



Fixed Income Special

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

EZB-Preview: Reiseziel erreicht oder folgt eine weitere Etappe?	3
Publikationen im Überblick	8
Ansprechpartner in der NORD/LB	9

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

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

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

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

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

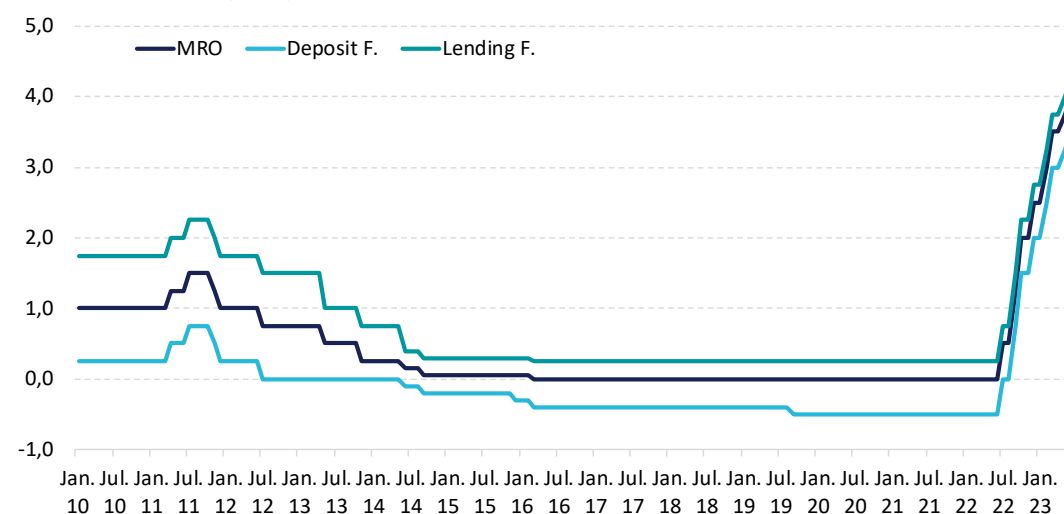
EZB-Preview: Reiseziel erreicht oder folgt eine weitere Etappe?

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

EZB tagt am 27. Juli: Fachjargon für Bergsteiger

Wir blicken zurück auf einen für den gemeinsamen Währungsraum historischen Zinserhöhungszyklus. Und Hand aufs Herz: Wer hätte vor weniger als einem Jahr (die erste Zinserhöhung erfolgte am 21. Juli 2022) mit so einem Husarenstück bzw. Parforceritt der Notenbanker aus Frankfurt gerechnet? Nunmehr deutet einiges darauf hin, dass der EZB-Rat bewusst auf das Ende dieses Zinserhöhungszyklus zusteuert. Dies gilt zumindest dann, wenn der Kampf gegen die zu hohe Inflation im Euroraum als gewonnen erklärt werden kann. Tatsächlich drängt sich am aktuellen Rand zunehmend die Frage auf, wie es denn nach dem „letzten“ Zinsschritt weitergehen könnte. Denn bereits der 27. Juli könnte hier eine bedeutende Rolle einnehmen. Um in den Fachjargon der Bergsteiger zu schwenken, deutet also einiges darauf hin, dass nach dem langen und steilen Aufstieg der Gipfel bald erreicht sein wird. Dann wird sich zeigen, ob wir uns auf einem Plateau befinden und wie lange es dauert, bis der Rat zum gemeinsamen Abstieg einlädt. Auch das Risiko, dass sich das Plateau als Sattel entpuppt und es damit nach einem kurzen Abstieg wieder aufwärtsgeht, lässt sich heute nicht ignorieren. Mit einem steilen Abstieg bzw. Rutsch rechnen sicherlich die wenigsten und einen Absturz von der Kanzel wünscht sich keiner. Zur Erinnerung: Vor fast genau einem Jahr befand sich die EZB für ihre Verhältnisse vergleichsweise weit hinter der Kurve und campierte vermeintlich zu lange im Tal der Niedrigzinsen. Als der weltweite Wetterumschwung kam und sich die Meinung flächendeckend durchsetzte, dass die Inflation doch nicht so transitorisch war, wie dereinst gedacht wurde, gleichen die ersten Anstiege keiner entspannten Reise Schritt für Schritt. Vielmehr ging es vom Basislager direkt hinauf in den Kamin. Dies geschah für manche Portfolien ohne wirkliche Absicherung. Ein schmaler Grat von Joch zu Joch – mal anstrengend, mal aufreibend. Und meist mit Aussicht auf den nächst höheren Gipfel, sobald sich der Nebel der Kriegswirren sowie der Inflation gepaart mit einer drohenden Rezession lichtetete.

