



Fixed Income Special

NORD/LB Floor Research

Inhalt

EZB-Preview: Verzögerungen im Betriebsablauf oder voller Fokus auf Juni?	3
Publikationen im Überblick	9
Ansprechpartner in der NORD/LB	10

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de

Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

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

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

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

EZB-Preview: Verzögerungen im Betriebsablauf oder voller Fokus auf Juni?

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

Der etwas längere Fahrplan für 2024

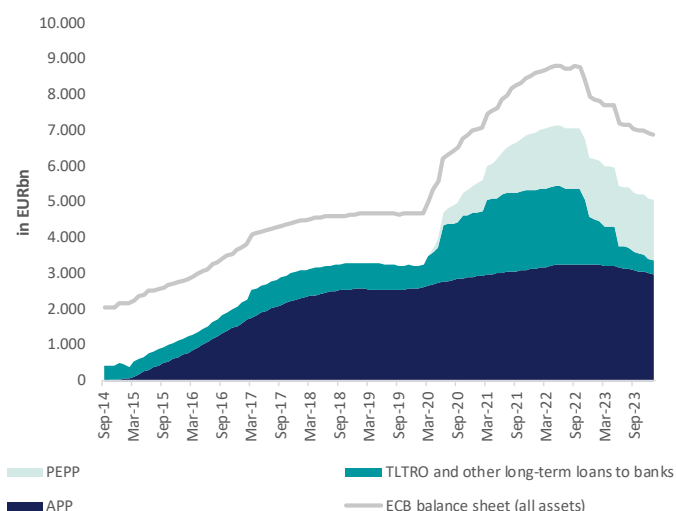
Das Jahr der Zinssenkungen wirft unverändert seine Schatten voraus. Die EZB tagt noch an folgenden Terminen:

- 07. März – inkl. neuer *staff projections*
- 11. April
- 06. Juni – inkl. neuer *staff projections*
- 18. Juli
- 12. September – inkl. neuer *staff projections*
- 17. Oktober
- 12. Dezember – inkl. neuer *staff projections*, dann erstmals für 2027

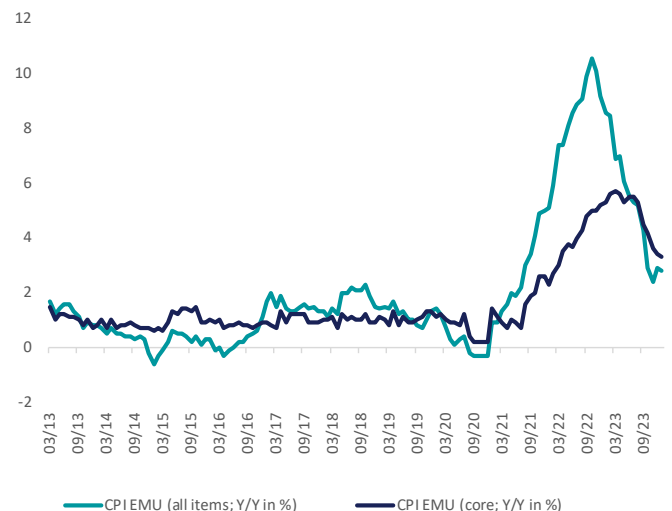
Leitzinsentscheidung am 07. März: Neue Projektionen auf dem Weg zur Zinssenkung

