



## Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

## Inhalt

<b>EZB-Preview: Schweigsames Gipfeltreffen?</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)

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

#### SSA/Public Issuers

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

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

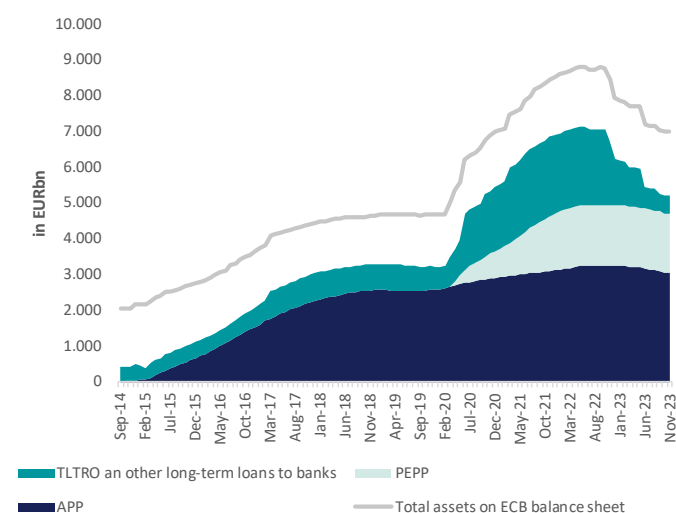
## EZB-Preview: Schweigsames Gipfeltreffen?

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

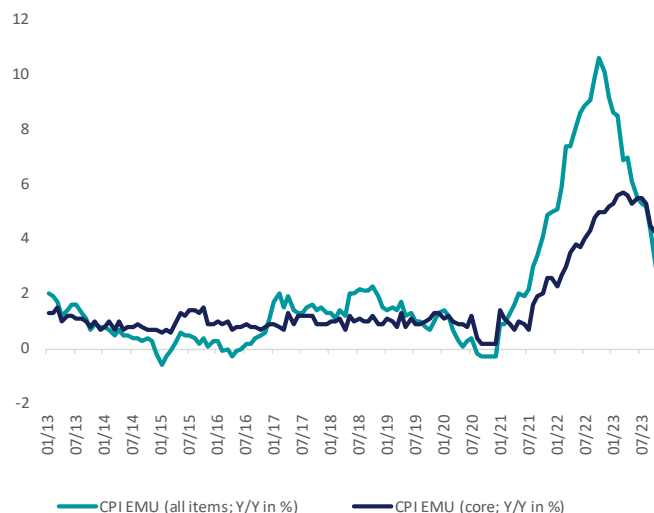
### Leitzinsentscheidung am 14. Dezember: Schweigsames Gipfeltreffen?

