



Beyond Bundesländer: Belgien

Markets Strategy & Floor Research

November 2021

Anlage(strategie)empfehlung sowie Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

NORD/LB

Public Issuer Special

Belgische Regionen im Spotlight

Autor

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Floor-Analyst, SSA/Public Issuers
Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Mit Unterstützung von Valentin Jansen

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung und Gliederung Belgiens

Wie bereits in den letzten Jahren schon häufiger geschehen, soll im Rahmen dieser Publikation ein erneuter Blick auf die kapitalmarktrelevanten belgischen Gebietskörperschaften geworfen werden. Zudem haben wir noch fünf Emittentenprofile neu in die Analyse aufgenommen – jene fehlten die letzten Jahre und haben sich in unseren Specials u.a. zu [Portugal](#) und [Spanien](#) bewährt. Alle analysierten Regionen stellen aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (teils) signifikanten Pick-ups im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen und deutschen Bundesländern eine interessante Anlagealternative dar. Der Fokus soll hier erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats und den Gemeinschaften liegen: Den Regionen und Provinzen. Es gibt drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind. Von Norden nach Süden betrachtet sind dies: Die Flämische Region, die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region. Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die flämische, französische und deutschsprachige Gemeinschaft. Während die Flämische Gemeinschaft ihre Kompetenzen in den flämischen Provinzen und in Brüssel ausübt, findet sich die französische Gemeinschaft in den wallonischen Provinzen und ebenfalls in Brüssel wieder. Die deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens ist die mit Abstand kleinste Gemeinschaft und umfasst neun Gemeinden im äußersten Osten der wallonischen Provinz Lüttich. Die Gemeinschaften wurden mit der ersten Staatsreform (1970) eingeführt. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen und Gemeinschaften wurden daraufhin immer wieder in verschiedenen Reformen erweitert. Bei der zweiten Staatsreform (1980) erhielten die flämische und die Wallonische Region sowohl ein Parlament als auch eine Regierung. Die Region um die Hauptstadt Brüssel erhielt ihre Institutionen dagegen erst während der dritten Staatsreform (1988/89). Die Mitglieder der Regionalparlamente werden alle fünf Jahre von der Bevölkerung direkt gewählt. Neben dem Regionalparlament und der Regionalregierung gibt es in Wallonien Parlamente und Regierungen der französischsprachigen und deutschsprachigen Gemeinschaft. Somit gibt es in Wallonien faktisch drei Parlamente und drei Regierungen. In Flandern wiederum sind die Regionaleinrichtungen und die Einrichtungen der Flämischen Gemeinschaft verschmolzen, weshalb es hier nur ein Parlament und eine Regierung gibt. Sowohl die Regionen als auch die Gemeinschaften können in bestimmten Bereichen legislative Zuständigkeiten ausüben. Die Wahl zur belgischen Abgeordnetenversammlung fand am 26. Mai 2019 und somit parallel zur letzten Europawahl statt. Gleichzeitig wurden auch das flämische Parlament sowie die Parlamente Walloniens und der Region Brüssel-Hauptstadt neu gewählt. Aufgrund der hohen regionalen Verbundenheit und Stärke der meisten belgischen Parteien gestaltete sich die Regierungsbildung innerhalb der Regionen um einiges leichter als auf nationaler Ebene. So werden die Regionalparlamente von den Interessenvertretern der jeweiligen Gemeinschaft dominiert.

Belgische Provinzen

Seit der vierten Staatsreform gibt es zehn belgische Provinzen. Im Zuge der Reform wurde die Provinz Brabant abgeschafft und durch zwei neue Provinzen ersetzt: Flämisch-Brabant und Wallonisch-Brabant. Das Gebiet der Region Brüssel-Hauptstadt fällt seit dem Wirksamwerden der Aufteilung im Jahr 1995 nicht mehr unter die Einteilung in Provinzen. Die Provinzen sind autonome Einrichtungen, stehen jedoch unter der Aufsicht des Föderalstaates, der Gemeinschaften und vor allem der Regionen. Sie verfügen über einen Provinzrat, dessen Mitglieder direkt für sechs Jahre gewählt werden. Der Rat fasst Beschlüsse allgemeiner Art, stimmt über die Provinzordnungen ab und erstellt den Haushaltsplan. Sechs Abgeordnete bilden die „Ständige Abordnung“. Diese führt die Beschlüsse des Provinzrates aus und sorgt für die tägliche Verwaltung. Ihren Vorsitz führt der Gouverneur, der nicht gewählt, sondern unter der Verantwortung des Außenministers durch den König ernannt und abgesetzt wird.

Aufbau der Provinzen

Namentlich lauten die fünf flämischen Provinzen: Antwerpen, Limburg, Ostflandern, Flämisch-Brabant und Westflandern. Die ebenfalls fünf wallonischen Provinzen heißen: Wallonisch-Brabant, Hennegau, Lüttich, Luxemburg und Namur. Die nächstkleinere Einheit sind die sog. (Verwaltungs-)Bezirke. Diese werden auf Französisch als Arrondissements und auf Niederländisch als Arrondissementen bezeichnet. Die Bezeichnung Arrondissement wird manchmal auch auf Deutsch verwendet, obwohl Bezirk der amtliche Begriff ist. Eine nähere Betrachtung wäre an dieser Stelle im Rahmen der Publikation zu kleinteilig.

Spannungen zwischen den Gemeinschaften belasten die belgische Politik

Die politische und gesellschaftliche Landschaft Belgiens ist etwa seit der Unabhängigkeit von den Niederlanden im Jahr 1830 geprägt vom dauerhaften Konflikt zwischen den Regionen Flandern und Wallonien. Beginnend mit einem Streit über die offizielle Amtssprache, wird die heutige Auseinandersetzung vor allem von wirtschaftlichen Themen dominiert. Hierbei haben sich die grundlegenden Verhältnisse seit dem Zweiten Weltkrieg gänzlich umgekehrt. Während Wallonien zu Beginn des 20. Jahrhunderts als florierender Standort der Kohle- und Stahlindustrie operierte, galt das nördliche Flandern als strukturschwach. Mit dem Niedergang dieser Industriezweige in den 1950er Jahren und einem nur schleppend umgesetzten Strukturwandel im französischsprachigen Teil Belgiens, kehrte sich das ökonomische Kräfteverhältnis zugunsten Flanderns um. Wachstums- und Wohlstandstreiber ist hierbei vor allem der tertiäre Sektor. Die Diskrepanz zeigt sich heute unter anderem durch die Arbeitslosenquote, die vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie Ende 2019 in Wallonien mit 13,1% mehr als doppelt so hoch war wie in Flandern (5,9%). Die Arbeitslosenquote Belgiens betrug zu diesem Zeitpunkt 9,2%. Die Unabhängigkeitsbewegung innerhalb der flämischen Gesellschaft richtet sich dadurch neben den kulturellen und sprachlichen Aspekten auch an den Sozialstaat, von dem die Wallonen im besonderen Maße profitieren. In den letzten Jahren haben sich die separatistischen Tendenzen weiter verstärkt, trotz einer bereits eingeräumten, weitestgehend autonomen Verwaltung der Regionen durch die jeweiligen lokalen Regierungen. Dies resultiert auch aus der komplizierten Kompetenzverteilung zwischen den einzelnen Verwaltungsebenen. Aufgrund der festgefahrenen Debatte über die zukünftige Struktur Belgiens und einer möglichen Unabhängigkeit Flanderns ist in Zukunft mit einem Anwachsen nationalistischer Tendenzen sowie einem verstärkten politischen Auseinanderdriften der beiden betroffenen Regionen zu rechnen.

