



## Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

## Inhalt

<b>EZB-Preview: Der frühe Vogel fängt den Wurm?</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)

#### 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-Preview: Der frühe Vogel fängt den Wurm?

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

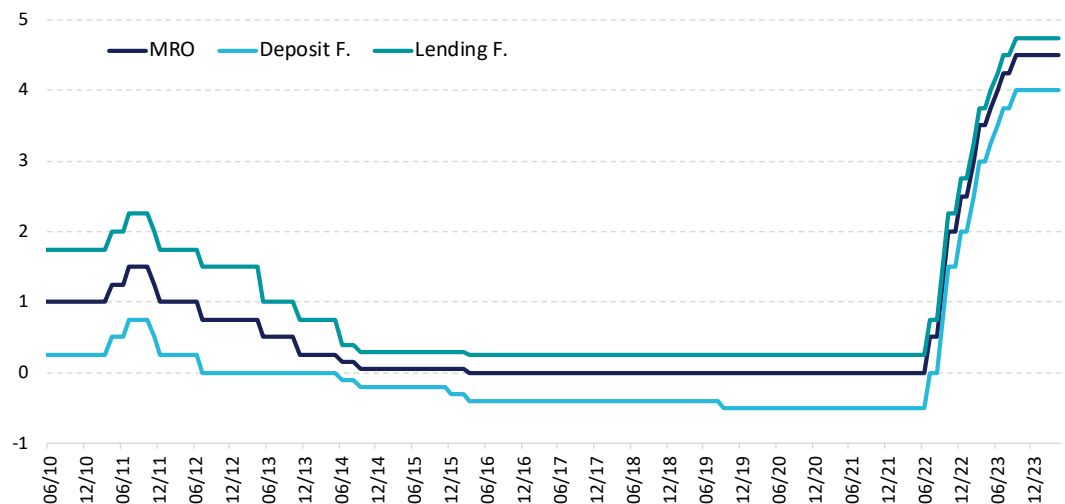
### **Der frühe Vogel fängt den Wurm, aber die zweite Maus bekommt den Käse**

Die jüngsten Datenpunkte zur Entwicklung der Teuerungsraten im gemeinsamen Währungsraum haben zweifelsohne die Zinssenkungsphantasien unter den Finanzmarktteilnehmern angeheizt. Dies allerdings mit einer rasch einsetzenden neuerlichen Zinswende gleichzusetzen, wäre unseres Erachtens mehr als verfrüht. Dies gilt nach unserem Dafürhalten längst nicht nur vor dem Hintergrund der am 02. April 2024 vorgelegten Ergebnisse zur EZB-Befragung der privaten Haushalte. Die Umfrage ermittelt für einen „Prognosehorizont“ von zwölf Monaten die Inflationserwartungen der Konsumenten und bezieht sich auf die Datenerhebungsperiode Februar 2024. Hier leitete sich immerhin ein Wert für die Teuerung der Verbraucherpreise in Höhe von 3,1% ab, der noch deutlich über dem 2%-Ziel der EZB liegt. Unstrittig bleibt, dass der Pfad bei der Inflationsentwicklung zuletzt abwärtsgerichtet war. Dies bestätigte sich am heutigen Vormittag: Auf Basis der Schnellschätzung von Eurostat sank die Inflationsrate im Berichtsmonat März auf 2,4% Y/Y. Wir würden aber davor warnen, diese Entwicklung in der Vorausschau zu verstetigen. Die Risiken für zu frühzeitige Senkungen sind auch im April noch zu hoch. Dafür allein die möglichen Lohnsteigerungen verantwortlich zu machen, wäre allerdings zu kurz gesprungen. In die Entscheidungsfunktion müssen (zusätzlich) weitaus mehr Variablen mit aufgenommen bzw. stärker gewichtet werden. Wir denken da an die Wechselwirkungen der Zinsentscheidungen des EZB-Rats und des FOMC. Schließlich präsentieren sich diese beiden Währungsräume in unterschiedlicher ökonomischer Verfassung. Denjenigen EZB-Entscheidungsträgern, die das Risiko einer „harten Landung“ im Euroraum Übergewichten, könnte hingegen die Zeit zwischen der April- und Juni-Sitzung einem zu langen „Ohnmachtszeitraum“ gleichkommen. Es liegen trotz Maifeiertag, Himmelfahrt und Pfingsten immerhin mehr als 35 Arbeitstage zwischen den beiden Sitzungen. Während sich nun die Finanzmärkte, Institute und Geschäftspartner an die Veränderungen des Liquiditätsumfelds laut EZB anpassen, die mit der Verkürzung der Bilanz des Eurosystems einhergingen, werde der EZB-Rat genau beobachten, wie sich die Überschussliquidität entwickle und wie sie verteilt sei. Weitere potenzielle Fokusthemen der EZB: Die Bildung der Geldmarktzinsen, die Entwicklung der Nachfrage der Banken nach Zentralbankreserven und die Funktionsweise der Geld- bzw. Finanzmärkte im Allgemeinen innerhalb der unlängst angekündigten Parameter. Basierend auf den gesammelten Erfahrungen werde der Rat die wesentlichen Parameter des Handlungsrahmens im Jahr 2026 erneut überprüfen. Er sei zudem bereit, das Design und die Parameter des Handlungsrahmens, wenn erforderlich, früher anzupassen, um sicherzustellen, dass die Geldpolitik weiterhin im Einklang mit den festgelegten Grundsätzen stehe.

