



## Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

## Inhalt

<b>EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein</b>	<b>3</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>7</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>8</b>

### Flooranalysten:

#### Covered Bonds/Banks

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

**Lukas Kühne**  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

**Alexander Grenner**  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

#### SSA/Public Issuers

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

**Christian Ilchmann**  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

**Lukas-Finn Frese**  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

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

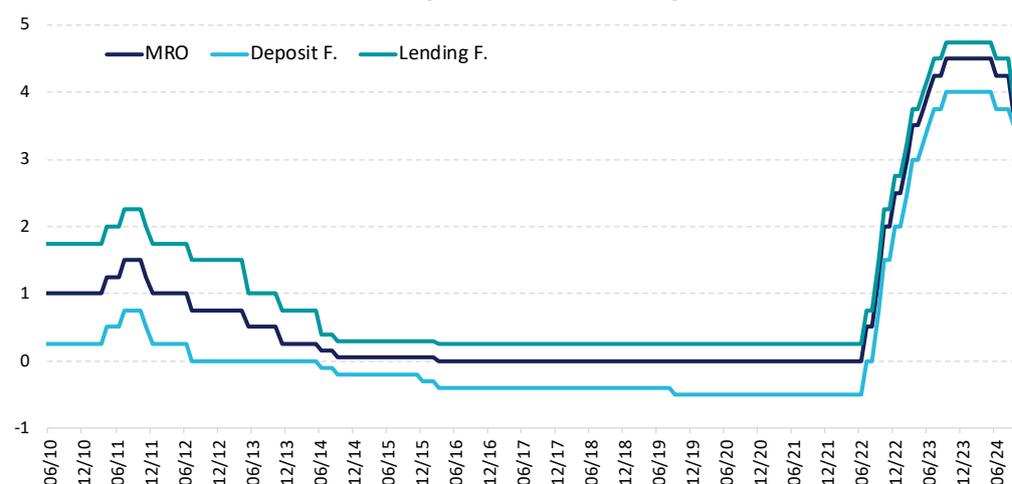
## EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese

### Zinsentscheidung im Kurzüberblick

In [unserer EZB-Preview](#) hatten wir es vergangene Woche bereits dargelegt: Die heutige Leitzinsentscheidung stand maßgeblich unter dem Einfluss der im März 2024 vom EZB-Rat beschlossenen Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen. Von (nahezu) allen Marktteilnehmern erwartet und von neuen *staff projections* flankiert, hat der EZB-Rat den Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,5% gesenkt. Weiterhin fällt der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von derzeit 4,25% auf 3,65%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wird von 4,5% auf 3,9% abgesenkt. Die technische Senkung der beiden letztgenannten Zinssätze um jeweils 60 Basispunkte sollte aus unserer Sicht jedoch nicht als geldpolitisches Signal übergewichtiger Tauben verstanden werden.

### EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. heutiger Zinsentscheidung)



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Anpassungen am geldpolitischen Handlungsrahmen

Statt adipöser Taubenschwergewichte war es der bereits angedeutete veränderte geldpolitische Handlungsrahmen, der zumindest im Hinblick auf die Anpassung der Zinskorridore maßgeblichen Einfluss auf die EZB-Entscheidung nahm. Durch den medial bis dato kaum beachteten Beschluss von März musste der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) so angepasst werden, dass sich der Abstand zwischen dem Zinssatz für die HRGs und dem Einlagesatz von aktuell 50 Basispunkten auf 15 Basispunkte verringert. In verklausulierter EZB-Rhetorik klingt die Begründung wie folgt: Der geringere Abstand solle einen (stärkeren) Anreiz zur Abgabe von Geboten in den wöchentlichen Tendern bieten, wodurch sich die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des Einlagesatzes bewegen sollten. Zudem wird erwartet, dass der geringere Abstand den Umfang potenzieller Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze begrenze. Zugleich ließe er Spielraum für Geldmarktaktivitäten und böte den Banken Anreize für marktbasierter Refinanzierungsleistungen. Ebenfalls angefasst werden muss der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und zwar dergestalt, dass der Abstand zwischen dem Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und dem Zinssatz für die HRGs unverändert bei 25 Basispunkten bleibt.

