



## Fixed Income Special

### NORD/LB Floor Research

## Inhalt

|                                                   |          |
|---------------------------------------------------|----------|
| <b>EZB-Preview: Darf es noch etwas mehr sein?</b> | <b>3</b> |
| <b>Publikationen im Überblick</b>                 | <b>8</b> |
| <b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>             | <b>9</b> |

### Flooranalysten:

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**  
Head of Desk  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

**Lukas Kühne**  
Covered Bonds/Banks  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

**Elias Degener**  
Covered Bonds/Banks  
[elias.degener@nordlb.de](mailto:elias.degener@nordlb.de)

**Lukas-Finn Frese**  
SSA/Public Issuers  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**Tobias Cordes, CIIA**  
SSA/Public Issuers  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

## EZB-Preview: Darf es noch etwas mehr sein?

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas Kühne // Tobias Cordes, CIIA

### Ratssitzung am 10. September: Die Inflation meldet sich zurück!

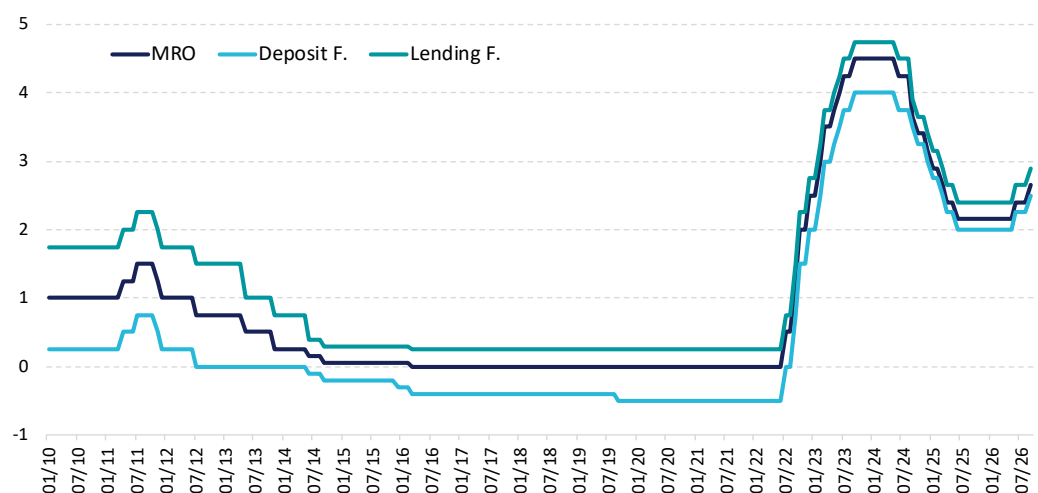
Die jüngsten Inflationsdaten dürften die Diskussion im EZB-Rat spürbar verändern. Bei der Sitzung am 10. September steht offenbar weniger die Frage im Raum, ob die Leitzinsen erneut angehoben werden müssen, sondern vielmehr, wie viele weitere Zinsschritte erforderlich sein könnten. Gleichzeitig hat sich das geopolitische Umfeld erneut eingetrübt. Nach dem Auslaufen des Rahmenabkommens ist der Konflikt im Nahen und Mittleren Osten wieder deutlich eskaliert. Die Aussicht auf eine nachhaltige Befriedung schwindet, während auch die sichere Passage durch die Straße von Hormus nicht länger gewährleistet ist. An den Energiemärkten hat diese Entwicklung bereits deutliche Spuren hinterlassen: Die Öl- und Gaspreise sind in den vergangenen Wochen kräftig gestiegen und erhöhen damit erneut den Inflationsdruck. Nach vorläufigen Angaben von Eurostat kletterte die Teuerungsrate im Euroraum von 2,9% Y/Y im Juli auf 3,3% Y/Y im August, während die Kerninflation von 2,5% Y/Y auf 2,4% Y/Y zurückging. Vor diesem Hintergrund kommt den neuen *staff projections* des EZB-Stabs besondere Bedeutung zu. Sie dürften zeigen, ob und in welchem Umfang die Notenbank ihre Einschätzung der mittelfristigen Inflationsentwicklung anpasst. Die viel beschworene Datenabhängigkeit bleibt damit einmal mehr das zentrale Leitmotiv der Geldpolitik. Verschieben hat sich allerdings der Schwerpunkt der Debatte: Diskutiert wird zunehmend nicht mehr über das Ob einer weiteren Straffung, sondern über deren Umfang.

