



## Fixed Income Special

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Inhalt

<b>EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!</b>	<b>3</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>7</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>8</b>

### Flooranalysten:

#### Covered Bonds/Banks

**Dr. Frederik Kunze**  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Melanie Kiene, CIIA**  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

**Stefan Rahaus**  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

#### SSA/Public Issuers

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

**Jan-Phillipp Hensing**  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Markets Strategy & Floor Research](#)

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

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

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

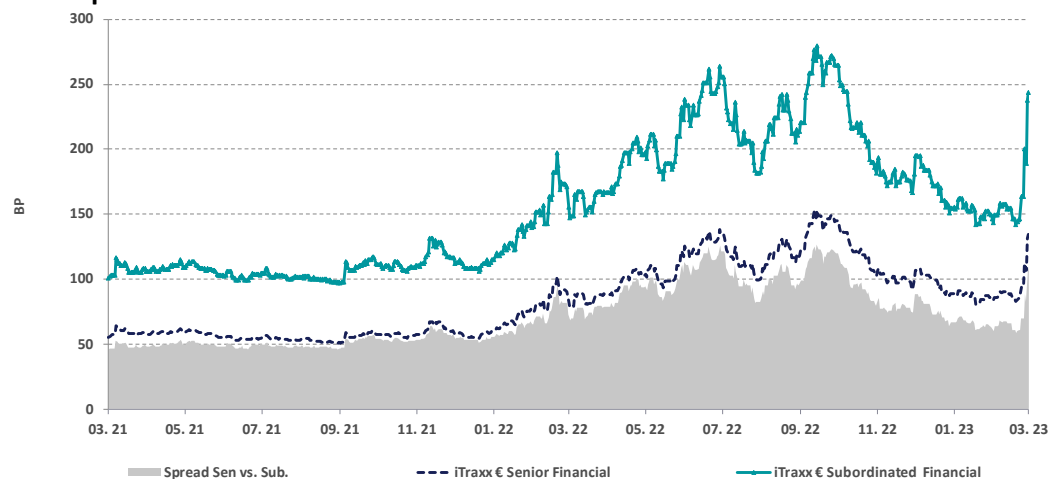
## EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

### Eine weitere Zinssitzung in Zeiten des Aufruhrs

Am 02. Februar ist Marmeladentag! Am 02. Februar dieses Jahres war auch die letzte EZB-Leitzinssitzung. Hier hatten sich die Ratsmitglieder noch auf einen extrem falkenhaften Kurs verständigt. Tatsächlich erinnert nunmehr der heutige Zinsentscheid an den Filmklassiker aus dem Jahr 1993 in welchem es hieß „Und täglich grüßt das Murmeltier“. Einmal mehr müssen die Notenbanker vom Main unmittelbar eine Entscheidung in einer Marktphase extrem erhöhter Unsicherheit treffen und dabei mögliche Reaktionen der Finanzmarktteilnehmer im Vorfeld abwägen. Die aktuellen Zeiten des Aufruhrs gehen zunächst auf die Entwicklungen im US-Bankenmarkt zurück. Die Ausfälle der beiden dortigen Regionalbanken, der Silicon Valley Bank und der Signature Bank, schlagen ihre Wellen nunmehr auch in Europa. Im Auge des Sturms befindet sich die Crédit Suisse. Die Schweizer Großbank verharrete jedoch ohnehin bereits in einer langen Phase einschneidender Restrukturierungen und darf unseres Erachtens nicht als „Muster“ für den europäischen Bankenmarkt angesehen werden. Gleichwohl treibt die Unsicherheit auch die Risikoprämien insgesamt in die Höhe und wirft damit zeitgleich die Frage auf, inwiefern es der EZB gelingen kann, ihren eingeschlagenen Kurs fortzusetzen. Sowohl aus beruflichem als auch aus unberufenem Munde ist in der Folge das mögliche Spektrum der Reaktionen des EZB-Rates auf die jüngsten Ereignisse diskutiert worden. Zweifelsohne hat sich das EZB-Ziel der Finanzmarktstabilität wieder stärker in den Vordergrund geschoben. Wenn es überhaupt einer Äußerung der Notenbank aus dem Euroraum zu der Schieflage eines schweizerischen Kreditinstituts bedurft, haben die Schweizer Nationalbank (SNB) sowie die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) den Kassandrarufern den Wind aus den Segeln genommen, indem die Erfüllung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen durch die Crédit Suisse bestätigt und zugleich bedarfsweise Bereitstellung zusätzlicher Liquidität an das Institut zugesichert wurde. Zuletzt entspannte sich die Lage dann tatsächlich, was auf die Meldung zurückzuführen ist, dass sich Crédit Suisse bei der SNB entsprechend mit Liquidität (bis zu CHF 50 Mrd.) eindecken und eigene Senior Bonds (bis zu CHF 3 Mrd.) zurückkaufen würde.

