



Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!	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>](#)

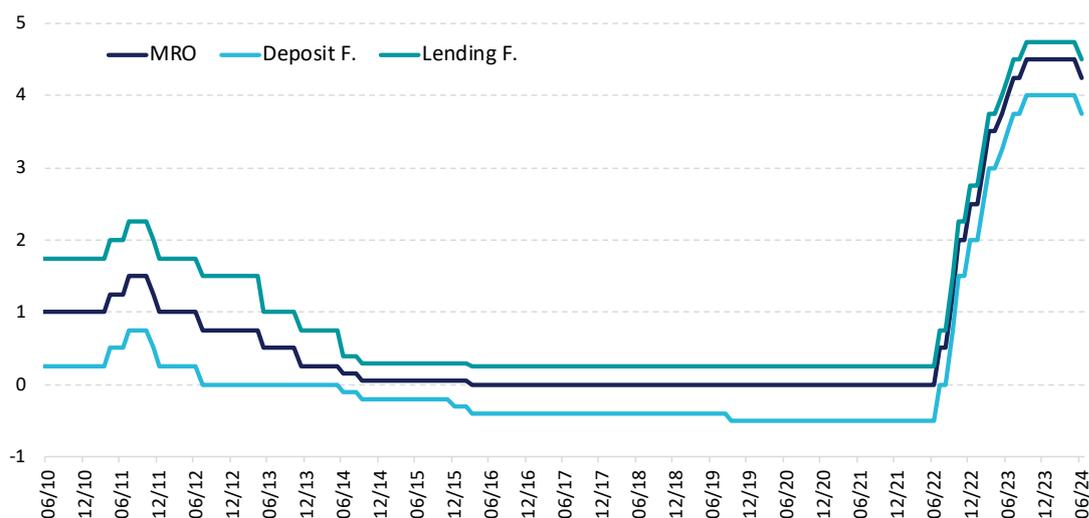
Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen EZB-Sommer!

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

EZB-Leitzinsentscheid: Vom Zinssenkungssommer, der keiner sein sollte

In den vergangenen Tagen wurde der aktuellen Leitzinsentscheidung aus verschiedenen Richtungen das Wort geredet. Den Entscheidungsträgern der Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte am heutigen Donnerstag bei all der (medial evozierten) Forward Guidance letztlich nicht allzu viel Handlungsspielraum geblieben sein, ohne eine Glaubwürdigkeitshypothek aufzubauen: An allen drei Leitzinssätzen wurde eine Feinjustierung nach unten vorgenommen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde auf 4,25% gesenkt, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (4,50%) sowie die Einlagefazilität (3,75%) jeweils um 25bp im gleichen Umfang verringert. In der zugehörigen [Pressemitteilung](#) wird darauf verwiesen, dass sich die Leitzinsen nach Auffassung des Rates hinreichend lange auf einem Niveau befanden, das maßgeblich zur Stabilisierung des Preisniveaus beigetragen hat. Die bis dato höchste Eskalationsstufe an Restriktivität könne nunmehr verlassen werden. Für die Historiographen sei zudem einmal zu notieren: Am heutigen 06. Juni 2024 ist es historisch geworden. Noch nie in ihrer fast 26-jährigen Geschichte hat die EZB die Zinsen vor der Federal Reserve gesenkt. Für die Zukunft sehen wir den EZB-Rat auch weiterhin in einem Dilemma: Inflation vs. Zinssenkungen. Wie auf der im Titel angespielten Fabel aus der Zeit um 500 v. Chr. sollte die heutige Entscheidung nicht als Zeichen eines (expansiven) Leitzinssenkungssommers verstanden werden. Als Erinnerung: Weil Zeichen der Zeit fehlinterpretiert wurden, fiel die Schwalbe bei Äsop tot vom Himmel und der Jüngling froh ohne seinen schützenden Mantel.

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



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

EZB-Statement: Altbekannter Behördendunst

Aktualisierte Beurteilung der Inflationsaussichten, Dynamik der zugrunde liegenden Inflation, Stärke der geldpolitischen Transmission und die gewohnte Fülle altbekannten EZB-Behördendunsts. Es sei nun angemessen, den Grad der geldpolitischen Straffung zu reduzieren, so die EZB in ihrer Pressemitteilung. Aufhorchen lässt jedoch die in der neusten Abfassung separierte Phrase, „(d)er EZB-Rat legt sich nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad fest“ oder auf Deutsch: Keine (selbst-)erzwungene Forward Guidance mehr!

