



Fixed Income Special

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

EZB-Preview: Abwarten, aber nicht zurücklehnen	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

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

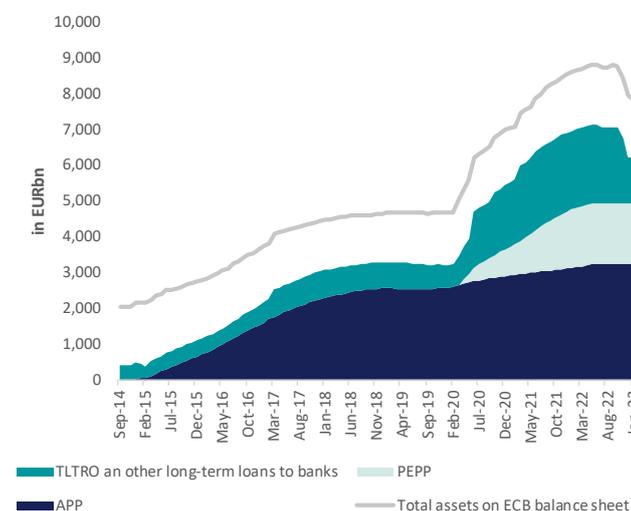
EZB-Preview: Abwarten, aber nicht zurücklehnen

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

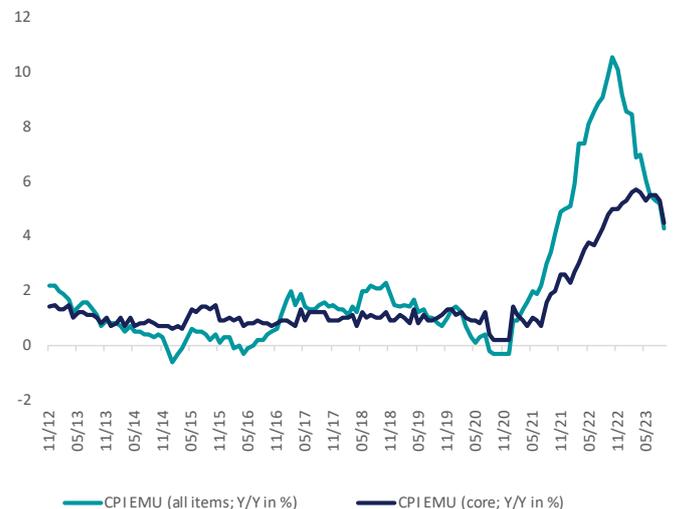
Leitzinsentscheidung am 26. Oktober: Nahost-Konflikt, Inflation, TPI und Bilanzabbau

