



Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

27. Mai 2024

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

EZB-Preview: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!	3
Publikationen im Überblick	8
Ansprechpartner in der NORD/LB	9

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
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: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!

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

„We never pre-commit“: Das war einmal

Kein Phrasenschwein wäre groß genug, um die bevorstehende Zinswende einzuläuten... „Es kommt wie es kommt.“ „Die nächste Zinssenkung ist immer die schwerste.“ „Keine Angst vor der eigenen Courage.“ So zumindest lautet unsere Bitte für den 06. Juni. Die Zeichen verdichten sich seit wenigen Tagen immens, dass es mit hoher Wahrscheinlichkeit nächste Woche Donnerstag zu einer Zinssenkung kommen wird. Bevor wir uns mit dem aktuellen Geschehen bzw. den Diskussionen im EZB-Rat beschäftigen, wagen wir einen kurzen Blick zurück und wir erinnern uns an die Überzeugungen eines Jean-Claude Trichet oder auch von Mario Draghi. Es wirkte für Jahre – wenn nicht für Dekaden – wie ein unumstößliches Dogma, wenn sie insistierten: „We never pre-commit!“ Seit diesen Zeiten ist viel passiert. Dies betrifft auch eine Reihe von externen Schocks, welche die Notenbanker vom Main in eine Position gebracht hat, die eigentlich nur noch das Reagieren erlaubte. Ach ja, eine Forward Guidance wurde durch Mario Draghi auch noch eingeführt. An einen geldpolitischen Pfad, den es stoisch zu verfolgen galt, war schließlich kaum noch zu denken. Bei den Krisenmaßnahmen denken wir aber auch an umfangreiche Ankaufprogramme, die zunächst häufig mit der Kritik der indirekten (oder auch indiskreten) Staatsschuldenfinanzierung konfrontiert waren. Zur „Bankenrettung“ folgten mehr und mehr attraktive Maßnahmen zur Unterstützung der Refinanzierung über das Eurosystem, welche auch das Wholesale Funding zunehmend aushöhlten. Die Pandemie machte die EZB letztlich vollends zum Krisenmanager, der nur noch mit noch mehr „Liquidität“ unterstützen konnte. An eine „Vorfestlegung“ der Geldpolitik war im Prinzip nicht zu denken, wenn nur reagiert wird. Das Zinsniveau befand sich ohnehin auf historisch niedrigem Niveau. Gewissermaßen „mit Ankündigung“ folgte dann schon die Zinswende im Zuge der ausufernden Teuerungsraten, als der EZB-Rat „hinter die Kurve“ geraten war und eigentlich auch hier nur noch reagieren konnte. Im Zinserhöhungszyklus vermochte Christine Lagarde dann zeitweise noch zu sagen, dass der Zinspfad nicht vorbestimmt sei und wiederholt dies auch heute noch. Doch für den Juni wurde sich doch eigentlich schon recht früh festgelegt, oder?

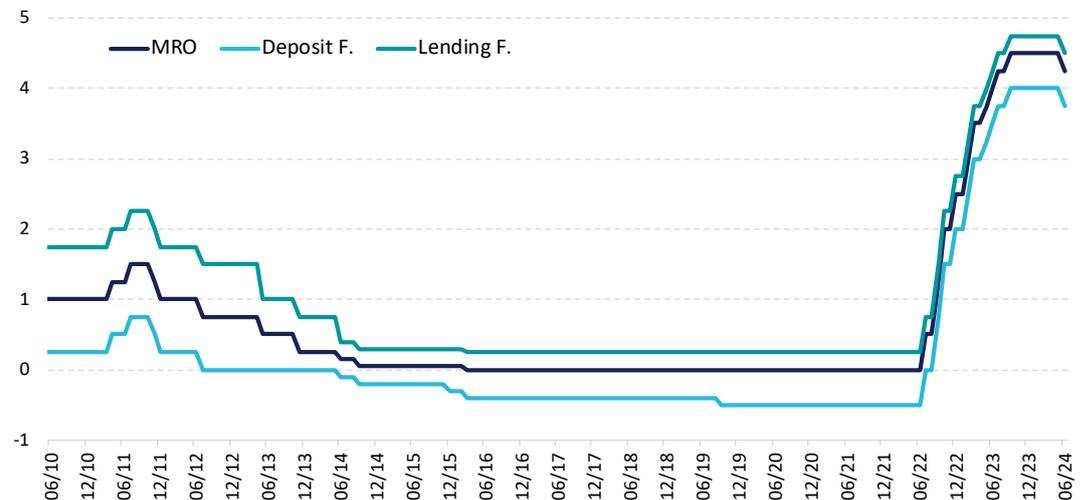
Und nun?