### iTraxx Spreadverlauf: EUR Senior Financial und EUR Subordinated Financial

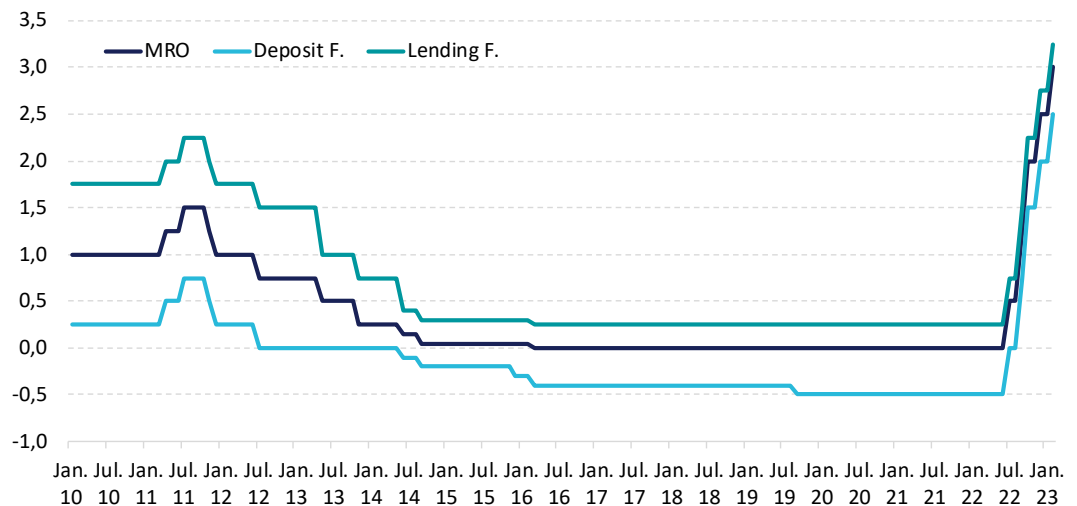


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### EZB-Rat hält an +50bp fest: Leichtsinn, Ignoranz oder Rückgrat?

Die Marktturbulenzen haben den EZB-Rat keineswegs kalt gelassen. Gleichwohl hielten sich die Notenbanker an ihre „Forward Guidance“, die es ja eigentlich gar nicht mehr geben sollte. Doch unabhängig davon hätte auch eine reine Fokussierung auf die Datenabhängigkeit eine Abkehr von dem Schritt um 50 Basispunkte nicht gerechtfertigt. Schließlich bleibt der Preisauftrieb im gemeinsamen Währungsraum erheblich. Alle drei Leitzinssätze werden entsprechend angehoben. Ignoriert hat der EZB-Rat die jüngsten Entwicklungen im Bankensektor bzw. die Sorgen in Bezug auf die Stabilität der Kreditinstitute sicherlich nicht – daher attestieren wir auch keinen Leichtsinn. So gab es im Rat erwartungsgemäß abweichende Meinungen. Auch wenn sich die EZB nach unserem Dafürhalten in ihrer Rolle als Bankenaufsicht durchaus auf einen insgesamt solide kapitalisierten und mit Liquidität ausgestatteten Bankensektor berufen kann, müssen sich die Währungshüter perspektivisch verstärkt mit den möglicherweise asymmetrisch verteilten Effekten des steilen Zinspfades auf die Ertrags- bzw. Liquiditätslage der Banken auseinandersetzen. Dabei gilt es möglicherweise auch, den Fokus auf einzelne Institute zu lenken und dabei Ansteckungseffekte zu vermeiden. Dieser Logik folgend bleibt der „Stress“ im Bankensektor – u.a. angezeigt durch die erhöhten Niveaus bei den synthetischen iTraxx-Indizes (siehe oben) – zunächst erhalten. Dies ist aber eher eine Aufgabe des aufsichtlichen Arms der Notenbank. Bewies der Rat heute Rückgrat? Wir sagen ja! Innerhalb des geldpolitischen Entscheidungsgremiums der Eurozone scheinen nunmehr dennoch neue (bzw. alte) Frontlinien gezogen zu werden, die eine stärkere Abgrenzung von Falken und Tauben erkennen lassen. Sicherlich hat Robert Holzmann mit seinen Ideen zu einer aggressiven Straffung der Geldpolitik seine eher „dovishen“ Kollegen auf den Plan gerufen. Noch +200 Basispunkte (inkl. heute) in 2023 wirkten dann für einige Ratsmitglieder wohl arg überzogen, zumal der Chef der Österreichischen Notenbank den Meeting-by-meeting-Ansatz ad absurdum führt, wenn er den Kapitalmärkten eine derartige „Guidance“ an die Hand gibt. Allerdings darf an dieser Stelle nicht vergessen werden, dass Holzmann seine „+200“ an ein entsprechendes Inflationsszenario geknüpft hatte. Dies lenkt den Fokus entsprechend auf die neuen EZB-Projektionen für Preisauftrieb und Zuwachs der Wirtschaftsleistung im gemeinsamen Währungsraum.