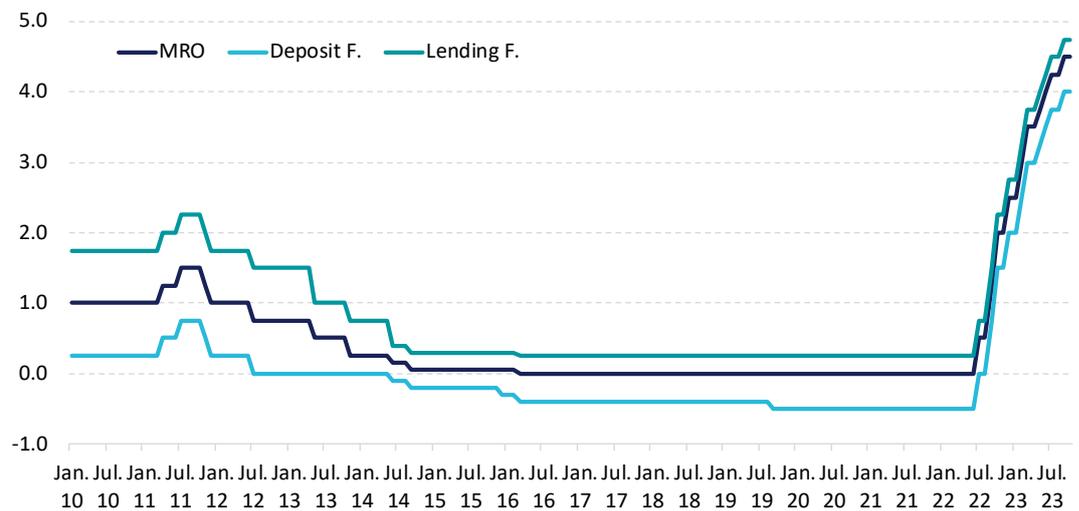
Das Umfeld, in dem der EZB-Rat seine nächste Leitzinssitzung abhalten muss, ist einmal mehr durch ein erhöhtes Maß an Unsicherheit geprägt. Die geopolitischen Sorgen, die mit den dramatischen Entwicklungen im Nahen Osten einhergehen, überlagern zweifelsohne die üblichen geldpolitischen Parameter. Mit Blick auf den direkten konjunkturellen Einfluss stand in den vergangenen Tagen sicherlich der Rohölpreis im Fokus. Schließlich besteht eine erhöhte Gefahr dafür, dass hier ein nachhaltig erhöhtes Niveau den Preisauftrieb befeuert und damit nicht nur die jüngsten EZB-Projektionen zunichtemacht, sondern auch die konjunkturelle Dynamik im Euroraum belastet. In einer weitgehend isolierten Betrachtung der diese Woche gemeldeten Septemberzahlen zur Preisentwicklung ließe sich hingegen durchaus folgern, dass die EZB nicht nur im Oktober pausieren, sondern tatsächlich den Zinsgipfel erreicht haben könnte. Die Headline-Rate sank im Berichtsmonat September auf 4,3% Y/Y vs. 5,2% Y/Y (Kerninflation: 4,5% Y/Y vs. 5,3% Y/Y). Damit wurden die Schnell-schätzungen von Ende September, die unter den erwarteten Zahlen lagen, bestätigt. Für die anstehende Zusammenkunft des EZB-Rats untermauern die Zahlen durchaus die Vermutungen, nach denen die Leitzinsen unangetastet bleiben. Die Diskussion der aktuellen Unwägbarkeiten dürfte sich aber keineswegs allein auf den Nahost-Konflikt konzentrieren. Die Entwicklungen der Bondrenditen im Euroraum zeichnen schließlich ein zunehmend herausforderndes Bild. Dies gilt längst nicht ausschließlich für das generelle Zinsumfeld. So haben die Renditeverläufe in Italien den Fokus der Marktteilnehmer auf das *Transmission Protection Instrument* (TPI) gelenkt, welches unter bestimmten Voraussetzungen den Ankauf von Staatsanleihen einzelner Mitgliedsstaaten erlaubt. Wie es mit dem pandemischen Ankaufprogramm (PEPP) weitergeht, steht unseres Erachtens damit ebenfalls im Zusammenhang („First line of defence“). Doch eigentlich steht für die Ratsmitglieder viel eher der Bilanzabbau im Fokus, was tatsächlich die Diskussionen eher in Richtung eines früheren Endes der PEPP-Reinvestitionen lenken sollte. Wäre da nicht die „multiple Krisenlage“.

EZB-Bilanz



Inflationsentwicklung (in %)



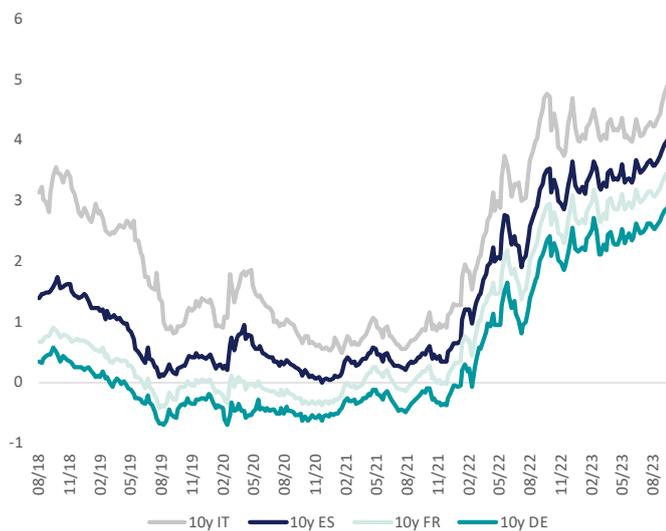
EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. von uns erwarteter Zinspause)