### EZB-Statement und -Projektionen

Sie kennen es: „Der EZB-Rat ist bereit, alle seine Instrumente im Rahmen seines Mandats anzupassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig zu seinem Zielwert von 2% zurückkehrt“ und „(e)r wird die Leitzinsen so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv halten, um dieses Ziel zu erreichen.“ Dies betrifft in erster Linie die Dynamik der zugrunde liegenden Inflation sowie die Stärke der geldpolitischen Transmission. Wesentlich interessanter als das altbekannte EZB-Statement waren die angepassten *staff projections*: Während die Prognosen für die reale Wachstumsrate des BIP nach unten korrigiert wurden, bewegen sich die Erwartungen an die zukünftige Inflation weiterhin auf dem im Juni veröffentlichten Niveau. Für das laufende Jahr rechnen die Experten der Notenbank daher nach wie vor mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,5%. Für 2025 werden die bereits aus dem Juni bekannten 2,2% an die Wand gemalt. 2026 liegt hinreichend weit entfernt in der Zukunft und wird ebenfalls unverändert mit 1,9% bewertet. Demgegenüber steht eine weiterhin hartnäckige Kerninflation, deren Projektionen nach oben revidiert wurden. Die Teuerungsrate ohne Energie und Lebensmittel sieht die EZB für 2024 nun bei 2,9% (bisher: 2,8%), bevor sie in den Jahren 2025 auf 2,3% (bisher: 2,2%) und 2026 auf 2,0% (bisher: 2,0%) sinken werde. Ausdrücklich disinflationäre Tendenzen, wie wir sie von vergangenen *staff projections* gewohnt waren, sind demnach – Stand heute – weiterhin nicht zu vernehmen. Im Hinblick auf die Wirtschaftsaktivität im gemeinsamen Währungsraum gehen wir nach wie vor vom Basisszenario „Soft Landing“ aus, wenn auch in etwas abgeschwächter Form. So passten die Experten der EZB ihre Wachstumsprojektion für 2024 leicht nach unten auf 0,8% an (bisher: 0,9%). Für die nachfolgenden Jahre 2025 und 2026 kommunizierte die EZB eine Zuwachsrate der realen Wirtschaftsleistung in der Eurozone von 1,3% respektive 1,5% (2025 bisher: 1,4%; 2026 bisher: 1,6%). Obwohl die EZB nun ihre Prognose der kurzfristigen Wirtschaftsleistung für das aktuelle Jahr sowie für die beiden kommenden Jahre sanft nach unten angepasst hat, sehen wir das Szenario „Soft Landing“ weiterhin als realistischer an als eine sich anbahnende Rezession.

### Neueste EZB-Projektionen für das Wachstum und die Inflation im Euroraum (in %)\*

	September 2024 projections		
	2024	2025	2026
<b>Real GDP</b>	0,8	1,3	1,5
<b>HICP inflation</b>	2,5	2,2	1,9

\* Veränderungen gegenüber Vorjahr in %  
Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

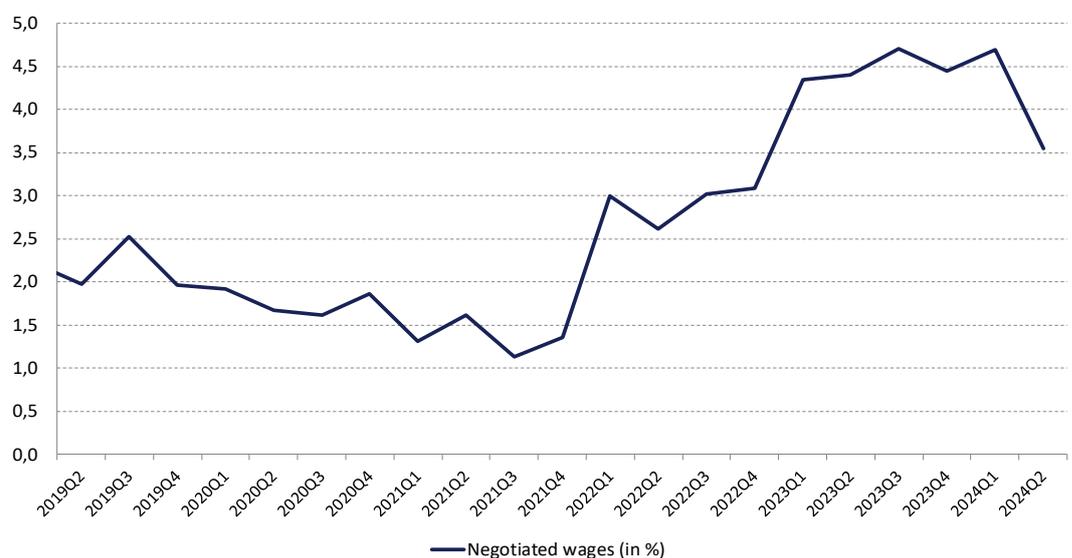
### EZB-Presskonferenz und der Geist von Mario Draghi