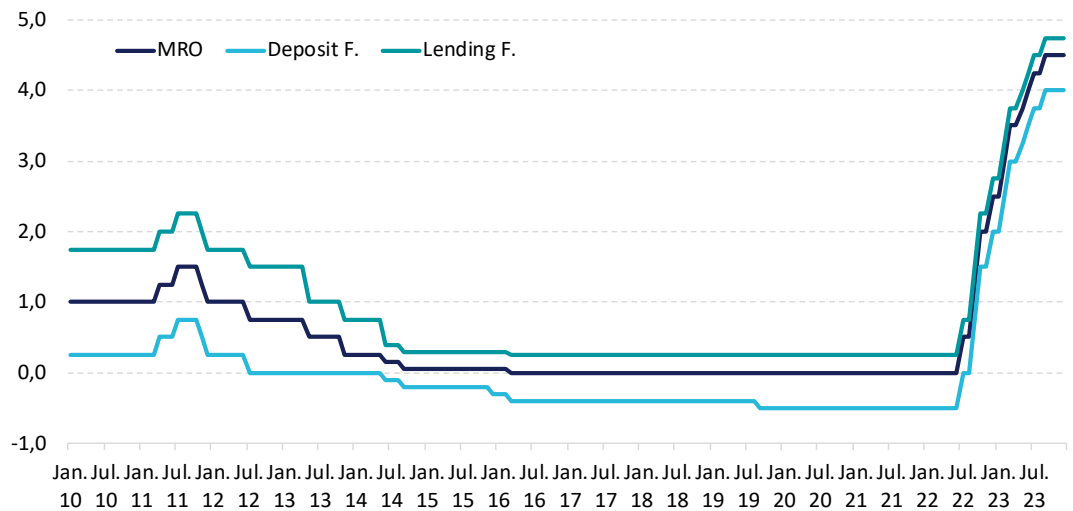
Das Umfeld, in dem der EZB-Rat seine nächste Leitzinssitzung abhalten muss, ist einmal mehr durch ein erhöhtes Maß an geopolitischer Unsicherheit geprägt. Experten sehen in der Ukraine einen schwierigen Kriegsverlauf und Spannungen in der Politik, weil z.B. die Unterstützung des Westens nachlasse. Der Ukraine fehle es an Waffen, Munition, Geld und in absehbarer Zeit auch an Soldaten. Somit drohe ein harter Winter – nicht nur wettertechnisch. Damit ist zweifelsohne klar, dass diese Thematik, die uns neben massivem Leid und Fluchtbewegungen auch hohe Energiekosten gepaart mit anderen Inflationstreibern sowie zusätzlichen Ausgaben für Unterbringung, Versorgung und Militär beschert hat, auch 2024 begleiten wird. Von einem Patt in einem Stellungskrieg, ähnlich wie im Ersten Weltkrieg, sei nun laut Experten die Rede. Die Lage in und um Israel ist nicht weniger unübersichtlich für Fixed Income-Analysten und birgt reichlich Zündstoff zur Eskalation. Diese geopolitischen Sorgen, die mit teils dramatischen Entwicklungen einhergehen, überlagern die üblichen geldpolitischen Parameter und nehmen wir mit in das neue Jahr. Derweil befinden sich sowohl die relevanten Ölpreise – Brent und WTI – nach Zwischenhochs bei jeweils über 90 USD je Barrel nun wieder unter 80 USD als auch die Renditen deutscher Bundesanleihen im Sinkflug. Die fast 3% am langen Ende (10y) sind mittlerweile „nur“ noch 2,3%. Mit Blick auf den direkten konjunkturellen Einfluss stehen Rohölpreis und Zinsen – aus Sicht der EZB hier vor allem die Konditionen für die Bankenrefinanzierung – stets im Fokus. Ein Preisauftrieb Anfang 2024 und/oder auslaufende Basiseffekte würden nicht nur die bevorstehenden EZB-Projektionen zunichtemachen, sondern auch die konjunkturelle Dynamik im Euroraum belasten. Für die anstehende EZB-Ratssitzung untermauern sämtliche Parameter, dass die Leitzinsen unangetastet bleiben. Somit gibt es für uns derzeit drei relevante Themenblöcke: Wie geht es mit dem PEPP weiter („First line of defence“)? Wird der Bilanzabbau (QT) durch ein früheres Ende der vollumfänglichen PEPP-Reinvestitionen beschleunigt? Wie und wann traut sich der EZB-Rat an den Mindestreservesatz heran?