Der EZB-Rat wirkt hier schon fast versteift. Aber nur dieses eine Mal. Vielleicht. Wahrscheinlich. Selten war der (weitere) Weg so unklar zu prognostizieren wie derzeit. Wer nach der Zinssenkung im Juni auf eine weitere im Juli setzt, baut unserer Meinung nach auf Sand. Wer im September eine weitere Senkung erwartet, könnte enttäuscht werden. Oktober lag nie wirklich auf dem Tisch. Und was macht eigentlich die Fed bis Dezember? Heute beleuchten wir im Rahmen dieser Ausgabe unseres Previews, warum wir an ein Maximum von drei Schritten glauben. Warum wir nach einer Senkung stets mit mindestens einer Pause rechnen. Und warum es historisch wäre, sollte die EZB vor der Fed senken.

Der weitere Fahrplan für 2024

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

- 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 Zinssenkung)

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

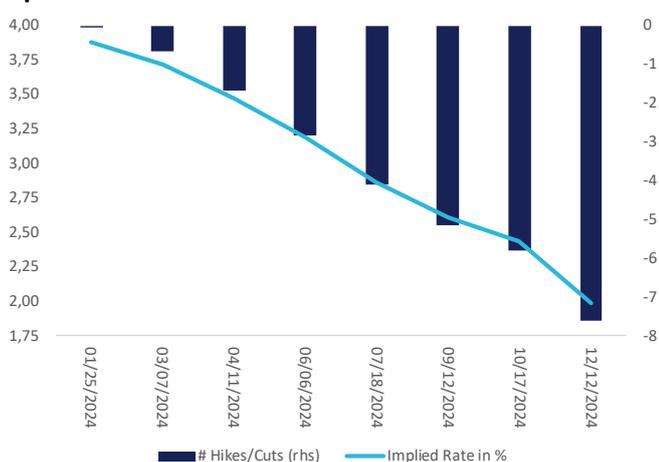
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Zinssenkung? Ja, bitte! Aber vorsichtig