EZB-Leitzinssätze (in %)



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

Meinungen (nicht nur) aus dem EZB-Umfeld: Forum in Sintra...

Im Rahmen unserer EZB-Previews lenken wir die Aufmerksamkeit gern auf die Äußerungen der EZB-Ratsmitglieder, um auf die in Teilen nach außen getragene Debatte zur adäquaten geldpolitischen Ausrichtung einzugehen. Das EZB-Forum vom 28. Juni möchten wir an dieser Stelle zum Anlass nehmen, die Geldpolitik im Euroraum etwas stärker in einen globalen Kontext zu stellen. Denn wenig überraschend stehen die Pendanten der Federal Reserve und der Bank of England vor ähnlichen Herausforderungen, wenn es um die Bekämpfung des Preisaufliebes mit Zinsstraffungen geht. Insofern kann eine Podiumsdiskussion gemeinsam mit Kazuo Ueda durchaus zu einem Erkenntnisgewinn führen. Ueda war hier klarer „Außenreiter“, da die Bank of Japan zwar auch mit Herausforderungen umzugehen hat, diese aber noch keine Abkehr von den Negativzinsen ausgelöst haben. Tatsächlich ist Inflation aber auch meist ein globales Problem, sodass auch die Entscheidungsträger in Tokio ein Thema mit dem Preisaufliebes haben. Was die anderen drei Notenbanken vor nunmehr fast drei Wochen einte, war das Bekenntnis zum Meeting-by-Meeting-Ansatz bei der eigenen Geldpolitik sowie die – wenig überraschende – Erkenntnis, dass die Inflation sehr hartnäckig sei. Was dabei weder Jerome Powell, noch Andrew Bailey oder gar Christine Lagarde kommen sahen, war eine tiefe Rezession oder gar eine geldpolitisch induzierte „harte Landung“. Diese kündigt sich auch heute nicht an. Die Gangart wird aber vorsichtiger. Die BoE könnte bereits den Zinsspitzen erreicht haben, auch wenn ein paar Marktbeobachter noch mit weiteren +50bp rechnen mögen. Bei der Fed bleibt es sicherlich bis zum Ende alles andere als ausgemachte Sache, dass wir einen weiteren Schritt (+25bp) sehen werden.

... und jüngere Kommentare der Notenbanker aus dem Euroraum

Und nun der Fokus auf den EZB-Rat: In der vergangenen Woche äußerte sich Italiens Notenbankchef Ignazio Visco und brachte in einem Zeitungsinterview seine Erwartung zum Ausdruck, dass die EZB sich dem Zinsspitzen immer stärker nähert. So sei dieser bis zum Jahresende definitiv erreicht. Derzeit bestehe das größte Risiko für die EZB darin, sowohl zu viel als auch zu wenig zu tun. Zudem gehe ihm der Portfolioabbau nicht zu langsam. Hingegen kann Yannis Stournaras (Griechenland) schon fast als Abweichler betitelt werden. Schließlich hob der Notenbanker die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten, die dem Baseline-Szenario der EZB widersprechen würden, hervor. Er stellte klar, dass der Zinsschritt im Juli nicht zu 100% feststehe. Für den Notenbankpräsidenten Kroatiens, Boris Vujčić, bleibt zumindest die Entscheidung dann im September gänzlich offen. Gegen eine weitere Straffung könnten unter anderem die „aufgebrauchten“ Überersparnisse der vergangenen zwei bis drei Jahre sprechen. Diese Beobachtung dämme schließlich die Nachfrage und damit auch die Preissetzungsspielräume der Unternehmen ein. Mit der Bedeutung des Bankenkanals für die geldpolitische Transmission befasste sich zuletzt EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane. Dabei hob er hervor, dass die aggregierten Kreditzinsen durch Fälligkeiten erst zeitverzögert wirken würden. Außerdem würde „[d]er Rückgang der Liquidität aufgrund der weiteren Rückzahlung von TLTRO-Mitteln und der Verkleinerung des APP-Portfolios [...] die Transmission über den Bankenkanal in den kommenden Monaten weiter verstärken.“ Auch eine Eintrübung des makroökonomischen Umfelds könnte hier über eine sinkende Kreditnachfrage und steigende Ausfallrisiken auf den Bankenkanal einwirken, so Lane. Für einige Ratsmitglieder bleibt die Mission einer erfolgreichen Inflationsbekämpfung ohne das Hervorrufen einer harten Landung der Wirtschaftsaktivität erfüllbar. Zu ihnen zählt Bundesbankpräsident Nagel. Für ihn steht fest, dass schnelles Handeln erforderlich sei, um die Erwartungen im Zaum zu halten. Auch für François Villeroy de Galhau (Frankreich) ist die „weiche Landung“ möglich. Zudem rechnet er nicht mit einer Lohn-Preis-Spirale im Euroraum und sieht die Leitzinsen nahe ihres Gipfels und dann auf einem Plateau verweilen.

