



Beyond Bundesländer: Großraum Paris

Markets Strategy & Floor Research

Februar 2022

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

NORD/LB

Public Issuer Special

Großraum Paris (IDF/VDP)

im Spotlight

Autor

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Mit Unterstützung von Valentin Jansen und Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung und Gliederung Frankreichs

In dieser Publikation soll nach Ende 2020 nun erneut ein Blick auf die französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP) geworfen werden. Beide Emittenten stellen insbesondere für Green Bond-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Doch erst Grundsätzliches: Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliedert sich administrativ in 18 Regionen (Régions), 101 Départements, 333 Arrondissements, 2.054 Kantone (Cantons) und 35.416 Gemeinden (Communes). In keine dieser Kategorien fällt die hier betrachtete Gebietskörperschaft VDP mit Sonderstatus, die 2019 aus einer Zusammenfassung der Gemeinde Paris und des Départements Paris hervorgegangen ist. Durch den „neuen“ Status übt nun eine einzige Behörde die Befugnisse der Stadtverwaltung und des Départements aus. Die Regionen sind die jüngste Struktur der französischen Kommunalverwaltung und wurden mit dem Dezentralisierungsgesetz im Jahr 1986 in Frankreich eingeführt. Durch verschiedene Reformen wurde die Rolle der Regionen gestärkt. Dennoch gilt Frankreich als Einheitsstaat, da die Regionen im Gegensatz zu deutschen Ländern oder US-Bundesstaaten keine Staatsqualität innehaben. Jede Region wählt für sechs Jahre Regionalräte (Conseil Régional), welche den Präsidenten des Regionalrates bestimmen. Insgesamt steuern die Regionalräte in erster Linie ökonomische Aspekte der Region. So bestimmt der Regionalrat den Haushalt, das Personal sowie verschiedene politische Entscheidungen. Dabei umfassen die Kompetenzen u.a. die Regionalplanung, die wirtschaftliche Entwicklung, die Berufsausbildung und den Schienenpersonenverkehr. Das während der Revolution 1789 geschaffene französische Département entspricht der deutschen Gebietskörperschaft. Die letzte Neugliederung der Départements erfolgte im Jahr 2011. Ein Verwaltungsbeamter (Préfet), welcher von der Regierung ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind außerdem in Arrondissements untergliedert, welche sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

Politisches System

Insgesamt ist die Verwaltung in Frankreich vom Grundsatz der freien Verwaltung durch gewählte Räte und die Beschränkung der Zuständigkeit der Gebietskörperschaft auf ihr Gebiet geprägt. Darüber hinaus müssen die Zuständigkeiten und Ressourcen den gesetzlichen Bedingungen entsprechen. Hierbei nimmt der Staat eine Schlüsselrolle ein, insbesondere bei der Organisation der Sektoren und der Festlegung der Ressourcen. Auf nationaler Ebene verfügt Frankreich über ein semipräsidentielles Regierungssystem. Die Exekutive setzt sich zusammen aus dem Staatspräsidenten, der die zentrale Rolle in Frankreichs Politik einnimmt, und der Regierung, die von einem Premierminister geführt und vom Staatspräsidenten ernannt wird. Die Legislative kennzeichnet ein Zweikammersystem, bestehend aus einer direkt gewählten Nationalversammlung und einem Senat, der von Vertretern der Regionen, Départements und Gemeinden gewählt wird.

Politische und wirtschaftliche Spannungen

Seit dem 14. Mai 2017 ist Emmanuel Macron Staatspräsident von Frankreich. Er steht für eine liberale, progressive Politik und setzt sich für eine tiefere europäische Integration ein. Seine umfangreiche Reformpolitik stieß im Zuge der Umsetzung auf starken Unmut innerhalb der Bevölkerung. Ende 2018 entstand die sogenannte Gelbwestenbewegung, die landesweite Proteste ausrief und gegen verschiedene politische Initiativen auf die Straßen zog. So richteten sich die Protestler etwa gegen die höhere Besteuerung fossiler Brennstoffe, forderten eine Anhebung des Mindestlohns sowie die Einführung eines direkten Demokratiesystems. Im Zuge der Protestaktionen, die Unterstützer von allen Seiten des politischen Spektrums fanden, brachen die Zustimmungswerte Macrons ein und notieren seitdem lediglich noch nahe 40%. Durch ein Entgegenkommen der Regierung beruhigte sich die Lage etwas und die Proteste klangen ab. Dennoch ist die Situation weiterhin angespannt. Insbesondere die ländliche Bevölkerung fühlt sich zunehmend abgehängt, die Verwaltung gilt als marode und das Sozialsystem als veraltet. Nicht zuletzt sorgen auch Corona, das Frankreich besonders hart getroffen hat, und islamistische Terroranschläge für politischen Zündstoff, den Populisten wie Marine Le Pen für sich zu nutzen versuchen. Auch wenn die Franzosen den harten Kurs des Präsidenten zur Eindämmung der Pandemie bisher mehrheitlich unterstützen, stagnierte das Vertrauen in den Amtsinhaber angesichts der Missstände. Mit Blick auf die bevorstehende Präsidentschaftswahl im April 2022 liegt Le Pen von der rechtsextremen Sammelbewegung „Rassemblement National“ nach aktuellen Wahlumfragen mit 16% der Stimmen auf Platz zwei hinter dem amtierenden Präsidenten (24%). Den dritten Rang, mit derzeit 14% der Stimmen, belegt die Präsidentin des Regionalrats der Region Île-de-France und Republikanerin Valérie Pécresse.