Mit recht kurzem Vorlauf äußerte sich EZB-Direktorin Isabel Schnabel zur anstehenden Zinssitzung und stellte klar, dass bei einer Bestätigung der Sicht des Rats durch die Inflationsprognosen bzw. die neuen Daten die Zinssenkung wahrscheinlich sei. Allerdings mahnte sie zur Vorsicht und Wachsamkeit, was bedeutet, dass die Datenlage genau im Auge behalten werden müsse. Im Prinzip ist der Auftritt Schnabels deckungsgleich mit dem, was wir aus dem Umfeld an Meinungen oder vielmehr Abwägungen seit der letzten Zinssitzung wahrgenommen haben. Gleichwohl bleibt eine gewisse Spreizung der Sichtweisen erhalten. Interessanter als die Frage nach dem Zinsschritt im Juni ist dabei sicherlich, wie sich der weitere Zinspfad vorzeichnen lässt. EZB-Vizepräsident Luis de Guindos stellte jüngst für den Juni ebenfalls eine Senkung (um -25bp) in Aussicht, hob zugleich aber die hohe Unsicherheit für die nachfolgenden Sitzungen hervor. Dabei schloss er auch Zinsanhebungen nicht aus, wenngleich diese sehr unwahrscheinlich seien. Im Hinblick auf einen Zinssenkungszyklus bleibt er aber auch im Ungefähren, sowohl was das Ausmaß der Senkungen als auch die Anzahl anbelangt. Auch Ratsmitglied Olli Rehn bekräftigte, dass es keinerlei Vorfestlegung (über den Juni) hinaus gäbe. Der finnische Notenbanker bleibt bei seiner Sichtweise aus dem März, nach der die Fed mit ihren Zinsentscheidungen nicht die EZB-Schritte vorbestimmt. Im Interview unterstrich er dies deutlich: „Auch wenn wir keine Politik im luftleeren Raum machen, ist die EZB kein 13. Bezirk der Federal Reserve.“ EZB-Ratsmitglied Gediminas Šimkus hatte Anfang Mai noch angemerkt, die Zinsen könnten „Back-to-back“ im Juni und Juli gesenkt werden. Für einen Schritt im Juli sprächen eine unerwartet ausgeprägte disinflationäre Dynamik sowie eine Abwärtsrevision der Wachstumsprojektionen. Für den Präsidenten der Bundesbank, Joachim Nagel, ist die EZB nicht „auf Autopilot“. Die Zinssenkung im Juni ist für ihn „plausibel“, ihr sollten aber nicht zwangsläufig weitere (auch nicht im Juli) folgen. Der Appell einer Zinspause im Juli ist keineswegs neu. Der ausgewiesene Falke Robert Holzmann aus Österreich fordert dies spätestens schon seit Ende April recht energisch ein. Unabhängig davon, was nun passieren wird, stellen wir fest, dass die „Mehrheitsmeinung“ im EZB-Rat sich in Richtung des Szenarios von „nur noch drei Zinssenkungen in 2024“ gedreht hat. Dies würde den Junischritt mit einschließen. Vorsichtig wirkt auch der Grundtenor des EZB-Chefvolkswirts Philip R. Lane, der jüngst davon sprach, dass die Notenbank „das gesamte Jahr restriktiv“ bleiben müsse. Für den Junitermin deutete er aber an, dass die „höchste Restriktionsstufe“ verlassen werden könne.

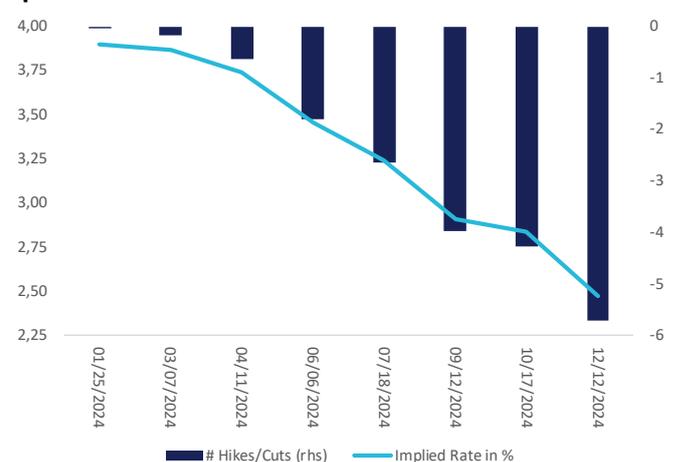
Protokollierung der April-Sitzung: Prognosefähigkeit wiederhergestellt