### Der Fahrplan für 2026/27

Die EZB tagt voraussichtlich an folgenden Terminen:

- 10. September – inkl. neuer *staff projections* (Gastgeber: Bundesbank)
- 29. Oktober
- 17. Dezember – inkl. neuer *staff projections*, dann erstmals für 2029
- 04. Februar 2027
- 18. März – inkl. neuer *staff projections*
- 29. April
- 10. Juni – inkl. neuer *staff projections*

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



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Die Zinserhöhung scheint (fast) ausgemacht zu sein!**

Obwohl EZB-Präsidentin Christine Lagarde in ihrer [Eröffnungsrede](#) zum EZB-Forum im portugiesischen Sintra hervorhob, dass Forward Guidance in Zeiten von Unsicherheit an Wert verliert, während die Framework Guidance an Bedeutung gewinne, vermitteln die jüngsten Äußerungen aus dem EZB-Umfeld den Eindruck einer gezielten Steuerung der Markterwartungen. Besonders deutlich positionierte sich EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel, die bekanntermaßen zu den „Falken“ im EZB-Rat zählt. Beim derzeitigen Leitzins sei es, so Schnabel, „unwahrscheinlich, dass die Inflation mittelfristig zu ihrem Zielwert zurückkehrt“. Eine weitere geldpolitische Straffung sei daher aus ihrer Sicht notwendig. Gediminas Šimkus ging noch einen Schritt weiter: Angesichts der vorliegenden Daten gehe er davon aus, dass „es sehr wahrscheinlich ist, dass wir die Zinsen anheben werden und dass diese Zinserhöhung im September nicht ausreichen wird.“ Auch für den Slowenen Primož Dolenc liegen die Argumente für eine Zinserhöhung auf dem Tisch. Die neuen Daten zeigten, „dass sich die Inflationssituation nicht von selbst löst.“ Etwas zurückhaltender äußerte sich der Bulgare Dimitar Radev. Mit Blick auf die anstehende Sitzung wollte er sich zwar nicht festlegen, betonte jedoch, dass „auf Grundlage dessen, was wir jetzt wissen, ein maßvoller Zinsschritt ernsthaft in Erwägung gezogen werden sollte.“ Gleichwohl bleibe der Ausgang der September-Sitzung offen. Radev warnte allerdings davor, mit einer Reaktion zu warten, bis Zweitrundeneffekte vollständig sichtbar seien, da es dann für ein Eingreifen bereits zu spät sein könnte. Einen vorsichtigeren Ton schlug Piero Cipollone, italienisches Mitglied des EZB-Direktoriums, an: „Die geldpolitischen Maßnahmen müssen gut austariert sein“, da eine Zinserhöhung im Falle eines Angebotsschocks das „Wirtschaftswachstum zusätzlich dämpfen könnte, das ohnehin bereits durch einen negativen Schock beeinträchtigt wäre.“