Covid-19 in Frankreich

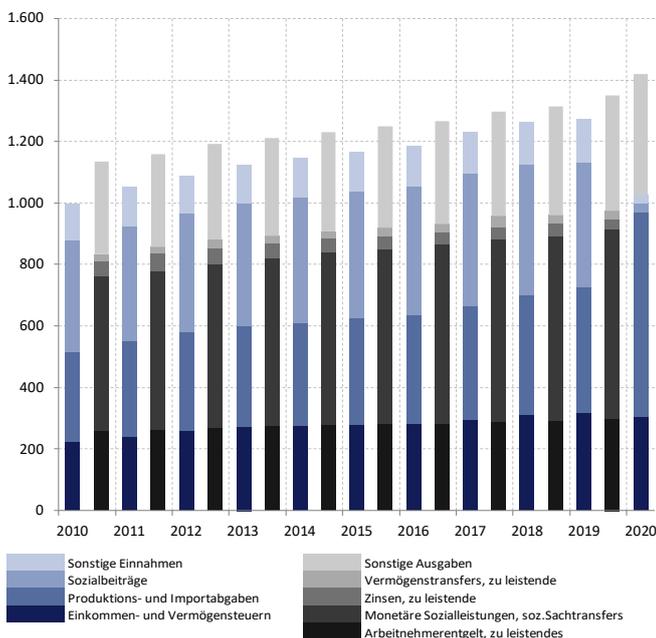
Die Auswirkungen der Pandemie belasten die Wirtschaft der sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt (gemessen am BIP) stark. Im EU-Vergleich belegte Frankreich mit einem Rückgang des BIP um -5,5% Y/Y im Jahr 2020 den neunten Platz der am schwersten getroffenen Mitgliedsstaaten. Ein großer Erklärungsanteil an den Auswirkungen der Krise dürfte auf Frankreichs starke Abhängigkeit von Branchen entfallen, die besonders betroffen waren, wie etwa Tourismus und Flugzeugbau. Zudem wurden vergleichsweise harte Lockdown-Maßnahmen ergriffen, die auch anderen Wirtschaftszweigen zusetzten. Nachdem in 2020 noch rund 392.000 Arbeitskräfte freigesetzt wurden, konnte nach Schätzungen der EU-Kommission infolge der staatlichen Hilfen, u.a. bei der Finanzierung von Kurzarbeitergeldern, bereits in 2021 die Erwerbsbevölkerung wieder um rund 465.000 gesteigert werden. Die dritte und vierte Welle der Pandemie trafen Frankreich erneut vehement: So galt für den Monat April 2021 ein landesweiter Lockdown mit Schließungen von nicht lebensnotwendigen Geschäften und Schulen in Verbindung mit Reisebeschränkungen und einer landesweiten nächtlichen Ausgangssperre. Infolge des erheblichen Rückgangs der Neuinfektionen wurden die Maßnahmen zwischen Mai und Juni schrittweise gelockert, die meisten Geschäfte durften wieder öffnen und die Ausgangssperre wurde aufgehoben. 2021/22 verzeichneten die Fallzahlen – nicht zuletzt aufgrund der Virusvarianten Delta und Omikron – wieder einen rasanten Anstieg, weshalb sich die Lage erneut zuspitzte. Den pandemischen Folgen wird sich mit einem Konjunkturpaket von EUR 100 Mrd. entgegengestellt, wovon 40% aus EU-Zuschüssen stammen. Erklärte Ziele der Regierung sind tiefgreifende Wirtschaftsreformen auf dem Weg zur Klimaneutralität bis 2050. Laut Wirtschaftsminister Le Maire soll das BIP-Vorkrisenniveau bereits mit dem Jahresende 2021 erreicht werden.

