



Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

12. Juli 2024

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

EZB-Preview: Sommer- und Zinspause bis September	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

Alexander Grenner
alexander.grenner@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: Sommer- und Zinspause bis September

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

Zurück zum Meeting-by-Meeting-Ansatz

Hier ist sie also: die „kleine“ Zinswende – viel zu früh angekündigt und teilweise gegen die eigene Überzeugung durchgeführt. Und hier ist er wieder: der oft zitierte Meeting-by-Meeting-Ansatz. In unseren Augen wurde dieser im Juni vernachlässigt und sich entgegen der ewigen Predigt (Stichwort: „We never pre-commit!“) viel zu früh auf eine Senkung im Juni vorfestgelegt. Im Juli ist jetzt wieder Geduld angesagt: wenige neue Daten, erste Senkung kaum verdaut bzw. ohnehin kaum mehr als eine Signalwirkung. Langweiliger wird nur der August, denn dort ist gar keine Sitzung anberaumt. Also gucken eigentlich schon wieder alle auf den September – und den Dezember. Aber bleiben wir im Hier und Jetzt. Zugegeben, die EZB hat es derzeit nicht einfach: Downgrade Frankreichs, schwierige Wahlergebnisse bzw. keine klaren Mehrheiten in Belgien, Frankreich und im Europäischen Parlament, die EU verschickt blaue Briefe an diverse Schuldensünder, gleichzeitig rüffelt Brüssel Deutschland wegen zu wenig Investitionen. „Die Haushaltskonsolidierung dürfte die Inlandsnachfrage belasten und die öffentlichen Investitionen potenziell erschweren“, heißt es in dem Bericht der Brüsseler Behörde. Zudem schielen alle immer auch in die USA: Was macht die Federal Reserve bis Jahresende und wie läuft jenseits des Atlantiks der Präsidentschaftswahlkampf der alten weißen Männer?

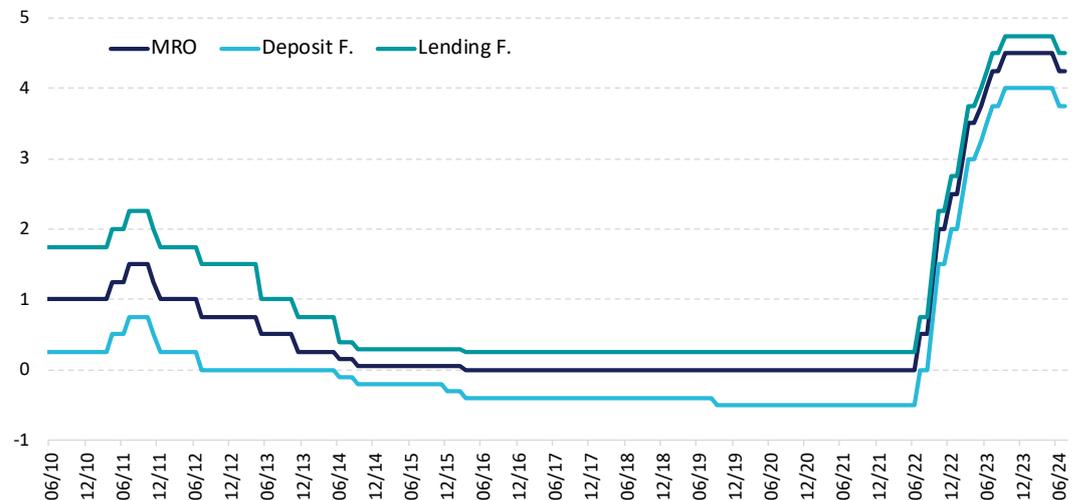
Und nun?

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. Doch auch wer – wie wir – im September die zweite Senkung in 2024 erwartet, könnte gegebenenfalls enttäuscht werden. Der Oktober lag zudem nie wirklich auf dem Tisch. Und was macht eigentlich im Gegensatz zur EZB die Fed bis Dezember? Heute beleuchten wir im Rahmen dieser Ausgabe unserer Preview, warum wir an ein Maximum von zwei weiteren Zinssenkungen bis Jahresende glauben. Warum wir nach einem Schritt stets mit mindestens einer Pause rechnen. Warum das PEPP immer noch eine gewisse Relevanz hat (Stichwort: Quantitative Tightening). Und warum wir wirklich sehr hoffen, dass das TPI dort bleibt, wo es hingehört – in der Schublade. Zudem kommt in „TPI“ gar kein „F“ vor, womit es für Frankreich völlig unpassend scheint, stand das „I“ doch hinter vorgehaltener Hand stets für Italien.

