



## Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2024**

**Beyond Bundesländer:**

**Autonome Regionen Portugals**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Managing Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Christian Ilchmann  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

**Mit Unterstützung von**  
Maike Maas

## Public Issuers Special 2024

# Beyond Bundesländer: Autonome Regionen Portugals

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // mit Unterstützung von Maike Maas

### **Einleitung und politisches System Portugals**

In dieser Publikation soll unsererseits neuerlich ein Blick auf die portugiesischen Atlantikinseln Madeira und die Azoren geworfen werden. Portugal ist ein dezentraler Einheitsstaat, welcher de facto sehr zentralistisch organisiert ist. Kontinentalportugal gliedert sich auf oberster Ebene in 18 Distrikte (Distritos), die jeweils nach ihrem Hauptort benannt sind und sich wiederum in 308 Kreise (Municípios) sowie 3.092 Gemeinden (Freguesias) unterteilen. Davon zu unterscheiden sind die hier betrachteten Inselgruppen, welche den Status „Autonome Region“ (Região Autónoma) innehaben und damit über eine eigene Administration verfügen. Darüber hinaus wird Portugal in fünf Regionen unterteilt, die allerdings nur statistische Bedeutung haben. Portugal ist eine repräsentative Demokratie mit semi-präsidentiellem Regierungssystem. Die wichtigsten Organe der Exekutive sind der Präsident sowie der Premierminister mit dem dazugehörigen Ministerrat. Der portugiesische Präsident wird alle fünf Jahre direkt vom Volk gewählt und ernennt auf Grundlage des Ergebnisses der Parlamentswahlen den Premierminister. Das Parlament, die Assembleia da República, besteht aus einer Kammer und wird alle vier Jahre gewählt. Madeira und die Azoren verfügen seit 1976 als autonome Gemeinschaften über umfassende Gesetzgebungsbefugnisse. Ausgenommen hiervon sind die Außenpolitik, die Verteidigung und die innere Sicherheit. Beide Regionen verfügen damit jeweils über eine regionale Exekutive (Governo Regional), mit einem Regionspräsidenten und einer demokratisch gewählten gesetzgebenden Versammlung (Assembleia Regional). Als Teile Portugals gehören beide autonomen Regionen seit 1986 zur Europäischen Union.

### **Aktuelle politische Situation**

Derzeitiges Staatsoberhaupt ist seit 2016 Präsident Marcelo Rebelo de Sousa. Als Mitglied der „Partido Social Democrata“ (PSD) gewann er die Wahl gegen seinen parteilosen Gegner Antonio Sampaio da Nova bereits in der ersten Runde mit 52% der Stimmen. In 2024 wurde das Kabinett des Sozialisten Costa von einer Regierung unter Führung des neu gewählten Premierministers Luis Montenegro von der PSD abgelöst. Diese Minderheitsregierung besteht aus zwölf PSD-Ministern sowie fünf parteilosen Ministern. Präsident Rebelo de Sousa setzt sich seit seiner Amtseinführung für die Überwindung der gesellschaftlichen Spaltung ein, die infolge der Schuldenkrise und den damit verbundenen Sparmaßnahmen entstanden ist. Mit der Finanzkrise 2008/09 kam Portugal in den Folgejahren durch eine hohe Staatsverschuldung in Zahlungsschwierigkeiten. Im Mai 2011 erhielt der Staat EUR 78 Mrd. an Hilfen aus dem Euro-Rettungsschirm. Während des Höchststandes 2014 betrug die Staatsverschuldung 132,9% des nominalen BIP (Durchschnitt im Euroraum: 93,5%). Die Maßnahmen zur Verringerung der Schuldenlast sahen harte Reformen vor, die mit tiefgreifenden Einschnitten für die Bevölkerung verbunden waren. Seit 2015 konnte sich die Wirtschaft weitgehend stabilisieren. Zwischen 2019 und 2023 stieg das BIP um durchschnittlich +1,9% Y/Y. Mit einem Rückgang von -8,3% Y/Y des realen BIP in 2020 war Portugal von der COVID-19-Pandemie stark getroffen. Die Arbeitslosigkeit sinkt seit 2013 stetig und lag 2023 bei 6,6%.