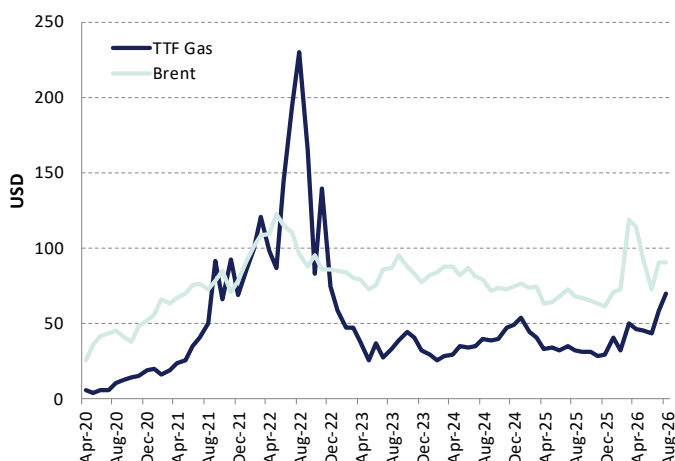
**Minutes der Juli-Sitzung**

Am 27. August veröffentlichte die EZB die [Zusammenfassung ihrer geldpolitischen Sitzung](#) vom 22./23. Juli. Daraus geht hervor, dass die Entscheidung für eine Zinspause vor allem auf der Einschätzung beruhte, nach der Zinserhöhung im Juni trotz der anhaltenden Unsicherheit geldpolitisch angemessen positioniert zu sein. Ausschlaggebend war für die meisten Ratsmitglieder, dass sich der Preisauftrieb stärker als erwartet und auf breiter Basis abgeschwächt hatte, während die seit der vorangegangenen Sitzung eingegangenen Informationen weitgehend mit dem Basisszenario der Juni-Projektionen übereinstimmten. Als beruhigend werteten die Entscheidungsträger zudem, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest verankert waren. Dies stützte die Einschätzung, dass sich die Inflation mittelfristig wieder beim Zielwert von 2% einpendeln dürfte. Auch für eine Materialisierung von Zweitrundeneffekten habe es bislang kaum Anzeichen gegeben. Da der vorherige Inflationsanstieg nach Einschätzung der EZB nahezu vollständig auf angebotsseitige Energiepreisentwicklungen zurückzuführen war, hätte eine weitere Zinserhöhung die unmittelbaren Ursachen des Preisdrucks ohnehin nur begrenzt adressieren können. Zugleich bestand Einigkeit darüber, dass die Inflationsentwicklung weiterhin anfällig für erneute Schocks sei. Die Risiken blieben nach oben gerichtet, zumal sich die Folgen des Energiepreisschocks noch nicht vollständig in den Preisdaten niedergeschlagen hätten. Einige Mitglieder vertraten allerdings die Auffassung, dass die seit der Juni-Sitzung eingegangenen Daten eine weitere geldpolitische Straffung gerechtfertigt hätten und der Erkenntnisgewinn durch ein Abwarten gering sei. Einer Zinserhöhung hätten sie daher nicht widersprochen. Trotz dieser Bedenken trugen jedoch auch sie die Entscheidung für eine Zinspause mit. Letztlich überwog im EZB-Rat die Einschätzung, die Lage sei „fragil, aber nicht akut“. Die Mehrheit hielt es daher für angemessen, schrittweise vorzugehen und zunächst die weitere Entwicklung während der Sommermonate abzuwarten, bevor über zusätzliche geldpolitische Maßnahmen entschieden werde. Zugleich machten die Ratsmitglieder deutlich, dass eine weitere Zinserhöhung erforderlich werden dürfte, sollten sich die Inflationsaussichten nicht erkennbar verbessern.

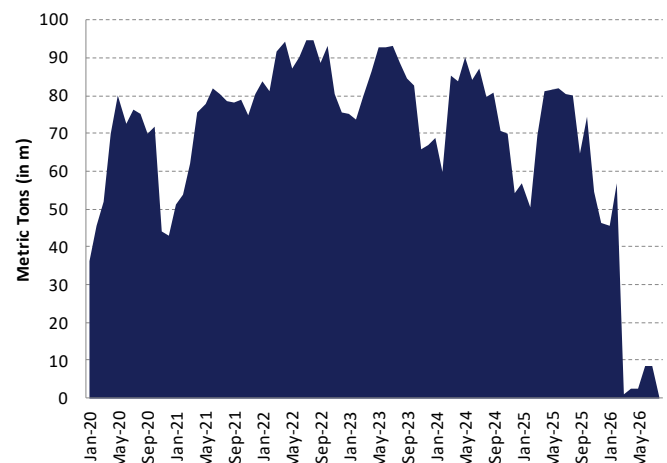
### Bieten die neuen *staff projections* eine Argumentationsbasis für einen Zinsschritt?