### **Der etwas längere Fahrplan für 2024**

Das Jahr der Zinssenkungen wirft unverändert seine Schatten voraus. Die EZB tagt noch an folgenden Terminen:

- 11. April
- 06. Juni – inkl. neuer „*staff projections*“
- 18. Juli
- 12. September – inkl. neuer „*staff projections*“
- 17. Oktober
- 12. Dezember – inkl. neuer „*staff projections*“, dann erstmals für 2027

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

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

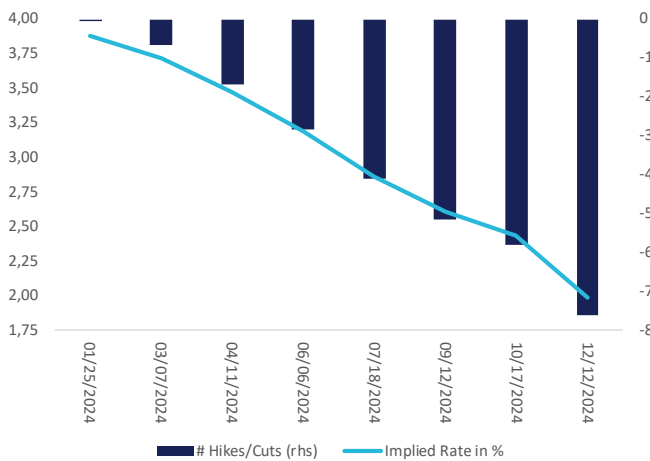
**Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Ein Zinsschritt im Juni bleibt Mehrheitsmeinung**

