



Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

29. Januar 2026

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell	3
Publikationen im Überblick	7
Ansprechpartner in der NORD/LB	8

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk
norman.rudschuck@nordlb.de
Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de
Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:
Specials: [DS NDB <GO>](#)

EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA

Ratssitzung am 05. Februar: Déjà-vu zum Jahresstart

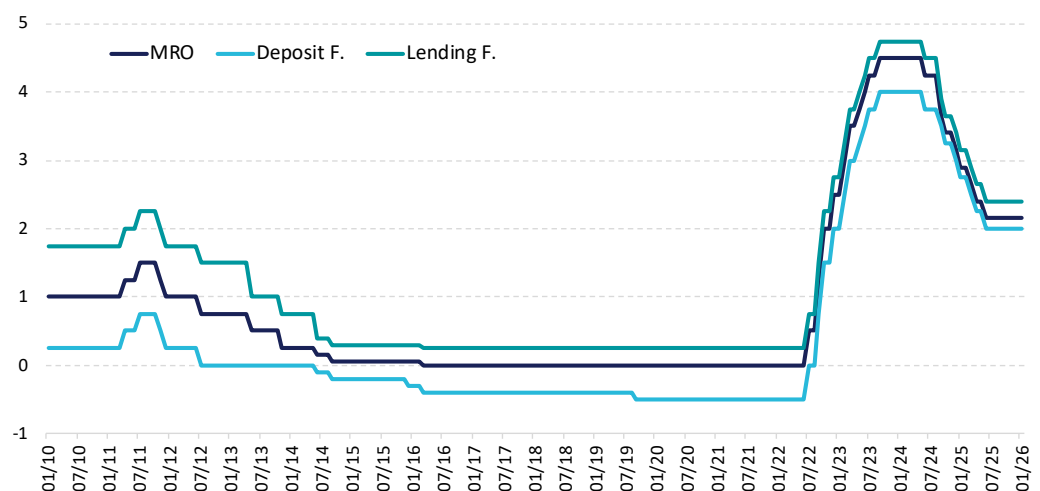
Neue Zollandrohungen gegen Europa, Chaos um Venezuela, amerikanische Grönland-Gelüste und wachsende Bedenken um die langfristige Schuldentragfähigkeit in Japan. Das Jahr 2026 ist nicht einmal einen vollen Monat alt und schon sorgen neue (geo-)politische sowie wirtschaftliche Brennpunkte für ordentlich Gesprächsstoff. Inmitten dieser turbulenten Gemengelage kommen in der anstehenden Woche die Entscheidungsträger der EZB erstmals in diesem Jahr zusammen, um über die geldpolitische Ausrichtung vor diesem Hintergrund zu beratschlagen. Dabei dürfte das Ergebnis der Sitzung nach unserem Dafürhalten bereits feststehen und lauten: Wir sind weiterhin gut positioniert! Demnach dürfte erneut keine Anpassung an den drei Leitzinssätzen vorgenommen werden. Der monetäre Stillstand bietet uns daher die Gelegenheit, auf ein Themenfeld zu blicken, in dem es perspektivisch unweigerlich zu Veränderungen kommen wird: Bis Ende 2027 findet eine Personalrochade statt, in deren Zuge vier von sechs Posten im EZB-Direktorium neu besetzt werden müssen – darunter der Chefsessel von Christine Lagarde und das Amt des Chefvolkswirts (derzeit: Philip R. Lane). Die Interessen von nunmehr 21 Staaten (nach dem Beitritt Bulgariens zum 01. Januar) und großen sowie kleinen Volkswirtschaften dabei ausgeglichen zu berücksichtigen, gleicht einem Drahtseilakt und dürfte die Notenbankler in den kommenden Monaten und Jahren neben der geldpolitischen Debatte beschäftigen.

Der Fahrplan für 2026

Die EZB tagt in diesem Jahr voraussichtlich an folgenden Terminen:

- 05. Februar 2026
- 19. März – inkl. neuer *staff projections*
- 30. April
- 11. Juni – inkl. neuer *staff projections*
- 23. Juli
- 10. September – inkl. neuer *staff projections* (Gastgeber: Bundesbank)
- 29. Oktober
- 17. Dezember – inkl. neuer *staff projections*, dann erstmals für 2029

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



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Minutes der Dezember-Sitzung