Aktuelle politische Situation

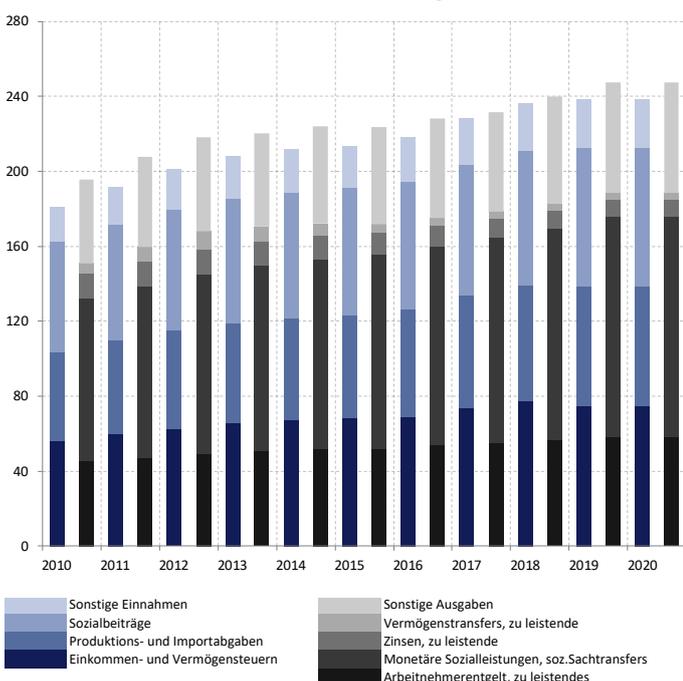
Vom schwelenden Konflikt profitierten zuletzt zunehmend die politischen Ränder, was sich in der letzten Wahl 2019 bemerkbar machte, bei der Flandern stark rechts und Wallonien stark links abstimmte. Während in Wallonien die kommunistische Parti du Travail de Belgique (PTB) 13,8% auf sich vereinen konnte, erzielte im flämischen Teil des Königreichs die rechtsextreme separatistische Vlaams Belang ein Ergebnis von 18,7%. Bezeichnend ist, dass zwei separatistische, flämische Parteien landesweit prozentual die meisten Stimmen auf sich vereinen konnten. Aufgrund einer zersplitterten Parteienlandschaft konnte im Anschluss an die Wahl nach zähen Sondierungen keine Regierung gebildet werden. In Folge des Ausbruchs der Corona-Pandemie wurde im März 2020 eine Übergangsregierung unter der geschäftsführenden Ministerpräsidentin Sophie Wilmès gewählt, welche für sechs Monate im Amt blieb. Diese war in ihrer Handlungsfähigkeit jedoch extrem eingeschränkt. So durften ausschließlich Gesetze zur Bekämpfung der wirtschaftlichen und finanziellen Folgen der Pandemie verabschiedet werden. Aufgrund der Gräben zwischen den politischen Fraktionen war monatelang unklar, wie der politische Stillstand aufgehoben und das Machtvakuum ausgefüllt werden kann. Am 30. September 2020 einigten sich sieben Parteien (Open VLD, MR, PS, sp.a, CD&V, Ecolo und Groen) auf eine Koalition, die „Vivaldi-Koalition“ genannt wird, mit Alexander De Croo als Premierminister. Belgien bekam am 01. Oktober 2020, 494 Tage nach der Parlamentswahl und erstmals seit Dezember 2018, eine Regierung mit parlamentarischer Mehrheit. Die Koalition setzt sich damit zusammen aus Christdemokraten, Sozialdemokraten, Liberalen und Grünen und kommt auf 53% der Sitze im Parlament. Wichtige Themen auf der Agenda der Koalition sind etwa der geplante Atomausstieg 2025, die Förderung von nachhaltiger Mobilität und – vor dem Hintergrund der Corona-Krise – ein Ausbau des Gesundheitswesens. Schwierigkeiten bei der Regierungsbildung in Belgien sind nichts Neues: Bereits nach der Wahl 2010 hat es über eineinhalb Jahre gedauert, bis sich die Koalitionsparteien einigen konnten. In Anbetracht der unterschiedlichen Positionen innerhalb der Regierung sowie dem Erstarren der Kräfte am linken und rechten Rand sind weite Teile der belgischen Bevölkerung skeptisch gegenüber der aktuellen Legislaturperiode. So gab es von Seiten der flämischen Separatisten bereits den Vorwurf, die Koalition sei „anti-flämisch“ und Proteste gegen die Vivaldi-Koalition flammen seit der Regierungsbildung immer wieder auf. Eine mögliche Beruhigung der Lage infolge der lang ersehnten Regierungsbildung hängt auch vom Umgang mit der gesellschaftlichen Spaltung ab. Aktuelle Umfrageprognosen in Bezug auf die nächste Parlamentswahl 2024 deuten auf die Vlaams Belang als stärkste Kraft hin (abgerufen: [15.11.2021](#)). Ein wichtiger Faktor dabei ist sicherlich auch, wie der belgische Staat die ökonomischen und gesellschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie bewältigen kann.

Covid-19 in Belgien: Hohe Belastungen des Gesundheitssystems

Die erste Welle der Corona-Pandemie traf Belgien vergleichsweise hart. Mit einer 7-Tage-Inzidenz von über 1.000 gehörte Belgien auch Anfang November 2020 noch zu den am stärksten betroffenen Ländern der Welt. Zwischenzeitlich galten etwa 20% der Ärzte und des Pflegepersonals als infiziert und die Krankenhäuser im ganzen Land drohten angesichts täglich steigender Einlieferungen zu kollabieren. Zwischenzeitlich sprach Gesundheitsminister Frank Vandenbroucke sogar von einem „Kontrollverlust“ über die Dynamik des Infektionsgeschehens. Nach einem starken Rückgang des BIP um etwa -12% in den ersten beiden Quartalen 2020 folgte unerwartet eine starke Gegenbewegung von +12% im III. Quartal. Vor dem Hintergrund der über EU-Durchschnitt (66,3%) liegenden Impfquote (vollständig Geimpfte) von derzeit 74,1% (Stand [15.11.2021](#)), erwartet das Föderale Planungsbüro ein BIP-Wachstum von 5,7% Y/Y im Jahresverlauf 2021 sowie +3% Y/Y in 2022.

Belgische Wirtschaft im Überblick: Rückkehr auf Vorkrisenniveau per Ende 2021 erwartet

Mit einem BIP pro Kopf von EUR 39.110 im Jahr 2020 (vorläufige Daten) schneidet Belgien im Vergleich zur gesamten Europäischen Union (EUR 29.860) überdurchschnittlich ab. Die weiter oben angesprochenen regionalen Disparitäten machen sich allerdings auch hier deutlich bemerkbar: Die Region Wallonien lag in 2019 mit einem BIP pro Kopf von EUR 30.236 weit hinter dem von Flandern (EUR 42.249) und der Region Brüssel-Hauptstadt (EUR 71.412). Nach vorläufigen Angaben der National Bank of Belgium (NBB) für das Jahr 2020 ist auch weiterhin der Dienstleistungssektor mit einem Anteil von 70% an der Bruttowertschöpfung der mit Abstand wichtigste Sektor. Der Beitrag des sekundären Sektors liegt bei 14%. Lediglich 0,7% entfallen auf Landwirtschaft. Belgien ist sehr exportabhängig und gehörte mit Ausfuhren in Höhe von EUR 251 Mrd. im II. Quartal 2021 (vorläufige Daten) zu den fünf größten Exporteuren der EU. Die Export- und Importquoten sind mit jeweils rund 81% des BIP (2020) sehr hoch. Mit 48,4% machen die Konsumausgaben der privaten Haushalte knapp die Hälfte des BIP Belgiens aus. In den letzten Jahren war ein leichter Rückgang der Staatsverschuldung in Relation zum BIP zu beobachten. Jedoch war Belgien Ende 2020 mit einem Verschuldungsgrad von 114,1% des BIP nach Griechenland, Italien, Portugal, Spanien sowie Zypern und Frankreich der am siebthöchsten verschuldete Staat der EU. Die staatlichen Maßnahmen zur Bewältigung der Pandemie belasten die Staatsfinanzen erheblich: Die außenhandelsorientierte Volkswirtschaft ist besonders von der Corona-Krise betroffen, sodass eine Erhöhung der Staatsverschuldung von noch 98,1% des BIP im Jahr 2019 auf ein Niveau von 115,5% in 2022 erwartet wird. Für das BIP in 2021 wird eine Steigerung von 5,7% gegenüber dem Vorjahr erwartet beziehungsweise ein Haushaltsdefizit in Höhe von 6,8% des BIP. Auch die NBB prognostiziert für das laufende Kalenderjahr 2021 die Rückkehr der Wirtschaftsleistung auf das Vorkrisenniveau. Weiterhin rechnet die Institution mit der Stabilisation des BIP bereits in den beiden Folgejahren.

