



Fixed Income Special

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

EZB-Preview: Steht die Entscheidung wirklich Spitz auf Knopf?	3
Publikationen im Überblick	7
Ansprechpartner in der NORD/LB	8

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
norman.rudschuck@nordlb.de

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

NORD/LB:
[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

EZB-Preview: Steht die Entscheidung wirklich Spitz auf Knopf?

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB tagt am 14. September: Hoch? Höher?? Höher für länger???

Es wird nicht langweilig im EZB-Tower am Main. Zumindest findet in der kommenden Woche mal wieder eine Sitzung statt, um die die Mitglieder des EZB-Rats nicht zu beneiden sind. Es geht um die Zinslandschaft in der Eurozone, die Deutungshoheit für Falken und/oder Tauben. Auch der bevorstehende Beschluss des Gremiums, möge er ausfallen, wie er wolle, wird dafür sorgen, dass die EZB-Leitzinsen auf ein ausreichend restriktives Niveau gebracht werden, um eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2%-Ziel zu erreichen. Dieses Niveau wird nach unserem Verständnis so lange aufrechterhalten wie erforderlich. Also mindestens so hoch, wie bereits erreicht – oder gar höher. Und dann werden wir uns die Frage stellen: Höher für länger, weil es in 2024 keine Zinssenkung geben wird? Bei der Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus wird der EZB-Rat auch künftig einen datengestützten Ansatz verfolgen. Insbesondere der bevorstehende Zinsbeschluss wird weiterhin vor allem auf den Einschätzungen der Inflationsaussichten vor dem Hintergrund aktueller Wirtschafts- und Finanzdaten, der Entwicklung der zugrundeliegenden Inflation sowie der Stärke der geldpolitischen Transmission basieren. Hier kommt den sog. *staff projections* im September eine gewisse Bedeutung zu.

Was spricht für eine Zinsanhebung?

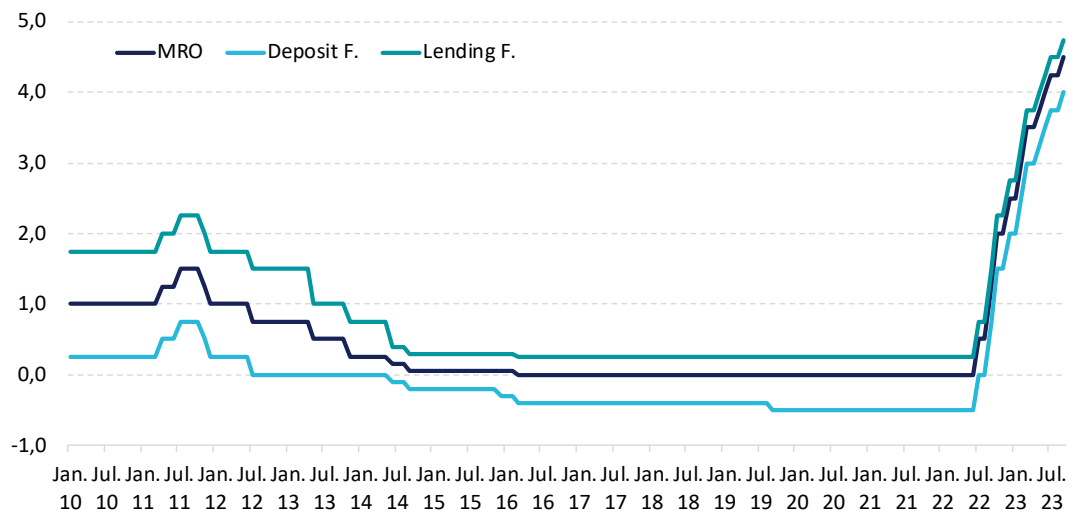
Wir zerbrechen uns bereits seit Wochen den Kopf, was die aktuellen Inflationsdaten für die EZB bedeuten. Denn zugegebenermaßen bereiten sie uns eher Sorgen. Die nötigen disinflationären Tendenzen sind mitunter nicht strikt fallend erkennbar. Die Preise steigen im Rahmen einer Disinflation zwar, aber weniger langsam als zuvor und befinden sich weiterhin auf einem hohen Niveau. Zudem befürchten wir keine Abwärtsrevision der *staff projections* für die Inflationsdaten 2023, 2024 und 2025. Dies spricht ebenfalls für eine Zinsanhebung. Zudem will der Rat kein falsches Signal senden, zu früh die geldpolitische Straffung beendet zu haben oder mit einer möglichen Pause gar zu riskieren, dass sie geldpolitisch bereits den Wendepunkt erreicht haben könnte.

Was spricht gegen eine Zinsanhebung?