#### EZB-Bilanz



#### Inflationsentwicklung (in %)



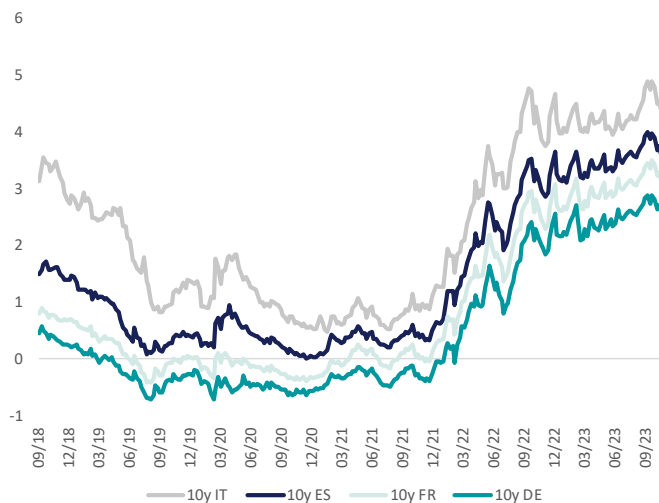
**EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. von uns erwarteter Zinspause)**

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Eine Taube, die keine sein wollte?**

Bevor wir den Fokus auf die obigen drei Fragestellungen legen, erscheint es angemessen, die aktuelle Stimmungslage im EZB-Rat zu bewerten. In der laufenden Handelswoche haben die Worte von Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel durchaus eingeschlagen. Schließlich erteilte die Geldpolitikerin in ihren Äußerungen nicht nur einem weiteren Zinsanstieg eine verbale Absage, sondern redete – wenn auch nicht wirklich beabsichtigt – früheren Zinssenkungen das Wort. Der bemerkenswerte Rückgang bei den Teuerungsraten mache, so Schnabel, eine weitere Zinsanhebung eher unwahrscheinlich und auch die Schnellschätzung zum EMU-Preisaufruf im November sei als erfreuliche Überraschung anzusehen. Eine Überraschung mit Konsequenzen? Für Isabel Schnabel war im Oktober ein weiterer Zinsschritt zumindest nicht auszuschließen. Eine Zinssenkung brachte sie allerdings auch jetzt nicht ins Spiel und wollte keinen Ausblick in das erste Halbjahr 2024 wagen. Das übernahmen vielmehr die Marktteilnehmer, die sich offenkundig vermehrt in Richtung erster Zinssenkungen in der ersten Jahreshälfte 2024 positionierten. Dem entgegen stehen allerdings die jüngsten Redebeiträge weiterer Notenbankler. Nahezu verhallt sind die Mahnungen von Pierre Wunsch, die sich auf die Zinswetten einiger Marktteilnehmer bezogen und eine weitere Zinsanhebung – zumindest theoretisch – an die Wand malten. Wir erinnern uns aber sehr wohl an die Äußerungen von Bundesbankpräsident Joachim Nagel im Rahmen seiner Keynote beim vdp-Jahresempfang, nach denen mit einer Annäherung an die Inflationszielmarke der EZB erst in 2025 zu rechnen sei. Demnach sei es auch deutlich zu früh, um über eine „mögliche Senkung der Leitzinsen“ nachzudenken, wobei eine neuerliche Zinsanhebung „noch nicht auszuschließen“ sei. Mit Blick auf andere geldpolitische Steuerungsparameter stellte Nagel beispielsweise klar, dass die Kreditinstitute in der Lage seien, einen Anstieg der Mindestreserve von 1% auf 2% zu bewältigen. Zu den PEPP-Reinvestitionen gab Isabel Schnabel zu Protokoll, dass jede Entscheidung diesbezüglich keine „große Sache“ sei – auch weil die Reinvestitionen nicht so groß ausfallen müssten und weil der Markt damit rechnen würde. Dieser Meinung dürften sich aber nicht alle Ratsmitglieder vollumfänglich anschließen. Für das Ratsmitglied aus Italien, Fabio Panetta, liegt der Fall mit Hinblick auf den Leitzins hingegen anders. Für ihn sei geldpolitische Straffung „wirksamer als erwartet“, sodass es nun auch darum ginge, unnötige Schäden zu vermeiden. Wird 2024 wieder ein Jahr der Tauben? Es ist nicht auszuschließen.

Renditeentwicklung im Euroraum (in %)



Spreadentwicklung: Italien vs. Deutschland (in bp)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Protokollierung der Oktober-Sitzung: Risiken für das Wirtschaftswachstum!