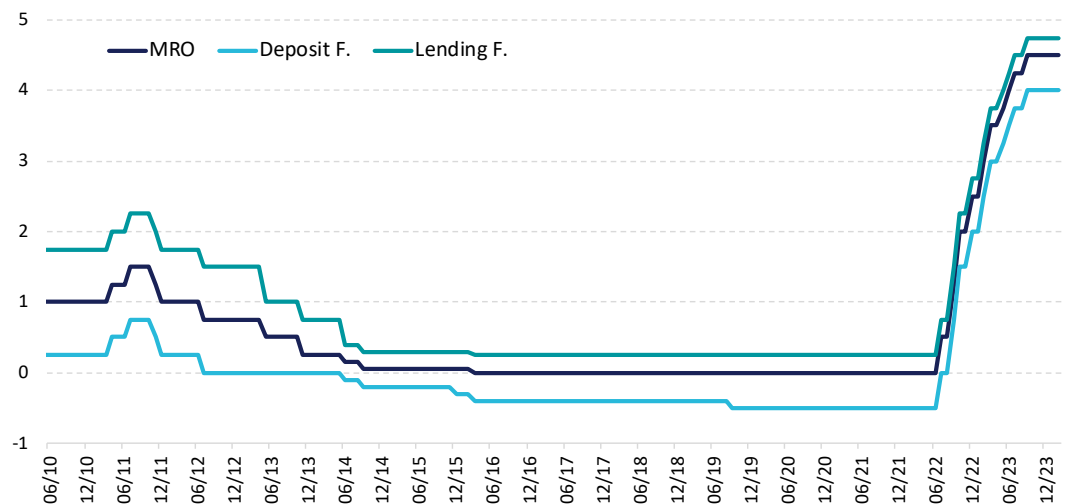
Das Umfeld, in dem der EZB-Rat seine bevorstehende Leitzinssitzung abhalten muss, ist unverändert durch ein erhöhtes Maß an geopolitischer Unsicherheit geprägt. Die geopolitischen Sorgen in der Ukraine und Nahost überlagern die üblichen geldpolitischen Stell-schrauben und haben wir unverändert aus dem alten Jahr geerbt. Doch auch andere Parameter bereiten uns zunehmend Kopfzerbrechen: Aufgrund des politischen Rechtsrucks die Europawahl (Anfang Juni) und die drei Landtagswahlen im Osten Deutschlands (Sachsen, Thüringen und Brandenburg) sowie die Wahl des US-Präsidenten (05. November). 10y Bunds sackten nach Weihnachten unter 1,9% und liegen letzte Woche gar wieder bei 2,5%. Für die anstehende EZB-Ratssitzung untermauern sämtliche Signale, dass die Leitzinsen – vorerst – unangetastet bleiben. Der Fahrplan für das PEPP liegt auf dem Tisch und wird in 2024 stoisch umgesetzt. Jetzt fragen sich die Marktteilnehmer, wann traut sich der EZB-Rat an den Mindestreservesatz heran? Und wie schnell geht es wirklich mit den Zinssenkungen?

EZB-Bilanz



Inflationsentwicklung (in %)



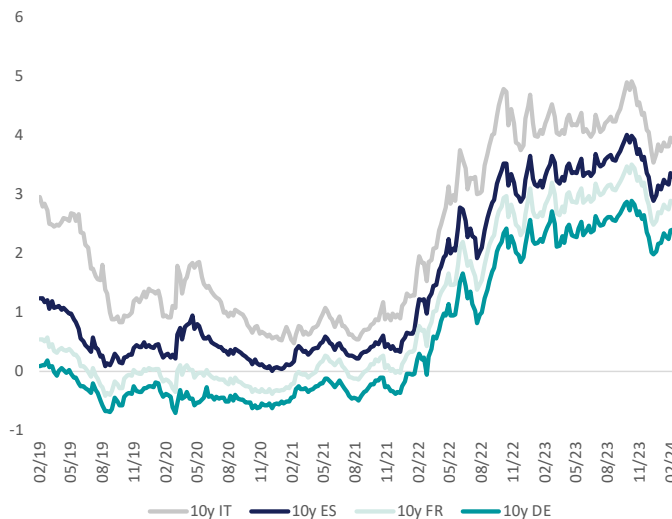
EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. von uns erwarteter Zinspause)

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Angst vor der eigenen Courage?