Am Montag erst hatte der vormalige EZB-Präsident Mario Draghi seinen Bericht zur EU-Wettbewerbsfähigkeit vorgestellt und Europa einen teils verheerenden Zustand attestiert. Um die „existenziellen Herausforderungen“ zu lösen, seien europaweit massive Investitionen von mindestens EUR 750-800 Mrd. jährlich notwendig. Der Einsturz der Carolabrücke in Dresden am gestrigen Mittwoch wirkte in dem Kontext wie eine höchstragische Pointe des Investitionsstaus maroder Infrastruktur. Nach Draghis Dafürhalten sollte die EU zu diesem Zweck künftig Gemeinschaftsschulden aufnehmen. Im Rahmen des Erwartbaren war es, dass Christine Lagarde durch die Fragen der anwesenden Journalist\*innen zur Stellungnahme gebeten würde. Ihrer Ansicht nach sei den im Bericht angesprochenen Punkten primär mit struktur- respektive ordnungspolitischen Reformen zu begegnen, wären diese doch außerhalb des EZB-Mandats zu verorten. Nichtsdestoweniger könnte die Arbeit der EZB durch entsprechende und erfolgreiche Maßnahmen künftig erleichtert werden.

### Tarifverdienstentwicklung ebnet den Weg für Zinssenkungen

Ein wichtiger Indikator für das Wachstum der Löhne und Gehälter im gemeinsamen Währungsraum hat sich im II. Quartal des Jahres deutlich verlangsamt. Wie aus den von der EZB am 22. August veröffentlichten Daten über die Entwicklung der Tarifverdienste in der Eurozone hervorgeht, stiegen jene in Q2/2024 um +3,5% gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum. Im vorangegangenen Quartal lag das Wachstum noch bei +4,7% im Vergleich zu Q1/2023. Anhaltspunkte für ein verlangsames Lohnwachstum gab es bereits im Vorfeld von Seiten der Deutschen Bundesbank, welche in ihrem [Monatsbericht – August 2024](#) konstatierte, dass die Löhne in Europas größter Volkswirtschaft zwischen April und Juni um lediglich +3,1% gegenüber dem Vorjahr gestiegen seien. Dies stellt eine mehr als deutliche Verringerung des Wachstums gegenüber Q1/2024 mit noch +6,2% dar. Dies lag nach Angaben der Bundesbank vor allem an Effekten hoher abgabenfreier Inflationsausgleichsprämien aus 2023, die die Rate im I. Quartal 2024 angehoben und deren Wegfall das Wachstum im II. Quartal nun stark gedämpft hätten. Trotzdem sei in Zukunft mit weiterhin hohen Lohnsteigerungen zu rechnen, da die verhandelnden Gewerkschaften aufgrund der auslaufenden Abgabenfreiheit der Inflationsausgleichsprämien zum Jahresende 2024 ihren Fokus stärker auf dauerhafte langfristige Gehaltszuwächse legen würden. Eine bis zuletzt hohe Streikbereitschaft und weiterhin verbreitete Arbeitskräfteknappheit würden darüber hinaus ebenfalls für künftig vergleichsweise hohe Lohnanhebungen sprechen. Auch EZB-Direktorin Isabel Schnabel warnte in ihrer [Rede vom 30. August in Tallinn](#), Estland, zuletzt vor einem beschleunigten Lohnwachstum im III. Quartal. In den Jahren 2025 und darüber hinaus würde das Wachstum dann wieder moderater ausfallen. Nichtsdestoweniger bildeten die jüngsten europäischen Daten somit im Vorfeld das Fundament für die erneute Zinssenkung der EZB, wie sie auf der heutigen Sitzung bekanntgegeben wurde. Allerdings bleibt das Tariflohnwachstum auf einem weiterhin hohen Niveau und könnte in Zukunft wieder stärker anziehen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die kommenden Daten für das III. und IV. Quartal eine weitere Zinssenkung im Dezember erlauben werden. Allerdings wird sich die EZB erneut nicht im Vorfeld auf eine Entscheidung festlegen.