Am 22. Januar hat die EZB die [Protokollierung](#) ihrer Leitzinssitzung vom 17./18. Dezember 2025 veröffentlicht. Darin wird (erneut) deutlich, dass sich die Währungshüter (unverändert) gut positioniert und daher keinen Anpassungsbedarf ihres geldpolitischen Kurses sahen: Die zur Verfügung stehenden Daten bestätigten, dass sich die makroökonomische Entwicklung trotz der Handelskonflikte und geopolitischen Unsicherheiten widerstandsfähiger als erwartet zeigte. Die *staff projections*, welche erstmalig auch einen Ausblick auf das Jahr 2028 gewährten, deuteten zudem darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum voraussichtlich stärker ausfallen werde als im September angenommen. Da die Teuerungsrate seit dem Frühjahr 2025 zudem in einem engen Korridor schwanke, sich derzeit nahe dem Inflationsziel von 2% befinde und sich auch mittelfristig auf diesem Niveau stabilisieren dürfte, lieferten die neuen Datenpunkte insgesamt betrachtet deutliche Argumente dafür, die Geldpolitik unverändert zu lassen. Auch wenn hinsichtlich der Zinsentscheidung Einigkeit herrschte und sich auch die Einschätzung im Hinblick auf die zukünftige Inflationsentwicklung und damit verbundene Risiken im Wesentlichen unverändert blieb, ließ sich aus den Protokollen wiederholt herauslesen, dass es divergierende Auffassungen über die zukünftige Preisentwicklung im gemeinsamen Währungsraum gab. Während die *meisten* Mitglieder Inflationsrisiken in beide Richtungen sehen, waren *einige* unter ihnen der Ansicht, dass sich diese verglichen mit der letzten Sitzung nach oben verschoben hätten, auch wenn sie gleichzeitig anerkannten, dass Abwärtsrisiken weiterhin bedeutend bleiben. *Einige* Mitglieder sahen die Inflationsrisiken indes als nach unten gerichtet an, wohingegen nur *wenige* Mitglieder eher Aufwärtsrisiken für die Inflation identifizierten, wenngleich diese zudem der Meinung waren, dass sich diese u.a. angesichts der Lohnentwicklung weiter verstärkt hätten. Insgesamt betrachtet sei der Ausblick auf die Inflationsentwicklung aufgrund des anhaltend volatilen Umfelds infolge zahlreicher neuer Risiken deutlich unsicherer als üblich, verbunden mit der Möglichkeit von Inflations- und Wachstumsschocks in beide Richtungen. Insofern blieben die Entscheidungsträger der EZB in der vergangenen Sitzung darauf bedacht, die geldpolitische Flexibilität zu wahren und verwiesen auf ihren datenabhängigen Meeting-by-Meeting-Ansatz.

Meinungen aus dem EZB-Umfeld

Die jüngsten Äußerungen aus dem EZB-Umfeld waren auch einige Tage nach der Rede des US-Präsidenten in Davos weiterhin von den Zollandrohungen gegen einige europäische Staaten geprägt – auch wenn diese inzwischen wieder vom Tisch sind. So warnte EZB-Ratsmitglied Martin Kocher davor, dass Zollandrohungen zur Durchsetzung politischer Ziele das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen könnten und der starke Anstieg der Unsicherheit besonders problematisch sei: „Der Einsatz handelspolitischer Drohungen als Mittel politischen Drucks erhöht die Risiken für die Weltwirtschaft insgesamt und schadet allen Beteiligten mittel- sowie langfristig.“ Er ergänzte, dass die EZB auf einige Risiken im Voraus reagieren könne, „aber nicht auf zu viele, da man sich sonst zu früh festlegt und die Kommunikation zudem schwieriger wird.“ Auch Litauens Notenbankchef Gediminas Šimkus betonte das „volatile Umfeld“, maßgeblich bleibe jedoch die wirtschaftliche Entwicklung, um zu beurteilen, ob der geldpolitische Kurs geändert werden müsse. Im Hinblick auf die anstehende Sitzung sei das Ergebnis klar: Es werde keine Änderungen geben. Zuvor hatte sich bereits François Villeroy de Galhau, Gouverneur der Banque de France, zu Wort gemeldet und konstatiert, dass sich die EZB an einem guten Punkt befinde, jedoch hervorgehoben, dass „wir agil und pragmatisch sein sollten. Es gibt Abwärtsrisiken für die Inflation, die mindestens genauso bedeutend sind wie die Aufwärtsrisiken.“ Einen ähnlichen Standpunkt vertritt auch Dimitar Radev, Gouverneur der Bulgarischen Nationalbank und das neue Gesicht im EZB-Rat. Es sei eine „klare und wesentliche Veränderung der Inflationsaussicht“ erforderlich, damit sich die geldpolitische Haltung der EZB ändert. Radev hält daher die derzeitige Positionierung der Währungshüter ebenfalls für „angemessen“.