Mit der anstehenden Sitzung der Währungshüter vom Main erwarten wir in der kommenden Woche auch die Veröffentlichung der neuesten *staff projections*. Die in den vergangenen Tagen u.a. von Eurostat veröffentlichten Inflationsdaten für die Eurozone dürften einen ersten Vorgeschmack darauf liefern, in welche Richtung die Projektionen der EZB gehen dürften. So zog die Teuerungsrate im August auf Basis der Daten von Eurostat um +0,4 Prozentpunkte auf 3,3% an. Im Juni hatte die EZB in ihren *staff projections* noch eine Verteuerung in der Eurozone von 3,0% für 2026, 2,3% für 2027 und 2,0% für 2028 prognostiziert. Auf Basis dieser Projektionen konnte die EZB gut argumentieren, ihren Inflationszielwert von 2,0% im Durchschnitt wieder zu erreichen. Ein weiterhin schwer kalkulierbarer Risikofaktor für die Inflationsentwicklung bleibt die Entwicklung des Konflikts im Nahen und Mittleren Osten. Nachdem die Zeichen im Juni noch auf eine Befriedung der militärischen Auseinandersetzungen hindeuteten, scheint eine Lösung des Konflikts aktuell wieder in weiter Ferne. Zwar haben Häufung und Intensität der Kampfhandlungen zwischenzeitlich spürbar abgenommen, nichtsdestoweniger ist die Straße von Hormus weiterhin nahezu blockiert. Auf Basis der von der Universität Oxford und dem IWF bereitgestellten Daten zum Handelsvolumen der Schiffskategorie „Tanker“, die die Straße von Hormus passieren, ist keine wirkliche Erholung zu verzeichnen und liegt im Juni fast 90% unter dem Vorjahreswert. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Weltmarktpreise für Öl und Gas wieder einen deutlichen Anstieg verzeichnen. Die Persistenz höherer Energiepreise wird unserer Ansicht nach, wenn nicht direkt, dann zumindest mittelbar Einfluss auf die *staff projections* der EZB haben, sodass wir eine leichte Anpassung der Inflationsprognosen für die kommenden Jahre als wahrscheinlich erachten. Wie bereits dargestellt, scheinen auch einige EZB-Ratsmitglieder dieser Argumentation zu folgen. So verwies Isabel Schnabel neben der überraschend positiven Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone explizit auf den anhaltenden Konflikt im Nahen und Mittleren Osten, der die Inflation weiter ansteigen lassen dürfte und damit das Risiko birgt, dass sie sich mittelfristig vom Inflationsziel von 2% entfernt. Unterstellen wir eine leichte Anhebung der Inflationsraten im Rahmen der *staff projections* in der kommenden Woche, böte dies auch eine gute Argumentationsbasis für die EZB-Ratsmitglieder, erneut zu betonen, dass sie dem datenabhängigen Pfad ihrer Geldpolitik weiterhin treu bleiben und ihre Leitzinsentscheidungen eng an die Entwicklung der Teuerungsrate im Euroraum knüpfen.

Preisentwicklung der Energieträger Öl und Gas



Handelsvolumen in der Straße von Hormus (Tanker)



**EZB-Zinsentscheidung: Unsere Prognose für den 10. September**

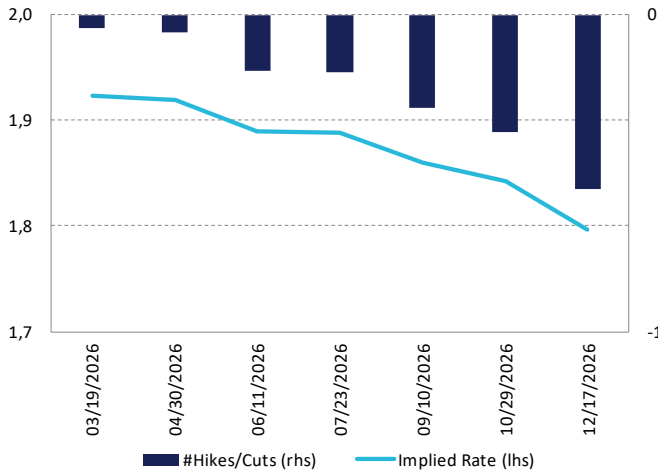
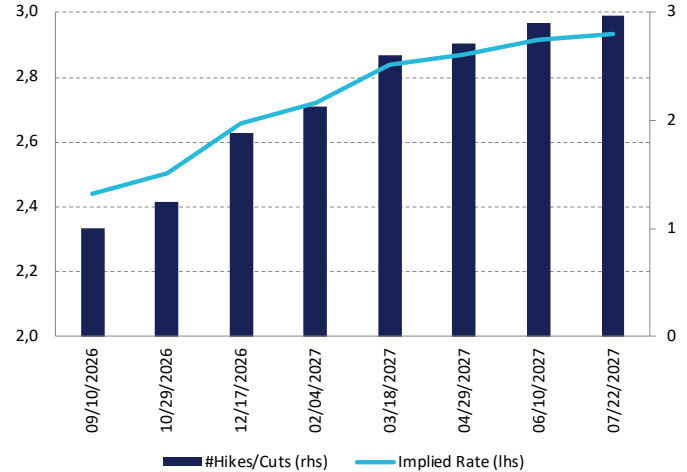
Nachdem sich die geldpolitischen Falken in der Juli-Sitzung nicht durchsetzen konnten, dürften sich die Mehrheitsverhältnisse innerhalb des EZB-Rats unserer Einschätzung nach inzwischen zugunsten einer restriktiveren Haltung verschoben haben. Wie die EZB regelmäßig betont, orientiert sie ihre Zinsbeschlüsse an drei Kriterien: den Inflationsaussichten, der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission. Nachdem die Teuerungsrate im August auf 3,3% Y/Y und damit auf den höchsten Stand seit September 2023 gestiegen ist, dürfte der Handlungsdruck zunehmen. Maßgeblich für den erneuten Anstieg war abermals die Entwicklung der Energiepreise, die gegenüber dem Vorjahr um 14,3% Y/Y zulegten. Mit Blick auf die weitere Preisentwicklung zeichnet sich zudem kaum Entspannung ab: Nach den gegenseitigen Angriffen zwischen den USA und dem Iran sind die Öl- und Gaspreise zu Beginn dieser Woche erneut kräftig gestiegen. Demgegenüber funktioniert die geldpolitische Transmission grundsätzlich, wenngleich sie selektiv wirkt und in einigen Bereichen möglicherweise nicht die von den Notenbankern gewünschte Intensität erreicht. Insgesamt erwarten wir daher, dass die EZB die Zinsen auf ihrer anstehenden Sitzung anheben wird, um einer möglichen Verfestigung des Inflationsdrucks durch Zweitrundeneffekte entgegenzuwirken. Einen Zinsschritt von mehr als +25bp hielten wir allerdings für überzogen. Somit dürfte der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 2,50% steigen. Der Hauptrefinanzierungssatz läge dann künftig bei 2,65%, während sich der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 2,90% erhöhen würde.