EZB-Projektionen: Inflationsdaten steigen, Zinsen sinken, Reporter & Analysten staunen

Die angepassten *ECB staff projections* machen uns dezent sprachlos. Für das laufende Jahr rechnen die Experten der Notenbank nun mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,5% (bisher: 2,3%). Für 2025 werden nun 2,2% nach zuvor 2,0% an die Wand gemalt. 2026 liegt hinreichend weit entfernt in der Zukunft und wird unverändert mit 1,9% bewertet. Die Inflation ohne Energie und Lebensmittel sieht die EZB hingegen für 2024 bei 2,8% (bisher: 2,6%), bevor sie in den Jahren 2025 auf 2,2% (bisher: 2,1%) und 2026 auf 2,0% (bisher: 2,0%) sinken werde. Disinflationäre Tendenzen, wie wir sie von vergangenen *staff projections* gewohnt waren, sind demnach – Stand heute – erstmals wieder vom Tisch. Im Hinblick auf die Wirtschaftsaktivität steht nach unserer Auffassung das Basisszenario „Soft Landing“ ins Haus. So passten die Experten der EZB ihre Projektion für 2024 leicht nach oben auf 0,9% an (bisher: 0,6%). Für die nachfolgenden Jahre 2025 und 2026 kommunizierte die Notenbank eine Zuwachsrates der Wirtschaftsleistung im gemeinsamen Währungsraum von 1,4% respektive 1,6% (2025 bisher: 1,5%; 2026 bisher: 1,6%). Nachdem die EZB erneut die Prognose der kurzfristigen Wirtschaftsleistung für das aktuelle Jahr leicht nach oben bzw. für das kommende Jahr sanft nach unten angepasst hat, sehen wir das Szenario „Soft Landing“ bestätigt.

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

	<i>June 2024 projections</i>		
	2024	2025	2026
Real GDP	0,9	1,4	1,6
HICP inflation	2,5	2,2	1,9

* Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

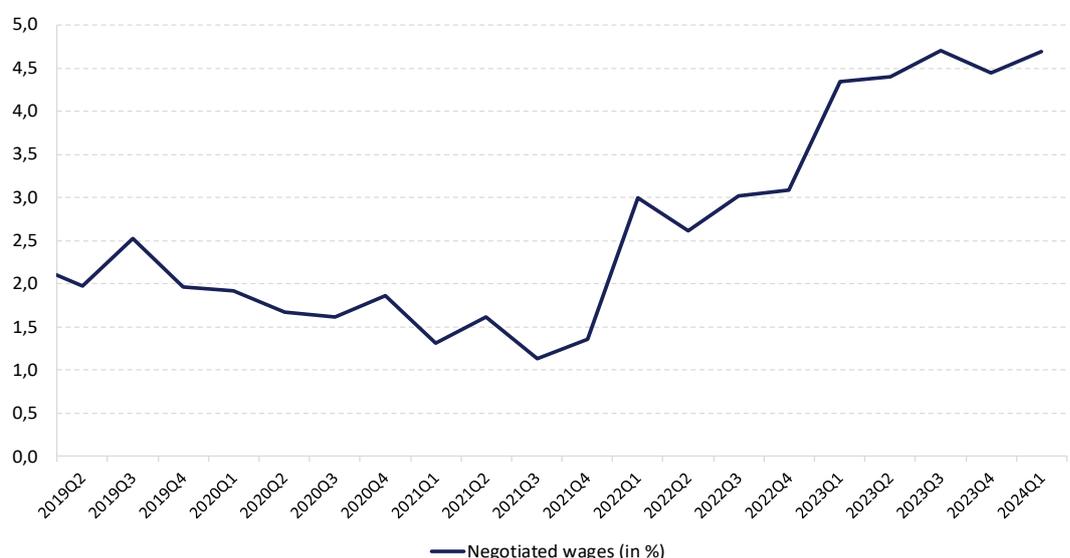
Pressekonferenz: Teflon versus „I’m in charge“