EZB-Zinsentscheidung: Unsere Prognose für den 05. Februar

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat auf seiner ersten Sitzung in diesem Jahr abermals keine Anpassungen an den drei Leitzinssätzen vornehmen wird. Somit dürfte der Satz der Einlagefazilität auf einem Niveau von 2,0% verharren. Der Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bliebe weiterhin bei 2,15%, während der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität nach wie vor 2,4% betragen würde. Die europäischen Währungshüter werden sich in ihrer derzeitigen Haltung nach wie vor bestätigt sehen. Dies dürfte noch für längere Zeit „Gera-deaus“ bedeuten – u.E. höchstwahrscheinlich das gesamte Jahr 2026 über.

Personalkarussell bei der EZB – wer gibt zukünftig den Takt vor?

Da aus geldpolitischer Sicht am aktuellen Rand keine Anpassungen zu erwarten sind und uns auch nur wenige Szenarien einfallen, die dies ändern könnten, ergibt sich für uns die (seltene) Gelegenheit, sich einem Thema abseits von Inflationsaussichten und Co. zu widmen: Dem Personalkarussell innerhalb des EZB-Direktoriums. Eine erste Weichenstellung scheint diesbezüglich bereits vor wenigen Tagen erfolgt zu sein, denn die europäischen Finanzminister haben sich auf den Kroaten Boris Vujčić als Nachfolger für den im Mai ausscheidenden EZB-Vizepräsidenten Luis de Guindos geeinigt. Die Zustimmung der Staats- und Regierungschefs beim EU-Gipfel im März dürfte nur noch Formsache sein. Da damit ein Vertreter aus einem kleineren osteuropäischen Mitgliedsstaat der Eurozone aufsteigt, dürften sich die Chancen erhöhen, dass die EZB-Präsidentschaft an ein größeres Land aus dem Norden Europas – z.B. Deutschland – fällt. Insofern dürfte die Personalie hiezulande mit großem Interesse aufgenommen worden sein – schließlich haben mit Bundesbank-Präsident Joachim Nagel und EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel gleich zwei Deutsche medial ihren Hut für die Nachfolge von Präsidentin Christine Lagarde in den Ring geworfen. Als weiterer aussichtsreicher Kandidat gilt Medienberichten zufolge der Niederländer Klaas Knot, dessen Amtszeit als Präsident der niederländischen Zentralbank im Juli 2025 endete. Ebenfalls im Rennen um die Nachfolge von Madame Lagarde ist Pablo Hernández de Cos, Vorsitzender der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) und ehemaliger Chef der spanischen Zentralbank. Doch nach welchen (ungeschriebenen) Kriterien erfolgt eigentlich die Besetzung der EZB-Spitze? Üblicherweise achten die Verhandler darauf, dass es ein Gleichgewicht zwischen kleinen und großen sowie nördlichen und südlichen Staaten der Eurozone gibt. Gleiches gilt auch für die Ausgewogenheit von Befürwortern einer restriktiveren Geldpolitik und den Verfechtern eines eher lockeren Kurses. Auch die personelle Besetzung der EZB-Präsidentschaft in der Vergangenheit dürfte ebenso wie die derzeitige Verteilung anderer Spitzenpositionen auf EU-Ebene eine Rolle spielen. Während mit Jean-Claude Trichet und Christine Lagarde bereits zwei Personen aus Frankreich und mit Mario Draghi und Wim Duisenberg jeweils ein Italiener und Niederländer an der Spitze der EZB standen, „wartet“ Deutschland als größte Volkswirtschaft der Eurozone noch immer auf diesen Posten. Dagegen spräche jedoch, dass Deutschland mit Ursula von der Leyen die EU-Kommissionspräsidentin und mit Claudia Buch die Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der EZB stellt. Im Hinblick auf eine mögliche Ernennung von Isabel Schnabel, deren Tätigkeit im EZB-Direktorium am 31. Dezember 2027 endet, gibt es möglicherweise jedoch eine juristische Hürde: Der EU-Vertrag legt fest, dass die Amtszeit im Direktorium acht Jahre beträgt und nicht verlängert werden kann, wobei in diesem Kontext bereits erste rechtliche Kniffe diskutiert werden, um diese Klausel zu umgehen. Denkbar wäre beispielsweise ein vorzeitiger Rücktritt aus dem Direktorium, um so die Berufung zur EZB-Präsidentschaft zu ermöglichen. Wir rechnen erst im II. Quartal 2027 mit einer Entscheidung, bis dahin dürften die Spekulationen weiter gehen. Dabei sollte nicht in Vergessenheit geraten, dass auch Lagarde lange Zeit nicht als Favoritin für die Nachfolge von Mario Draghi galt – demzufolge könnte auch ein Überraschkandidat das Rennen machen.

Implikationen der derzeitigen Zinspause: Ein Non-Event für den Covered Bond ...