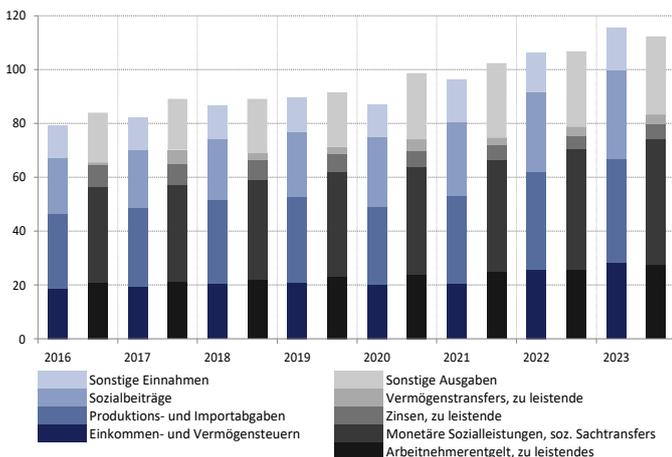
**Werte aus 2023 (2022) in EUR**

<b>Nominales BIP</b>	265 Mrd. (242 Mrd.)
<b>Reales BIP-Wachstum</b>	+2,3% (+6,8%)
<b>Nominales BIP je Einwohner (vs. 2022)</b>	25.740 (+2.210)
<b>Arbeitslosenquote</b>	6,5% (6,2%)
<b>Saldo</b>	3,2 Mrd. (-0,8 Mrd.)
<b>Saldo / BIP</b>	1,2% (-0,3%)
<b>Verschuldung / BIP</b>	99,1% (112,4%)

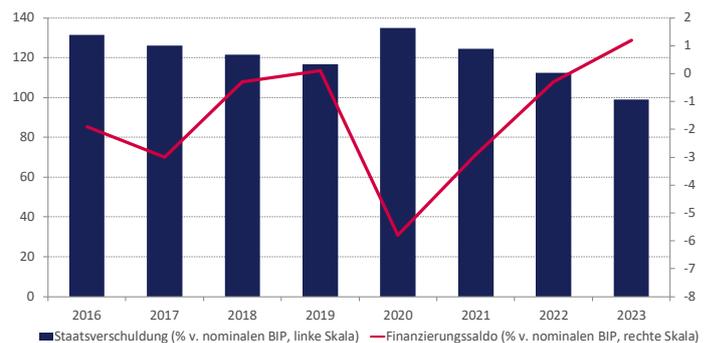
**Entwicklung der portugiesischen Wirtschaft**

Obwohl der landwirtschaftliche Sektor mit einem Anteil von knapp 2,2% am nominalen BIP in 2022 eher klein war, beschäftigte er über 10% der Bevölkerung. Portugal ist überwiegend im Getreideanbau, der Weinherstellung und dem Fischfang tätig. Aufgrund der Umstellung auf synthetische Weinkorken und die Einhaltung von Fangquoten zur Sicherung des Sardinenbestands sieht sich dieser Sektor jedoch fortwährend mit neuen Herausforderungen konfrontiert. Das produzierende Gewerbe vereinnahmte etwa 21,3% vom BIP in 2022. Die wichtigsten Industriezweige sind hier die Automobilindustrie, die Stahlverarbeitung und die Papierindustrie. In 2022 wurden in Portugal 322.404 Fahrzeuge produziert, die vornehmlich innerhalb der EU exportiert wurden. Zu den wichtigsten Handelspartnern Portugals zählen Deutschland, Nachbar Spanien sowie Frankreich. Der Dienstleistungssektor war mit 76,5% vom BIP in 2022 der größte Faktor. Hervorzuheben sind weiterhin der Fokus auf erneuerbare Energien sowie die Modernisierung der Infrastruktur. So werden der Flughafen Montijo (Region Lissabon) ausgebaut und die Metrolinien in Lissabon und Porto erweitert. Dies zieht auch positive Effekte auf den Tourismus nach sich. Als eine der wichtigsten Säulen der dienstleistungsorientierten Wirtschaft, brachen die Besucherzahlen im März 2020 infolge der globalen Reisebeschränkungen durch die COVID-19-Pandemie massiv ein. Im Juli lagen die Touristenzahlen 64% unter dem Vorjahresniveau. Seit 2022 steigen die Besucherzahlen neuerlich, nicht zuletzt auch wegen Investitionen in die Infrastruktur. So wie andere EU-Mitgliedsstaaten war Portugal gleichermaßen durch die Folgen des Ukraine-Krieges betroffen, etwa durch die entstandene Angebotsknappheit und die dadurch stark gestiegene Inflation. Diese betrug im Jahr 2022 etwa 8,1%, sank jedoch bis Ende 2023 auf 5,3%. Das reale BIP Portugals wuchs im gleichen Jahr (2022) indes um +6,8% Y/Y. Mit der Anhebung der EZB-Leitzinsen um 450 Basispunkte zwischen Juli 2022 und September 2023 als Maßnahme gegen die steigende Inflation im gemeinsamen Währungsraum, stieg insbesondere aufgrund der überdurchschnittlichen Verschuldung Portugals die daraus resultierende Zinslast. Gleichermäßen stiegen infolge der Inflation die Einnahmen über Einkommen- und Vermögensteuern jedoch überproportional, sodass in 2023 auf nationaler Ebene die Gesamteinnahmen erstmals seit 2013 die Gesamtausgaben überstiegen. Ebenso konnte seit 2020 die Staatsverschuldung deutlich bis auf unter 100% des nominalen BIP gesenkt werden. Zukünftig wird die Wirtschaft Portugals auch weiterhin von EU-Mitteln profitieren (2021 bis 2027: EUR 60 Mrd.), die zur Modernisierung der Infrastruktur und des Bildungswesens genutzt werden sollen.

**Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)**



**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**



Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research



## Madeira

Das Madeira-Archipel bildet eine sich über 801 km<sup>2</sup> erstreckende Inselgruppe im Atlantik, die etwa 600 km vor der afrikanischen Nordwestküste und 1.000 km südwestlich von Lissabon liegt. Mit 253.259 Einwohnern (2023) sind dort etwa 2,4% der portugiesischen Bevölkerung beheimatet. Neben der Hauptinsel Madeira, mit der Hauptstadt Funchal (etwa 110.000 Einwohner), besteht die Inselgruppe aus der deutlich kleineren Insel Porto Santo (etwa 5.600 Einwohner) sowie drei unbewohnten Inseln. Zusammen mit den 280 km südlich der Hauptinsel gelegenen Ilhas Selvagens bildet das Archipel die Autonome Region Madeira. Seit 1976 sind im Rahmen einer eigenen Administration eine Regionalregierung sowie ein Parlament eingesetzt. Unter Berücksichtigung des nominalen BIP pro Kopf von EUR 23.675 (2022) liegt Madeira an dritter Stelle aller portugiesischen Regionen. Die wirtschaftlichen Aktivitäten konzentrieren sich überwiegend im tertiären Sektor, der vor allem durch das jahrelange Wachstum der Tourismusbranche angetrieben wird. So trug der Tourismussektor in 2019 rund 16% zur gesamten Bruttowertschöpfung der Region bei. Bei näherer Betrachtung der Subsegmente dominieren Unternehmen im Hotelgewerbe, Großhandel sowie Banken. Im sekundären Sektor machen die Lebensmittel- und Tabakindustrie sowie das Baugewerbe den größten Anteil aus. Durch den Anschluss an die EU-Freizone profitiert Madeira von den damit verbundenen Vorteilen und fungiert mit dem International Business Center of Madeira (IBCM) zudem als globales Offshore-Finanzzentrum. Eine 1986 ins Leben gerufene und von der EU unterstützte Reihe von Rechtsakten stattet die Region darüber hinaus mit steuerlichen Privilegien aus. So sollen Auslandsinvestitionen attrahiert und die portugiesische Unternehmenslandschaft internationalisiert werden. Konkret erhebt das IBCM bis mindestens 2027 für dort registrierte Unternehmen einen Steuersatz auf Unternehmensgewinne von 5%, während in Kontinentalportugal ein Steuersatz von 21% anfällt. Bereits 50% der regionalen Erträge aus der Körperschaftssteuer entfallen auf das IBCM. Weiterhin beträgt das Volumen der Wirtschaftsleistung der Unternehmen unter dem Schirm des IBCM 15% des nationalen BIP. Im Hinblick auf die schwierige weltwirtschaftliche Lage ist es Madeiras Wirtschaft in den letzten Jahren erfolgreich gelungen, durch Öffnungsprozesse um durchschnittlich 5,3% jährlich (zwischen 2017 und 2022) zu wachsen und die Wettbewerbsfähigkeit auszubauen.