Bereits am 10. Mai hat die EZB die [Protokollierungen](#) der Sitzung aus dem April vorgelegt. Die Durchsicht der „Minutes“ zur Sitzung des EZB-Rats legt zwar keine wirklichen Überraschungen offen, vervollständigt aber für uns das Bild der Lage bzw. bestätigt die Erwartungen, die durch das Statement bzw. die Worte Lagardes im Nachgang der April-Sitzung geprägt wurden. Kurzum: Der Zinsschritt im Juni – als Baseline-Szenario – wird durch die unter den Notenbankern geführten Diskussionen gestützt. Bei der Durchsicht der Protokollierungen sticht außerdem ins Auge, dass für die Entscheidungsträger der EZB das Vertrauen in die Projektionen aus dem eigenen Hause wieder zugenommen zu haben scheint. So heißt es im Statement u.a., dass „die Prognosefähigkeit der vierteljährlichen Projektionen wiederhergestellt worden war.“ Diese Sichtweise oder vielmehr dieses Vertrauen lenkte den Fokus für die Juni-Sitzung zweifelsohne auf die neu vorzulegenden Projektionen. Die zusammengefasste Sichtweise mit Blick auf den Inflations- und Wachstumspfad muss schließlich das Fundament für den Zinsschritt liefern. Hier muss der EZB-Rat dann auch mögliche einzelne Datenpunkte ausblenden, ohne aber die Gefahr eines Wiederanziehens der Teuerungsrate zu ignorieren. In den Minutes werden hier gleich mehrere Risiken hervorgehoben bzw. diskutiert. Dauerbrenner bleiben die Löhne bzw. Lohnentwicklungen sowie die Teuerungsrate bei den Dienstleistungen. Auch der Einfluss der Entwicklungen in den USA hat den Rat wenig überraschend erneut beschäftigt. Den Einfluss des Wechselkurses auf die Preisentwicklung in der Eurozone bleibt hier im Fokus. Im Hinblick auf die Schlussfolgerungen sehen wir die Einschätzung in den Minutes, nach der die Inflationsentwicklung in den USA und im Euroraum als unterschiedlich angesehen wurde, nicht frei von Risiken. Auch wenn die Abwägung, dass die Entwicklung in den Vereinigten Staaten stärker von Nachfragefaktoren und die im Euroraum stärker von Angebotsfaktoren bestimmt wurde, zutreffen mag, offenbart ein historischer Vergleich durchaus, dass die Preisentwicklung in den USA auch für die Eurozone einen vorlaufenden Charakter hat. Das dürfte an einem bevorstehenden Schritt im Juni jedoch nicht rütteln. Zu wenig hat sich hier auch fundamental verändert, nachdem im Protokoll aus dem April festgehalten wurde: „Es wurde als plausibel angesehen, dass der EZB-Rat in der Lage sein würde, auf der Juni-Sitzung mit einer Lockerung der geldpolitischen Restriktionen zu beginnen, wenn die bis dahin eingegangenen zusätzlichen Erkenntnisse die in den Projektionen vom März enthaltenen mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen würden.“

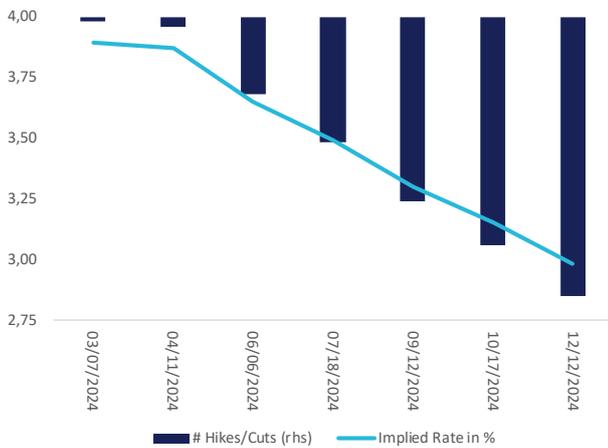
Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023



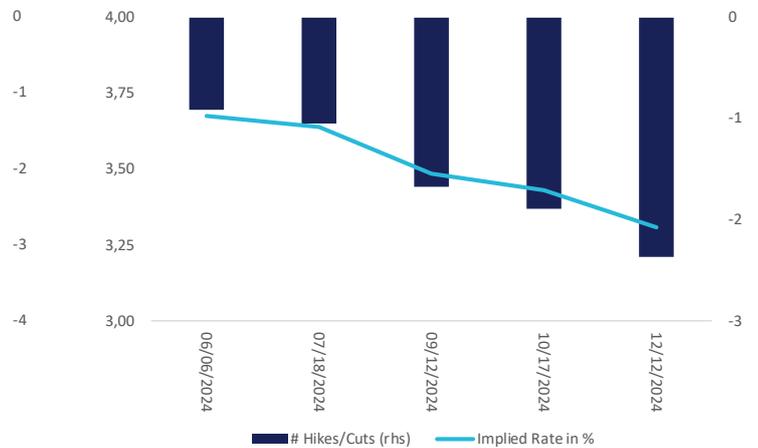
Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 24.01.2024