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



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### EZB-Projektionen: Inflation bleibt erstmal hoch und „Soft Landing“ voraus?

Die angepassten *ECB Staff Projections* sprechen hier eine klare Sprache. Für das Jahr 2023 rechnen die Experten der Notenbank noch mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 5,3% (bisher: 6,3%). Für 2024 stünden nach den Projektionen außerdem noch 2,9% (bisher: 3,4%) zu Buche, während für 2025 ein weiterer Rückgang auf 2,1% (bisher: 2,3%) an die Wand gemalt wird. Die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel sieht die EZB hingegen für 2023 bei 4,6%, bevor sie in den Jahren 2024 (2,5%) und 2025 (2,2%) „weiter fallen“ wird. Hier erkennen wir klar disinflationäre Tendenzen. Im Hinblick auf die Wirtschaftsaktivität bleibt nach unserer Auffassung das Szenario des „Soft Landing“ bestehen. Immerhin passten die Experten der Notenbank ihre Projektion für 2023 auf 1,0% an (bisher: 0,5%). Für die nachfolgenden Jahre 2024 und 2025 kommunizierte die Notenbank eine Zuwachsrates der Wirtschaftsleistung im gemeinsamen Währungsraum von 1,6% (2024 bisher: 1,9%; 2025 bisher: 1,8%). Besser lässt sich eine weiche Landung fast nicht in Zahlen beschreiben.

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

	March 2023 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Real GDP	3,6	1,0	1,6	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
HICP inflation	8,4	5,3	2,9	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-

\* Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Liquiditätshilfen für das Finanzsystem: EZB verfügt über alle geldpolitischen Instrumente

Um die anderen regelmäßig im Fokus stehenden Entscheidungsvariablen der Notenbanker ist es heute etwas ruhiger geblieben. Die maßvolle Reduktion der Bestände aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) wird fortgeführt. Bis Juni 2023 bleibt hier das Tempo mit monatlich im Durchschnitt EUR 15 Mrd. unverändert und wird danach „im Zeitverlauf festgelegt“. Beim Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bleibt die EZB bei der Entscheidung, mindestens bis Ende 2024 die Fälligkeiten vollumfänglich zu reinvestieren. Erwähnung finden auch die nunmehr stark zurückgezählten TLTRO III-Tender. Die „gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird der EZB-Rat in regelmäßigen Abständen bewerten“. Also geht es auch hier weiter wie bisher. Zumindest eine verbale Flankierung der Zinsentscheidung mit dem Hinweis auf die konkreten Möglichkeiten beispielsweise eines spezifisch ausgestalteten TLTRO IV-Programms wäre hier denkbar gewesen. Hier beschränkt sich der Rat aber eher auf die allgemeiner gehaltene Abschlussklausel. So erklärte der Rat zum Abschluss wie gewohnt die Bereitschaft, „alle seine Instrumente im Rahmen seines Mandats anzupassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig zu seinem Zielwert von 2% zurückkehrt“. Hier fügten die Notenbanker im jüngsten Statement jedoch hinzu, dass es dabei auch um die Aufrechterhaltung der reibungslosen Funktionsfähigkeit der geldpolitischen Transmission ginge. Mit Blick auf die aktuelle Gemengelage an den Finanzmärkten dürfte der Hinweis, dass die EZB über alle geldpolitischen Instrumente verfüge „um das Finanzsystem des Euroraums erforderlichenfalls mit Liquiditätshilfen zu unterstützen“ mit gewissem Wohlwollen zur Kenntnis genommen werden. Daher sehen wir die heutige Zinsentscheidung eher als besonnenes Rückgrat und nicht als Harakiri an!