Stabile EZB-Zinsen – insbesondere das erwartete Festhalten der EZB am derzeitigen Einlagensatz von 2,0% – sollten unserer Einschätzung nach das aktuell positiv gestimmte Sentiment am Covered Bond-Markt weiterhin unterstützen. Die oftmals als Safe Haven bezeichnete Assetklasse zeigte unlängst in den Tagen vor der Rede des US-Präsidenten in Davos, dass Covered Bonds auch in volatileren Marktphasen erfolgreich platziert werden können. Mit einem vergleichbaren Maß an Unsicherheit rechnen wir im Hinblick auf die Leitzinsentscheidung am 05. Februar nicht, vielmehr prognostizieren wir ein Non-Event im Hinblick auf die Sekundärmarktsreads. Stabile Leitzinsen verhindern abrupte Bewertungsänderungen, sorgen für ein ruhiges Spreadumfeld und unterstreichen die Robustheit der Assetklasse. Gleichzeitig sollte sich die Zinsentscheidung am kommenden Donnerstag nicht negativ auf die am aktuellen Rand durchaus als attraktiv zu bezeichnende absolute Rendite von Covered Bonds auswirken. Insgesamt rechnen wir nicht damit, dass die kommende Sitzung der Notenbanker vom Main einen signifikanten Einfluss auf den Covered Bond-Markt haben wird. Zwar können wir nicht ausschließen, dass sich die Emittenten am Tag der Sitzung mit Neuemissionen zurückhalten werden, danach rechnen wir aber weiterhin mit einem durchaus aktiven Primärmarkt.

... und SSA-Markt?

Die Risikoprämien für Anleihen von Emittenten aus dem SSA-Segment zeigen sich auch im laufenden Jahr über alle Laufzeiten und (nahezu) alle Jurisdiktionen hinweg weiterhin rückläufig und bewegen sich am aktuellen Rand auf insgesamt sehr niedrigem Niveau. Bei einzelnen deutschen Agencies (z.B. KfW, Rentenbank) sowie den Supranationals EU und EIB sind diese – zumindest für kurze (Rest-)Laufzeiten – mittlerweile sogar (wieder) negativ. Ähnlich wie Covered Bonds profitieren SSA-Anleihen insbesondere in Zeiten politischer Unwägbarkeiten unverändert von ihrem Status als Safe Haven. Entsprechend hoch ist (und bleibt voraussichtlich) die Nachfrage, was sich insbesondere in den prall gefüllten Orderbüchern bzw. hohen Überzeichnungsquoten der bisherigen Transaktionen im Jahr 2026 widerspiegelt. Besonders hervorzuheben sind hier die Emissionen von NRW (EUR 1 Mrd., 30y, Bid-to-cover-Ratio: 21,4x), Manitoba (EUR 1 Mrd., 10y, 18,1x) und der EIB (EUR 5 Mrd., 5y, 11,1x). Dabei hatte schon der Jahresstart verheißungsvoll mit der erfolgreichen Dual Tranche unseres Trägerlandes Niedersachsens begonnen. Bleibt die Nachfrage hoch, dürften wir vorerst weitere Spreadeinengungen sehen. Auch die erneute Zinspause auf der einen Seite sowie die resiliente, wenn auch heterogene, wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone auf der anderen Seite dürften sich insgesamt positiv auf die Stabilität der Spreads im europäischen SSA-Segment auswirken. Vor allem aber gibt die aktuelle Haltung der Notenbanker Planungssicherheit im Hinblick auf die Refinanzierungskosten. Nichtsdestoweniger bleiben Unsicherheiten – und auf längere Sicht kann nicht ausgeschlossen werden, dass es für die Spreads wieder in die andere Richtung geht. Aktuell sind die Spreads u.E. primär von der Angebots- und Nachfrageseite und weniger von geld- oder geopolitischen Entwicklungen bestimmt. Von der EZB-Sitzung in der kommenden Woche erwarten wir daher keine signifikanten Impulse. Mittelfristig dürfte der Blick verstärkt auf die fiskalpolitische Entwicklung gerichtet sein.

Fazit und Ausblick

Angesichts der Meldungen, Kommentare und Marktentwicklungen deutet in der nächsten Woche Vieles auf eine erneut Zinspause hin. Zunehmend scheint sich herauszustellen, dass wir die finale Stufe bereits erreicht haben könnten und im kommenden Jahr ein Paradigmenwechsel bevorsteht. Zumindest werden die Marktmeinungen, wonach der nächste Zinsschritt erst 2027 erfolgen und nach oben gerichtet sein könnte, spürbar lauter. Auch der Umstand, dass medial andere Themen – wie die Nachfolge von Christine Lagarde – in den Fokus rücken, lässt zudem auf „temporäre Langeweile“ auf der Zinsseite schließen.

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[No! Du fröhliche... Zinspause! EZB lässt Leitzinsen unverändert](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

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

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 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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 29. Januar 2026 (15:45 Uhr)