**Covered Bonds und SSA: Bevorstehender Zinsschritt befeuert Primärmarktaktivitäten**

Dass die Kommunikation der EZB zur Neuordnung der Markterwartungen beigetragen hat, zeigt sich an der zuletzt deutlich gestiegenen Swapkurve. Da sich die Bewegung vor allem am kurzen Ende vollzog, rechnet ein Großteil der Marktteilnehmer inzwischen mit einer Zinserhöhung im September. Die höheren absoluten Renditen stoßen bei Investoren auf Interesse und schaffen günstige Voraussetzungen für eine lebhafte Primärmarktaktivität. Neben regelmäßigen Emittenten aus dem SSA-Segment wie Hessen, der EIB und Bpifrance nutzten insbesondere öffentliche Infrastrukturunternehmen die günstigen Platzierungsbedingungen, die im EUR-Benchmarksegment seltener in Erscheinung treten. Dazu zählten der österreichische Autobahn- und Schnellstraßenbetreiber ASFiNAG mit einer fünfjährigen Anleihe über EUR 500 Mio. sowie der niederländische Stromnetzbetreiber TenneT NL mit einer Dual-Tranche über EUR 1,5 Mrd. (7y) und EUR 1 Mrd. (15y). Ein vergleichbares Bild zeigt sich im Covered Bond-Segment, in dem die Emittenten nach der Sommerpause besonders aktiv an den Primärmarkt zurückkehrten. Zwischen dem 17. August, dem Tag der ersten Neuemission nach der Sommerpause, und dem Monatsende wurden 21 EUR-Benchmarks mit einem Gesamtvolumen von EUR 17,7 Mrd. platziert. Der Schwerpunkt lag auf dem kurzen und mittleren Laufzeitbereich: Lediglich vier Emissionen wiesen eine anfängliche Laufzeit von mehr als sechs Jahren auf. Gestützt wird das konstruktive Umfeld zudem durch die Erwartung eines moderaten Nettoangebots im zweiten Halbjahr. Attraktive absolute Renditen dürften die Primärmarktaktivität in beiden Assetklassen zunächst weiter unterstützen. Von der EZB-Zinsentscheidung am 10. September erwarten wir weder im SSA- noch im Covered Bond-Segment unmittelbar signifikante Veränderungen auf der Angebots- oder Nachfrageseite. Ein Zinsschritt um +25bp ist weitgehend eingepreist. Entscheidend für die weitere Marktentwicklung dürften daher weniger die Zinserhöhung(en) selbst als die aktualisierten Projektionen und die geldpolitische Begleitkommunikation sein. Sofern die EZB keine deutlich restriktiveren Signale für den weiteren Zinspfad sendet, rechnen wir auch nach der Sitzung mit einem konstruktiven Marktumfeld. Dieses dürfte die Risikoprämien zumindest stabilisieren und bei anhaltend hoher Nachfrage einen weiteren moderaten Einengungsspielraum eröffnen.