Staatseinnahmen versus Staatsausgaben (Mrd. EUR)**Staatsverschuldung versus Finanzierungssaldo**

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



Brüssel-Hauptstadt

Die Region Brüssel-Hauptstadt (französisch Région de Bruxelles-Capitale, niederländisch Brussels Hoofdstedelijk Gewest) beheimatet mit rund 1,2 Mio. Einwohnern rund 10% der belgischen Bevölkerung. Sie ist damit die kleinste der drei belgischen Regionen und liegt nahe des geografischen Zentrums des Landes im flämischen Territorium. Als Amtssprachen gelten sowohl Französisch als auch Niederländisch. Mit den insgesamt 19 zugehörigen Gemeinden, darunter auch die Stadt Brüssel selbst, ist die Region faktisch zu einer einzigen Stadt zusammengewachsen. Die größten Gemeinden sind nach der Stadt Brüssel Schaerbeek mit rund 133.000 Einwohnern sowie die Gemeinde Anderlecht mit knapp 121.000 Einwohnern. In ihrer heutigen Form besteht die Region Brüssel-Hauptstadt seit dem 1. Januar 1995. Die Komposition des Regierungsapparates und dessen Kompetenzverteilung gestalten sich vergleichsweise komplex. Die Regierung besteht aus einem französischsprachigen Ministerpräsidenten und vier Ministern (zwei französisch- und zwei niederländischsprachige), die vom Regionalparlament gewählt werden. Im Gegensatz zu Wallonien und Flandern besitzt die Region Brüssel-Hauptstadt keine Satzungsautonomie und kann daher beispielsweise das Wahlverfahren für das Regionalparlament nicht eigenständig regeln. Neben der Regionalregierung üben die französisch- und flämischsprachigen Gemeinschaften Rechte in Brüssel aus. Darüber hinaus ist ein Gouverneur als Kommissar der Zentralregierung eingesetzt. Die Ebene unter dem Regionalparlament teilt sich wiederum in Gemeindeparlamente auf. Mit einem BIP pro Kopf von rund EUR 71.412 (2019) weist die Region einen sehr hohen Wert im Vergleich zum nationalen Durchschnitt (EUR 39.110) und dem EU27-Durchschnitt (EUR 29.860) auf. Mit Brüssel als Hauptsitz der Europäischen Union und der NATO wird dieser hohe Wert hauptsächlich auf die Verwaltungs- und Geschäftssitze europäischer Institutionen und multinationaler Unternehmen zurückgeführt. Dies spiegelt sich in der sehr serviceorientierten Wirtschaft wider: Im bisherigen Jahresverlauf 2021 entfielen 91% der Beschäftigung auf den tertiären Sektor. Angaben der EURES (2020) zufolge entfallen bis zu 162.000 Arbeitsplätze in Brüssel auf internationale Institutionen, was rund 23% der Beschäftigung in der Region entspricht. Wie auch andere große städtische Agglomerationen ist die Region Brüssel-Hauptstadt gemessen am BIP eine der reichsten in Europa. Begleitet wird dies allerdings von einer Verdichtung sozialer Risiken. So lag die Arbeitslosenquote mit 12,3% per Ende 2020 über dem nationalen (9,1%) und dem europäischen Durchschnitt (7,2%).

Rahmendaten

Einwohnerzahl (2020)

1.218.255

Hauptstadt

Brüssel

BIP (2019)

EUR 86,7 Mrd.

BIP je Einwohner (2019)

EUR 71.412

Arbeitslosenquote (2020)

12,3%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2020)

25,8%

Bloombergticker

BRUCAP

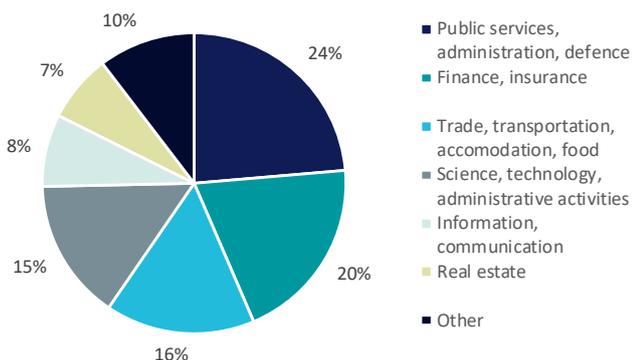
Ausstehendes Volumen

EUR 6,6 Mrd.

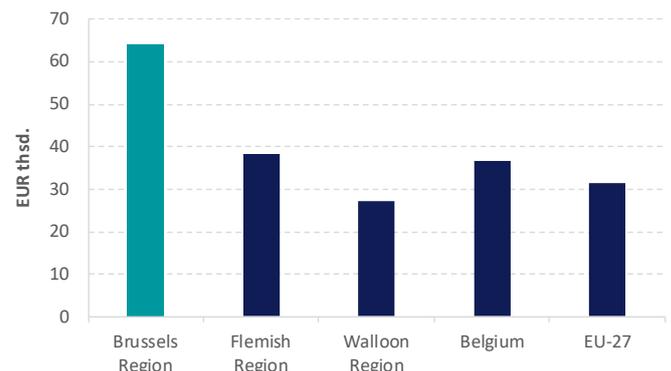
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	AA-	stab

Bruttowertschöpfung nach Sektoren



BIP pro Kopf im Vergleich (vorläufige Daten, 2021)