### Entwicklung der Tarifverdienste in der Eurozone (in %)



### **Der wahrscheinlichste Fahrplan für 2024/25**

Den (weiteren) Fahrplan der europäischen Währungshüter für die verbliebenen zwei Sitzungen in 2024 und darüber hinaus zu prognostizieren, bleibt weiterhin der bekannte Blick in die Glaskugel. Dass die Musik vornehmlich im zweiten Halbjahr spielen wird, hatten wir indes bereits Ende letzten Jahres selbstbewusst kommuniziert und die (für manche verspätet) vollzogenen Zinssenkungen haben uns in dieser Einschätzung bestätigt. Die EZB hat in den letzten Wochen und Monaten einiges von ihrer im Juni verlorenen Glaubwürdigkeit zurückgewonnen und das Vertrauen in ihren datenbasierten Meeting-by-Meeting-Ansatz wieder gesteigert. Nichtsdestoweniger bietet das aktuelle Marktumfeld einiges an Unsicherheiten, sodass sich der Blick in die Glaskugel auch nach der jüngsten Sitzung schwierig gestaltet. Wir stehen hingegen nach wie vor zu unserer Prognose: Zur letzten Zusammenkunft am 12. Dezember wird die Notenbank die finale dritte Zinssenkung in diesem Jahr bekanntgeben, wenn dem EZB-Rat wieder die aktuellsten *staff projections*, dann erstmals auch für 2027, vorliegen. Ein Blick auf die impliziten Zinswahrscheinlichkeiten stützt unsere Prognose: Die Märkte preisen eine weitere Zinssenkung im Dezember im vollen Umfang ein. Für den Oktober sind uns die meisten Marktteilnehmer derzeit zu ambitioniert. Heute in fünf Wochen findet bereits die nächste Sitzung statt. Bis dahin werden naturgemäß kaum neue Daten vorliegen. Daher erwarten wir derzeit eine erneut Zinspause getreu dem Motto: Eine Sitzung senken, eine pausieren – und dann wiederholen. Klingt im Englischen kompakter: cut, sleep, repeat.

### **Unsere Erwartungen und Fazit**

Apropos Fremdsprachen – für eine Sekunde wurde Madame Lagarde kurzfristig und völlig überraschend zur jungen Doris Day: „Que sera, sera – Whatever will be, will be. The future's not ours to see. Que sera, sera – What will be, will be.“ Den Ohrwurm werden wir leider bis zum Feierabend nicht los und lassen Sie hiermit gern daran teilhaben. Wir hatten im Rahmen unserer EZB-Preview in der vergangenen Woche drei mögliche Zinsszenarien für die heutige Ratsentscheidung skizziert. Vor dem Hintergrund neuer *staff projections* und den geänderten geldpolitischen Rahmenbedingungen trat heute der u.E. nach wahrscheinlichste Fall ein: Die EZB senkt den Satz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,5%. Weiterhin fällt der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von derzeit 4,25% auf 3,65%, derjenige der Spitzenrefinanzierungsfazilität wird von 4,5% auf 3,9% abgesenkt. Aufgrund der geänderten Zinskorridore bewerten wir die heutige Zinssenkung somit vielmehr als täubchenhaften Schritt mit einer ordentlichen Portion technischer Anpassungen denn als schwergewichtiges Ergebnis adipöser Tauben. Nach (nicht nur) unserer Kritik an der EZB in der Vergangenheit scheint der mantraartig beschworene datenbasierte Meeting-by-Meeting-Ansatz wieder an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. So war heute mithin keine Vorfestlegung für zukünftige (Zins-)Schritte zu vernehmen. Normalisieren sich Inflationsraten zwar weiterhin allmählich, ist die Gefahr aus unserer Sicht aber noch nicht permanent gebannt. So ist wahrscheinlich, dass die geldpolitischen Tauben in der EZB für die Oktobersitzung zunächst auf Diät gesetzt werden, bevor sie im Dezember wieder Rückenwind kriegen dürften. Wir denken, dass der Markt derzeit zu ambitioniert an die Sitzung in exakt fünf Wochen herangeht und sehen keine Senkung bereits im Oktober.

## 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 Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Preview: Zinssenkung ante portas](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

Liquidity Management/Repos	+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 9818-9660
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 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 verlaublichen 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 Analageergebnisse, 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 Bundesbankkommission (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:** 12. September 2024 (16:09 Uhr)