(Werte 2020; z.T. vorläufig;
jeweils in EUR)
BIP 2020 (2019)
 2.303 Mrd. (2.438 Mrd.)
BIP-Wachstum 2020 (2019)
 -5,5% (+3,2%)
BIP je Einwohner (vs. 2019)
 EUR 33.960 (EUR -2.090)
Arbeitslosenquote (2019)
 8,0% (8,4%)
Saldo 2020 (2019)
 -209,2 Mrd. (-74,7 Mrd.)
Saldo/ BIP 2020 (2019)
 -9,1% (-3,1%)
Verschuldung / BIP (2019)
 115,0% (97,5%)

Entwicklung der französischen Wirtschaft

Die Staatsverschuldung Frankreichs stieg nach der Finanzkrise kontinuierlich an und stagnierte in den letzten Jahren vor der Corona-Krise auf einem Niveau von knapp unter 100% des BIP. Mit einer Verschuldung von 115,0% des BIP im Jahr 2020 zählt Frankreich zu den sechs EU-Ländern mit der höchsten Staatsschuldenquote. Für das Jahr 2021 zeichnet sich infolge der Corona-Pandemie – ähnlich wie nach der Finanzkrise – ein starker Sprung der Staatsverschuldung ab: Schätzungen des IWF gehen von 113,5% des BIP per Ende 2021 aus, womit die Staatsschuldenquote fast doppelt so hoch liegen würde, wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60%. Laut Eurostat wuchs Frankreichs BIP im Jahr 2021 um 7,4%, während der EU-Durchschnitt bei voraussichtlich 7,0% lag. Um die Wirtschaft beim Aufschwung nach der Corona-Krise zu unterstützen, hat die französische Regierung angekündigt, in 2020 und 2021 hohe Defizite in Kauf zu nehmen. Das Defizit in 2020 lag – maßgeblich auf dem Hintergrund der Pandemie – bei 9,1%, während für das letzte Kalenderjahr ein Defizit von 3,0% prognostiziert wird. Der Staatshaushalt Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Durch das zwischenzeitliche Abflachen der Pandemie im Sommer 2021 konnte sich die Wirtschaft im III. Quartal erholen: Von Juli bis September stieg das BIP um 10,4% im Vergleich zum II. Quartal (-11,0%). Diese Erholung spiegelt sich auch im Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten wider, die mit einem Wert von 82,2% im III. Quartal 2021 bereits wieder nahe am Jahresendwert 2019 (83,1%) notierte. Der Arbeitsmarkt verzeichnet ebenfalls eine positive Entwicklung und liegt mit einer Arbeitslosenquote von 8,1% im III. Quartal 2021 unter seinem Vorjahreswert (9,1%), jedoch liegt er damit weiterhin über dem EU-Durchschnitt (6,7%). Das Konjunkturprogramm „France Relance“ im Umfang von EUR 100 Mrd. soll die wirtschaftliche Erholung vorantreiben und Frankreichs Ökonomie nachhaltig reformieren. Dabei zeigte die Reformdynamik vor der Pandemie bereits erste Erfolge auf dem Arbeitsmarkt und gilt als wichtige Triebfeder für das Wachstumspotenzial sowie die Beschäftigungsdynamik der nächsten Jahre. Eine Überarbeitung der Arbeitslosenversicherung und die Harmonisierung der Rentensysteme gehören dabei zu den wichtigsten Reformzielen der Regierung Macron.

Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)



Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)



Quelle: Eurostat, IMF, Insee, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Île-de-France (IDF) und Ville de Paris (VDP) – der Ballungsraum um die Hauptstadt

Die Region Île-de-France umschließt den Ballungsraum um die Hauptstadt Paris. Mit nur 2% der Gesamtfläche Frankreichs ist die IDF zwar flächenmäßig die zweitkleinste Region, mit 19% der Gesamtbevölkerung allerdings die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,2 Mio. Einwohner verteilen sich auf acht Départements. Der mit 209 Mitgliedern besetzte Regionalrat wurde zuletzt im Juni 2021 gewählt, nachdem die Wahlen im März aufgrund der pandemischen Lage verschoben wurden. Als Weltstadt ist Paris insbesondere für junge Menschen ein Anziehungspunkt: Über 50% der Bevölkerung sind unter 40 Jahre alt. Dank einer Vielzahl an Sehenswürdigkeiten, einer geschichtsträchtigen Kultur und zweier großer Naturschutzgebiete ist nicht nur Paris, sondern die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. Im Jahr 2015 belegte die Region mit über 50 Mio. Touristen im weltweiten Vergleich den ersten Rang. Seit Jahren zählt die IDF zu den Regionen mit einer regen Primärmarktaktivität. So hat sie aktuell 16 ausstehende Anleihen mit einem Gesamtvolumen von etwa EUR 5,1 Mrd. Mit einem Fokus auf Green und Sustainable Bonds ist die Region interessant für Investoren von nachhaltigen Anleihen (ESG-Framework). Die Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit 2,2 Mio. Einwohnern als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, eine umweltfreundliche und verantwortungsbewusste Finanzierung zu fördern. Die Stadt ist daher seit 2015 mit dem „Parisian Climate Bond“, dem „Parisian Sustainability Bond“ in 2017 und nachhaltigen Emissionen in 2020 und 2021 in diesem Segment aktiv.

