarks in den Monaten Januar bis Juni auf eine vergleichbare Größenordnung (EUR 1,6 Mrd.).

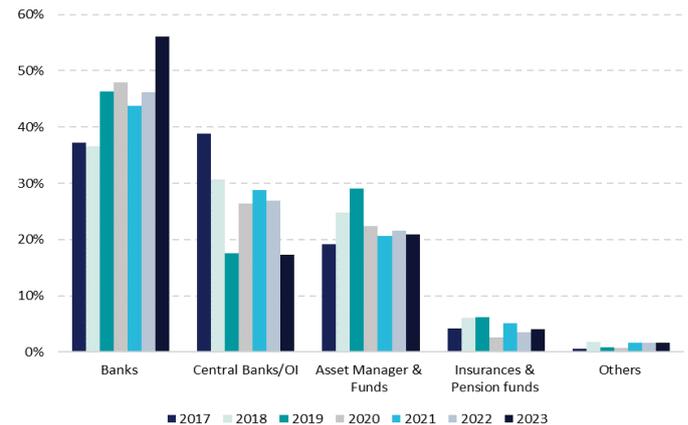
**Gewichtsverlagerung beim Funding-Mix**

Das hohe Emissionsaufkommen ist nicht zuletzt eine Folge der geldpolitischen Neuausrichtung der EZB. Doch auch das nach wie vor hohe Maß an Unsicherheit an den internationalen Anleihemärkten erhöht die Bedeutung der gedeckten Refinanzierung für einige Institute. Das Anziehen von Risikoprämien beispielsweise bei Senior Unsecured Bonds verstärkt aus Emittentensicht in der Tendenz die Attraktivität von Covered Bonds. Ebenso ist eine grundsätzliche Gewichtsverlagerung beim Funding-Mix als erklärende Variable für die Angebotsseite bei Pfandbriefen heranzuziehen. So waren es insbesondere die deutschen Institute, die vergleichsweise früh auf die EZB-Ankündigung im Oktober 2022 reagierten und ihre Refinanzierung entsprechend zügig von der Zentralbankliquidität weggeführt haben. Diese Entwicklung setzte bereits im IV. Quartal 2022 ein und wurde in den ersten Wochen und Monaten des neuen Jahres fortgeführt. Die im Zuge der Coronakrise noch dominanten Anstiege bei den Einlagen privater Haushalte gehören ebenso der Vergangenheit an.

**Emissionsverlauf Deutschland (EUR BMK)**



**Primärmarkt DE: Allokation nach Investor (EUR BMK)**



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

**Wer nimmt das Angebot auf?**

Das hohe Emissionsaufkommen in Verbindung mit dem skizzierten Rückzug der EZB hat zweifelsohne die Frage aufgeworfen, inwieweit das Angebot am Markt aufgenommen werden kann. Und tatsächlich lässt sich beobachten, dass die durch das Eurosystem hinterlassene Lücke im ersten Halbjahr 2023 durch andere Investorengruppen gefüllt werden konnte. Offenkundig tritt dies beim Blick auf die im Mittel spürbar gestiegenen Anteile der Investorengruppe „Banks“ zutage, für die bei Pfandbriefen der Anteil auf deutlich über 50% gestiegen ist. In diesem Zusammenhang darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass sich weitere strukturelle Veränderungen am Primärmarkt ergeben haben. Dies gilt insbesondere für die Verteilung der anfänglichen Restlaufzeiten. So weisen 34 der insgesamt 41 Deals der ersten Jahreshälfte anfängliche Restlaufzeiten von unter zehn Jahren auf. 19 Bonds fallen sogar in das Laufzeitsegment von weniger als fünf Jahren. Diese Fokussierung auf das kurze Ende, ist zunächst als eine Antwort auf die konkrete Nachfrage der Investorenseite zu verstehen. Gleichwohl ist das Kalkül der Emittenten aber ebenfalls als bestimmender Faktor mit einzubeziehen. Die negative Steigung der Referenzkurven impliziert höhere Reoffer Spreads bei Primärmarkttransaktionen – allein schon um den negativen Term Spread auszugleichen.