Gestatten, Rezessionsgespenst. Da bin ich wieder! Eine schwächelnde Wirtschaft bzw. ein stagnierendes Wachstum innerhalb der Eurozone spräche klar gegen eine erneute Zinsanhebung. Hier werden sich Falken und Tauben sicherlich in heiße Diskussionen begeben. Dies wird unserer Meinung nach allein dadurch induziert, dass diverse Stimmungskennzeichen derzeit nach unten zeigen – reichlich Munition für die Tauben. Nicht von der Hand zu weisen ist zudem die fallende Nachfrage nach neuen Darlehen. Eine gewisse „Sorge“ gilt diesbezüglich unserer Meinung nach sowohl für Privatkunden als auch für Unternehmen. Die bisherigen Zinserhöhungen verfehlen also keinesfalls ihre Wirkung.

Blick über den Tellerrand: Was halten wir neben oder statt Zinsschritten für denkbar?

Der EZB-Rat könnte die Mindestreserve von 1% auf 2% anheben. Je höher der Mindestreservesatz ist, desto mehr Liquidität und Kapital wird dem Markt entzogen, denn die Mindesteinlage kann die Bank nicht beispielsweise in Form von Krediten an andere Kunden verleihen. Ab dem 20. September wird die Mindestreserve zudem nicht mehr verzinst. Denkbar wären auch aktive Wertpapierverkäufe im Rahmen des APP oder ein vorgezogenes Ende des PEPP. Dies sind, wie gesagt, nur Gedankenanstöße, die wir einerseits weder für völlig abwegig noch andererseits für sonderlich wahrscheinlich halten.

EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. von uns erwarteter Zinsanhebungen)

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

Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Falken melden sich zu Wort

Auch ausgelöst durch jüngst vorgelegte Zahlen zur Preisentwicklung im gemeinsamen Währungsraum setzte sich am Kapitalmarkt zuletzt mehrheitlich die Auffassung durch, dass es im September nicht zu einem weiteren Zinsschritt kommen dürfte. Für die geldpolitischen Falken im EZB-Rat handelte es sich dabei um eine Fehleinschätzung. EZB-Ratsmitglied Klaas Knot, seines Zeichens niederländischer Notenbankchef, stellte in diesem Kontext unmissverständlich klar, dass das Erreichen des 2%-Inflationsziels keineswegs weiter nach hinten (also über Ende 2025 hinaus) geschoben werden dürfe. Auch für Peter Kažimír aus der Slowakei führt kein Weg an einer weiteren Anhebung vorbei. Er spricht auch deshalb von einer „eindeutigeren und effizienteren Lösung“, weil die Marktteilnehmer so mehr Klarheit in Bezug auf das Erreichen des Zinsgipfels erhalten würden. Der Notenbankchef aus Frankreich, François Villeroy de Galhau, wollte sich hingegen für den 14. September nicht festlegen. Die Entscheidung sei seiner Meinung nach in beide Richtungen offen. Er dürfte also nicht unbedingt zu denjenigen Diskutanten gehören, die einem weiteren Zinsschritt das Wort reden. Für Ignazio Visco (Italien) kommt der Punkt bzw. das Niveau immer näher, an bzw. auf dem die EZB den Zinserhöhungszyklus beenden könne. Der Präsident der italienischen Zentralbank sprach zudem das Risiko an, dass der EZB-Rat die Zinsschraube überdreht bzw. überdrehen könnte. Im Hinblick auf die Fragestellung, ab wann das Entscheidungsgremium wieder über Zinssenkungen nachdenken könnte, warnte Bundesbankchef Joachim Nagel jüngst davor, sich am Markt zeitnah auf das Erreichen des Zinsgipfels und dann irgendwann in Richtung folgender Lockerungen zu positionieren. Zur anstehenden Entscheidung schloss sich Nagel jedoch verbal noch nicht „seinem“ Lager der Falken an. Der Geldpolitiker verwies eher auf die anstehende Diskussion im Rat, die der Entscheidungsfindung vorausgehen würde.

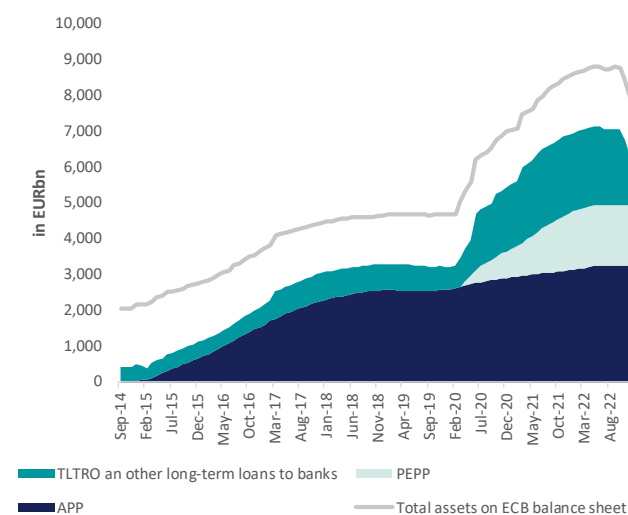
Protokollierung der Juli-Sitzung: Tauben mit etwas mehr Dominanz?