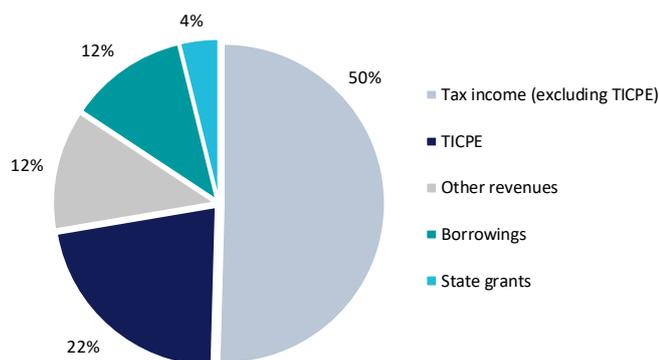
Wirtschaftliche Lage im Raum Paris

Neben ihrer kulturellen und politischen Bedeutung stellt die Île-de-France mit Paris als Hauptstadt auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes dar. Das BIP der IDF lag im Jahr 2019 bei EUR 743 Mrd., was etwa 31% des französischen BIP entsprach. Damit ist das BIP der Île-de-France alleine höher als das von Norwegen oder Belgien. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 60.400 (2019) stellt die IDF die wohlhabendste Region Frankreichs dar und notiert fast doppelt so hoch wie der Durchschnittswert der Europäischen Union von EUR 31.200 (2019). BIP-Daten der Île-de-France für das Jahr 2020 liegen aktuell noch nicht vor. Die Region ist sowohl für nationale als auch für internationale Unternehmen äußerst attraktiv, sodass sich in der IDF rund eine Million Unternehmen angesammelt haben. Mit rund 53 Mio. Quadratmetern gewerblicher Nutzfläche hat die Region zudem europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. Stolz 29 der weltweit größten 500 Unternehmen, die im Fortune Global 500 Index gelistet sind, haben ihren Hauptsitz im Raum Paris. Die Region gehört damit zu den größten Wirtschaftsklustern Europas. Die wirtschaftliche Prägung der Île-de-France ist erheblich diversifiziert: Bedeutend sind unter anderem der Banken- und Versicherungssektor (beispielsweise BPCE, AXA), die Automobilindustrie (Renault, Groupe PSA), der Energiesektor (Total) sowie die Produktion von Luxusgütern (LVMH, Kering). Mit über 8.000 Start-ups ist Paris vor allem aufgrund der strategischen Lage und der staatlichen Initiativen eine Hochburg für junge Unternehmen in Europa. Eine große Rolle spielt auch der bereits erwähnte Tourismus: Der Sektor zählte bis Anfang 2020 – vor der Corona-Krise – noch etwa 500.000 Arbeitsplätze in der Île-de-France. Paris gilt bis heute fast durchgängig als einer der europäischen Hotspots der Pandemie. Das Tourismus- und Kongressbüro berichtete für 2020 einen Einbruch der Touristenzahlen um 33,1 Mio. und einen damit verbundenen Umsatzverlust von EUR 15,5 Mrd. Mit dem „Grand Paris Express“ wird in Paris derzeit Europas größtes Infrastrukturprojekt durchgeführt. Dabei handelt es sich um den Ausbau des Pariser U-Bahn-Netzes für geschätzte Kosten in Höhe von EUR 35 Mrd. Das Projekt soll 2030 fertiggestellt werden und der erste Teil des Streckennetzes soll bereits vor den Olympischen Spielen 2024 in Betrieb genommen werden.

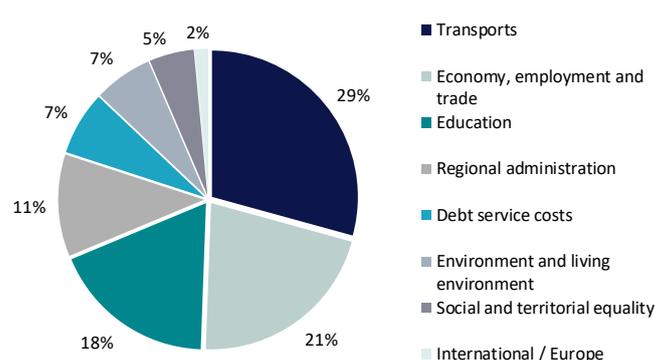
IDF: Entwurf zum Haushaltplan 2022 als Aufschlag für eine Investitionsoffensive