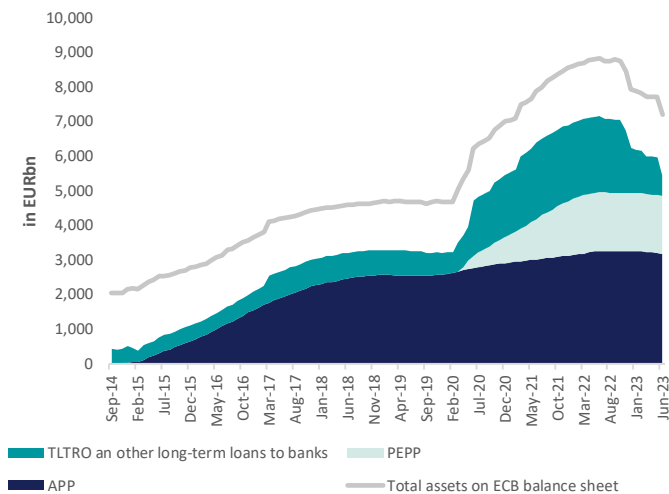
Protokollierung der Juni-Sitzung: Inflationsbekämpfung (wieder) als Hauptaufgabe!

Am 13. Juli hat die EZB die [Protokollierungen der Juni-Sitzung](#) vorgelegt. Gleich aus den ersten Zeilen der Zusammenfassung der letzten Zusammenkunft des EZB-Rates geht hervor, dass sich der Fokus an den Finanzmärkten von den Extremszenarien einer Krise im Bankensektor sowie den Kollateralschäden einer verfehlten Einigung im US-Schuldenstreit abgewandt hat. Vielmehr wird nunmehr (wieder) dem Wachstumsausblick in der Eurozone sowie dem Auftrieb bei der Teuerungsrate im gemeinsamen Währungsraum eine größere Aufmerksamkeit zuteil. Auch im EZB-Rat liegt das Hauptaugenmerk auf der Inflationsbekämpfung. Dies geht unweigerlich aus den „Minutes“ der Juni-Sitzung hervor und überrascht nicht wirklich. Die Aufwärtsrevision der Inflationsprojektionen der EZB-Experten unterstrich die ohnehin schon naheliegende Schlussfolgerung, dass die Teuerungsrate schon „zu lange zu hoch sei“. Auch der zweite Rückgang der Kerninflation infolge wurde hier keineswegs als Entwarnung interpretiert. Im Protokoll wurde entsprechend festgehalten: „Die Mitglieder waren zwar der Ansicht, dass der zweite Rückgang der Kerninflation in Folge ein positives Signal sei, doch herrschte die Meinung vor, dass es noch keine ausreichenden oder überzeugenden Beweise für die Bestätigung eines Wendepunkts gebe. Es wurde hervorgehoben, dass die Preisdynamik bei allen Komponenten der Inflation mit Ausnahme der Energie weiterhin stark sei. Außerdem hätten sich die Ergebnisse für die Kerninflation als hartnäckig erwiesen und seien weiterhin höher als projiziert, was auf eine größere Persistenz hindeute.“ In Bezug auf preistreibende Impulse aus Richtung des Arbeitsmarktes wurde durchaus festgehalten, dass die Inflationsrate durch höhere Lohnabschlüsse einen gewissen Lohnauftrieb erhalten könne. Zugleich hieß es aber auch, dass es noch keine Evidenz für eine Lohn-Preis-Spirale gebe. Eine zusätzliche (zukünftige) Sorge beschäftigte die Notenbanker im Kontext der Lohnentwicklung. So heißt es im Protokoll, dass sich die anziehenden Löhne (perspektivisch) negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit einiger Mitgliedsländer auswirken könnte. In Bezug auf die weitere geldpolitische Gangart überrascht das Festhalten an der Datenabhängigkeit und der eigenen Reaktionsfunktion, die auch durch die Anpassung der Inflationserwartungen keine Adjustierung erfahren hat, nicht wirklich. Der Zinsanstieg um 25 Basispunkte wurde mehrheitlich angenommen, wenngleich einige Ratsmitglieder die „50“ favorisierten, um dem Drohpotenzial einer zu hohen Persistenz des Preisauftriebs entgegenzutreten. Hier bliebe dann aber auch noch mindestens der Juli, für den sich der EZB-Rat schon recht belastbar auf „plus 25“ festgelegt hat. Wie das Protokoll aber auch zeigt, nehmen die Notenbanker auch die Frage verstärkt in die Diskussion auf, die sich mit der Verweildauer auf dem Zinsgipfel beschäftigt. Hier sieht der Rat zukünftig eine größere Bedeutung in Bezug auf den „Trade-off“ zwischen Zinshöhe und Aufenthaltsdauer auf dem Gipfel. Zweifelsohne ist es für Zinssenkungsphantasien heute noch zu früh. Vielmehr wird es auf der Julisitzung weiter aufwärts Richtung Gipfel gehen.