**Fazit und Ausblick**

Die aktuellen Finanzmarkturbulenzen kommen in Teilen unerwartet und für die EZB fast zur Unzeit, sind sie nach ihrer Auffassung jedoch nicht als weiterer „Schwarzer Schwan“ zu bezeichnen. Der Rat steuert weiterhin auf seinem geldpolitischen Straffungskurs. Der hohe Preisdruck und die robuste ökonomische Aktivität weisen den Notenbankern hier scheinbar den Weg. Doch inwiefern diese Richtung auch zukünftig gehalten wird, sollte nach unserem Dafürhalten endlich einmal wirklich datenabhängig erfolgen. Da kann man die Äußerung Lagardes, nach der nach einer „robusten Entscheidung“ für 50 Basispunkte der Blick auf die Daten erfolgen soll, fast schon bejubeln. Und zur Datenabhängigkeit muss dann auch der Blick auf die Bankenlandschaft gehören. Denn wie wir aus den Krisen der Vergangenheit wissen, ist zwar nicht jede Anspannung eine Krise, aber auch nicht jede Erholung ein Krisenende. Allein der Hinweis auf „Liquiditätshilfen für das Finanzsystem“ kann in Analogie zum TPI als Beruhigungsspiel dienen und nachhaltig wirken. Sich darauf zu verlassen, wäre zu einfach. Abseits dieser Debatte müssen aber auch die anderen geldpolitischen Instrumente im Auge behalten werden. Die Reduktion der EZB-Bilanz wird schließlich unaufhaltsam vorangehen – dies kann künftig auch wie ein Zinsschritt wirken. Das Tempo müssen die Notenbanker mit Blick auf das APP für die zweite Jahreshälfte jedoch spätestens im Juni vorgeben. Vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen und Unsicherheiten, wird es nunmehr für die EZB herausfordernder, diesen Straffungskurs weitestgehend marktneutral zu gestalten. Die Schritte dürfen nun kleiner werden, schließlich braucht jede Zinserhöhung für sich 12-18 Monate, um in der Realwirtschaft anzukommen. Zur Erinnerung: Der erste Zinsschritt erfolgte im Juli 2022 – ist somit gerade einmal neun Monate her – und hat noch gar nicht seine volle Entfaltungsmöglichkeit gehabt. Inflationsbekämpfung wirkt nicht wie ein Lichtschalter „An/Aus“, die Transmission ist eher langwierig. Damit die Bankenlandschaft aber nicht ihren nächsten „Schwarzen Schwan“ erlebt, sollte mit Bedacht vorgegangen werden. Wir fühlen uns mit weiteren +25bp im Mai wohl. Bis dahin ist genug Zeit, manch Bankbilanz in Ruhe zu durchleuchten, anstatt jetzt die Inflationsbekämpfung aus dem Fokus zu verlieren. Zudem wünschen wir der EZB eine ruhige Hand bei den künftigen Entscheidungen, damit sie sich nicht vom Markt treiben lässt oder gar von einzelnen Medienvertretern, die schon vor dem Zinsentscheid zu wissen glaubten, dass die EZB von ihrem Kurs abweiche – Welch ein Irrglaube auf der Jagd nach der nächsten Schlagzeile!

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Spanische Regionen im Spotlight](#) (Update 2023 geplant)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Der Fahrplan in Richtung QT](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Tischlein, deck Dich für 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Geliefert wie erwartet?](#)

[EZB: Der große Schluck aus der Pulle](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
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 zu m 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 Markets Strategy & 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 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:** 16. März 2023 16:11h