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts zu investieren. Letztere umfassen die Modernisierung der öffentlichen Verkehrsmittel, den Bau von weiterführenden Schulen sowie die Unterstützung der Forschung. Im Vergleich zu 2015 sieht der derzeitige [Entwurf zum Haushaltsplan 2022](#) eine Steigerung der Investitionen um +73,4% bzw. EUR 1,1 Mrd. vor. In den kommenden sieben Jahren sind zusätzliche Investitionen von EUR 4,7 Mrd. vorgesehen. Daneben wird vermehrt ein Fokus auf Umweltschutz gelegt, indem die Region konkrete Ziele zur Reduktion der Luftverschmutzung und zur Senkung der Energiekosten formuliert hat. Im Jahr 2021 beträgt das Haushaltsbudget der IDF knapp EUR 5,0 Mrd. Dieser verteilt sich auf die Bereiche Verkehr und Mobilität (29%), Wirtschaft, Beschäftigung und Handel (21%), Bildung (18%), regionale Verwaltung (11%), Rückzahlungsaufwendungen (7%), Umwelt und Lebensraum (7%), soziale Gerechtigkeit (5%) sowie Europa und weltweit (2%). Die Einnahmeseite der Region setzt sich per Ende April 2021 aus Steuereinnahmen (72%), Kreditaufnahme (12%), anderen Einkünften (12%) sowie staatlichen Zuschüssen (4%) zusammen. Die Steuereinnahmen wiederum setzen sich aus der inländischen Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques), der Abgabe auf die Wertschöpfung der Unternehmen (CVAE, Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) und der Mehrwertsteuer zusammen. Die Kreditaufnahme erfolgt in erster Linie durch öffentliche Anleiheemissionen (80,6%). Zudem wird Kapital durch Darlehen und Schuldscheine aufgenommen. Damit verbunden besteht eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB) zur Finanzierung nachhaltiger Investitionsprojekte.

IDF: Einnahmen (2021)



IDF: Ausgaben (2021)



Quelle: Île-de-France, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

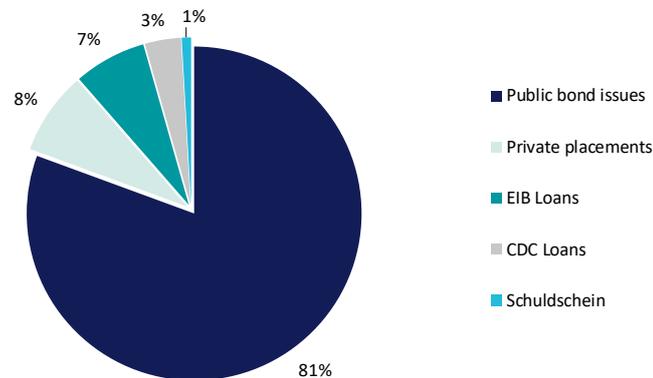
Nachtragshaushalt Covid-19: Mehr als nur Soforthilfe

Zur Eindämmung der Corona-Pandemie in der Île-de-France wurde im Juni 2020 ein Nachtragshaushalt verabschiedet, der die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Corona-Krise abfedern und die ersten Schritte eines regionalen Recovery Plans einführen soll. Im Fokus des Budgets von EUR 1,3 Mrd. stehen dabei vier Bereiche: Wirtschaft (EUR 640 Mio.), Umwelt (EUR 238 Mio.), Beschäftigung (EUR 231 Mio.) sowie Gesundheit und Soziales (EUR 192 Mio.). Neben Soforthilfen sieht der Stimulus u.a. vor, langfristig durch kontinuierliche Investitionen die regionale Wirtschaft bei der Digitalisierung und Emissionsreduktion zu unterstützen. Beispielsweise soll insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen beim Umstellungsprozess ihrer Wertschöpfungsketten geholfen werden.

Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt die zentrale Refinanzierungsart dar, gefolgt von Private Placements. Auch für Schuldscheindarlehen zeigt sich die Region offen. Insgesamt lag der Anteil nachhaltiger Anleihen an der regionalen Verschuldung in 2021 bei 75%. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich Ende 2020 auf EUR 5,8 Mrd. Damit blieb der Schuldenstand seit 2015 stabil.

Refinanzierungsarten der Île-de-France (2021)



Quelle: Île-de-France, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Nachhaltigkeit als Grundsatzentscheidung