Das, was einige Marktteilnehmer noch vor wenigen Handelswochen als sehr wahrscheinliches Szenario angesehen haben, scheint nunmehr immer stärker in Rauch aufzugehen. Eine rasch bzw. zeitnah einsetzende Zinswende rückt offenkundig nun doch etwas weiter in die Ferne. Die nach außen kommunizierten Auffassungen der EZB-Ratsmitglieder bilden hier einmal mehr die Grundlage für einige Marktbeobachter, ihre Erwartungen in Bezug auf die nächsten Leitzinsentscheidungen der Notenbanker zu adjustieren. Die Meinungen aus dem EZB-Umfeld waren auch in den vergangenen Tagen und Wochen zwar keineswegs homogen. Allerdings fällt uns in den unterschiedlichen Argumentationsketten ein gewisses Übergewicht derjenigen Sichtweisen auf, die vor einem verfrühten Zinsschritt warnen. Bundesbankpräsident Joachim Nagel formulierte den regelrechten Appell, sich nicht vom „eingeschlagenen Weg abbringen zu lassen“. Die „Wegstrecke“ könnte sich zwar noch ziehen, aber es müsse Ausdauer bewiesen werden, so der Notenbanker. EZB-Direktionsmitglied Isabel Schnabel merkte unterdessen an, dass sich auf Basis von Modellrechnungen ihres Stabs eine Talsohle bei der geldpolitisch induzierten Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität andeuten würde. Die „sanfte Landung“ könnte demnach in Reichweite sein. Gabriel Makhlof aus Irland steuerte seinen Blick auf den Arbeitsmarkt als Unterfütterung bei. Diesen bewertete er als „erstaunlich widerstandsfähig“. In diesem Kontext fällt uns auch immer wieder der Fokus von Christine Lagarde auf das Lohnwachstum auf. Die EZB-Präsidentin nahm zuletzt die Verlangsamung des Lohnwachstums wohlwollend auf, blieb aber weiterhin in Alarmbereitschaft, was die Abschlüsse im I. Quartal 2024 anbelangt. Dies überrascht wenig. Schließlich ist die Komponente der „Löhne und Gehälter“ ein wichtiger Bestandteil der nachfrageinduzierten Teuerungsrate, die nicht nur den Notenbankern im Euroraum Kopfzerbrechen bereitet. Insofern wäre es eine natürliche Reaktion des EZB-Rates, hier weitere Datenveröffentlichungen abzuwarten, bevor ein Zinsschritt unternommen wird. Nicht alle teilen diese Sichtweise uneingeschränkt. Mario Centeno beispielsweise erwartet durchaus im Rahmen der nächsten Sitzungen eine gewisse Bereitschaft dafür, über eine Zinssenkung nachzudenken. Der Notenbanker aus Portugal sieht offenbar in weniger als zehn Tagen schon eine hinreichende Datenbasis dafür als gegeben an – zumindest um eine inhaltliche und datenbasierte Debatte zu starten.

Renditeentwicklung im Euroraum (in %)



Spreadentwicklung: Italien vs. Deutschland (in bp)