Am 23. November wurden durch die EZB die [Protokollierungen der Sitzung aus dem vergangenen Oktober](#) der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Allein aus unseren vorangegangenen Bemerkungen folgend, reicht der Zeitraum, welcher zwischen der letzten Sitzung sowie der Protokollierung liegt, dafür aus, dass sich der Wind maßgeblich dreht. Denken wir nur an die Äußerungen Schnabels. Dennoch bleiben die „ECB Minutes“ eine wichtige Informationsquelle für die Marktteilnehmer. Auch für die Zusammenkunft des EZB-Rats im Oktober würden wir das so festhalten wollen. Schließlich liefern uns die Protokollierungen ein umfassendes Bild zur damaligen Diskussionslage. Im Oktober beschäftigten die geldpolitischen Entscheidungsträger insbesondere die Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaktivität. Hier heißt es im Protokoll unmissverständlich: „Die Risiken für das Wirtschaftswachstum sind nach wie vor eher abwärtsgerichtet. Das Wachstum könnte geringer ausfallen, wenn die Auswirkungen der Geldpolitik stärker ausfallen als erwartet.“ Dieser Argumentation folgend, kommen wir auch bereits auf die zweite wesentliche Erkenntnis aus den Minutes, welche allerdings denjenigen Falken etwas den Rückenwind nehmen sollte, die noch die Möglichkeit eines weiteren Zinsschrittes propagieren. Auch wenn es also Abweichler von der Meinung gibt, dürfte die EZB das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht haben. Insbesondere die Etablierung dieser Markterwartung dürfte die Notenbanker im Oktober „gefremt“ haben. „Die Mitglieder waren sich im Allgemeinen einig, dass der Anstieg der längerfristigen Zinssätze im Euroraum die Finanzierungsbedingungen stärker als erwartet verschärft hatte. Dies mache es wahrscheinlicher, dass der geldpolitische Kurs des EZB-Rats restriktiv genug sei, auch wenn diese Einschätzung noch mit Unsicherheiten behaftet sei.“ Dass die Debatte bereits wenige Wochen später eine Neigung in Richtung alsbaldiger Zinssenkungen gefunden hat, dürfte unseres Erachtens aus Sicht des EZB-Rats nicht wirklich begrüßt werden. Gleichwohl sehen wir auch einige Argumente dafür, dass diese „Zinswetten“ zunächst eher nur Episodencharakter haben dürften. Einen Sinneswandel würden wir am aktuellen Rand aber mit Blick auf das PEPP sehen. Galten Diskussionen im Hinblick auf ein Vorziehen des Endes der vollumfänglichen Reinvestitionen noch als „verfrüht“, dürfte vielleicht schon die Dezembersitzung hier zumindest ein wenig mehr Raum anbieten.