Der weitere Fahrplan für den Rest des Jahres 2024

Das Jahr der Zinssenkungen wirft unverändert seine Schatten voraus. Die Musik spielt unserer Meinung nach im zweiten Halbjahr. In dieser Periode tagt die EZB noch an folgenden Terminen:

- 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

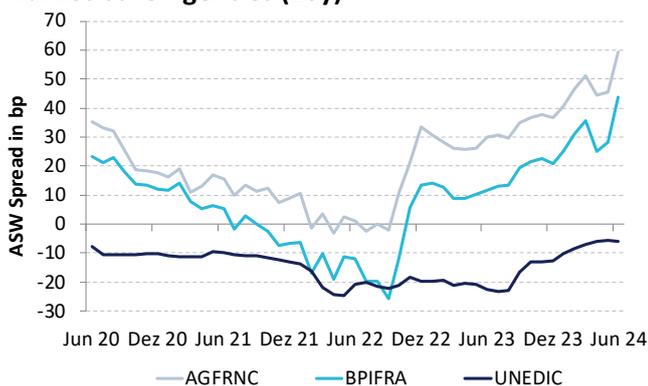
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Bestandsaufnahme im Juli

Angesichts der politischen Entwicklungen der vergangenen Wochen erscheint der 01. Juli schon fast als weit zurückliegende Vergangenheit. An diesem Tag hatte EZB-Präsidentin Christine Lagarde in [Sintra](#) noch einmal den datenabhängigen Meeting-by-Meeting-Ansatz unterstrichen. Dies bestätigte sie wenige Tage später: „Wir brauchen viele Daten. Ich bin mir nicht sicher, ob wir diese Daten bei jeder einzelnen Sitzung des geldpolitischen EZB-Rates erhalten.“ Wir sehen hier einen deutlichen Fingerzeig in Richtung einer Zinspause. Schließlich ist die Datenlage im zeitlichen Vorlauf nicht als wirklich üppig anzusehen. Ratsmitglied Joachim Nagel teilte jüngst das übliche Mantra und stellte klar, dass Zinsentscheidungen nicht auf „Autopilot“ erfolgen würden. Doch was sagen die Daten den Ratsmitgliedern im Detail? Für EZB-Chefvolkswirt Lane ist 2024 das letzte Jahr der „hohen Löhne“ bzw. sieht er die Lohnanstiege in 2025 eher auf einem „normalen Niveau“. Für eine spannende Diskussion dürften aber auch Meinungen von Notenbankern sorgen, die die Gefahren für ein „Unterschließen“ der 2%-Vorgabe thematisieren. Mario Centeno hob jüngst die Entwicklung bei den Produzentenpreisen hervor. Die Gefahr eines zu raschen Rückzugs der Teuerungsrate im gemeinsamen Währungsraum würden wir eher als Außenseitermeinung betrachten. Aus dem Lager der geldpolitischen Falken sind andere Meinungen zu entnehmen. Pierre Wunsch zeigte sich tatsächlich wenig davon überzeugt, dass im Jahr 2024 mehr als zwei Zinssenkungen adäquat seien. Darüber hinaus sei der Termin im Juli für einen weiteren Schritt zu früh und er sprach daher für die nächste Sitzung allenfalls von einer „theoretischen Option“. Zur Lage in Frankreich äußerte sich der französische Notenbankchef François Villeroy de Galhau. Der Geldpolitiker, der sich mit überraschend kurzem zeitlichen Abstand zur nächsten Ratssitzung gegenüber der Presse äußerte, appellierte beispielsweise im Rahmen eines Radiointerviews mit „Franceinfo“ am vergangenen Donnerstag an die Vernunft und zitierte zwei „goldene Regeln“. So dürften erstens die Unternehmen des Landes nicht in ihrer Wettbewerbsfähigkeit belastet werden. Zweitens können keine tieferen Defizite „gegraben werden“, da diese mehr Kosten verursachen und die eigene Souveränität belasteten. Das Ratsmitglied sieht auch die Gefahr, dass nach dem „Inflationsschock“ nun ein „Unsicherheitsschock“ mit Konsequenzen für Wachstum und Beschäftigung folgen könnte. Nach unserem Dafürhalten spricht wenig für eine andere Sichtweise, als dass die Zusammenkunft im Juli der Bestandsaufnahme dienen wird. Die Zeit bringt dann auch neue Daten und hilft das Störpotenzial der Unsicherheit zu bewerten.

Protokollierung der Juni-Sitzung: Nicht bei allen ganz ohne Bauchschmerzen?