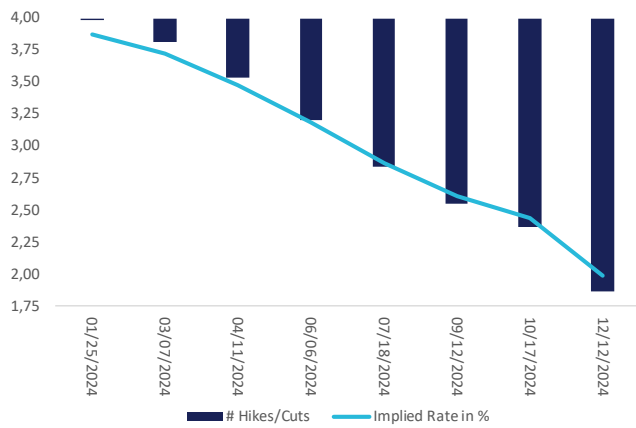


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

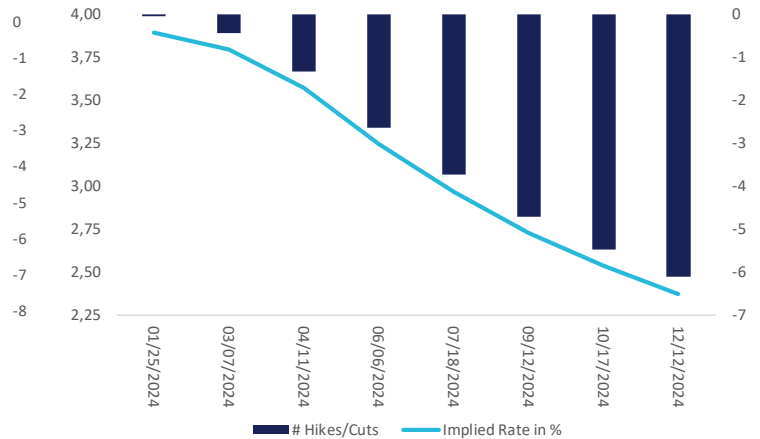
Protokollierung der Januar-Sitzung: Noch etwas die Füße stillhalten?

Am 22. Februar hat die EZB die [Protokollierung](#) der ersten Sitzung im Jahr veröffentlicht. Auch wenn diese bereits einige Wochen zurückliegt, passen die Diskussionen nach unserem Dafürhalten sehr gut zum aktuellen Stand der Debatte. So würden wir aus den „ECB Minutes“ zunächst die Diskussionslage mit Blick auf den Arbeitsmarkt hervorheben. Die Lohnentwicklungen ließen demnach noch keine Leitzinssenkung zu bzw. eine derartige Debatte als verfrüht erscheinen. Mit Blick auf die zukünftige Lohnentwicklung wurde auch im EZB-Protokoll darauf hingewiesen, dass viele Verhandlungen im Februar oder März 2024 abgeschlossen werden sollten. Dies lenkt den Blick zunächst auf das Meeting im April. Gleichwohl darf der Fokus nicht zu stark allein auf die Gehälter und den damit in Verbindung zu bringenden Preisauftrieb gelenkt werden. So offenbaren uns die Minutes, dass in der Diskussion auf „einen weiteren Grund“ aufmerksam gemacht wurde, „warum die Inflation trotz steigender Löhne zurückgehen könnte“. So heißt es: „Da die Löhne nur etwa 40% der Gesamtkosten der Unternehmen ausmachen und die meisten Indikatoren für die Vorleistungskosten derzeit rückläufig sind, nimmt der von den Gesamtkosten ausgehende Inflationsdruck ab, wenn man Löhne und Vorleistungskosten zusammen betrachtet.“ Und weiter: „Da sich die Vorleistungskosten nun entgegengesetzt zu den Löhnen entwickelten, war das Lohnwachstum kein ausreichender Indikator, um den gesamten Kostendruck in der Wirtschaft zu erfassen, da die Preise in der Regel als Aufschlag auf die Gesamtkosten und nicht nur auf die Lohnkosten festgesetzt wurden.“ Diese differenzierte Betrachtung ist nach unserer Meinung unumgänglich, auch um Fehlinterpretationen zu vermeiden. Außerdem wurde zu Protokoll gegeben, dass Kontinuität, Vorsicht und Geduld weiterhin erforderlich seien. Der Disinflationprozess wäre noch zu anfällig und bisherige Fortschritte könnten zunichte gemacht werden. „Der anfängliche Inflationschock sei zwar weitgehend überwunden“, aber die vorliegenden Herausforderungen blieben hartnäckig. Zuversicht machte sich hingegen mit Blick auf das Erreichen des Inflationsziels breit. Hier sei „zum ersten Mal seit vielen Sitzungen“ mehr Übereinstimmung in der Diskussion erkennbar. Der EZB-Rat sieht aber insgesamt nach mehreren Jahren „deutlicher Überschreitung des Inflationsziels“ die Kosten einer erneuten Überschreitung als wahrscheinlich höher an als die Kosten einer Unterschreitung. Es bleibt also ein „hawkischer“ Unterton!