**Unsere Erwartungen für den 14. Dezember: Ende der Zinserhöhungsfantasien**

Für die anstehende Zinsentscheidung gehen wir davon aus, dass der EZB-Rat die bereits an die Wand gemalte Gipfelpause verlängern wird. Vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit durch die jüngsten geopolitischen Entwicklungen sowie die rückläufigen Ölpreise und Renditen wird es nach unserem Dafürhalten keinen weiteren „Hike“ geben. Die Sitzungen bleiben somit datenbasiert, um nicht „datengetrieben“ zu benutzen. Die vergangenen Zinsschritte sind schließlich noch dabei, ihre Wirkung zu entfalten. Wir sehen somit keine Gefahr eines Überdrehens der Zinsschraube. Dies hätte zudem eine harte Landung der ökonomischen Aktivität im gesamten gemeinsamen Währungsraum oder in einzelnen Volkswirtschaften zur Folge gehabt. Mit Spannung blicken wir am 14. Dezember auf die neuen „staff projections“, die erstmalig die Zahlen für 2026 enthalten werden. Für 2025 und 2026 rechnen wir mit einem erwarteten harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) nahe bei 2%. Viel wichtiger wird aber sein, ob für 2024 weiterhin eine „3“ vor dem Komma stehen wird. Wäre dem so, würde dies unserer Meinung nach den Zinssenkungsfantasien bereits in Q1/2024 eine klare Absage erteilen. Wir bleiben als Prognose bei unserer Meinung, dass es in H1/2024 keine Zinssenkung geben dürfte. Umso mehr rücken drei Themenkomplexe in den Fokus: PEPP, QT und Mindestreserve. Wir rechnen damit, dass es sowohl in der internen Diskussion als auch frageseitig bei der Pressekonferenz zu einer stärkeren Fokussierung auf das PEPP und der stets postulierten „First line of defence“ kommen wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass es schon im Dezember zu einem Beschluss kommen wird, der eine Verkürzung der Phase der vollumfänglichen Reinvestitionen bis (noch) Ende 2024 vorsieht, dürfte unseres Erachtens aber niedrig sein. Fragwürdig wäre es aus unserer Sicht durchaus, die „erste Verteidigungslinie“ nun bereits bröckeln zu lassen. Der EZB-Rat kann nicht wollen, dass das TPI irgendwann aktiviert wird. Also braucht es unserer Meinung nach das PEPP noch ein paar Monate, bis wir klarer sehen, anstelle eines beschleunigten Bilanzabbaus (QT). In Summe spricht alles weiterhin für einen Meeting-by-Meeting-Ansatz anstelle einer zinsseitigen Forward Guidance. Dies gilt auch für die Mindestreserve. Wir halten es mit Bundesbankpräsident Joachim Nagel: Eine aufgeregte Debatte halten wir für fehl am Platz. Wenn, dann sehen wir in 2024 (oder später) eine Erhöhung von 1% auf 2%. Polemisch ausgedrückt: Eine Verdoppelung. Teilweise geforderte Sätze von 5-10% sind das andere utopische Extrem.

**Fazit und Ausblick**

Spannend ist: Einige Finanzmarktteilnehmer hatten offenkundig mit dem Zinsanhebungszyklus im Oktober noch nicht ganz abgeschlossen. Nun votiert Anfang Dezember bereits eine Mehrheit der Marktteilnehmer für eine zeitnahe Zinssenkung. Einig sind sich für Dezember alle: Zu rechnen ist nun eindeutig mit einer Pause. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Sicherlich darf eine abwartende Haltung nicht damit verwechselt werden, dass sich zurückgelehnt werden kann. Diskussionsthemen gibt es genug. Eher falkenhafte Notenbanker hätten sicherlich gern das Thema PEPP oder auch andere geldpolitische Instrumente wie zum Beispiel die Mindestreserveanforderungen etwas prominenter auf der Agenda. Die Diskussionen zur konjunkturellen Lage dürften ebenso beherrzt geführt werden. Schließlich sind vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen viele Ausgänge denkbar. In der kommenden Woche wird wohl „nur“ diskutiert, nicht agiert. Diskurs ist vor dem Hintergrund eines Meeting-by-Meeting-Ansatzes das probateste Mittel. Denn schon heute dürften sich die EZB-Entscheider Gedanken machen, wie die neuesten „staff projections“ vom Markt aufgenommen werden. Und in der Konsequenz bedeutet das: Über PEPP, QT und Mindestreserve debattieren und den Markt auf 2024 vorbereiten, ohne fehlzuleiten.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Leitzinsen: Jetzt ist nicht die Zeit für Forward Guidance!](#)

[EZB-Preview: Abwarten, aber nicht zurücklehnen](#)

[EZB-Leitzinsen: Reiseziel erreicht, längere Verweildauer gebucht](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
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 zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Analageergebnisse, 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 Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 7. Dezember 2023 (11:57 Uhr)