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

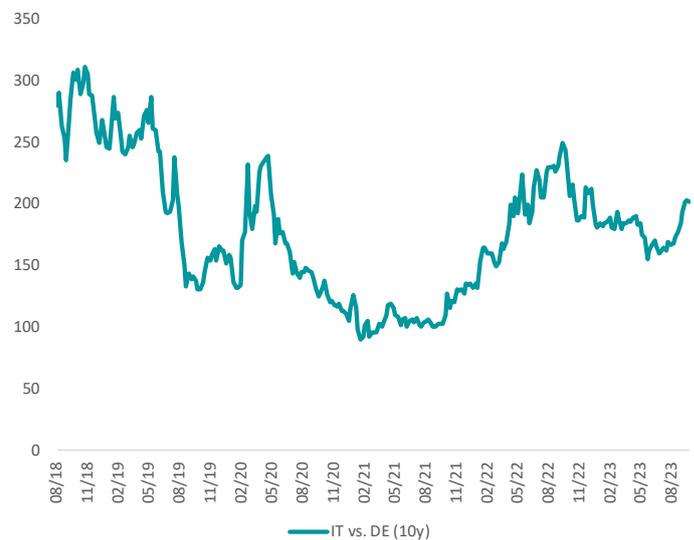
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Nahost-Konflikt auch hier bestimmend

EZB-Präsidentin Christine Lagarde stellte in Marrakesch klar, dass der Markt mit einer Straffung der Finanzierungsbedingungen umzugehen habe, die so noch nicht beobachtet wurde. Und die Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität hätten sich noch nicht vollumfänglich entfaltet. Zudem müssten die Löhne im Auge behalten werden. Sodann schloss sie auch einen weiteren Zinsschritt nicht aus und thematisierte die unvorhersehbaren Einflüsse auf die Geldpolitik. Die Entwicklungen im Nahen Osten erhalten deshalb auch wenig überraschend Einzug in die jüngeren Äußerungen der EZB-Entscheidungsträger. Dabei konzentrieren sich die Kommentare sowohl auf den drohenden zusätzlichen Inflationsimpuls als auch auf die Abwärtsrisiken für den volkswirtschaftlichen Expansionsprozess. Während sicherlich eine einhellige Meinung über die dramatische humanitäre Dimension herrscht, stellen wir in Bezug auf die Bedeutung für die EZB-Geldpolitik durchaus unterschiedliche Akzente fest. Aus Sicht des portugiesischen Notenbankers Mario Centeno dürfe in der gegenwärtigen Lage nicht das Risiko eingegangen werden, die Wirtschaftsaktivität durch eine übermäßige Straffung zu belasten. In eine ähnliche Richtung gingen die Kommentare von Yannis Stournaras. Der Präsident der griechischen Zentralbank wies unter anderem auf die erhöhte Gefahr einer Stagflation hin und stellte klar, dass sich das „Gleichgewicht zu Ungunsten derjenigen verschoben habe, die eine weitere Straffung der Geldpolitik wünschen“. Der Notenbankchef aus Estland, Madis Muller, lenkte den Blick hingegen eher auf die Gefahren eines zusätzlichen Preisauftriebs und mahnte hier „Wachsamkeit“ an. Auch für den ausgewiesenen Falken Robert Holzmann aus Österreich steht offenkundig die Gefahr einer erhöhten Inflation im Vordergrund. Für Pierre Wunsch von der belgischen Nationalbank sind die erforderlichen Anpassungen an den September-Prognosen zunächst eher begrenzt. Gleichwohl sieht er das Basisszenario von „einer größeren Unsicherheit umgeben“. Wunsch äußerte sich am Rande der Jahrestagung von IWF und Weltbank aber auch zu TPI und PEPP. Er sprach sich dafür aus, zumindest die Diskussion über ein früher als bisher kommuniziertes Ende der Reinvestitionen im Rahmen des PEPP wieder zu eröffnen. Es könne nach seinem Dafürhalten nicht schaden, den Marktbeobachtern auf diesem Wege mitzuteilen, dass sich die Situation geändert habe. Für ihn sei die Tatsache, dass sich die EZB auf Ende 2024 festgelegt habe, der einzige Grund für die laufenden Reinvestitionen. Das PEPP sieht er als asynchron zum restlichen Instrumentenkasten der Notenbank an.