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 26.02.2024



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 24.05.2024

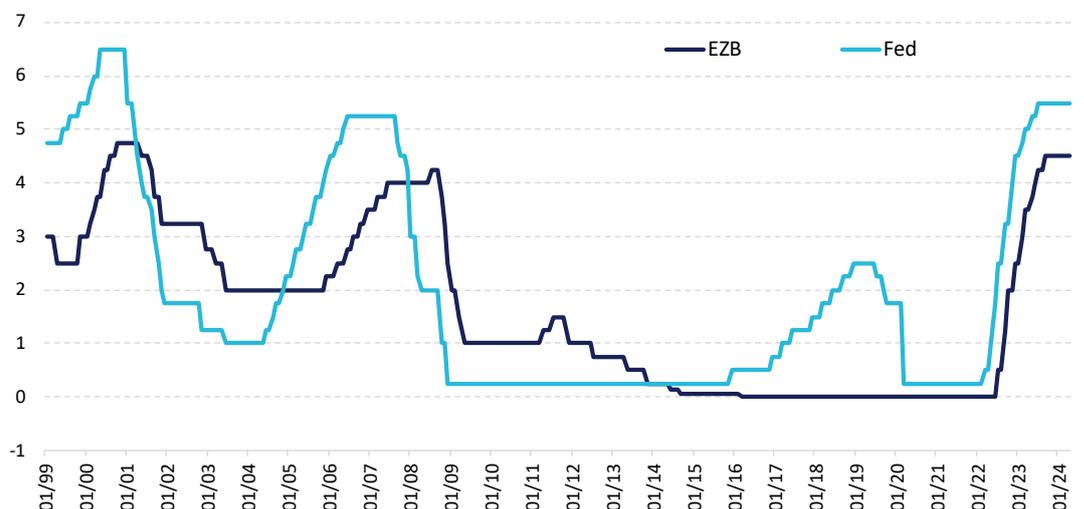


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Historisches naht: Noch nie seit 1999 hat die EZB vor der Fed die Zinsen gesenkt

Mit der Zustimmung des Kongresses zum Federal Reserve Act trat dieser am 23.12.1913 in Kraft. Damit entstand das Federal Reserve System (Fed), das global größte und wichtigste Zentralbanksystem und damit zugleich Vorbild und Anker für andere Zentralbanken. Knapp 85 Jahre später – am 01. Juni 1998 – wurde die EZB gegründet. Sie erhielt den Auftrag, den Euro einzuführen und seinen Wert zu sichern. Ihr vorrangiges Ziel ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Wie der untenstehende Chart verdeutlicht, hat die EZB in ihrer fast 26-jährigen Geschichte noch nie vor der Fed die Zinsen gesenkt. Am 06. Juni 2024 kann es also historisch werden, die Zeichen darauf verdichten sich immer mehr. Die EZB hat zweimal in ihrer Geschichte einen kapitalen Fehler begangen und ihn hinterher zurückgedreht: Das war die Zinserhöhung in 2008, kurz bevor Lehman Brothers pleite gegangen ist, und gleich zwei Erhöhungen 2011 kurz vor dem Wechsel von Trichet auf Draghi. Die EZB dürfte auch dieses Mal gewarnt sein, nicht zu viele und nicht zu große Schritte allein gehen zu wollen. Verfrühte Zinssenkungen der EZB würden den US-Zinsmarkt noch attraktiver erscheinen lassen. Dies wiederum würde Kapitalströme in die USA umlenken und den Wechselkurs (negativ) beeinflussen. Stichwort: importierte Inflation.

EZB versus Fed: Ein Paarlauf mit zeitlichem Versatz



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Unsere Erwartungen für den 06. Juni: Das kurze Ende einer Pause

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat eine Zinssenkung bei allen drei Zielgrößen um je 25bp durchführen wird – und danach pausiert. Unserer Einschätzung nach sollte der EZB-Rat danach diskutieren: Nicht, ob 2024 erneut Zinsen gesenkt werden, sondern wie oft. Die Sitzungen bleiben wie von uns erwartet sowie von der EZB kommuniziert datenbasiert, um nicht erneut „datengetrieben“ zu verwenden. Mit Spannung blicken wir ohnehin auf alle Sitzungen mit neuen „*staff projections*“.