### Rahmendaten

#### Einwohnerzahl (2023)

253.259

#### Hauptstadt

Funchal

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 6,0 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 23.675

#### Arbeitslosenquote (2023)

6,2%

#### Bruttoverschuldung (2022)

EUR 5,0 Mrd. (83,3% des BIP)

#### Bloomberg-Ticker

GOVMAD

#### Ausstehendes Volumen

EUR 2,9 Mrd.

Keine Fremdwährungen

\* vorläufige Daten

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	BBB+	stab
Moody's	Ba1	stab
S&P	-	-

### Außenhandelsbilanz im Zeitverlauf (EUR Mio.)



### Anzahl madeirischer Firmen und Umsatzentwicklung



Quelle: Direção Regional de Estatística da Madeira, Eurostat, NORD/LB Floor Research



### Rahmendaten

#### Einwohnerzahl (2023)

239.942

#### Hauptstadt

Ponta Delgada

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 5,1 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 21.096

#### Arbeitslosenquote (2023)

6,9%

#### Bruttoverschuldung (2022)

EUR 3,1 Mrd. (60,8% des BIP)

#### Bloomberg-Ticker

AZORES

#### Ausstehendes Volumen

EUR 2,3 Mrd.

Keine Fremdwährungen

\* vorläufige Daten

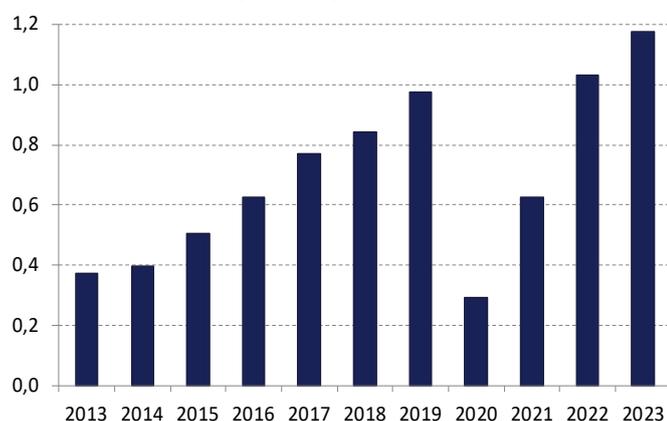
### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	BBB	stab
Moody's	Ba1	stab
S&P	-	-