Am 31. August hat die EZB die [Protokollierungen der Juli-Sitzung](#) veröffentlicht. Zweifels- ohne ist die Dokumentation der Diskussionen innerhalb des EZB-Rats im Vorfeld der letz- ten Zinsentscheidung auch für die kommende Sitzung von Relevanz. Und auf den ersten Blick würden wir tatsächlich den Tauben im obersten Entscheidungsgremium der Noten- bank wieder eine etwas dominantere Rolle zusprechen. Auffällig wird diese nicht zuletzt durch Verweise darauf, dass die Risiken für die Inflationsentwicklung „ausgewogener“ seien: „Es wurde die Ansicht geäußert, dass das Ausbleiben von Überraschungen bei der Inflation und die hinter den Erwartungen zurückbleibenden Wachstumsaussichten darauf hindeuten, dass die Risiken für die Inflation ausgewogener geworden sind [...].“ Wenn sich diese Sichtweise auf die Realität übertragen ließe, würde dies insbesondere bei den EZB- Projektionen zur Inflationsentwicklung weitaus weniger Anpassungsbedarf „nach oben“ zur Folge haben, als es in der Vergangenheit der Fall war. Bemerkenswert ist nach unserem Dafürhalten ein stärker wahrgenommener Fokus auf die „Nebeneffekte“ der bisher ent- schiedenen geldpolitischen Maßnahmen. Hier wurde die Befürchtung geäußert, dass „die anhaltende Übertragung früherer geldpolitischer Maßnahmen angesichts der gegenwärtigen Konjunkturabschwächung zu einer stärkeren Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit führen könnte, als zur Erreichung von Preisstabilität erforderlich wäre.“ Diese Bedenken könnten für sich genommen eher für eine Pause im September sprechen. In diesem Kon- text stellt sich dann schon die Frage, inwieweit der EZB-Rat die aktuelle bzw. kurzfristig zu erwartende konjunkturelle Schwäche klar auf die eigene Geldpolitik zurückführen kann. Dahingestellt bleibt jedoch, ob sich die „Falken“ im Rat von dieser Sichtweise überzeugen lassen. Als Sorge bleibt hier möglicherweise auch, dass die Marktteilnehmer eine Pause mit einem Wendepunkt in der Geldpolitik verwechseln könnten. Dieser käme – nicht nur aus Sicht der Falken im Rat – eindeutig zu früh. Die Kerninflationsrate bleibt schließlich auf einem sehr hohen Niveau und der Rat identifiziert auch eine „Rotation“ bei den Faktoren, die den Preisauftrieb begünstigen. So seien es weniger externe Ursachen (wie beispiels- weise die Energiepreise), sondern eher heimischen Ursprungs (Lohnentwicklung und Ver- fassung des Arbeitsmarktes). Im Kern entspricht dies auch einer Rotation von der ange- botsseitig ausgelösten Teuerung hin zu einem auf die Nachfrage zurückzuführenden Preis- auftrieb, was sicherlich eher in die Hände der Falken spielen sollte. Hier halten wir es für erforderlich, noch einmal klarzustellen, dass der Rat offenkundig nicht die Gefahr einer wieder massiv anziehenden Inflation sah, sondern vielmehr im Juli das 2%-Ziel mittelfristig noch nicht in Reichweite wähnte. Diese Sichtweise dürfte sich auch am kommenden Don- nerstag noch nicht maßgeblich geändert haben – trotz des eher taubenhafteren Zungen- schlags.