Public Issuers/SSA: Das Repricing scheint kaum abgeschlossen zu sein

Seit geraumer Zeit fällt es dem SSA-Segment schwer, ein nötiges, richtiges und nachhaltiges Repricing zu vollziehen. Der Zinserhöhungszyklus ist längst passé und es scheint in weniger als zwei Wochen bereits wieder abwärts zu gehen, dennoch zeigen sich die unterschiedlichen Teilmärkte für Supranationals, Regionen wie deutsche Länder, belgische Regionen, aber auch kanadische Provinzen, nationale und regionale deutsche Förderbanken, aber auch französische Agencies mit 0% oder 20% Risikogewicht eher unentschlossen, was ihr „richtiger“ Preis ist. So handelten deutsche Länder und die KfW zwischenzeitlich fast auf einem identischen Swaplevel, was nicht sein sollte. Mit der bevorstehenden neuerlichen Zinswende nach unten wird sich erneut ein heterogenes Bild zeichnen, was sich langsam im Zeitablauf vervollständigen dürfte. Erste Emittenten haben ihre Fundingaktivitäten für 2024 bereits abgeschlossen. So mancher wird dies ggf. noch vor der Sommerpause tun.

Covered Bond-Markt: Relative Attraktivität auch nach dem 06. Juni

Die Gemengelage am Covered Bond-Markt wird wenig überraschend maßgeblich durch die EZB-Geldpolitik mitbestimmt. Auch der anstehende – wenn auch wahrscheinlich eher zaghafte Einstieg in die neuerliche Zinswende – prägt das Verhalten von Investoren und Emittenten. Dies ist allein schon aufgrund der Erwartungsbildung und den damit im Einklang stehenden Spread- bzw. Renditeerwartungen wenig überraschend. Und genau deshalb sehen wir hier vom 06. Juni noch keinen signifikanten Impuls ausgehen, sodass es insbesondere beim Emissionsaufkommen keine Trendwende geben dürfte. In Bezug auf die Investorennachfrage sehen wir bei Covered Bonds ein wesentliches „Verkaufsargument“ durch die hohe relative Attraktivität gegenüber beispielsweise Staatsanleihen und Credits bzw. Corporates begründet. Diese sollte auch nach einem Zinsschritt um -25bp nicht ausgewaschen werden. Auf längere Sicht kann im Fall eines deutlich verflachten Zinssenkungspfades nicht ausgeschlossen werden, dass sich der Fokus der Investoren wieder stärker auf Kreditqualitätsaspekte konzentriert. Das könnte zu Spreadausweitungen führen.

Fazit und Ausblick

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat am 06. Juni etwas Historisches vollziehen wird: Die erste Zinssenkung vor der Fed. Wir erwarten, dass bei allen drei Zielgrößen um je 25bp gesenkt wird – und im Juli pausiert. Unserer Einschätzung nach sollte der EZB-Rat danach diskutieren: Nicht, ob 2024 erneut Zinsen gesenkt werden, sondern wie oft. Mit Spannung blicken wir ohnehin auf alle Sitzungen mit neuen „*staff projections*“. Wir haben uns bereits Ende 2023 prognostisch für recht wenige Zinsschritte in 2024 entschieden und auch zu bedenken gegeben, dass zu schnelle Senkungen eher schaden könnten. Der wahrscheinlichste Fahrplan enthält höchstens drei Senkungen in 2024, nämlich im Juni, September und Dezember. Dies wäre folglich stets zu den jeweils neuen „*staff projections*“. Es hätte etwas Abwechslungsreiches: Eine Sitzung runter, eine Sitzung Pause – und dann wieder von vorne. 2025 ist derzeit für uns noch eine Black Box, da der erste Schritt der Senkungen erst einmal getan werden muss. Dann sehen wir weiter – und klarer. Dafür darf die EZB am 06. Juni keine Angst vor der eigenen Courage haben, bitte!

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 Q1/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

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 2024](#)

[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: Zwischen Zins-Skylla und Inflations-Charybdis](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
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	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 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 Warendermingeschäfte 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: 27. Mai 2024 (10:59 Uhr)