Renditeentwicklung im Euroraum (in %)



Spreadentwicklung: Italien vs. Deutschland (in bp)



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

Protokollierung der September-Sitzung: „Close Call“

Die [Protokollierungen der EZB-Sitzung aus dem September](#) wurden am 12. Oktober vorgelegt. Schon aus den Eingangsworten geht die Problemlage der Eurozone unmissverständlich hervor. Diese Worte lassen sich knapp zusammenfassen: Hartnäckige Inflation trifft auf schwaches Wachstum! Aus den Minutes geht außerdem hervor, dass für die Teuerungsrate ein erhöhtes Aufwärtsrisiko bestand und für das Wachstum eher pessimistisch in die Zukunft geblickt wurde – obwohl die BIP-Projektionen revidiert wurden. Die Entscheidung für den Zinsschritt fiel durchaus knapp aus. Darauf deutet das Wording unverkennbar hin. So wird immerhin dreimal von einem „Close Call“ geschrieben, obwohl Christine Lagarde auf der Pressekonferenz von einer soliden Mehrheit gesprochen hat. In den Protokollierungen finden wir beispielsweise die Passage „[...]“, obwohl die Entscheidung allgemein als knapp angesehen wurde, sprach sich eine solide Mehrheit der Mitglieder für die vorgeschlagene Zinserhöhung um 25 Basispunkte aus [...]“ erwähnenswert. Auch der explizite Verweis durch einige Diskussionsteilnehmer auf eine mögliche Pause zeigt auf, dass es sich um eine knappe Entscheidung gehandelt hat: „In Anbetracht der Unsicherheiten bei modellgestützten Simulationen, Expertenbefragungen und Marktindikatoren war die Entscheidung zwischen einer Beibehaltung des Zinssatzes für die Einlagefazilität in Höhe von 3,75% und einer Anhebung auf 4,00% sehr ausgeglichen. In Anbetracht des äußerst unsicheren Umfelds und der erheblichen Disinflation, die noch erforderlich war, um rechtzeitig zum Inflationsziel zurückzukehren, war es jedoch sicherer, sich für eine weitere Anhebung zu entscheiden.“ Diese Äußerung sehen wir auch als eine der wesentlichen Indikationen dafür an, dass der September-Zinsschritt (zunächst) der letzte gewesen sein könnte. Dem PEPP hat sich der Rat in seinen Diskussionen im September kaum gewidmet. Die Debatte, die unter anderem durch Pierre Wunsch, befeuert wird, könnte auf der kommenden Sitzung durchaus mehr Raum greifen. In der bevorstehenden Sitzung werden sicherlich einige Argumentationsketten aus der aktuell vorliegenden Protokollierung hervorgeholt. Vor allem die Notwendigkeit eines Abwägens zwischen den Gefahren einer harten Landung der ökonomischen Aktivität und dem verspäteten Erreichen des Inflationsziels zu Gunsten einer weiche(re)n Landung dürfte in der kommenden Woche weitaus lauter vorgetragen werden als noch im September und somit auf mehr offene Ohren treffen.

Unsere Erwartungen für den 26. Oktober: „Pause“!