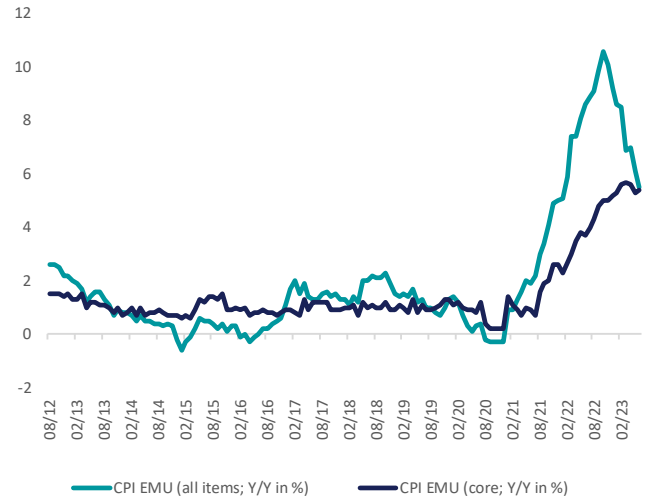
Wirkungsverzögerung der Geldpolitik und der Bankenkanal

Wir haben bereits wiederholt die Wirkungsverzögerung der Geldpolitik thematisiert. In diesem Zusammenhang sehen wir durchaus auch eine hohe Relevanz der oben genannten Äußerungen Lanes zum Bankenkanal. Dabei denken wir weniger an die als Folge der steigenden Leitzätze ebenfalls anziehenden Kreditzinsen, sondern vielmehr an die Effekte der möglichen Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds. Eine geringere Kreditnachfrage, aber auch daraus resultierende Risiken, könnten dann den Abschwung verstärken und die Rezessionstendenzen begünstigen. In der Folge könnte der nachfrageseitige Preisauftrieb an Substanz verlieren und entsprechend – schneller als erwartet – der Argumentation für weitere Zinsanhebungen den Boden entziehen.

EZB-Bilanz



Inflationsentwicklung



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

Unsere Erwartungen für den 27. Juli: +25bp...

Nun, wo die EZB im Juni ihren letzten Monat der Reinvestitionen im Rahmen des APP beschritten hat, und das QT einerseits vergleichsweise erheblich Fahrt aufnimmt, andererseits die Fahne des QE nur noch im Rahmen des PEPP (ein wenig) hochgehalten wird, steht einzig der künftige Zinspfad im Fokus: Für den 27. Juli sind 25 Basispunkte bereits vollständig eingepreist. Da es (voraussichtlich!) nicht die letzte Zinserhöhung des Jahres sein dürfte, sehen wir auch kein Überraschungspotenzial nach unten (Szenario „Keine Zinsanhebung“: Wahrscheinlichkeit <1%). Unser Baseline-Szenario definieren wir wie folgt: Kleiner Zinsschritt im Juli und wahrscheinlich ein weiterer im September gepaart mit den dann anstehenden neuesten Projektionen. Hier kommt das „Aber“: Sollte sich aber der Abschwung verstärken und/oder die Kreditvergabe drastisch abschwächen, sehen wir volkswirtschaftlich weniger Nachfrage gepaart mit weniger nachfrageseitig getriebener Inflation. Dies würde im September dafür sorgen, bereits auf dem Gipfel zu verweilen und die Reise wäre erst rückwirkend betrachtet zu Ende. Allgemein steht dem Bankenkanal künftig weniger Liquidität zur Verfügung. Hier führen wir insbesondere den Abbau der APP-Portfolien sowie die erfolgten bzw. noch anstehenden Rückzahlungen im Rahmen von TLTRO III an.