Monat für Monat bzw. Preview für Preview widmen wir uns dem „öffentlichen“ Diskurs der EZB-Entscheidungsträger in Bezug auf das adäquate Timing bzw. das angebrachte Maß bei den Zinsschritten. In diesem Kontext sind wir noch nicht allzu oft auf Äußerungen des italienischen Neuzugangs Piero Cipollone, der mit Wirkung zum 01. November 2023 zum Mitglied des sechsköpfigen EZB-Direktoriums ernannt wurde und damit stimmberechtigtes Mitglied im Rat ist, eingegangen. Dass Cipollone – genau wie sein Landsmann Fabio Panetta – dem Lager der geldpolitischen Tauben zuzurechnen ist, wird durch seine jüngsten Äußerungen offenkundig. Der Zentralbanker stellte klar, dass die EZB im Fall einer Bestätigung der Märzprojektionen bereit sein müsse, den restriktiven geldpolitischen Kurs „rasch“ zurückzufahren. „Rasch“ dürfte einigen Ratsmitgliedern aber zu schnell gehen. Bundesbankpräsident Joachim Nagel merkte beispielsweise an, dass es keinen Automatismus in Form einer „Sequenz von Zinssenkungen“ geben dürfe. Aus Frankreich meldete sich François Villeroy de Galhau zu Wort. Der Präsident der Banque de France sprach sich jüngst dafür aus, dass Zinssenkungen auch als „Versicherung“ gegen eine zu starke Verlangsamung des Wachstums anzusehen seien. Auch für den Falken Robert Holzmann ist eine Zinssenkung „vor der Fed“ nunmehr zwar durchaus möglich. Gleichwohl sieht er hier weiterhin großes Risikopotenzial und stellte erneut klar, dass eine Entscheidung über Zinssenkungen nicht vor dem Vorliegen der im Kontext der Sitzung im Juni aktualisierten EZB-Projektionen erfolgen dürfe. Er befasste sich dabei auch (bereits für den Juni) mit den Wechselwirkungen der eigenen Entscheidungen mit dem Vorgehen der US-Notenbanker knapp eine Woche später. So artikuliert er die Hoffnung, dass die Fed im Juni umgehend nachziehen würde. Sollte das FOMC nicht dem Vorbild der EZB folgen, würde dies nach Auffassung Holzmanns den ökonomischen Effekt der eigenen Entscheidung schmälern. Also kann es in Bezug auf die kommende Woche anstehende Sitzung kaum klarere Worte von Holzmann geben: „April ist nicht auf meinem Radar.“ Bereits vor mehr als einer Woche war es EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane, der nach unserem Dafürhalten eine geldpolitisch reflektierte Sichtweise zur Lohnentwicklung präsentierte. So sei es „wünschenswert und unausweichlich“, dass der Währungsraum von Lohnanstiegen über dem „normalen Niveau“ geprägt werde.

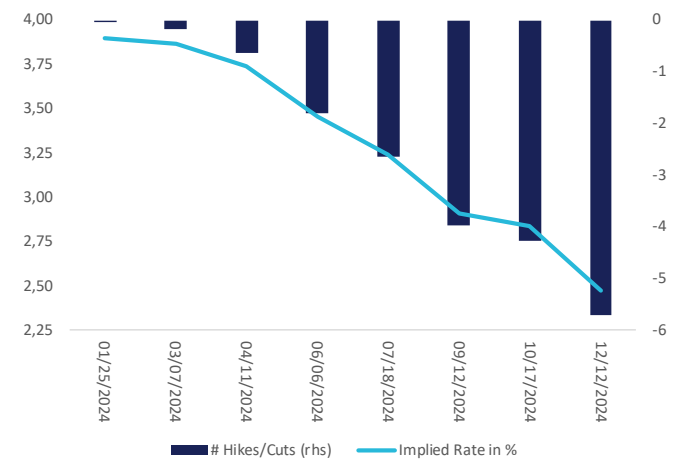
**Protokollierung der März-Sitzung wird (erst) morgen vorgelegt**