Mit seinen geschichtsträchtigen Bauwerken und der flächendeckenden Natur ist die Île-de-France aktiver Befürworter einer nachhaltigen Entwicklung. Dabei setzt die Politik auf eine Verringerung der Umweltbelastung: Sie hat das Ziel, Europas umweltfreundlichste Region zu werden. Die Bekennung zur Nachhaltigkeit kommt dabei auch in der Refinanzierung zum Ausdruck: Seit längerem sind ESG-Bonds fester Bestandteil der Funding-Strategie der Region. Rückblickend hat die Region seit 2012 insgesamt zehn grüne bzw. nachhaltige Bonds mit einer Gesamtnominale von EUR 4,4 Mrd. an den Markt gebracht. Damit machen Green und Sustainable Bonds (per April 2021) etwa 78% des regionalen Schuldenstandes aus. Die nachhaltigen Bonds der IDF sind u.a. im MSCI Global Green Bond Index gelistet. Das Framework für Green und Sustainable Bonds, an dem sich die IDF orientiert, umfasst z.B. die Bereiche nachhaltige Mobilität und erneuerbare Energien. Mit Blick auf die Vereinbarkeit mit der EU-Taxonomie erschien eine Überarbeitung im [Mai 2021](#). Im Rahmen der Corona-Krise wurde dem Framework zusätzlich eine neue Unterkategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur beigefügt. Die Mittel aus den Anleiheemissionen fließen u.a. mit in die Finanzierung des regionalen Recovery Plans ein.

Rating und geplantes Funding für die kommenden Jahre

Die Île-de-France verfügt über ein Rating von Moody's ([12/2020](#): Aa2 [stabil]) und Fitch ([10/2021](#): AA [negativ]). S&P hat sein Rating im Jahr 2012 eingestellt. Sowohl Moody's als auch Fitch betonen das gesunde Schuldenmanagement der IDF. Das reguläre Funding läuft über Anleihen (89,5%) und Kredite (10,5%). Anleihen der IDF haben ein LCR-Level von 2A und unterliegen dem Risikogewicht von 20%. Bis zunächst 2033 sind in regelmäßigen Zeitabständen weitere Green und Sustainable Bond-Benchmarkemissionen geplant. Die Ville de Paris verfügt über ein Rating von Fitch ([10/2021](#): AA- [stable]) und S&P ([10/2021](#): AA [stable]). Im April 2021 stufte Fitch das Rating der VDP von AA einen Notch herab. Die Ratingagentur reagierte damit auf die negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Einnahmen und den erhöhten Fundingbedarf. Dennoch lobte Fitch das Schuldenmanagement und die langjährige strikte Ausgabendisziplin.

Rahmendaten IDF**Ausst. Anleihevolumina**

EUR 5,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 5,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

IDF

Rahmendaten VDP**Ausst. Anleihevolumina**

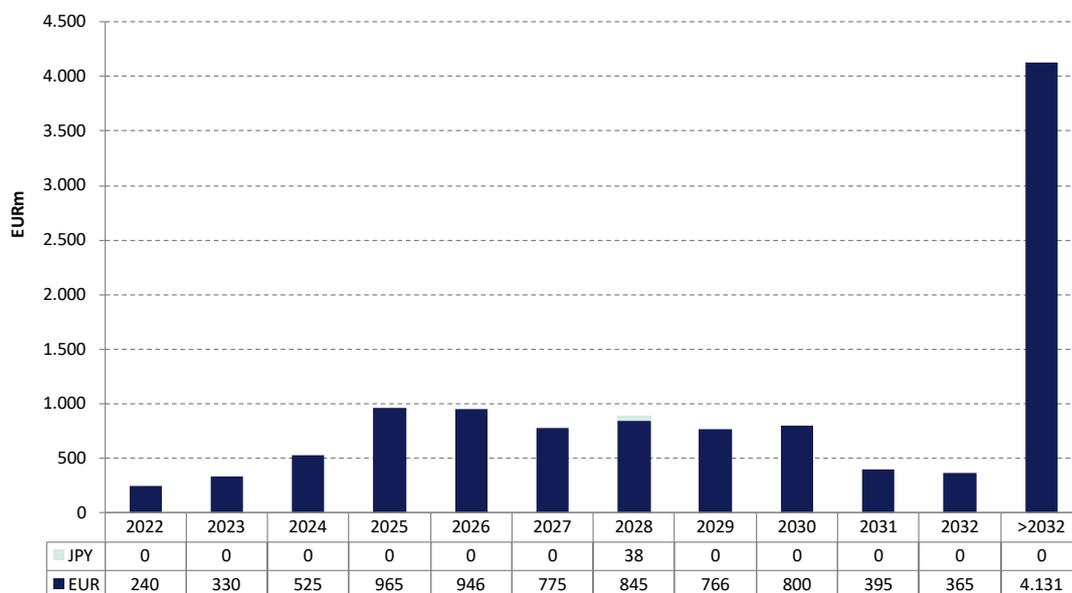
EUR 6,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 6,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

VDP

Fälligkeitsprofil ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. Feb. 2022.