Am 04. Juli hat die EZB die [Protokollierungen](#) des Notenbankmeetings vom 05./06. Juni vorgelegt. Was wir im Nachgang der im Juni erfolgten Zinssenkung nicht wirklich als Überraschung wahrgenommen haben, war die Tatsache, dass es sich bei dem einzigen Abweichler, der sich gegen den Schritt ausgesprochen hatte, um Robert Holzmann handelte. Vor diesem Hintergrund ist es nach unserem Dafürhalten daher beim Blick auf die Minutes mindestens bemerkenswert, dass auch andere Ratsmitglieder ihre Bedenken zum Ausdruck brachten. So verweist das Protokoll in diesem Kontext vielmehr auf eine „größere Unsicherheit“ und weniger auf ein „stärkeres Vertrauen“ im Hinblick auf das Erreichen des 2%-Inflationsziels bis 2025. Unseres Erachtens lässt sich sogar ein regelrechter Widerspruch zur propagierten Datenabhängigkeit ablesen, wenn den Minutes zu entnehmen ist, „dass [diesen Überlegungen nach] eine Senkung der Zinssätze nicht vollständig mit dem Prinzip der Datenabhängigkeit in Einklang steht und dass es für eine unveränderte Beibehaltung der Zinssätze bei der aktuellen Sitzung spricht.“ Hervorzuheben ist an dieser Stelle unseres Erachtens außerdem das wachsende Vertrauen des Rates in die EZB-Projektionen. Vor dem Hintergrund gestiegener Unsicherheiten wäre eine höhere Prognosegenauigkeit selbstverständlich eine willkommene Entscheidungshilfe. Diesen bedeutenden Themenkomplex haben wir in der Vergangenheit regelmäßig hervorgehoben und sehen in den jüngsten Protokollierungen zu den „abnehmenden Prognosefehlern“ bzw. dem „erneuerten Vertrauen“ auch ein Indiz dafür, dass die Projektionen bei der Entscheidungsfindung des EZB-Rates an Gewicht gewonnen haben. Die Minutes deuten im Prinzip keine Veränderung der Haltung des EZB-Rates in Bezug auf die zukünftigen Sitzungen an: „Angesichts der anhaltenden Ungewissheit über den Disinflationprozess und des holprigen Weges, der vor uns liegt, wurde es als wichtig erachtet, einen datenabhängigen Meeting-by-meeting-Ansatz beizubehalten.“

Französische Agencies (10y)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spread: OATs minus Bunds (10y, in bp)



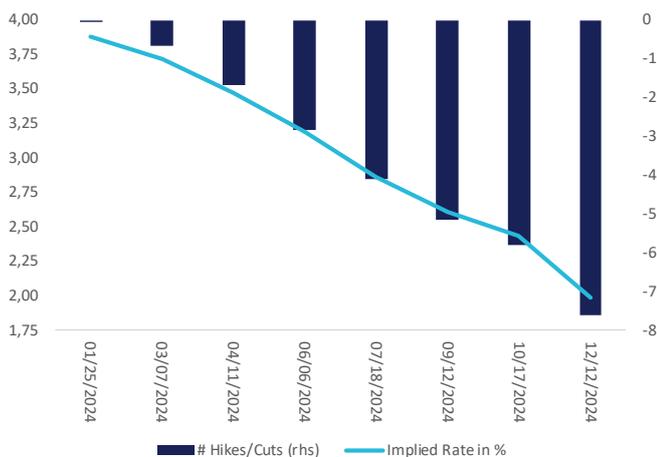
Französische Verspannungen

Erst das Downgrade Frankreichs, dann Macrons gefühlte Pleite bei den Europawahlen, gefolgt von vorgezogenen Neuwahlen im Rekordtempo – für Frankreich kommt es derzeit knüppeldick. Eine Ausweitung der Spreads lässt sich mit bloßem Auge für die französischen Agencies feststellen. UNEDIC ist vergleichsweise stabil; hier spielt der regulatorische Vorteil (Risikogewichtung: 0%) gegenüber Bpifrance und AFD eine Rolle.