Die Veröffentlichung des Protokolls der März-Sitzung hat die EZB für den 04. April geplant. Auch wenn wir die Bedeutung der „Minutes“ der jüngsten Sitzung des Rates nicht kleinreden wollen, erscheint uns das Überraschungspotenzial nicht allzu hoch. Dies gilt nicht zuletzt deshalb, weil der „dovische Unterton“, der bereits auf der PK erkennbar war, am aktuellen Rand durchaus Bestand hat. Was wir im Kontext der EZB-Veröffentlichungen (noch im Monat März) hervorheben wollen, ist die [Pressemitteilung](#) zur Überarbeitung des eigenen geldpolitischen Handlungsrahmens. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (kurzfristig) wird zum 18. September so angepasst, dass der Abstand zwischen dem Zinssatz für die HRGs und dem Einlagesatz von aktuell 50 Basispunkten auf 15 Basispunkte verringert wird. Dieser geringere Abstand werde laut EZB einen Anreiz zur Abgabe von Geboten in den wöchentlichen Tendern bieten, wodurch sich die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des Einlagesatzes bewegen dürften. Zudem werde er den Umfang potenzieller Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktsätze begrenzen. Gleichzeitig lasse er Spielraum für Geldmarktaktivitäten und biete den Banken Anreize für marktbasiertere Refinanzierungslösungen. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird ebenfalls angepasst, und zwar so, dass der Abstand zwischen dem Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und dem Zinssatz für die HRGs unverändert bei 25 Basispunkten bleibt.

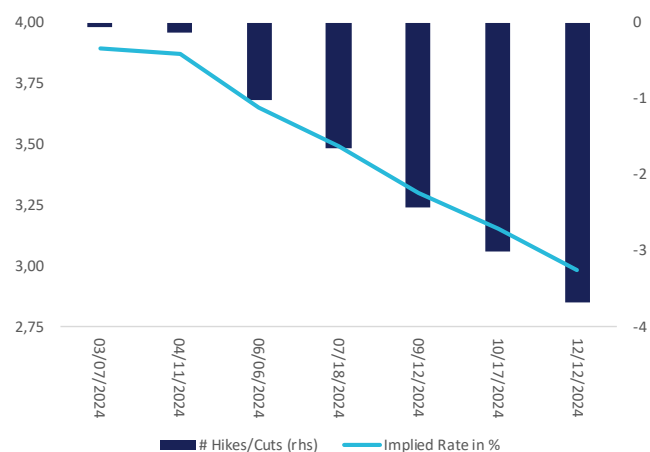
**Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023**



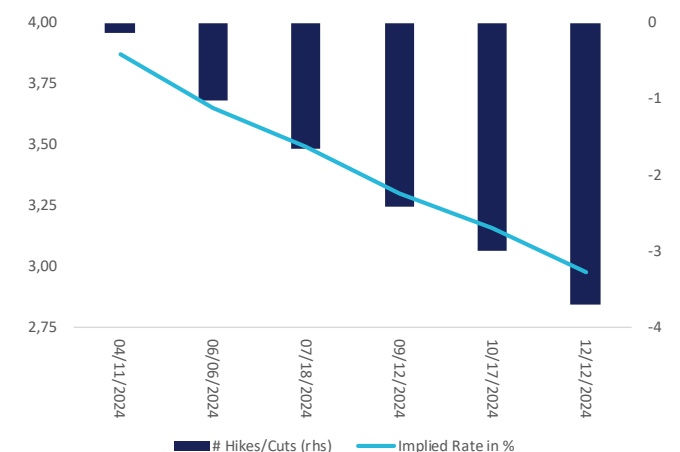
**Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 24.01.2024**



**Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 26.02.2024**



**Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 03.04.2024**



**Unsere Erwartungen für den 11. April: Vorbereitung ist die halbe Miete**

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat die Zinspause abermals verlängern wird. Dabei sehen wir unverändert zwei relevante Fragen, die der EZB-Rat unserer Einschätzung nach vorbereitend diskutieren sollte: Nicht, ob 2024 die Zinsen gesenkt werden, sondern a) wann und b) wie oft? Die Sitzungen bleiben wie von uns erwartet sowie von der EZB kommuniziert datenbasiert, um nicht erneut „datengetrieben“ zu verwenden. Laut Präsidentin Lagarde enthalte die Diskussionsgrundlage im April weniger Daten als im Juni. Dies ist bei monatlich erscheinenden Daten unbestritten der Fall. Mit Spannung blicken wir bereits jetzt auf den Juni, denn dann werden die neuen „*staff projections*“ veröffentlicht. Wir haben uns Ende 2023 prognostisch für recht wenige Zinsschritte in 2024 entschieden (drei oder vier) und auch zu bedenken gegeben, dass zu frühe Senkungen eher schaden könnten. APP und PEPP sind thematisch abgeräumt, QT ist in vollem Gange und wird im zweiten Halbjahr an Dynamik noch einmal zunehmen. Wir rechnen unverändert damit, dass es sowohl in der internen Diskussion als auch frageseitig bei der Pressekonferenz zu einer stärkeren Fokussierung auf die Zinssenkungen kommen wird. Hier stellt sich nun die Frage, ob die EZB wirklich vor der Fed agieren könnte. Dies hätte die Folge, dass der US-Währungsraum zinsseitig attraktiver werden würde, was wiederum unmittelbare Auswirkungen auf den Wechselkurs hätte.

**Fazit und Ausblick**

Seit der letzten Ratssitzung der EZB ist mal wieder viel passiert. Der EZB-Rat hat nämlich am 13. März Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen beschlossen. Diese Änderungen würden sich laut EZB darauf auswirken, wie Zentralbankliquidität angesichts einer in den kommenden Jahren nach wie vor erheblichen, aber allmählich sinkenden Überschussliquidität im Bankensystem bereitgestellt werde. Mit dem überarbeiteten Handlungsrahmen sollen die kurzfristigen Geldmarktsätze so gesteuert werden, dass sie sich eng an den geldpolitischen Beschlüssen des EZB-Rats orientieren. Die Überprüfung des Handlungsrahmens wurde bereits im Dezember 2022 angekündigt, um vor dem Hintergrund der Bilanznormalisierung des Eurosystems sicherzustellen, dass er weiterhin angemessen sei. Dies haben wir oben versucht, an den entsprechenden Stellen für Sie einzuordnen. Des Weiteren beleuchten wir für den Moment gern einmal häufiger die impliziten Zinswahrscheinlichkeiten und deren „Angleichung“ an die Realität. Wir glauben unverändert, dass ein erster Schritt im Juni (-25bp) das Höchste der Gefühle wäre, die Tür ist dafür mehr als nur einen Spalt geöffnet. Einig sind sich auch für die April-Sitzung alle: Zu rechnen ist eindeutig mit einer weiteren Zinspause. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Diskurs ist vor dem Hintergrund eines Meeting-by-Meeting-Ansatzes erneut das probateste Mittel. Wir sehen bereits jetzt mit großem Interesse der Sitzung im Juni entgegen, da dann die neuen „*staff projections*“ verkündet werden, welche stets eine gewisse Brisanz bergen. Diese haben noch einmal an Gewicht gewonnen, schielen nun doch alle auf die datenbasierte erste Zinssenkung ungefähr zur Jahresmitte. Dies käme tatsächlich vor der Fed und hätte neue Implikationen – der US-Wirtschaftsraum würde aufgrund der steigenden Zinsdifferenz (noch) attraktiver werden, was wiederum wegen der Kapitalströme Auswirkungen auf den Wechselkurs hätte. Diese wären im Allgemeinen nicht wünschenswert, da sie der hiesigen Wirtschaft schaden würden. Beides liegt nicht im Mandat der EZB, sie ist einzig und allein dem Inflationsziel verpflichtet. Deshalb stellen wir uns heute die Frage: Der frühe Vogel fängt den Wurm? Dies muss bei Zinsschritten nicht immer der Fall sein. Kriegt die zweite Maus immer den Käse? Das werden die Zweitrundeneffekte zeigen, wenn sich Wirtschaft, Zinslandschaft, Geopolitik etc. nach und nach entfalten.

## 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 Q4/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheid: Der Rat denkt von Spiel zu Spiel](#)

# 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)



**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

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 9818-9660
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 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:** 03. April 2024 (14:59 Uhr)