Wie üblich hatten „die Märkte“ bereits 30 Minuten Vorlauf, um die Pressemitteilung zu verdauen, bevor Präsidentin Lagarde vor die Journalisten trat. In ersten Reaktionen wurde die aktuelle Leitzinsentscheidung als „falkenhafte Senkung“ eingeordnet. Anschließend war Lagarde auch nicht müde zu betonen, dass der EZB-Rat sich nicht auf einen bestimmten Zinspfad für die Zukunft festlege. Die Folge: Der Markt preist eine weitere Zinssenkung bis zur Oktobersitzung nun nicht mehr vollständig ein. Händler gehen mit einer Wahrscheinlichkeit von 84% davon aus, dass die EZB bei jener Sitzung eine Lockerung vornimmt, während die Wahrscheinlichkeit einer dritten Zinssenkung bis zum Jahresende bei 44% liegt. Nach gewohnt souveräner Teleprompter-Darbietung des Pressestatements von Lagarde folgten unverzüglich die offensichtlichen Fragen: Warum senkt die EZB die Leitzinsen, wenn die Inflationsprojektionen doch angehoben wurden? Wie passt das mit dem datenbasierten Ansatz zusammen? Die teflonisierte EZB-Präsidentin blieb im Folgenden mit einer schier unendlichen Nicht-Antwort so maximal unkonkret wie möglich: Seit dem Geldpolitikwechsel im Jahr 2022 sei es zu einer Halbierung der Inflationsraten gekommen. Anschließend folgte erneut das wiederholte, übliche Beschwören der „Datenabhängigkeit“ der EZB – ein Zirkelschluss? Lagarde nuancierte hierbei jedoch, dass vor allem die Art und Weise, wie die Entscheidungsträger die Daten analysierten, entscheidend sei. Was die Zinssenkung in jedem Fall zeigt, ist ein Wandel innerhalb der EZB selbst: Sie hat das Vertrauen in ihre eigenen Prognosefähigkeiten zurückgewonnen. Weiterhin finden wir bemerkenswert: Die heutige Leitzinsentscheidung wurde – mit einer Ausnahme – einstimmig getroffen. Und für den Fall, dass noch Unklarheiten bestanden: Lagarde trug eine Halskette mit der Aufschrift „In Charge“, wenn’s mit rhetorischer Klarheit zuletzt schon nicht so lief.

Tarifverdienstentwicklung stellt datenbasierten Ansatz in Frage

Ein wichtiger Indikator für das Wachstum der Löhne und Gehälter in der Eurozone hat sich zu Beginn des Jahres 2024 nicht verlangsamt. Wie aus den am 23. Mai veröffentlichten Daten über die Entwicklung der Tarifverdienste im gemeinsamen Währungsraum hervorgeht, stiegen jene im I. Quartal des laufenden Jahres um +4,7% im Vergleich zum Vorjahresvergleichszeitraum. In Q1/2023 lag das Wachstum zuletzt derart hoch (+4,5%) und ein sich allmählich abschwächender Trend zeichnete sich zunächst ab. Anhaltspunkte für einen nun anhaltenden Aufwärtsdruck gab es zuletzt auch von Seiten der Bundesbank, welche in ihrem [Monatsbericht – Mai 2024](#) konstatierte, dass die Löhne in Europas größter Volkswirtschaft zwischen Januar und März um +6,2% gestiegen seien, vor allem durch steuerfreie Einmalzahlungen. Nichtsdestoweniger erwarten EZB-Ökonomen einen auf Jahressicht deutlich abnehmenden Lohndruck im Euroraum, wie aus einem [Blog-Beitrag](#), hervorgeht: „Insgesamt wird erwartet, dass das verhandelte Lohnwachstum im Jahr 2024 hoch bleiben wird. Dies entspricht der Beharrlichkeit, die in den [Prognosen](#) der Experten des Eurosystems berücksichtigt wurde. [...] Allerdings dürfte sich der Lohndruck im Jahr 2024 abschwächen. Die Lohndaten der EZB für die ersten Monate des Jahres, in denen die meisten Vereinbarungen getroffen werden, deuten darauf hin, dass der Druck auf die ausgehandelten Löhne nachlässt.“ Diese Einschätzung teilte auch François Villeroy de Galhau, welcher darauf hinwies, dass die Nominallöhne in allen anderen großen Volkswirtschaften des Euroraums zurückgingen. In dieser Hinsicht sei die aktuelle Datenlage für ihn nicht besorgniserregend. Nach unserem Dafürhalten stellten die vorliegenden Zahlen zur Entwicklung der Tarifverdienste in der Eurozone die EZB heute vor ein Dilemma: Im Kontext eines datenbasierten Ansatzes schienen Zinssenkungen in Anbetracht dieser Daten eher unglaubwürdig, verwies Präsidentin Lagarde in der Vergangenheit doch zu oft auf die Notwendigkeit eines sich abschwächenden Wachstums als Voraussetzung für Zinssenkungen. Auf der anderen Seite deuteten die Meinungen aus dem EZB-Umfeld in den vergangenen Wochen und Monaten einfach zu stark auf einen garantierten Schritt am heutigen Tage hin, als dass dieser hätte ausbleiben können. Die EZB hat sich daher mit ihrer heutigen Entscheidung unserer Meinung nach ein Stück weit von ihrem datenbasierten Ansatz verabschiedet. Inwieweit und wie stark ihre Glaubwürdigkeit in Zukunft darunter leiden könnte, bleibt abzuwarten.