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

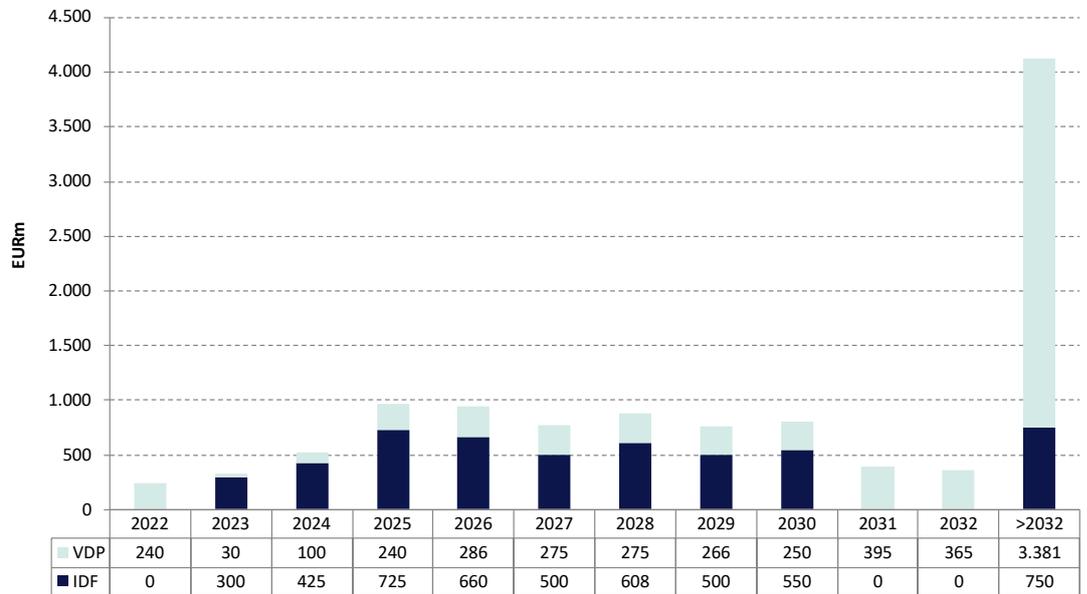
Ausstehendes Volumen

Die beiden hier im Fokus stehenden Ticker – IDF und VDP – sind natürlich nicht alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv (z.B. [Auvergne-Rhône-Alpes \(ARA\)](#), [Pays de la Loire \(PDLL\)](#), MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté urbaine Marseille Provence Métropole). Nichtsdestotrotz stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 73 Bonds aus (2020: 68). Das deutet bereits eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen an: Insgesamt stehen EUR 11,1 Mrd. aus. Fremdwährungen konnten wir nur in einem Bond denominiert in JPY ausmachen (IDF), sodass das FX-Segment dementsprechend kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten hat. Ende 2020 waren hier noch mehr FX-Anleihen von IDF zu verzeichnen (AUD). Somit wird zu rund 99% über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden rund EUR 4,1 Mrd. erst nach 2032 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle sieben Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 3,8 Mrd. der EUR 5,1 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen hat 57 ISINs ausstehen, welche sich auf EUR 6,1 Mrd. verteilen. IDF hat auch bereits erhebliche Erfahrungen im ESG-Segment gesammelt, seit 2019 sind alle Bonds ESG-konform.

Fix-Kupons dominieren

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. Von den von uns ermittelten EUR-Bonds (72) sind 67 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht 93,1%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (6,9%). Die letzte verbliebende FX-Anleihe (JPY) hat ebenfalls einen fixen Kupon. Insgesamt sind die beiden Emittenten somit durchaus aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Subbenchmarks und auch Private Placements sowie Schuldscheindarlehen). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Bundesländern, ist eher hoch. Die Refinanzierungsstrategie beider Emittenten ist wie dargelegt hinreichend unterschiedlich.

Ausstehende Anleihen ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)

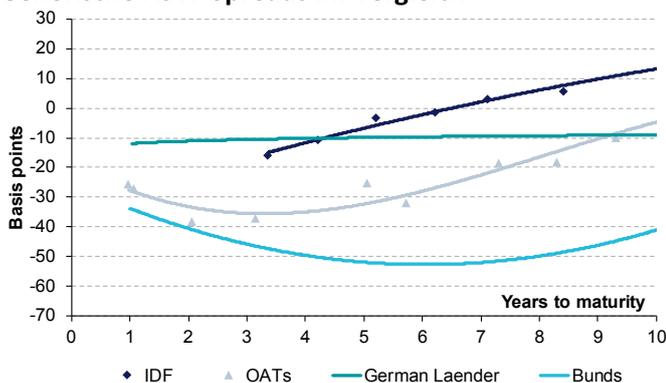


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

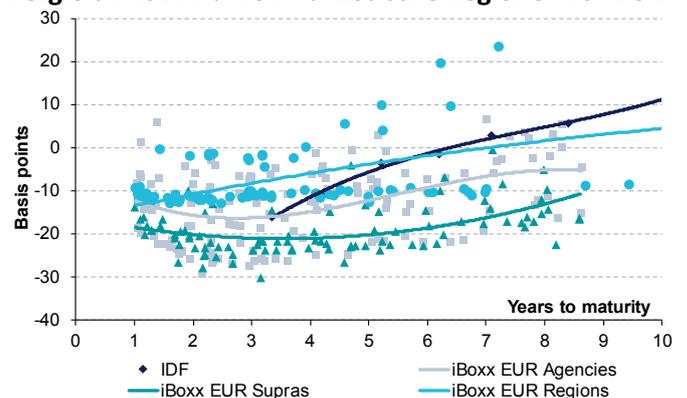
Pariser Regionen vs. iBoxx Regions und Bundesländer