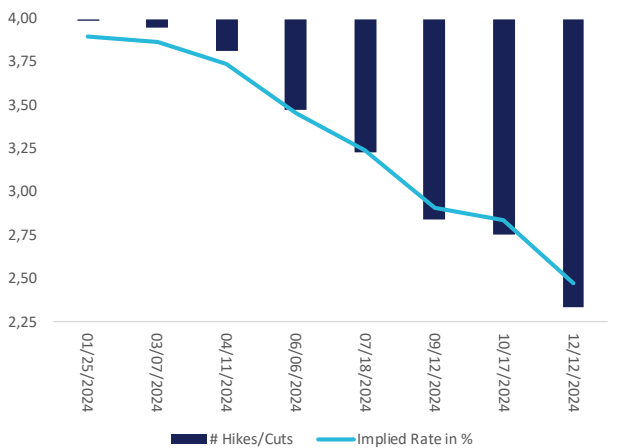
Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 27.12.2023



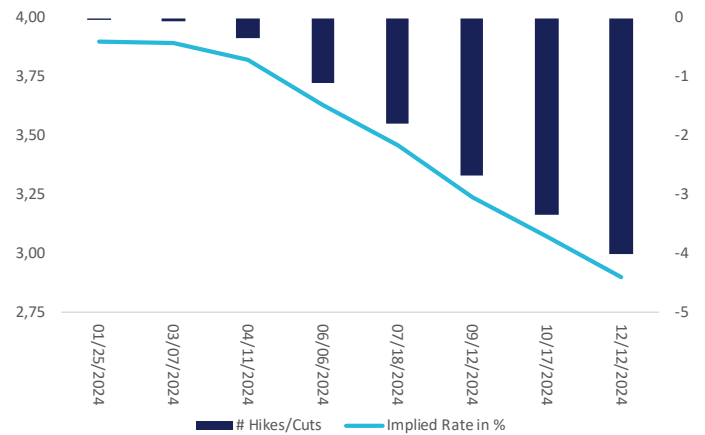
Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 12.01.2024



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 24.01.2024



Implizite Zinswahrscheinlichkeiten am 26.02.2024



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Wie „wankelmütig“ sind Markterwartungen?

Die Markterwartungen spielen eine kaum zu unterschätzende Rolle für die EZB-Notenbanker, dürfen aber keineswegs als das Maß aller Dinge verstanden werden. Und tatsächlich darf durchaus eine nennenswerte „Wankelmütigkeit“ der anonymen Masse der Marktteilnehmer unterstellt werden. Bereits im Rahmen unserer Kommentierungen zur letzten EZB-Sitzung haben wir versucht, diese Sichtweise in unsere Beurteilung mit einzubeziehen und entsprechend die impliziten Zinsänderungen abgeleitet aus Overnight Index Swaps aus dem Januar 2024 betrachtet. Weiteren wir die Ränder dieses Betrachtungszeitraums sowohl in die Vergangenheit (also den 27. Dezember 2023) bzw. näher an den aktuellen Rand (26. Februar) wird die „Kehrtwende“ der Marktteilnehmer durchaus offenkundig. Ist aus dem Schnellzug eine Schmalspurbahn geworden? Dies würden wir an dieser Stelle keineswegs konstatieren wollen. Aber der Zinsschritt im März ist vom Tisch und auch das Leitzinsniveau, welches nunmehr zum Jahresende in der Marktbetrachtung erwartet wird, liegt deutlich höher als noch vor wenigen Wochen. Markterwartungen sind ohne Zweifel schwer zu prognostizieren. Dennoch wagen wir die These, dass sich auch im weiteren Jahresverlauf herausstellen wird, dass die (impliziten bzw. tatsächlichen) Zinsschritte weiter auf der zeitlichen Achse nach hinten verlagern werden, als es noch von einigen Marktteilnehmern (wenngleich nicht mehr der Mehrheit) erwartet wird.