Entwicklung der Tarifverdienste in der Eurozone (in %)



Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Agiert die EZB selbst als Inflationstreiber?

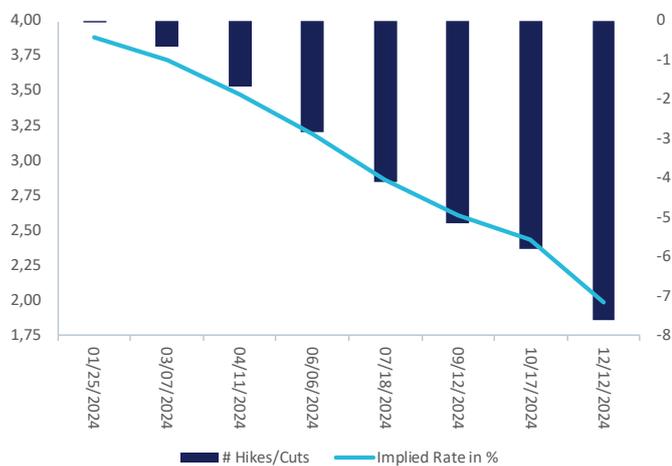
Von entscheidender Bedeutung, ob bzw. wie viele Zinsschritte wir im weiteren Jahresverlauf noch sehen werden, wird evidenterweise die Entwicklung der Inflation sein. Wie schon so oft in der Vergangenheit bemühte Christine Lagarde erneut die – aus unserer Sicht bedingt geeignete – Unterscheidung zwischen „HVPI-Inflation“ und „Kerninflation“, also ohne Preise für Energie und Lebensmittel. Nachdem sich die Energiepreise zwischenzeitlich halbwegs normalisierten, droht aus anderer Richtung Ungemach und kann so nicht zwingend ein Argument pro Zinssenkung gewesen sein, sollte die EZB ein Augenmerk auf die Veränderung der Dienstleistungspreise legen. Während die HVPI-Inflation von ihrem Höhepunkt (11,5% Y/Y) im Oktober 2022 stetig gefallen ist und im März nur knapp entfernt vom magischen EZB-Inflationsziel i.H.v. 2% lag, ist der Preisindex für Dienstleistungen noch bis August 2023 (6,4% Y/Y) gestiegen. Seitdem liegt die Wachstumsrate letztgenannter dauerhaft über derjenigen des Verbraucherpreisindex und sinkt in ihrer Höhe (vergleichsweise) deutlich langsamer. Mit der Zinsgipfelbesteigung durch die EZB im letzten Jahr sorgte diese zudem für eine deutliche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, sowohl für (gewerbliche) Investitionen als auch für Immobilien. Mit den Leitzinsen stiegen auch die Kreditzinsen, wodurch sich etwa die Kosten zur Finanzierung von Eigenheimen im Schnitt um rund 40% erhöhten. Daraus resultierte ein Nachfragerückgang am Immobilienmarkt, was wiederum zunächst zu sinkenden Preisen führte. Diese sanken laut einschlägiger Studien allein im vergangenen Jahr bundesweit durchschnittlich um rund 10%. Zwischenzeitlich zeichnet sich eine Trendwende ab: Im I. Quartal dieses Jahres stiegen die Hauspreise in 14 der 15 größten Städte der Bundesrepublik. Grund für den Preisanstieg ist einmal mehr die Zinspolitik der EZB. Waren steigende Zinsen für sinkende Preise verantwortlich, ist es nun die Aussicht auf (weiter) sinkende Zinsen. Diese werden auch an den Kreditmarkt für Immobilienfinanzierungen weitergegeben. Wenn die Finanzierung wieder günstiger wird, steigt die Nachfrage und somit auch die Preise. Mutatis mutandis gilt Vorgenanntes auch für gewerbliche Investitionen. Steigen dort die Finanzierungskosten sinkt entweder die Investitionsnachfrage und/oder höhere Investitionskosten werden in Form von höheren Endverbraucherpreisen an die Konsumenten weitergereicht. In beiden Fällen gilt: Die Inflationsschraube dreht sich weiter.