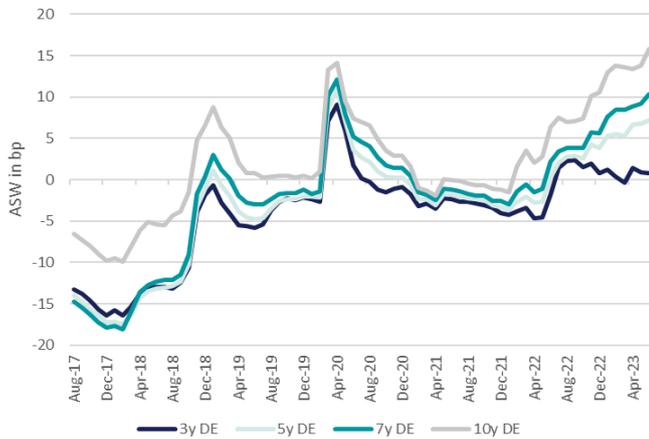
**Wohin laufen die Spreads?**

In der ersten Jahreshälfte 2023 setzte sich am Pfandbriefmarkt außerdem eine Entwicklung fort, die bereits mit den anfänglichen Straffungsschritten der EZB in der ersten Jahreshälfte 2022 eingesetzt hatte und keineswegs nur auf den deutschen Covered Bond-Markt zutraf bzw. zutrifft. So erfuhr der Covered Bond-Sekundärmarkt im Sog der Primärmarktaktivität in den vergangenen Monaten ein nennenswertes Repricing. In diesem Umfeld zogen die generisch abgeleiteten Pfandbriefspreads spürbar an und erreichten fast schon historisch hohe Niveaus. Die Auflösung der Kompression bei den Risikoprämien sorgte aber auch für einen überproportionalen Anstieg der Covered Bond Spreads außerhalb des Teilmarktes der Pfandbriefe. Die Spreadaufschläge von Covered Bonds aus Frankreich oder Österreich gegenüber Pfandbriefen sind ebenso Spiegelbild eines nennenswerten „Home Bias“, welcher über das Gros der Covered Bond-Jurisdiktionen hinweg als gegeben angesehen werden muss. Die große Investorenbasis in Deutschland stützt und stützt hier die Spreads für die Pfandbriefe – auch in Relation zu den anderen Jurisdiktionen. Die Spreadabstände zwischen den einzelnen Jurisdiktionen haben im Zuge des Repricings bereits ein vergleichsweise hohes Niveau erreicht, so dass sich für die zweite Jahreshälfte ein weniger stetiges Bild bei der Spreadentwicklung ergeben sollte. Dies bedeutet ebenso, dass preisbestimmende Faktoren auf Ebene der Emittenten oder Jurisdiktionen in den kommenden Handelsmonaten eine größere Bedeutung zuzusprechen ist, als noch in der ersten Jahreshälfte.

**Was ist für die zweite Jahreshälfte 2023 am Pfandbriefmarkt zu erwarten?**

Wie bereits erwähnt, dürfte sich die Phase des durch QT bedingten Repricings bereits in den ersten Handelswochen des III. Quartals 2023 ihrem Ende nähern. Das heißt unter anderem, dass bezogen auf die Markttechnik Spreadimpulse deutlich zurückhaltender ausfallen sollten. Auch die Erwartung eines in 2023 hohen Emissionsaufkommen in Bezug auf das EUR-Benchmarksegment (NORDL/LB-Prognose Bruttoangebot: EUR 193,5 Mrd.) sowie im Hinblick auf Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat (Prognose: EUR 33,0 Mrd.) dürfte nunmehr weitgehend eskomptiert sein. Weniger klar ist dabei allerdings die Ausgestaltung der neuen Ware. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die zu platzierenden Laufzeiten. Es ist alles andere als weit hergeholt, dass auch die Emittenten in Deutschland vor der Herausforderung stehen, längere Laufzeiten zu begeben, um ihren ALM-Anforderungen gerecht zu werden. Allerdings leiten sich am Sekundärmarkt auch für Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat nach wie vor historisch hohe Laufzeitaufschläge ab. Ursächlich dafür ist keineswegs ein Ausschlag bei der Neubewertung der Risiken länger laufender Deals. Vielmehr ist der Term Spread eine unmittelbare Folge der Beschaffenheit der Swapkurve. Dürfte in der ersten Jahreshälfte 2023 für einige Emittenten eine abwartende Haltung die dominante Strategie gewesen sein, zeichnet sich vor dem Hintergrund der (erwarteten) Persistenz der inversen Zinsstruktur für die verbleibenden sechs Monate durchaus eine stärkere Fokussierung auf „das lange Ende“ ab. Die Laufzeitaufschläge, die in der weiter unten folgenden Darstellung der generischen Spreads im EUR-Benchmarksegment den Sekundärmarkt widerspiegeln, dürften primärmarktseitig noch etwas höher ausfallen. In der Folge könnten die Pfandbriefe mit längeren Laufzeiten noch einmal stärker ausweiten. Über Neuemissionsprämien sollte zwar ein hinreichend großes Investoreninteresse geschaffen werden, allerdings dürfte sich dann eine weniger starke Performance im Sekundärhandel einstellen, was unter anderem der grundsätzlich niedrigeren Liquidität in diesem Teilmarkt geschuldet wäre.