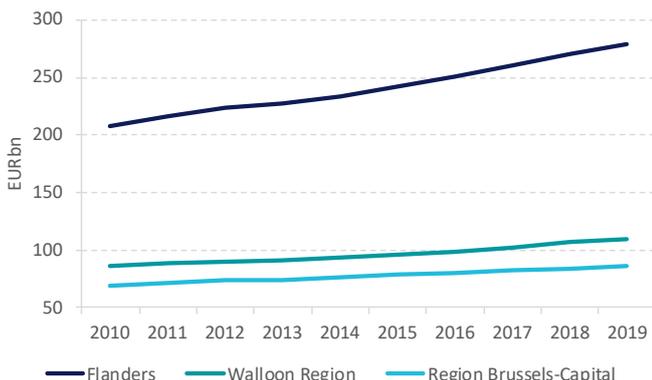
Flandern

Mit 6,6 Mio. Einwohnern leben rund 58% der belgischen Bevölkerung in Flandern (französisch Flandre, niederländisch Vlaanderen). Im Südwesten grenzt Flandern an Frankreich, im Norden und Osten an die niederländischen Provinzen Zeeland, Nordbrabant und Limburg sowie im Süden an die wallonischen Provinzen Hennegau, Wallonisch-Brabant und Lüttich. Die Region Brüssel-Hauptstadt ist eine offizielle Enklave innerhalb der Flämischen Region. Nach Antwerpen mit rund 530.000 Einwohnern sind Gent und Brügge mit rund 263.000 bzw. 283.000 die nächstgrößeren Städte. Die gesetzgebende Gewalt üben das Flämische Parlament und die Regionalregierung aus. Das Parlament besteht aus 124 direkt gewählten Ratsmitgliedern und sechs Mitgliedern des Parlaments der Region Brüssel-Hauptstadt. Derzeit vereinigen sich unter der Flämischen Bewegung Autonomiebestrebungen, die eine stärkere Unabhängigkeit vom belgischen Staat fordern. In der jüngeren Geschichte ist die Flämische Bewegung infolge der politischen Krise in Belgien von 2007 bis 2011 immer stärker geworden. Seit 2010 ist die separatistische Partei Nieuw-Vlaamse Alliantie (deutsch Neu-Flämische Allianz) die stärkste Partei, während die Vlaams Belang (deutsch Flämische Interessen) bei den föderalen und regionalen Wahlen 2019 die zweitstärkste Kraft wurde. Im Regionenvergleich lag Flandern 2019 mit einem BIP pro Kopf von EUR 42.249 an zweiter Stelle hinter der Region Brüssel-Hauptstadt (EUR 71.412). In 2020 entfielen 60% des belgischen BIP auf Flandern. 76% der flämischen Bruttowertschöpfung entfielen auf Dienstleistungen gefolgt von der Industrie mit 23% und der Landwirtschaft mit 1% (2019). Für 2020 wurde ein Rückgang des jährlichen BIP von -6,2% Y/Y (vorläufige Daten) ermittelt sowie ein Wachstum von 4,1% Y/Y für 2021 erwartet. Aufgrund der zentralen Lage und weit ausgebauten Verkehrsinfrastruktur ist Flandern ein wichtiges Logistikzentrum in Europa, wovon auch multinationale Automobilunternehmen profitieren. Das Volvo-Werk in Gent gilt als größter Arbeitgeber der flämischen Industrie mit über 6.000 Mitarbeitern. Daran anknüpfend ist die Unternehmenslandschaft von kleinen und mittleren Zulieferern geprägt. Die wichtigsten Exportgüter kommen aus den Subsektoren Chemie und Pharmazie mit einem Anteil von rund 23% an allen flämischen Exporten. Mehr als die Hälfte der Exporte gehen nach Deutschland gefolgt von den Niederlanden, Frankreich und UK. Flandern liegt beim Rating der Agentur Moody's von Aa2 einen Notch über Belgien. Auch Fitch siedelt Flandern mit einem Rating von AA einen Notch über dem belgischen Staat an und hob zuletzt im Oktober 2021 den Ausblick von „negative“ auf „stable“.

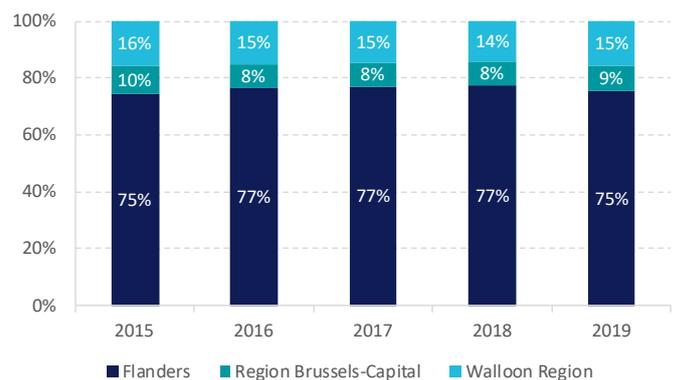
Rahmendaten

Einwohnerzahl (2020)	6.629.143
Hauptstadt	Brüssel
BIP (2019)	EUR 279,2 Mrd.
BIP je Einwohner (2019)	EUR 42.249
Arbeitslosenquote (2020)	3,5%
Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2020)	10,9%
Bloombergticker	FLEMSH
Ausstehendes Volumen	EUR 15,2 Mrd.
Ratings	
	Lfr. Ausblick
Fitch	AA stab
Moody's	Aa2 neg
S&P	- -

Bruttoinlandsprodukt im Zeitverlauf



Exportbeitrag belgischer Regionen im Vergleich





Wallonien

Wallonien ist mit 16.844 km² die flächenmäßig größte der drei belgischen Regionen und umfasst die südliche Hälfte des belgischen Staatsgebiets. Die rund 3,7 Mio. Einwohner Walloniens machen allerdings nur knapp ein Drittel der belgischen Bevölkerung aus. Offiziell ist Wallonien zweisprachig und umfasst neben der Französischen Gemeinschaft Belgiens auch die Deutschsprachige Gemeinschaft, welcher allerdings nur rund 2% der Einwohner im äußersten Osten der Region angehören. Die größten Städte Walloniens sind Charleroi und Lüttich mit jeweils rund 200.000 Einwohnern. Letztere bildet das wirtschaftliche und kulturelle Zentrum der Region. Die Hauptstadt Walloniens ist Namur mit 110.000 Einwohnern. Zwischen Wallonien und der im Norden angrenzenden, niederländischsprachigen Region Flandern herrschen seit jeher andauernde Konflikte, die historisch mit einem Streit über die offizielle Amtssprache begannen und heute vorwiegend von wirtschaftlichen Themen dominiert sind. Während Wallonien zu Beginn des 20. Jahrhunderts als florierender Standort der Kohle- und Stahlindustrie operierte, galt das nördliche Flandern als strukturschwach. Mit dem Niedergang dieser Industriezweige in den 1950er Jahren und einem nur schlep-pend umgesetzten Strukturwandel im französischsprachigen Teil Belgiens, kehrte sich das ökonomische Kräfteverhältnis zugunsten von Flandern um. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen wurden in den letzten Jahrzehnten durch verschiedene Reformen erweitert, sodass sie heute weitgehend autonom durch jeweilige lokale Regierungen verwaltet werden. Innerhalb der belgischen Regionen liegt Wallonien mit einem BIP pro Kopf von EUR 30.236 (2019) an dritter Stelle, verglichen mit einem Wert von EUR 41.460 auf nationaler Ebene. Damit entsprach das wallonische BIP pro Kopf 86% des EU-Durchschnitts, während Belgien als Ganzes einen Wert von 118% erreichte. Nach einer langen Phase des Wachstums regionaler Diskrepanzen zum EU-Durchschnitt seit der Weltwirtschaftskrise 2008/09 verringerte sich der Abstand in den letzten Jahren langsam wieder. Die Region ist stark auf den Dienstleistungssektor ausgerichtet, auf den im Jahr 2019 rund 79% der Beschäftigung entfiel (im Vergleich zu 78% in Belgien und 72% im EU-27 Durchschnitt). Der Agrarsektor trägt ähnlich viel zum BIP bei wie auf nationaler Ebene (1%), während der Industriesektor leicht unter dem nationalen Wert liegt (rund 20% in Wallonien und 21% in Belgien). Wallonien verfügt über ein Rating der Agentur Moody's von Aa2, was ebenfalls wie bei der Region Flandern sogar einen Notch über dem belgischen Staat (Aa3) liegt.

Rahmendaten

Einwohnerzahl (2020)

3.660.071

Hauptstadt

Namur

BIP (2019)

EUR 110,0 Mrd.