Unsere Erwartungen für den 07. März: Zinssenkungsfantasien ad acta gelegt?

Wir gehen davon aus, dass der EZB-Rat die Pause auf dem Hochbahnsteig – um im Bild der Bahn zu bleiben – abermals verlängern wird. Zinsanhebungen gehören der Vergangenheit an, die Katze für den weiteren Verlauf des PEPP ist auch aus dem Sack, also konzentrieren sich alle Marktbeobachter auf zwei relevante Fragen: Nicht, ob 2024 die Zinsen gesenkt werden, sondern wann bzw. wie oft? Und wann wird der Mindestreservesatz (im operativen Kontext) abschließend diskutiert bzw. von 1% auf 2% verdoppelt? Die Sitzungen bleiben wie von uns erwartet sowie von der EZB kommuniziert datenbasiert, um nicht erneut „datengetrieben“ zu verwenden. Mit Spannung blicken wir bereits jetzt auf die Monate März und Juni, denn dann werden die jeweils neuen „staff projections“ veröffentlicht. Es ist zu früh, eine Zinssenkung für H1 kategorisch auszuschließen. Wir haben uns prognostisch für recht wenige Zinsschritte in 2024 entschieden und auch zu bedenken gegeben, dass die ersten geforderten Senkungen in Q1 in unseren Augen mehr als verfrüht erscheinen. APP und PEPP sind thematisch abgeräumt, QT ist in vollem Gange und wird im zweiten Halbjahr an Dynamik noch einmal zunehmen. Damit bleibt vorerst das Thema Mindestreserve bzw. Mindestreservesatz und irgendwann daraus resultierend auch wieder deren Verzinsung. Wir rechnen unverändert damit, dass es sowohl in der internen Diskussion als auch frageseitig bei der Pressekonferenz zu einer stärkeren Fokussierung auf die Zinssenkungen kommen wird. In Summe spricht alles weiterhin für einen Meeting-by-Meeting-Ansatz anstelle einer zinsseitigen Forward Guidance. Dies gilt auch für die Mindestreserve.

Der geldpolitische Einfluss auf die Assetklassen Public Issuers/SSA und Covered Bonds