**Spreads: Pfandbriefe (EUR BMK; generisch)**



**Spreads: Vergleich DE vs. FR vs. AT (EUR BMK; 5y gen.)**

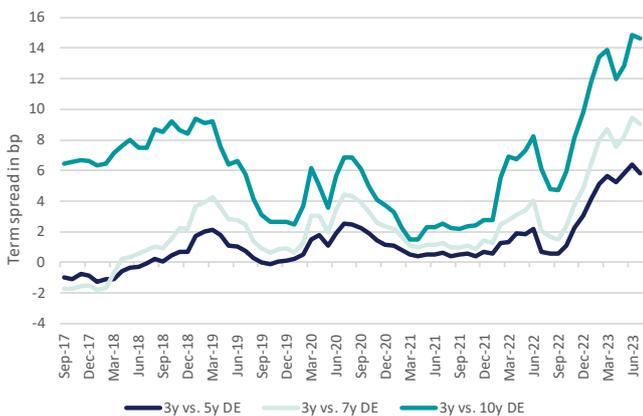


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Keine fundamentale Neubewertung der Risikolage am Pfandbriefmarkt**

Im internationalen Vergleich wird sich hieraus aber keine relative Underperformance der länger laufenden Pfandbriefe ergeben. Schließlich dürfte sich keineswegs nur bei den deutschen Instituten der Blick verstärkt auf die längeren Laufzeiten richten. Insgesamt sollten sich die Änderungen im globalen Spreadgefüge aus der Perspektive des Pfandbriefs in Grenzen halten. Wir sehen, wie auch beim Gros der anderen Jurisdiktionen, keine fundamentale Neubewertung der Risikolage. Dies gilt sowohl mit Blick auf die Kreditqualität der Institute als auch in Bezug auf die Deckungsstöcke. Eine Differenzierung der Spreads nach Emittenten bzw. Pfandbriefprogrammen schließt das allerdings nicht vollumfänglich aus. So wurden und werden am Markt wieder die vor der ultralockeren Geldpolitik „üblichen“ Preisabstände herausgebildet. Zudem darf der dritte wesentliche, wenn auch eher kurzfristig wirkende, Preistreiber der Stimmungslage nicht ignoriert werden. Die zunehmend herausfordernde Lage am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen würden wir ebenso in diesen Kontext einordnen. Tatsächlich könnte damit ein „quasi-fundamentaler“ Faktor die Notierungen der betroffenen Pfandbriefe in der zweiten Jahreshälfte (zumindest zeitweise) etwas vor sich hertreiben.

**Laufzeitaufschlag: Pfandbriefe (EUR BMK; generisch)**



**Laufzeitaufschlag: Pfandbriefe vs. Swapkurve**



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

**Fazit**

Die ultraexpansive Geldpolitik hat das Pfandbriefsegment in der vergangenen Dekade geprägt. Der breit angelegte Rückzug der EZB war in der ersten Jahreshälfte 2023 die treibende Kraft und hat ein hohes Emissionsvolumen begünstigt sowie das Repricing bei Pfandbriefen vorangetrieben. Auch in der zweiten Jahreshälfte ist mit einem dynamischen Primärmarkt zu rechnen, so dass zum Jahresende 2023 Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat in Höhe von EUR 33,0 Mrd. (NORD/LB-Prognose) platziert sein werden. Bei den gegebenen Fälligkeiten ergibt sich ein Nettoangebot in Höhe von EUR 15,3 Mrd. Diese Erwartung wird für sich genommen die Spreads aber nicht mehr maßgeblich antreiben. Es ist allerdings bei den längeren Laufzeiten, die von den Emittenten nach der Sommerpause verstärkt angesteuert werden dürften, mit Spreadausweitungen zu rechnen. Auch wenn die Emittenten hier für die langen Laufzeiten einen vergleichsweise hohen Preis zahlen dürften, wird der Pfandbrief ebenso in der zweiten Jahreshälfte 2023 seine Bedeutung unter Beweis stellen und seiner Rolle als stabiles sowie immer noch vergleichsweise günstiges Refinanzierungsmittel unter Beweis stellen.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Gesetze](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Steigflug verlängern und Höhe halten](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Alles neu macht der Mai... Oder: Die Macht vergangener Zinsschritte!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

# 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)

### 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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**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 jeweilige 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 genomme 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 Angebots 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 Prospektpflicht 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 Investmentproduktes dar.

**Redaktionsschluss:** 10. Juli 2023 16:05 Uhr