BIP je Einwohner (2019)

EUR 30.236

Arbeitslosenquote (2020)

7,3%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2020)

11,6%

Bloombergticker

WALLOO

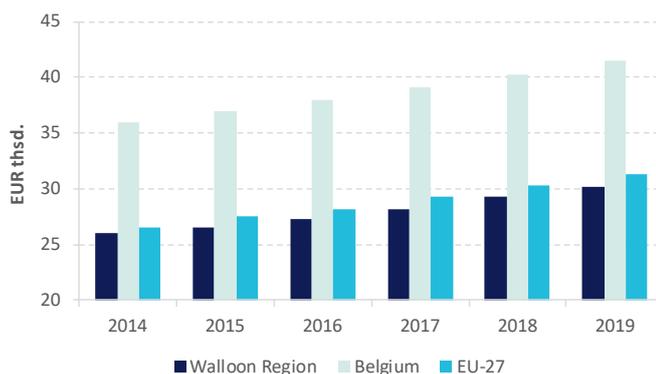
Ausstehendes Volumen

EUR 13,4 Mrd.

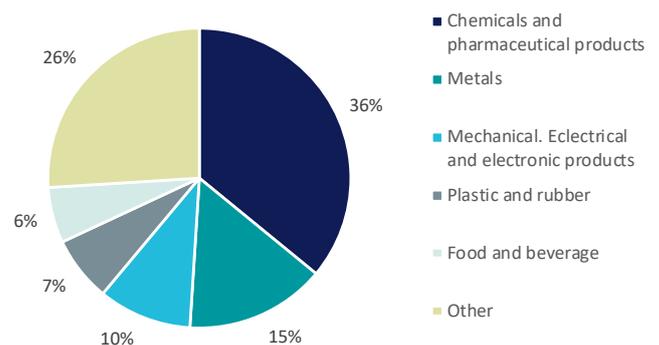
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa2	neg
S&P	-	-

Entwicklung des BIP pro Kopf im Vergleich



Exporte nach Sektoren





Rahmendaten

Einwohnerzahl (2020)

4.663.724

Verwaltungssitz

Brüssel

Einnahmen (2020)

EUR 9,7 Mrd.

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2020)

19,6%

Bloombergticker

LCFB

Ausstehendes Volumen

EUR 7,0 Mrd.

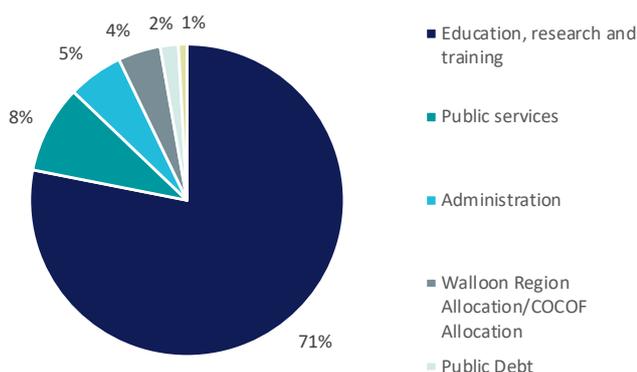
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	A1	neg
S&P	-	-

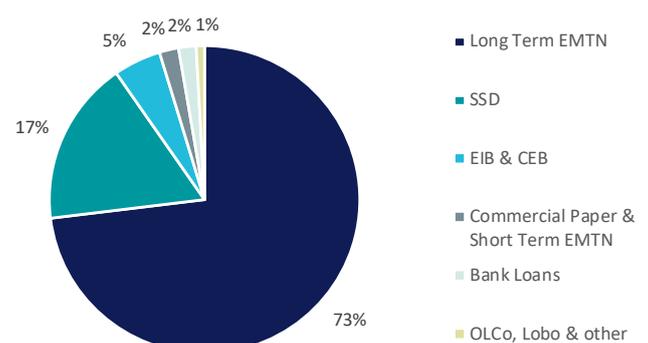
Föderation Wallonie-Brüssel

Die Französische Gemeinschaft Belgiens (französisch Fédération Wallonie-Bruxelles) bildet wie die anderen beiden Sprachgemeinschaften auch einen Teilstaat des belgischen Föderalstaats. Ihre rechtliche Existenz ist in der Verfassung Belgiens festgeschrieben. Die Zuständigkeit erstreckt sich über alle Personen, die auf dem Gebiet „Region französischer Sprache“ niedergelassen sind. Zum einen fällt Wallonien darunter mit Ausnahme von Mitgliedern der deutschsprachigen Gemeinschaft. Zum anderen gehören die französischsprachigen Institutionen in der offiziell zweisprachigen Region Brüssel-Hauptstadt in den Kompetenzbereich. Konkret ist die Föderation Wallonie-Brüssel für die Bereiche Bildung, Kultur, Sport, Jugendhilfe, wissenschaftliche Forschung und Rechtsberatungszentren zuständig. Das Parlament der Gemeinschaft besteht aus einer Kammer mit 94 indirekt gewählten Abgeordneten; davon 75 wallonische bzw. 19 französischsprachige Brüsseler Abgeordnete. Das Parlament übt seine legislative Zuständigkeit über Dekrete und Abstimmungen aus, die unter anderem den Haushalt und den Finanzbericht betreffen. Seit den letzten Wahlen in 2019 vertritt die aus fünf Mitgliedern bestehende Regierung die Koalition aus der PS (Pati Socialiste), MR (Reformbewegung) und Ecolo (Grüne Partei), auf die 73% der Sitze im Parlament entfallen. Die Regierung übt die Exekutive über Erlasse zur Umsetzung der Dekrete aus. In der sechsten Staatsreform in 2014 stärkte der belgische Staat die Befugnisse der Gemeinschaft und gewährleistet die Mittel zu deren Ausübung. Weil die Föderation Wallonie-Brüssel keine direkten Einnahmen aus Steuern generiert, besteht die Hauptfinanzierungsquelle aus den Steuereinnahmen, die von den Föderalbehörden erhoben und umverteilt werden. Seit dem Spezialfinanzierungsgesetz 1989 genießt die Föderation eine weitgehende Autonomie bei der Haushaltsführung sowie eine 99%ige Einbehaltung der allgemeinen Einnahmen. Weiterhin ist im Finanzierungsgesetz Artikel 54 ein Stützungsmechanismus festgeschrieben, der den Gemeinschaften bei Zahlungsausfall oder Verzug ein staatliches Darlehen garantiert, dessen Zinskosten vom Staat getragen werden. Ihr Funding unterstützt die Französische Gemeinschaft punktuell am Kapitalmarkt. Im November 2020 meldete sie sich mit ihrer ersten Benchmarkemission seit 2011 im Volumen von EUR 600 Mio. und einer Laufzeit von neun Jahren am Primärmarkt zurück. Die Französische Gemeinschaft verfügt über ein Rating der Agentur Moody's (A1). Das Rating ist somit einen Notch unter dem belgischen Staat (Aa3) angesetzt.