Wachstumsraten des HVPI versus Preisindex für Dienstleistungen

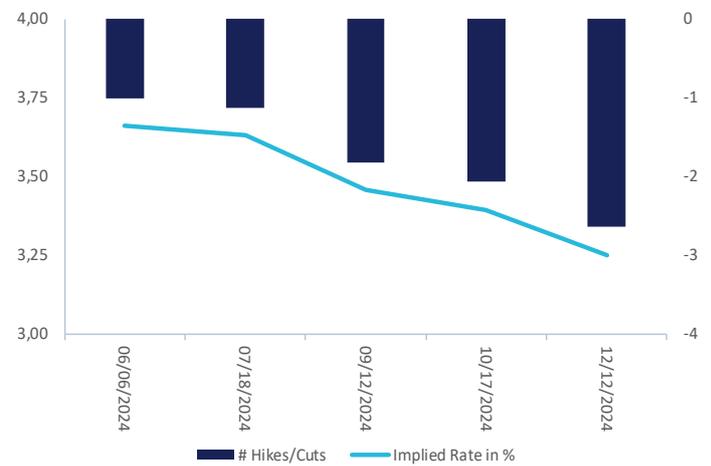


Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 06.06.2024



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Unsere Erwartungen und Fazit

Es hatte sich im Vorfeld etwas Historisches angebahnt und so ist letztlich auch eingetreten: Mit der ersten Zinssenkung im Euroraum seit 2019 und der zeitgleich allerersten vor der US-amerikanischen Fed hat die EZB die von uns in unserer [Preview](#) auf die heutige Sitzung beschworene Courage bewiesen. Doch der Mut könnte auch unerwünschte Nebeneffekte mit sich bringen. Der datenbasierte und lange Zeit höchst glaubwürdig gepredigte Meeting-by-Meeting-Ansatz ist fürs Erste passé, denn die jüngsten Daten deuteten auf alles andere als eine Lockerung der Geldpolitik hin, wie sie die EZB mit ihrer Entscheidung am heutigen Tage eingeläutet hat. Die Blicke richten sich zwangsläufig, wie von uns seit geraumer Zeit prognostiziert, in die zweite Jahreshälfte. Während zu Beginn des Jahres von der Mehrzahl der Marktteilnehmer eine regelrechte Lawine an Zinssenkungen erwartet wurde, scheinen in Anbetracht der aktuellen Situation maximal zwei weitere lockernde Schritte wahrscheinlich. Für die nächste Sitzung am 18. Juli rechnen wir indes mit Zurückhaltung. Deutlich realistischer erscheint die nächste Zinssenkung im September, wenn der EZB auch wieder neue *staff projections* zur Verfügung stehen werden. Eine Schwalbe macht bekanntlich noch keinen Sommer... Die Redewendung hat ihren Ursprung in der Fabel „Der verschwenderische Jüngling und die Schwalbe“ des altgriechischen Dichters Äsop und damit im weitesten Sinne im Tierreich. Denn bekanntlich ist die Schwalbe ein Zugvogel. Das bedeutet, dass sie je nach Jahreszeit an unterschiedlichen Orten wohnt. Schwalben überwintern in Afrika oder anderen warmen Gebieten der Erde und kehren im Frühling wieder zu uns zurück. Kehrt eine einzelne Schwalbe zurück, hat das allerdings noch keine Aussagekraft über den Wechsel der Jahreszeiten. So begab es sich, dass der verschwenderische Jüngling auch noch seinen Mantel verkaufte, als er die erste Schwalbe heimkehren sah. Danach aber fror es nochmals, sodass die Schwalbe erfror und der frierende Verschwender zornig über die Schwalbe schimpfte. Insofern sollten alle Marktteilnehmer besonnener vorgehen und ab heute davon ausgehen, dass im Juli nichts passieren wird und der September höchstens eine hohe Wahrscheinlichkeit aufweist, dass ein zweiter Schritt folgen wird.

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 2024](#)

[EZB-Preview: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



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



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



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@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 verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 06. Juni 2024 (15:55 Uhr)