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten (27. Februar 2026)

Implizite Zinswahrscheinlichkeiten (04. September 2026<sup>1</sup>)

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

<sup>1</sup> Letzte Datenaktualisierung am 04. September 2026, 11:01 Uhr

### Ausblick

Die Zinserhöhung am 10. September scheint ausgemacht. Offen ist vor allem, was danach kommt. Nicht nur die Märkte rechnen inzwischen mit weiteren Schritten. Auch die jüngsten Wortmeldungen aus dem EZB-Rat deuten darauf hin, dass ein einmaliger Zinsschritt kaum als ausreichend angesehen wird. Den Takt dürften die neuen *staff projections* vorgeben. Mit ihrer Veröffentlichung am 10. September erhält der EZB-Rat die argumentative Grundlage für seinen weiteren Kurs. Wir rechnen mit einer erneuten Aufwärtskorrektur der Inflationsprognosen. Dafür sprechen die jüngsten Eurostat-Daten, die vor allem den anhaltenden Preisdruck bei Energie erkennen lassen. Das größte Risiko bleibt die Lage im Nahen und Mittleren Osten: Solange der Konflikt zwischen den USA und dem Iran anhält und die Straße von Hormus geschlossen oder nur eingeschränkt passierbar bleibt, dürften Öl und Gas teuer bleiben. Die niedrigen Füllstände der europäischen Gasspeicher verschärfen die Lage zusätzlich. Eine rasche Entspannung der Inflationsaussichten im Euroraum ist unter diesen Bedingungen kaum zu erwarten. Die Märkte haben sich bereits positioniert: Bis Mitte 2027 sind aktuell insgesamt drei Zinsschritte eingepreist, darunter einer unmittelbar noch wie dargelegt im September und ein weiterer bis zum Jahresende 2026. Diese Erwartungen halten wir für zu weitreichend. Zwar rechnen auch wir am 10. September mit einer Zinserhöhung. Einen dritten Schritt im Jahr 2027 sehen wir derzeit jedoch kritisch. Der Grund: Geldpolitik wirkt mit Verzögerung und kumulativ. Nach der September-Sitzung dürfte die EZB deshalb zunächst an die Seitenlinie treten und die Wirkung ihrer Straffung abwarten. Lässt der Inflationsdruck anschließend nach, könnten zunehmende Wachstumsrisiken die Debatte sogar wieder in die entgegengesetzte Richtung lenken. Erste Spielräume für Zinssenkungen sehen wir derzeit frühestens ab dem III. Quartal 2027, spätestens jedoch zum Jahresende.

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

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

#### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2026](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2026](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2026](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2026](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies 2026](#)

#### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2026](#)

NORD/LB:  
[Floor Research](#)

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

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

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



# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Elias Degener**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

[elias.degener@nordlb.de](mailto:elias.degener@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto: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  |

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

|                            |                                        |
|----------------------------|----------------------------------------|
| Liquidity Management/Repos | +49 511 9818-9620<br>+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 // Wichtige Hinweise****1. Erstellung der Information und aufsichtsrechtlicher Rahmen der NORD/LB**

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“) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“). Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

**2. Beschränkter Empfängerkreis; Vertraulichkeit und Weitergabeverbote**

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (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. 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.

**3. Regulatorische Einordnung**

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.

**4. Zweck der Information; Quellenangaben; unverbindliche Einschätzungen und Haftungsausschlüsse**

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. Die ferner hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind unverbindliche Werturteile des Bereichs Floor Research für die die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Aktualität oder Vollständigkeit übernehmen kann.

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.

**5. Keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung; keine Eignungsfeststellung**

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.

**6. Hinweis auf wesentliche Risiken**

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Für prospektpflichtige Emissionen sind ausschließlich die veröffentlichten Anleihebedingungen und Prospekte maßgeblich (abrufbar unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de)). Vor jeder Anlageentscheidung sollte eine unabhängige Beratung erfolgen. Investitionen bergen Risiken bis hin zum Totalverlust.

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).

**Redaktionsschluss:** 04. September 2026 (12:36 Uhr)