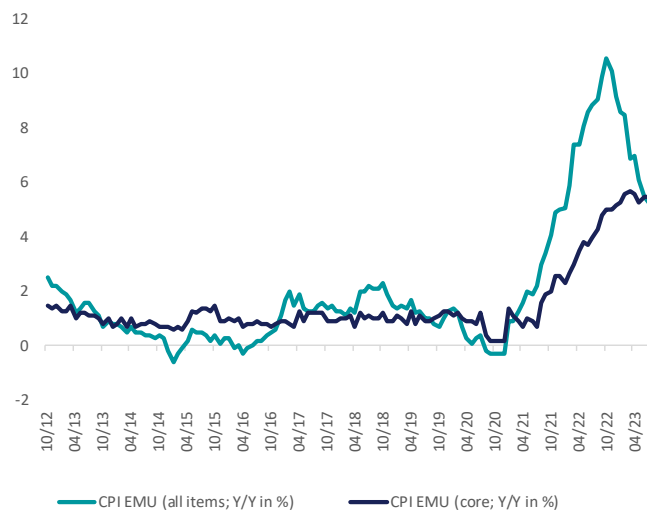
Unsere zugegebenermaßen „wackeligen“ Erwartungen für den 14. September: +25bp

Wir sollen etwas prognostizieren, was die EZB selbst noch nicht weiß bzw. noch nicht hin- reichend ausgiebig hinter verschlossenen Türen diskutiert hat. Die letzten Zinsanhebungen waren allesamt vorab eingepreist. Und wir haben schon mehr Schritte gesehen, als vielen Marktteilnehmern (m/w/d) noch Ende 2022 lieb gewesen wären. Wenn Sie den Text also nur lesen, weil sie eine klare Meinung von uns haben wollen, dann legen wir uns fest: Zins- anhebung. Dies geht einher mit allen oben diskutierten Punkten von unserer eigenen Mei- nung, über die *staff projections* bis hin zu der letzten Sitzungsprotokollierung. Wir begrü- ßen ausdrücklich, dass im September nun die erste Sitzung erfolgt, die wirklich einem da- tengestützten Ansatz folgt. Oft wurde die EZB für eine Vorfestlegung gescholten. Jetzt be- finden wir die Unsicherheit als Salz in der Suppe und harren der Dinge, die da kommen.

EZB-Bilanz



Inflationsentwicklung



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

Selten war so viel Überraschungspotenzial in Sicht

Dass die Zinserhöhung größer als 25bp ausfallen würde, schließen wir aus. Dass es zu einer Zinspause kommt, bewerten wir mit maximal 40%. Bleibt das Restrisiko, dass irgendwann der Tag erreicht werden wird, an dem nicht alle drei Leitzinssätze parallel angehoben werden. Bekanntermaßen haben wir in der Vergangenheit oft auf den einst breiteren Korridor verwiesen und werden (noch) nicht müde, dies auch heute zu tun. Zudem haben wir oben drei weitere Szenarien andiskutiert: Anhebung des Mindestreservesatzes von 1% auf 2%, aktive Wertpapierverkäufe im Rahmen des APP oder gar ein vorzeitiges Ende der Reinvestitionen im Rahmen des PEPP. Der Fachmann staunt und der Laie wundert sich, wenn es so käme.

Fazit und Ausblick

Wir befinden uns weiterhin auf einer Reise. Einer datengetriebenen Reise. Wir haben im Rahmen unserer Kommentierungen schon das Jägerlatein bemüht und Bergsteigerjargon verwendet. Wir haben Filme und Serien bemüht („House of Hikes“). Auch das Reisetema von Startschuss, über Tempo bis Ziel haben wir verbal ausgereizt. Daher ganz nüchtern und objektiv: Die Falken sehen klar das Ziel der Inflationsbekämpfung gefährdet, sollte die Zielrate der Leitzinsen bereits im Juli erreicht worden sein. Den Tauben (und einigen Banken) ging die bisherige Zinsreise eventuell zu schnell. Die Entscheidung scheint Spitz auf Knopf zu stehen. Wenn wir uns klar positionieren müssten: Wir sehen für September im Kopf-an-Kopf-Rennen von Falken und Tauben derzeit knapp einen letzten Zinsschritt um +25bp für die zweite Jahreshälfte vorn. Zinssenkungen schließen wir bis in das Jahr 2024 hinein aus. Vielleicht sogar darüber hinaus. Daher fragen wir uns: Hoch? Höher?? Höher für länger??? Für uns steht – auch nach dem letzten Zinsschritt – durchaus fest: Die Verweildauer auf dem Gipfel wird nicht von allzu kurzer Dauer sein. Einem letzten Kraftakt um 25 Basispunkte sollte demnach ein „Innehalten“ auf den folgenden Sitzungen nachgehen. Die Diskussionen dürften bereits nach dem Jahreswechsel in diese Richtung heiß laufen. Wirklich spannend wird es aber dann doch erst zur Jahresmitte 2024. Wir bleiben im „Lager“ derjenigen, die hier mit einem langen Atem des EZB-Rates rechnen. Das heißt jetzt nicht „Komme, was wolle!“, sondern viel mehr: „Was muss, das muss!“

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: So viel JEIN wie heute war selten](#)

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@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	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer:

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDEUTSCHEN 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 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 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.

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 Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 8. September 2023 11:21h