## Azoren

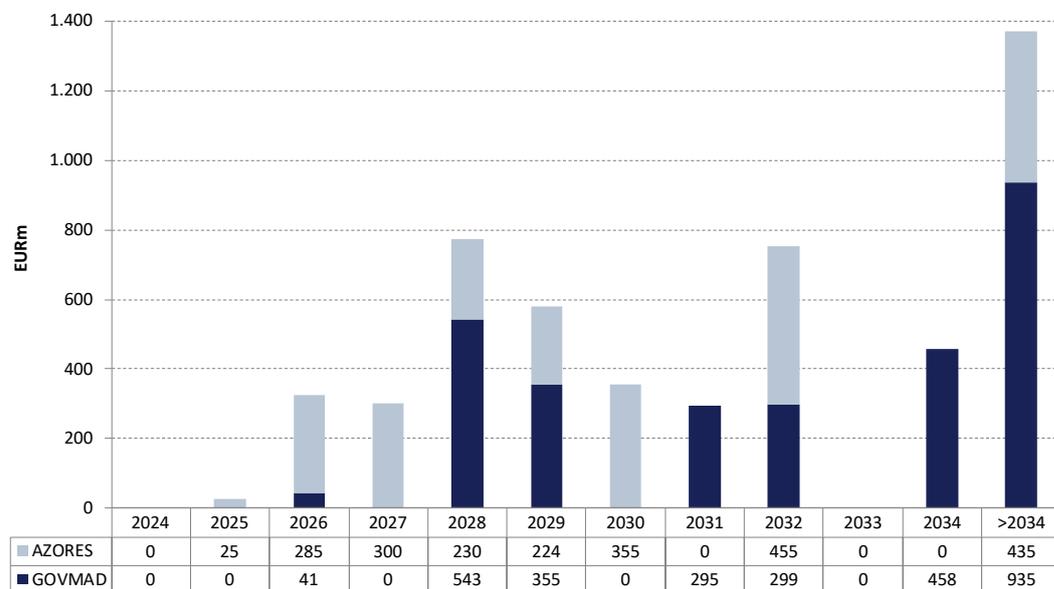
Inmitten des Atlantischen Ozeans zwischen der Eurasischen und der Nordamerikanischen Platte liegt die portugiesische Inselgruppe der Azoren. Auf den Azoren befindet sich damit der geographisch westlichste Punkt Europas. Die Inselgruppe umfasst neun größere, bewohnte Inseln mit insgesamt 239.942 Einwohnern und zahlreiche kleinere, unbewohnte Inseln. Auf der Hauptinsel São Miguel leben etwa 138.000 Menschen, rund 69.000 davon in der Hauptstadt Ponta Delgada. Die Wirtschaftsleistung der Azoren war mit einem nominalen BIP je Einwohner von EUR 21.096 etwas geringer als jene von Kontinentalportugal (EUR 22.776). Hingegen war die Arbeitslosigkeit auf den Azoren mit 6,9% in Q4/2023 unterdurchschnittlich und stieg um +1,4 Prozentpunkte im Vergleich zum Q4/2022 an. Insgesamt konnten am Arbeitsmarkt in den letzten Jahren große Fortschritte erzielt werden, nach einer Rekordarbeitslosigkeit von noch 18% im Jahr 2014. Ein Problem ist allerdings weiterhin die Arbeitslosigkeit in jüngeren Bevölkerungskohorten: 35% der Beschäftigungslosen entfallen auf die Altersgruppe von unter 35 Jahren. 76% der Angestellten sind im tertiären Sektor tätig, wobei hier der größte Teil (33% der Gesamtbeschäftigung) auf den öffentlichen Sektor entfällt. Der sekundäre Sektor sorgt für 15,5% der Arbeitsplätze und der primäre Sektor für im europäischen Vergleich überdurchschnittliche 8,1%. Hier sind neben der Viehzucht insbesondere der Anbau von Ananas und Tee hervorzuheben: Auf den Azoren findet sich dank des ganzjährig vorteilhaften Klimas die europaweit einzige Ananasplantage und zwei der drei europäischen Teeanbaugebiete. Aufgrund ihres vulkanischen Ursprungs bilden die Inseln eine einzigartige Landschaft, die sich in den letzten Jahren zunehmend zum Touristenmagneten entwickelt hat. Seit Beginn der 2000er hat sich die Zahl der jährlichen Besucher mehr als vervierfacht und erreichte einen Spitzenwert von rund 1,2 Mio. im Jahr 2023. Aufgrund der COVID-19-Pandemie brach der Tourismus im Jahr 2020 allerdings um mehr als 75% ein, doch in den Folgejahren konnte die Zahl der Besucher jährlich signifikant gesteigert werden. Die regionale Wirtschaft profitiert von vergleichsweise niedrigen Steuern. Die Steuer auf Unternehmensgewinne beträgt standardmäßig 14,7% (21% in Kontinentalportugal) und die Mehrwertsteuer auf Standardprodukte 16% (23% in Kontinentalportugal). Letztere ist damit die zweitniedrigste innerhalb der EU.

### Touristen pro Jahr (in Mio.)



### Arbeitslosenquote



**Ausstehende Anleihen autonomer portugiesischer Regionen**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Volumina am portugiesischen Sub-Sovereign-Markt**