Verteilung der Haushaltsausgaben (2020)



Verschuldung nach Instrumenten (2020)



**Rahmendaten****Verwaltungssitz**

Brüssel

Bloombergticker

FRBRTC

Ausstehendes Volumen

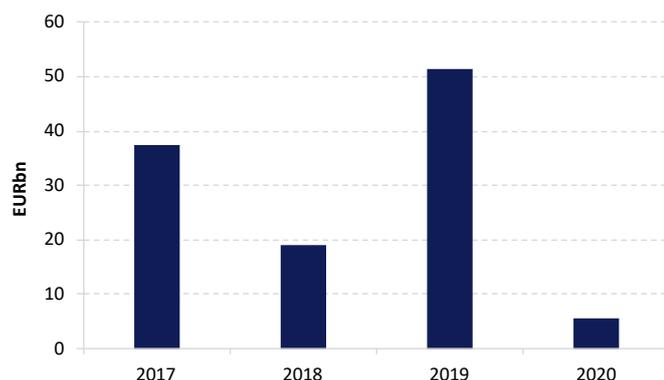
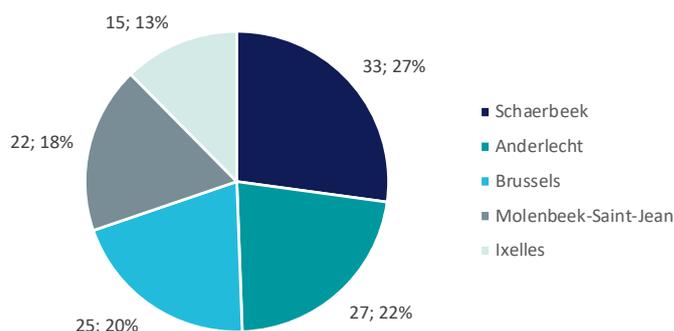
EUR 0,3 Mrd.

Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen

Der Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRBRTC) ist eine autonome Verwaltungseinrichtung der Stadt Brüssel und dem für die Gebietskörperschaften zuständigen Minister unterstellt. Seit der Verordnung vom 08. April 1993 ist der FRBRTC zuständig für die Refinanzierung von in finanzielle Schieflage geratenen Gemeinden. Konkret betrifft dies Gemeinden, die den Anforderungen von Artikel 252 des neuen Gemeindegesetzes (ausgeglichenen Haushalt) nicht mehr entsprechen können. Die Verbindlichkeiten des Regionalfonds sind durch die Region Brüssel-Hauptstadt garantiert. Für die Beantragung von Finanzhilfen müssen Gemeinden einen Finanzplan aufstellen. Darin sind die konkreten Maßnahmen zur strukturellen Verbesserung der finanziellen Lage darzustellen. Die Aufstellungen müssen zusammen mit dem Antrag an die Regierung der Region Brüssel-Hauptstadt geschickt werden, die für die Genehmigung des Darlehensantrags und Ausstellung des entsprechenden Darlehensvertrags zuständig ist. Die Darlehen des FRBRTC haben eine Laufzeit von 20 Jahren mit einem festen jährlichen Zinstermin. Im Darlehensvertrag werden unter anderem die mit dem Darlehen verbundenen Maßnahmen zur Überwachung der Umsetzung beschrieben. In der Verordnung von 1993 heißt es weiterhin ausdrücklich, dass ein regionaler Inspektor für die Überwachung der Umsetzung des Finanzplans zuständig ist. Eine weitere Kontroll- und Überwachungsinstanz bildet ein regelmäßig tagender Begleitausschuss, der aus Vertretern der Gemeinden und Aufsichtsbehörden besteht. Der Auftrag des Fonds wurde 2002 erweitert: Seitdem fungiert er in der Region Brüssel-Hauptstadt als Finanzkoordinationszentrum für die Gemeinden und die mit der Gewährleistung von sozialen Dienstleistungen beauftragten öffentlichen Institutionen. Im November 2011 wurden die Aufgaben des Fonds erneut erweitert. Seitdem kann der Fonds Gemeinden auch Darlehen zur Finanzierung von Investitionen gewähren. Diese können sich außerdem an den FRBRTC wenden, um die Verwaltung ihrer kommunalen Aktivitäten zu übertragen, wie zum Beispiel im Jahre 1995 bei der Umstrukturierung der Krankenhäuser geschehen ist. In den Jahren 2011 (für das Haushaltsjahr 2012) und 2012 (für die Haushaltsjahre 2013-2014) wurden zwei Einreichungen von Anträgen auf eine Projektfinanzierung veröffentlicht. Der größte Teil (70%) der damals verfügbaren Mittel wurden für Projekte im Bildungssektor bereitgestellt. Zuletzt erhielten zwischen 2014 und 2019 zwei neue Gemeinden – Molenbeek-Saint-Jean und Evere – Darlehen im Volumen von EUR 27,1 Mio. beziehungsweise EUR 6,5 Mio.

Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

Finanzierungshilfen für belgische Gemeinden pro Jahr**Top fünf Empfängergemeinden seit 2011 (EURbn)**

Kapitalmarktauftritt

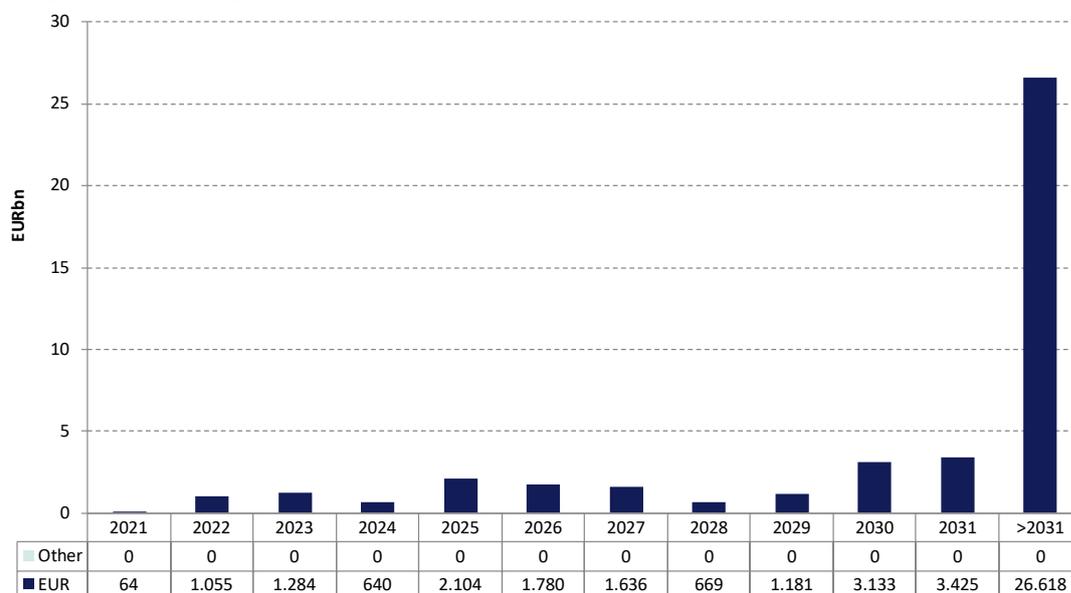
Einen Kapitalmarktauftritt unterhalb des belgischen Föderalstaats (offiziell: Königreich Belgien; Bloombergticker: BGB; umgangssprachlich: OLOs) haben derzeit sortiert nach ihrem Ticker:

- ANTWRP (Provinie Antwerpen)
- BLMBRB (Province of Vlaams-Brabant)
- **BRUCAP** (Region des Bruxelles-Capitale)
- BRUGGE (City of Brugge)
- DGBE (Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens)
- FLEMCT (City of Aalst, Beringen, Boom, Bree, Brugge, Lier, Wachetebeke, Zaventem)
- **FLEMSH** (Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap)
- **FRBRTC** (Brussels Municipalities Regional Fund; garantiert durch BRUCAP)
- GHENTB (City of Ghent ASBL)
- HASSLT (City of Hasselt)
- HOGENT (Hogeschool Gent)
- IZEGEM (City of Izegem)
- **LCFB** (Communaute Francaise de Belgique)
- MECHLN (Stad Mechelen)
- REGWAL (Caisse d'Investissement de Wallonie)
- VILLIE (Ville de Liege)
- VLNAMR (Ville de Namur)
- **WALLOO** (Region Wallonne)
- ZAVENT (Gemeente Zaventem)
- ZOTTGM (Stad Zottegem)