Im Rahmen unserer regelmäßigen Kommentare zum Einfluss der EZB-Geldpolitik auf die bei uns im Fokus stehenden Assetklassen Public Issuers/SSA sowie Covered Bonds haben wir in den letzten Jahren stets auf die Verzerrungen der unkonventionellen Steuerungsparameter hingewiesen. Diese schlugen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite durch, während gleichzeitig die Risikoprämien weit über die beiden genannten Assetklassen hinaus, drastisch zurückgedrängt wurden. Im Zuge des geldpolitischen Kurswechsels erhielten neue Verzerrungen Einfluss. Tatsächlich war z.B. die Verteuerung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen für den Bankensektor ein wesentliches Ziel der Notenbanker. Gleichwohl drückte dies nicht nur die Neugeschäftsentwicklungen bei vielen Geschäftsbanken, sondern erhöhte im Zuge des allgemein einsetzenden Repricings die Refinanzierungskosten sowohl für den Kreditsektor als auch für die öffentliche Hand. Es stellte sich auch eine lange Zeit unterdrückte, aber notwendige Differenzierung in und zwischen den verschiedenen Asset- bzw. Subassetklassen ein, die auf der Investorenseite überfällige Wanderungsbewegungen einleitete. Noch sind wir allerdings weit davon entfernt, von einem „verzerrungsfreien“ Spread- bzw. Renditegefüge zu sprechen. Dies offenbart sich insbesondere beim Blick auf die Zinsstruktur- bzw. Swapkurve. Mit dem Einsetzen des Zinsabstiegs sollte sich auch der Verlauf dieser Kurven etwas normalisieren und bereits im Vorfeld dürften sowohl Investoren als auch Emittenten versuchen, sich entsprechend zu positionieren. So dürften diejenigen Anleger, die eher am „Absolute Yield“ interessiert sind, einen Anreiz haben, sich das noch hohe Zinsniveau längerfristig zu sichern. Diejenigen Investoren, die ihre Investmententscheidung andererseits eher am Spread zur Swapkurve ausrichten, dürften ihre Anlagen eher auf Basis der möglichen Veränderungsimpulse tätigen, die durch einen neuerlichen geldpolitischen Kurswechsel auf den Spreads ausgelöst werden könnten. Hier stellt sich dann häufig eher die Frage, inwieweit sich das allgemeine Sentiment bzw. die Risikoneigung verändern könnten. Für die von uns betrachteten Assetklassen rechnen wir im weiteren Jahresverlauf eher mit einer Seitwärtsbewegung bei den Spreads (bis zur Jahresmitte) bzw. leichten Einengungen (in der zweiten Jahreshälfte).

Fazit und Ausblick

„Der Zug hat keine Bremse“ – jedenfalls dann, wenn man dem Markt Glauben schenken darf bzw. durfte, ließe sich der Zinssenkungszug in 2024 vermeintlich kaum aufhalten. Denn das Glück meinte der eine oder andere in für uns völlig verfrühten Zinssenkungen finden zu können. Deshalb beleuchten wir für den Moment gern einmal häufiger die impliziten Zinswahrscheinlichkeiten und deren „Angleichung“ an die Realität. Wir glauben unverändert, dass bis zum Sommer nichts passieren wird, wenngleich für uns ein erster kleiner Schritt im Juni (-25bp) das Höchste der Gefühle wäre. Um im Bild der Bahn zu bleiben: Wird es Verzögerungen im Betriebsablauf geben oder ist bereits zeitnah Vorsicht an der Bahnsteigkante geboten? Es könnte auch zum „Streik“ bei Zinssenkungen kommen und der eine oder andere Marktteilnehmer hätte auf zu frühe Schritte nach unten gesetzt. Ebenfalls klar ist: Steigt der EZB-Rat in den Zinssenkungszug ein und löst sein Ticket für die Reise, gibt es keine Möglichkeit, in 2024 oder 2025 einen Rückfahrchein zu lösen. Einig sind sich auch für die März-Sitzung alle: Zu rechnen ist eindeutig mit einer weiteren Zinspause auf dem Hochbahnsteig. Die abwartende Haltung der Notenbanker bringt tatsächlich einiges an Vorteilen mit sich. Sicherlich darf dieses Stillhalten nicht damit verwechselt werden, dass sich zurückgelehnt werden kann. Diskussionsthemen gibt es genug. Die Diskussionen zur konjunkturellen Lage dürften ebenso beherzt geführt werden. Schließlich sind vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen viele Ausgänge denkbar. Diskurs ist vor dem Hintergrund eines Meeting-by-Meeting-Ansatzes erneut das probateste Mittel. Wir sehen mit großem Interesse der Sitzung im März entgegen, da die neuen *staff projections* verkündet werden und immer etwas Brisanz bergen. Diese haben noch einmal an Gewicht gewonnen, schielen doch alle auf die datenbasierte erste Zinssenkung ungefähr zur Jahresmitte.

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-Zinsentscheidung: Schal, fahl und mit \(noch\) weniger PEPP](#)

[EZB-Preview: Schweigsames Gipfeltreffen?](#)

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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: 27. Februar 2024 (14:09 Uhr)