Der portugiesische Sub-Sovereign-Markt umfasst insgesamt rund EUR 5,2 Mrd. an ausstehenden Fälligkeiten. Dabei verteilen sich die Volumina auf GOVMAD (EUR 2,9 Mrd.) in zwölf Bond und AZORES (EUR 2,3 Mrd.) mit elf Anleihen. Fremdwährungen konnten wir keine ausmachen, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammensetzung der Verbindlichkeiten. Dabei werden rund EUR 935 Mio. (32%) von Madeira erst nach 2034 fällig, bei den Azoren sind es indes EUR 435 Mio. (18,8% des ausstehenden Volumens). Die beiden größten Bonds stammen aus GOVMAD (EUR 458 Mio. und EUR 455 Mio.). Die kleinsten Anleihen umfassen EUR 9,4 Mio. bzw. EUR 16 Mio. (beide AZORES). Die letzte Region, die sich im Mai 2024 am Primärmarkt zeigte, war Madeira. EUR 175 Mio. wurden für 14 Jahre eingesammelt. Der Spread des Bonds betrug per 28. Mai 2024 ms +75bp, die Rendite lag entsprechend bei rund 3,6%. Dafür ist in weiten Teilen das Rating (Baa+ / Ba1 / -) verantwortlich, woraus sich zumindest eine erste Spreadindikation für das hier betrachtete Segment ableiten lässt.

**Fix-Kupons dominant bei Portugals Urlaubsinseln**

Fixe Kupons machen deutlich den größten Anteil bei den ausstehenden Anleihen der autonomen portugiesischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten Bonds (23) sind 19 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Es folgen deren vier mit der Klassifizierung „Floating“.

**Autonome Regionen ohne Benchmarks unterwegs**

Aufgrund fehlender Benchmark-Anleihen verzichten wir auf eine detaillierte Spreadanalyse oder einen Vergleich mit Peers wie [deutschen Ländern](#), [belgischen](#) und [spanischen Regionen](#) oder [kanadischen Provinzen](#). Ebenso entfällt eine Einordnung in das iBoxx-Universum, welches ab EUR 1 Mrd. ausstehenden Bondvolumens je ISIN beginnt. Dennoch bieten GOVMAD und AZORES – insbesondere aufgrund der Ratings und der eingeschränkten Liquidität – Pick-up für Investoren. Zudem sind beide Emittenten wohlmöglich abgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

**Regulatorische Übersicht für RGLAs\* / \*\* (Beispiele)**

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
Belgische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Deutsche Länder	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Französische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
<b>Portugiesische Regionen</b> <b>(Garantierte Bonds: Madeira)</b>	<b>20%</b> <b>(0%)</b>	<b>Level 2A</b> <b>(Level 1)</b>	<b>15%</b> <b>(0%)</b>	<b>präferiert (0%)</b>

\* Regional governments and local authorities

\*\* Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

Quelle: NORD/LB Floor Research

**Ausnahmen vom Geltungsbereich der Leverage Ratio (CRD IV Art. 2 (5)) (Beispiele)**

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)
Italien	Cassa Depositi e Prestiti (CDP)
Spanien	Instituto de Crédito Oficial (ICO)
<b>Portugal</b>	<b>Sparkassen (Caixas Económicas), die bereits am 01. Januar 1986 bestanden, mit Ausnahme derjenigen, die die Form von Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung haben und der Caixa Económica Montepio Geral</b>

Quelle: [CRD IV](#), NORD/LB Floor Research

**Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)**

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communautés/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) und Gemeindeverwaltungen (corporación local)
<b>Portugal</b>	<b>Autonome Regionen Azoren und Madeira</b>

Quelle: [\(EU\) 2015/2011](#), NORD/LB Floor Research

**Zusammenfassung für portugiesische Regionen**

<b>Risikogewichtung</b>	20% (staatsgarantierte Bonds Madeiras: 0%)
<b>LCR-Klassifizierung</b>	Level 2A (staatsgarantierte Bonds Madeiras: Level 1)
<b>NSFR-Klassifizierung</b>	15% (staatsgarantierte Bonds Madeiras: 0%)
<b>Solvency II-Klassifizierung</b>	Präferiert (0%)

Quelle: NORD/LB Floor Research

Issuer (Ticker)	Einwohner	Arbeitslosenquote (2023)	Nom. BIP pro Kopf (2022)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
GOVMAD	253.259	6,2%	EUR 23.675*	EUR 2,9 Mrd.	12	(BBB+ / Ba1 / -)
AZORES	239.942	6,9%	EUR 21.096*	EUR 2,3 Mrd.	11	(BBB / Ba1 / -)
Portugal	10.467.366	6,6%	EUR 22.776	EUR 181,6 Mrd.	37	(A- / A3 / A-)