Hervorgehoben: Bereits angekauft im Rahmen des PSPP/PEPP
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 43,6 Mrd. nach EUR 33,1 Mrd. vor rund einem Jahr. Hier liegen FLEMSH mit EUR 15,2 Mrd. und WALLOO mit EUR 13,4 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen LCFB mit EUR 7,0 Mrd. sowie BRUCAP mit EUR 6,6 Mrd. Die hinteren Plätze belegen DGBE bzw. FRBRTC mit EUR 522 Mio. bzw. EUR 333 Mio. FLEMSH führt dieses Ranking seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO zum zweitgrößten regionalen belgischen Emittenten aufsteigen. Auch aufgrund von Private Placements bis zu 100 Jahren ist die gesamte belgische Sub-Sovereign-Struktur der ausstehenden Bonds als sehr kleinteilig zu bezeichnen. Dies veranschaulicht auch die nachstehende Grafik. Darunter leidet einerseits die Liquidität, andererseits entsteht jedoch einen Pick-up als Illiquiditätsprämie. Definition bzw. Abgrenzung der Regionen zu SOCWAL und FRBRTC: Hier handelt es sich um Local Authorities, die auf der Ankaufliste des Eurosystems unter „Agencies“ stehen. Bei den beiden handelt es sich um lokale öffentliche Emittenten (Société Wallone du Credit Social bzw. Brussels Municipalities Regional Fund [FRBRTC garantiert durch BRUCAP]).

Fälligkeitsprofil belgischer Regionen

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

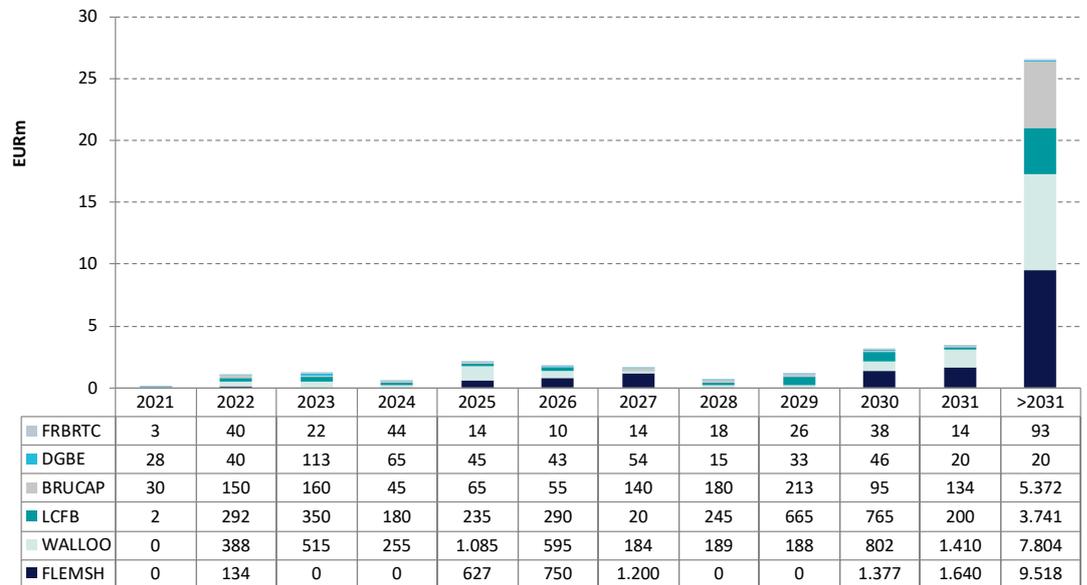
Ausstehendes Volumen

Nicht alle o.g. Ticker sind Regionen. Teilweise sind auch Gebietskörperschaften oder andere regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv. Nichtsdestotrotz stehen in obiger Abgrenzung mittlerweile 622 Bonds aus – nach 558 vor rund einem Jahr. Bei unserer ersten Betrachtung im September 2016 waren es rund 300 Anleihen. Das täuscht jedoch über die Granularität der belgischen Regionalanleihen hinweg: Insgesamt stehen nun EUR 43,6 Mrd. aus, nachdem es im September 2016 lediglich knapp EUR 12 Mrd. und 2019 vor Corona noch EUR 20,1 Mrd. waren. Fremdwährungen konnten wir damals wie heute keine ausmachen, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeit, es wird einzig über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden EUR 26,6 Mrd. erst nach 2031 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung darlegt. Nachdem 2016 nur drei Bonds größer/gleich EUR 500 Mio. ausstehend waren und somit das Benchmarkformat erreicht hatten, stehen derzeit 25 Bonds mit Volumina von EUR 500 Mio. bis EUR 2 Mrd. aus. Dazu zählen neben neun wallonischen Anleihen mittlerweile bereits 13 Bonds der Flämischen Gemeinschaft sowie drei Titel der LCFB. Allein 2020 kamen acht Anleihen größer/gleich EUR 500 Mio. hinzu. Randnotiz: Der belgische Staat war auch bereits im Segment Green Bonds unterwegs, wie es auch Deutschland und Frankreich bereits taten.

Fix-Kupons dominant bei Bonds belgischer Regionen

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der belgischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten Bonds (662) sind 546 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht 87,8%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (6,6%), gefolgt von dem kleinen Rest, der mit „Variable“ bezeichnet wird. Kaum nennenswert sind die Anteile von Zerobonds und Step-up-Kupons. Hierbei unterscheidet Bloomberg in der Nomenklatur Floater (klassische FRNs, z.B. 3-M Euribor +70bp) von Inflation linked Bonds („Variable“). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Bundesländern, ist eher hoch (Länder: circa 69%). Insgesamt sind belgische Regionen durchaus auch aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Private Placements).

Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Regionen

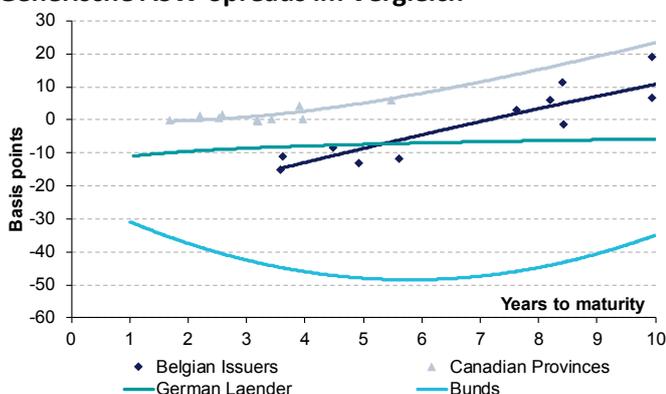


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

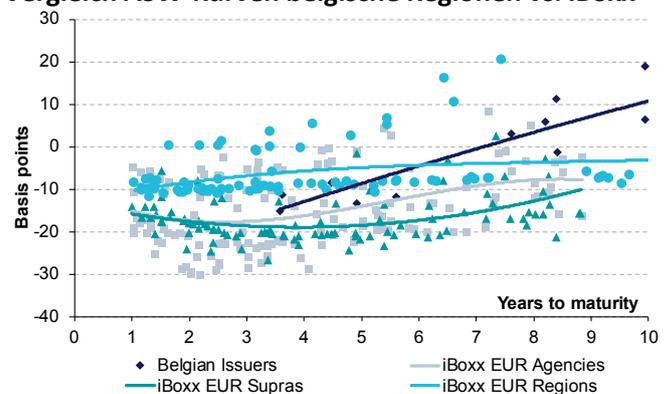
Belgische Regionen mit Pick-up vs. OLOs und deutschen Peers