Für die anstehende Zinsentscheidung gehen wir davon aus, dass der EZB-Rat die bereits an die Wand gemalte Pause einlegen wird. Auch vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit durch die jüngsten geopolitischen Entwicklungen wird es nach unserem Dafürhalten keinen weiteren „Hike“ geben. Geholfen haben mögen hier auch die September-Zahlen zum Preisauftrieb im gemeinsamen Währungsgebiet. Die vergangenen Zinsschritte sind schließlich auch noch dabei, ihre Wirkung zu entfalten und in der aktuellen Gemengelage dürfte das Risiko eines Überdrehens der Zinsschraube und damit einer harten Landung der ökonomischen Aktivität im gemeinsamen Währungsraum oder in einzelnen Volkswirtschaften deutlich gestiegen sein. Wir rechnen auch damit, dass es bereits zu einer stärkeren Fokussierung auf das PEPP und der stets postulierten „First line of defence“ kommen wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass es schon im Oktober zu einem Beschluss kommt, der eine Verkürzung der Phase der vollumfänglichen Reinvestitionen bis (noch) Ende 2024 vorsieht, dürfte unseres Erachtens aber noch sehr niedrig sein. Fraglich wäre hier durchaus, welchen Sinn es gäbe, vor dem Hintergrund der aktuellen Renditeverläufe, die „erste Verteidigungslinie“ bröckeln zu lassen. Doch was passiert mit den Leitzinsen danach? Ist es eine Pause, um dann (irgendwann) auf den Pfad der Zinssenkungen einzuschwenken? Oder können sogar weitere Zinsanhebungen folgen? Stand heute muss schon fast in beide Richtungen gedacht werden. Schließlich bewegt sich die EZB auch auf Sicht der kommenden Monate auf einem schmalen Grat. Heißt der Rohölpreis der Teuerung zu stark ein, müsste über weitere Anhebungen nachgedacht werden. Andererseits könnte die Krise die Gefahr einer harten Landung erhöhen. In Summe spricht alles weiterhin für einen Meeting-by-Meeting-Ansatz, der auch in der kommenden Woche eine Forward Guidance des EZB-Rats äußerst unwahrscheinlich macht. Es bleibt also unsicher, obwohl wir uns weiterhin recht sicher sind, dass Zinssenkungen noch in weiter Ferne (also in der zweiten Jahreshälfte 2024) liegen. Dies deckt sich im Mittel auch mit den Markterwartungen, wobei hier kein einheitliches Bild vorherrscht. Einige Finanzmarktteilnehmer haben offenkundig mit dem Zinsanhebungszyklus noch nicht ganz abgeschlossen.

Fazit und Ausblick

Es wäre schon eine sehr große Überraschung, wenn der EZB-Rat im Rahmen seiner Oktober-Sitzung Adjustierungen an den Leitzinssätzen vornähme. Zu rechnen ist eindeutig mit einer Pause. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Einmal mehr würde damit eine Fehlentscheidung in einer akuten Krisenlage vermieden werden. Sicherlich darf eine abwartende Haltung nicht damit verwechselt werden, dass sich zurückgelehnt werden kann. Diskussionsthemen gibt es genug. Eher falkenhafte Notenbanker hätten sicherlich gern das Thema PEPP oder auch andere geldpolitische Instrumente wie zum Beispiel die Mindestreserveanforderungen etwas prominenter auf der Agenda. Die Diskussionen zur konjunkturellen Lage dürften ebenso beherzt geführt werden. Schließlich sind vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen viele Ausgänge denkbar. Hier gilt es neuerlich aufkommende Inflationsängste gegen die Bedrohungslage einer harten Landung abzuwägen. In der kommenden Woche wird „nur diskutiert“. In einem Meeting-by-Meeting-Ansatz muss vielleicht noch nicht über den Dezember oder das Jahr 2024 nachgedacht werden – so einfach ist dann aber doch nicht. Denn schon heute dürften sich die EZB-Entscheider Gedanken machen, wie der Abstieg erfolgen könnte, ohne dass es zu Marktverwerfungen kommt. Spiegelbildlich zum Aufstieg wird es sicherlich nicht vonstattengehen.

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 – Niederländische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Leitzinsen: Reiseziel erreicht, längere Verweildauer gebucht](#)

[EZB-Preview: Steht die Entscheidung wirklich Spitz auf Knopf?](#)

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

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



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
Fixed Income Relationship Management 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 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: 20. Oktober 2023 10:09h