\* vorläufige Daten von 2022 (letzter verfügbarer Datenstand)

Quelle: Bloomberg, SREA, Direção Regional de Estatística da Madeira, Eurostat, NORD/LB Floor Research (Ratings: Fitch / Moody's / S&P)

**Haftungsmechanismus**

Seitens des portugiesischen Staates besteht keine explizite Garantie für die autonomen Regionen. Allerdings sieht es beispielsweise Moody's als sehr wahrscheinlich an, dass die Regierung den autonomen Gemeinschaften im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde (implizite Garantie). Obwohl die offizielle Unterstützung durch die nationale Regierung für Madeira im Dezember 2015 endete, als der Kostensenkungsplan der Region abgeschlossen wurde, bleibt die Finanzierung gegenüber dem portugiesischen Fiskus exponiert. Die nationale Regierung genehmigt die Neuverschuldung Madeiras und garantiert die Anleiheemissionen der Region seit 2017. Nur für diese Bonds greift die Staatsgarantie Portugals verbunden mit 0% Risikogewicht und einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der LCR. Vier der derzeit ausstehenden Bonds wurden davor begeben (ausschließlich Floater), dennoch obliegt hier eine gewisse Sorgfalt bei der Auswahl der Investmentmöglichkeiten.

**EZB-Ankaufprogramme**

Mit Blick auf die Ankaufstätigkeit des Eurosystems im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) und des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) fällt auf, dass, unabhängig davon, dass es keine Benchmark-Anleihen gibt, sowohl Papiere von AZORES als auch von GOVMAD angekauft wurden. Im Rahmen seiner Ankaufprogramme hat das Eurosystem durch Ankäufe der portugiesischen Zentralbank im Zeitverlauf neun ISINs von AZORES und vier von GOVMAD erworben.

**Fazit**

Auch nach Beendigung der Phase günstiger Finanzierungsbedingungen durch die EZB beobachten wir weiterhin ein steigendes Interesse nach Investmentmöglichkeiten in Nischenmärkten „Beyond Bundesländer“. So ist auch diese Studie zu Kontinentalportugal (Politik und Wirtschaft) und seinen autonomen Regionen (Emittenten) zu interpretieren. Das klassische SSA-Portfolio wird um Laufzeit und/oder Rendite ergänzt sowie die Diversifikation erhöht. Aufgrund des Umstandes, dass die beiden autonomen Regionen Portugals keine Anleihen im Benchmarkformat ausstehend haben, haben wir in dieser Publikation auf eine detaillierte Spreadanalyse verzichtet. Die aufgebaute Resilienz der portugiesischen Wirtschaft nach der Staatsschuldenkrise 2014 hat in 2023 ihren Höhepunkt in Gesamteinnahmen gefunden, die erstmals seit dem Jahr 2013 die Ausgaben überstiegen. Ebenso zeugt die Abnahme der Staatsverschuldung von wirtschafts- respektive fiskalpolitischen Bemühungen. Hiervon profitieren ebenso die Autonomen Regionen Madeira und Azoren, deren Haushalte sich solide entwickelten. Die Verschuldungen beider Regionen liegen deutlich unter 100% des nominalen BIP, insbesondere die Azoren zeigen sich mit einer Verschuldung von knapp 60% des BIP positiv. Gerade der Tourismus, der mit der Modernisierung der Infrastruktur gleichermaßen gefördert wird, birgt u.E. weiteres Wachstumspotenzial. Die Ratingexperten von Fitch und Moody's bewerten beide Regionen ebenso durchaus positiv. Im Vergleich zur spanischen Vergleichsgruppe der Sub-Sovereigns (Peers) bspw. zeigt sich neuerlich eine Annäherung der Ratings, was nochmals die positive Entwicklung der Regionen auch während der Phase hoher Inflation verdeutlicht. Nichtsdestoweniger greift für Investoren der Unterschied explizite vs. implizite Garantie für die Regionen und/oder einzelne Anleihen. Als Kritikpunkt führen wir an, dass die Qualität der Investor Relations-Auftritte der autonomen Regionen besonders in Bezug auf deren Aktualität weiterhin als ausbaufähig zu bezeichnen ist.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[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 \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Liquidity Management /Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
-----------------------------	--

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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 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:** 10. September 2024, 09:18 Uhr