Wenig überraschend handeln belgische Regionen im Vergleich zu belgischen Govies und der deutschen Vergleichsgruppe am weitesten. Die Flämische Gemeinschaft verfügt über Ratings von (AA / Aa2 / -) und Wallonien über (- / A2 / -). Belgische Govies sind (AA- / Aa3 / AA) geratet. Regulatorisch sind belgische Regionen und Govies identisch zu beurteilen wie ihre deutschen Pendanten (LCR-Level 1; RW 0%, Solvency II: präferiert), die allerdings meist ein AAA-Rating aufweisen und in der Regel um ein vielfaches liquider am Sekundärmarkt gehandelt werden können. Aufgrund der eingeschränkten Liquidität auch im Peer-group-Vergleich haben wir diese Anleihen nicht näher beleuchtet. Zudem sind belgische Regionen aufgeschlossen für Private Placements und maßgeschneiderte Laufzeitwünsche von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



Vergleich ASW-Kurven belgische Regionen vs. iBoxx



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 09.11.2021 eod

Regulatorische Übersicht für RGLAs* / **

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
Belgische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Deutsche Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Französische Regionen	20%	Level 2A	15%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Österreichische Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)

*Regional governments and local authorities

** Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausnahmen vom Geltungsbereich der Leverage Ratio (CRD IV Art. 2 Nr. 5) (Beispiele)

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering- en Waarborginstituut
Dänemark	Eksport Kredit Fonden, Eksport Kredit Fonden A/S, Danmarks Skibskredit A/S und KommuneKredit
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind (z.B. Rentenbank, L-Bank, IFBHH, IBSH etc.)

Quelle: CRD IV, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Bundesländer, Gemeinden & Gemeindeverbände
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zusammenfassung für belgische Regionen

Risikogewichtung	0%
LCR-Klassifizierung	Level 1 (EBA-Liste)
NSFR-Klassifizierung	0%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

Issuer	Einwohner (2020)	Arbeitslosenquote (2020)	BIP pro Kopf (2019)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
FLEMSH	6,6 Mio.	3,5%	EUR 42.249	EUR 15,2 Mrd.	31	(AA / Aa2 / -)
WALLOO	3,7 Mio.	7,3%	EUR 30.236	EUR 13,4 Mrd.	173	(- / A2 / -)
LCFB	4,7 Mio.	-	-	EUR 7,0 Mrd.	146	(- / A1 / -)
BRUCAP	1,2 Mio.	12,3%	EUR 71.412	EUR 6,6 Mrd.	161	(- / - / AA-)
DGBE	0,1 Mio.	2,7%	EUR 37.833	EUR 0,5 Mrd.	27	(- / - / -)
FRBRTC	-	-	-	EUR 0,3 Mrd.	40	(- / - / -)
Königreich Belgien	11,5 Mio.	5,6%	EUR 41.460	EUR 362,4 Mrd.	30	(AA- / Aa3 / AA)

Quelle: Bloomberg, STATBEL, European Commission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Haftungsmechanismus

Erwähnenswert ist, dass es weder einen horizontalen Finanzausgleich noch eine explizite Garantie des Königreich Belgiens für die Regionen gibt. Somit ist der Föderalstaat mit entsprechenden Transferzahlungen betraut (vertikale Struktur). Die Spannungen zwischen Flandern und Wallonien sind dabei als erheblich zu bezeichnen. Somit lässt sich festhalten, dass sowohl zwischen den Regionen und Gemeinschaften als auch im Verhältnis zum Föderalstaat keine Beistands- oder Haftungsmechanismen festgelegt wurden. Allerdings sieht es beispielsweise Moody's als „hochwahrscheinlich“ an, dass die Föderalregierung im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde.

EZB-Ankaufprogramme

Interessant ist der Blick in die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den Agencies vier belgische Namen: FRBRTC, SOCWAL, FONWAL und SWLBEL. Diese haben teilweise nicht einmal (im Rahmen der EZB-Kriterien ankaufbare) Bonds ausstehen. Bis dato wurde unverändert ein Bond des Brussels Municipalities Regional Fund (FRBRTC) angekauft sowie drei der Société Wallone du Credit Social. Im Unterschied dazu gelangten im Zeitverlauf bereits 16 Bonds mit dem Ticker WALLOO, 14 FLEMSH sowie sieben bzw. vier ISINs von LCFB und BRUCAP auf die Einkaufliste des Eurosystems. Insbesondere die Anleihen von SOCWAL sind mit EUR 18-50 Mio. ausstehenden Volumens sehr klein bemessen. FRBRTC unterbietet dies bei dem einen angekauften Bond mit ausstehenden EUR 10 Mio. sogar noch. Damit gehören die Titel zu den kleinsten erworbenen ISINs des bisherigen PSPP/EAPP bzw. PEPP. Insbesondere die FLEMSH-Bonds sind mit bis zu EUR 1,5 Mrd. deutlich liquider. Dies gilt auch für WALLOO (EUR 1 Mrd.). Klein bleiben die Anleihegrößen dennoch vor allem in Relation zu deutschen Bundesländern. Von diesen wurden im Vergleich bereits mehr als 510 unterschiedliche ISINs angekauft.

Fazit

Vor dem Hintergrund des sich in 2020 noch einmal verschärften und in 2021 nur wenig entspannenden Niedrigzinsumfeldes ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten – teilweise verstärkt durch die Folgen der Pandemie. So sind auch unsere Studien zu kanadischen Provinzen bzw. australische Bundesstaaten bzw. zum Auckland Council zu interpretieren. Sie ergänzen das klassische SSA-Portfolio um Laufzeit und/oder Rendite, tragen aber in jedem Fall zur Diversifikation bei. Dass hier immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt das gegenüber 2020 noch einmal deutlich gestiegene ausstehende Volumen. Verstärkt ist auf FLEMSH und WALLOO bezüglich des emittierten Volumens zu achten. Wenngleich der belgische Markt abseits von Staatsanleihen mit EUR 43,6 Mrd. nach zuvor EUR 33,1 Mrd. trotz Wachstums in den vergangenen Jahren ohne Umschweife als klein bezeichnet werden darf, umfassen flämische Bonds das größte Volumen. Auffällig ist, dass es keine Währungsdiversifikation gibt. Nicht zuletzt, weil das Eurosystem im Rahmen des PSPP bzw. PEPP auch bereits spürbar belgische Bonds erworben hat, stehen Emittenten der zweiten und dritten Reihe immer mal wieder im Fokus sich selten bietender Investmentalternativen. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und auch regulatorisch interessant sowie die Emittenten zugänglich für Private Placements. Es gilt zu beobachten, ob und mit welchen Maßnahmen Belgien das Pandemiegeschehen und dessen Auswirkungen auch weiterhin bewältigen kann. Die langfristigen pandemischen Auswirkungen auf Politik und Gesellschaft könnten der Wirtschaft angesichts der aktuellen Entwicklungen stärker schaden als bisher angenommen.

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

Banks
+49 511 361-4108
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers
+49 511 361-6627
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
frederik.kunze@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

Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
Firmenkunden 1	+49 511 9818-4006
Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003

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, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen 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 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. Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereichs Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

Die NORD/LB hat allerdings umfangreiche Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten und deren Vermeidung getroffen:

Vorkehrungen zum Umgang mit und zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten:

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch diese Mitarbeiter zu identifizieren.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Weitere Wichtige Hinweise:

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. 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 heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht 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.

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 17. November 2021 08:46h

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Information nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird unregelmäßig erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.

Empfehlungssystematik

Positiv: Positive Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Neutral: Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Negativ: Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Relative Value (RV): Relative Empfehlung gegenüber einem Marktsegment, einem einzelnen Emittenten oder Laufzeitenbereich.

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/empfehlungsuuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass
--------------------	-------	------------	---------	--------