... und wenig bis kein Überraschungspotenzial in Sicht

Dass die Zinserhöhung größer als 25bp ausfallen würde, schätzen wir ebenfalls als äußerst gering ein. Bleibt das Restrisiko, dass irgendwann der Tag erreicht 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. Seit 25 Jahren legt die EZB auf dem Geldmarkt die Zinssätze für Spitzenrefinanzierungsfazilität, Hauptrefinanzierungsinstrument (allgemeinhin als Leitzins bekannt) und Einlagefazilität durch den EZB-Rat fest. Die Spanne zwischen Ober- und Untergrenze wird Korridor oder Zinsband genannt. Wir dürfen also gespannt sein, was die EZB am 27. Juli für uns im verbal oft bemühten Köcher hat.

Weiterer Fahrplan: Was hat die EZB noch für uns im Köcher?**Basisszenario:**

- ✓ Alle drei Leitzinsen werden um 25 Basispunkte angehoben
- ✓ Ein weiterer Zinsschritt um 25bp im zweiten Halbjahr (datenabhängig, möglicherweise im September mit den dann neuesten Projektionen)
- ✓ Alleiniger Fokus auf PEPP-Reinvestitionen als erste Verteidigungslinie
- ✓ Keine Zinssenkungen in Sicht

Mögliche Überraschungen:

- Nicht alle drei Leitzinsen werden im Juli gleich stark angehoben (Korridor)
- Alle drei Leitzinsen steigen um mehr als 25 Basispunkte
- Zinsschrittpause im Juli
- Abweichen von der Forward Guidance mit Blick auf das PEPP
- Nicht weiter sinkende Inflationsraten bis Herbst
- Hard Landing

Damit bleibt das Bild u.E. für die zweite Jahreshälfte halbwegs berechenbar und dennoch spannend in diesen bewegten Zeiten.

Fazit und Ausblick

Da wir mit unserem Jägerlatein derzeit halbwegs am Ende sind, haben wir uns heute der Sprache der Bergsteiger bemüht. Manchmal hilft es, den Blick in die Ferne schweifen zu lassen, ohne das Kurzfristige oder das Schöne aus den Augen zu verlieren. Die Falken sehen klar das Ziel der Inflationsbekämpfung gefährdet, sollte die Zielrate der Leitzinsen bereits im Juli erreicht sein. Den Tauben (und einigen Banken) ging die bisherige Zinsreise eventuell zu schnell. Wir denken, dass weitere +25 Basispunkte eingepreist sind und sehen wenig Überraschungspotenzial für die kommende Woche. Noch im Juni sprach Christine Lagarde auf der Pressekonferenz zinsseitig auf die ihr eigenen Art im Plural. Hier sehen wir im September derzeit aber eher eine 50:50-Entscheidung für den dann letzten Zinsschritt in der zweiten Jahreshälfte. Es hätte ebenfalls einen gewissen Charme, im Juli den letzten Schritt der Reise zu setzen und somit exakt ein Jahr nach der ersten Zinserhöhung am Ziel anzukommen. Zudem könnten die Zinserhöhungen seit Juli 2022 dann endlich beginnen, ihre Wirkung zu entfalten und sich aufgrund des schleppenden Transmissionsmechanismus bis in die reale Volkswirtschaft ausbreiten. Wirkungsverzögerungen sind hier eher die Regel als eine Ausnahme, 12-18 Monate werden gemeinhin als „normal“ angesehen. Zinssenkungen schließen wir bis in das Jahr 2024 hinein aus. „Guten Abstieg“ wünschen wir dann, sollte sich die EZB auf eine neuerliche Reise begeben müssen. Vorerst sehen wir am Horizont schemenhaft den Gipfel – und dahinter muss auch irgendwo das von den Marktteilnehmern erwartete Plateau liegen. Rast statt Hast und eine gewisse Verweildauer sind unsererseits dringend empfohlen.

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[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 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



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahamus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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

Disclaimer:

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de 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 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 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 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: 18. Juli 2023 14:29h