Auch verglichen mit dem iBoxx Regions handeln die beiden Pariser Regionen mit Aufschlägen. Am langen Ende beträgt die Spreaddifferenz fünf bis zehn Basispunkte. Im mittleren Bereich – IDF hat keine Benchmark-Bonds kürzer als drei Jahre ausstehend – liegt der Spread niedriger. Deutlicher fallen die Unterschiede wieder vs. Agencies und Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Dies gilt ebenso im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen sowie gegenüber deutschen Bundesländern. Insgesamt weist insbesondere IDF als alleiniger Benchmark-Emittent verglichen mit ihren Peers die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich beide Emittenten (IDF und VDP) aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



Vergleich ASW-Kurven französische Regionen vs. iBoxx



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 18.02.2022 eod

Regulatorische Übersicht für RGLAs* / ** (Beispiele)

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.)
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

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 französische Regionen

Risikogewichtung	20%
LCR-Klassifizierung	Level 2A
NSFR-Klassifizierung	15%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

Issuer (Ticker)	Einwohner	Arbeitslosenquote (2020)	BIP pro Kopf (2019)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,2 Mio.	7,7%	EUR 60.500	EUR 5,1 Mrd.	16	(AA / Aa2 / -)
VDP	2,2 Mio.	5,4%	-	EUR 6,1 Mrd.	57	(AA- / - / AA)
Frankreich	67,4 Mio.	8,0%	EUR 35.100	EUR 2.182 Mrd.	98	(AA / Aa2 / AA)

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

Haftungsmechanismus

Seitens des französischen Staates gibt es keine explizite Garantie für die Regionen bzw. Gebietskörperschaften. Allerdings besteht seit 2003 ein Finanzausgleichsystem, das sowohl aus Zahlungen zwischen den Regionen (horizontaler Finanzausgleich), als auch aus Zahlungen vom Staat an die Regionen (vertikaler Finanzausgleich) besteht (Art. 72-2 der Verfassung). Aufgrund der stabilen finanziellen Lage verfügen die französischen Regionen über eine gute Kreditwürdigkeit. Darüber hinaus ist es nach der derzeitigen Rechtslage nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden.

EZB-Ankaufprogramme

Interessant ist der Blick in die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den europäischen Agencies natürlich viele französische Namen, u.a. CADES, UNEDIC, AGRFRNC, OSEOFI, SFILFR, SOGRPR. Bis Mitte Februar 2022 wurden seit Programmstart 178 unterschiedliche ISINs französischer Agencies durch das Eurosystem erworben. Im Unterschied dazu gelangten im Zeitverlauf nur acht Bonds mit dem Ticker IDF oder VDP auf die Einkaufliste des Eurosystems. Dies sind sowohl weniger als aus Spanien als auch aus Belgien. Numerisch klein bleibt die Anzahl der ISINs im Vergleich zu deutschen Bundesländern: Von diesen wurden zum Vergleich im identischen Zeitraum bereits mehr als 530 unterschiedliche Anleihen erworben – gegenüber 111 aus dem Rest Europas, inklusive der fünf von IDF bzw. drei von VDP.

Fazit

Die Region Île-de-France hat sich in den letzten Jahren immer stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green und Sustainable Bonds bietet sie gerade auch Investoren, die gewillt sind, Nachhaltigkeit und soziale Projekte zu unterstützen, eine interessante Anlageoption. Des Weiteren verfügt die IDF über vergleichsweise starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen und qualifiziert sich für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa2 bzw. AA. Zusätzliche positive wirtschaftliche Effekte könnten sich zudem in den nächsten Jahren ergeben, wenn die nationale Reformdynamik, die durch die aktuelle Pandemie ausgebremst wurde, spätestens ab dem kommenden Jahr wieder an Fahrt gewinnt und so wichtige Weichen für das Wachstumspotenzial in den Regionen stellt. Den Investor Relations-Auftritt der VDP würden wir gern ausgebaut wissen, für einen Subbenchmark-Emittenten mag die Informationsslage angemessen sein, dennoch war die Datenlage und Informationsbereitstellung der IDF transparenter. Transparenz schätzen Investorenschaft und Analystenschar gleichermaßen.

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

Covered Bonds

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

+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

Sales Wholesale Customers

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

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: 23. Februar 2022 08:50h

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/empfehlunguebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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