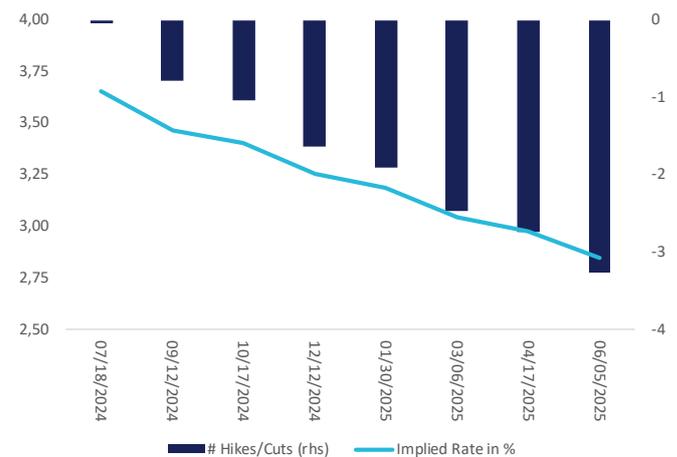
Bloß nicht über die Aktivierung des TPI nachdenken, bitte

Die Bewegungen von BPIFRA sowie AGFRNC (so die beiden aus der Grafik ersichtlich werdenden Ticker) aus dem negativen Terrain heraus bis auf über 40bp bzw. fast 60bp haben durch das oben erwähnte Downgrade des französischen Staates und der daraus folgenden Kaskade mit Downgrades für die französischen Agencies, gepaart mit den vorgezogenen Neuwahlen noch einmal Fahrt aufgenommen. Hier hatten wir zwischenzeitlich sogar eher eine Beruhigung (Dip vor dem letzten sprunghaften Anstieg) festgestellt. Der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen war mit über 80bp so hoch wie zuletzt 2012. Dies würden wir als erhebliche Verspannung bezeichnen, sehen aufgrund der hausgemachten Probleme aber keinen Grund, seitens der EZB auch nur darüber nachzudenken, das Transmission Protection Instrument (TPI) zu aktivieren. Nach der Wahl hält derzeit Beruhigung Einzug (Spread: circa 65bp). Immerhin zeigten sich mit BPIFRA und SFILFR sogar direkt zwei französische Agencies am Primärmarkt aktiv, nachdem die Stichwahlen durch waren und noch bevor die große französische Sommerpause einsetzt. Da das TPI nicht für den Covered Bond-Markt bzw. Banken geschaffen wurde, konzentrieren wir uns hier ausschließlich auf die öffentliche Hand als Schuldner.

Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 11.07.2024



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Unsere Erwartungen für den 18. Juli: Sinnvolle Zinspause

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat eine Zinspause bei allen drei Zielgrößen einlegen wird – und sich dann im September erneut ergebnisoffen berät. Die Sitzungen bleiben wie von uns erwartet sowie von der EZB kommuniziert datenbasiert, um nicht erneut „datengetrieben“ zu verwenden. Folglich erwarten wir bis Jahresende maximal noch zwei Zinssenkungen, höchstwahrscheinlich im September und Dezember. Am 14. Dezember 2023 gab der EZB-Rat bereits bekannt, die Tilgungszahlungen aus fällig werdenden Wertpapieren, die in H1/2024 im Rahmen des PEPP erworben wurden, weiterhin vollständig zu reinvestieren und das PEPP-Portfolio im Durchschnitt um EUR 7,5 Mrd. pro Monat (ab dem 01. Juli 2024) zu reduzieren. Gleichzeitig kündigte der EZB-Rat damals an, die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP zum Ende des Jahres 2024 einstellen zu wollen. Und dann hätten wir die bereits geäußerte Bitte: Das TPI bleibt in der Schublade. Stillgeworden ist es um die Mindestreserve: Einige forderten vor wenigen Monaten noch eine Erhöhung der Quote, die vor 2011 üblicherweise bei 2% gelegen hatte. Robert Holzmann brachte sogar Quoten von 5% oder 10% ins Spiel. Derzeit steht der Satz bei 1% und ist immer seltener Gegenstand von Diskussionen.

Fazit und Ausblick

Der Juli und August sind die Monate der großen Sommer- und Zinspause in diesem Jahr. Unserer Einschätzung nach sollte der EZB-Rat auf der kommenden Sitzung pausieren und die Zinsen nicht senken. Dies sollte er erst wieder im September tun. 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 noch zwei weitere Senkungen in 2024, nämlich im 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 gerade erst getan wurde. Zudem fragen wir uns, wo die Diskussion über den Mindestreservesatz hin ist, der vor gar nicht allzu langer Zeit wenigstens von 1% auf 2% verdoppelt werden sollte bzw. laut Einzelmeinungen sogar Sphären von 5% oder gar 10% hätte erreichen sollen. Zudem würden wir es sehr begrüßen, wenn das TPI mit Blick auf Frankreich in der Schublade bliebe. Immerhin gab es bei der Zinsdifferenz zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen (10y) einen Rückprall um mehr als 15bp auf circa 65bp nach zuvor über 80bp.

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 – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[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](#)

[Decision Day: Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer](#)

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



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@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 Prospektspflicht 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: 12. Juli 2024 (09:43 Uhr)