



## Beyond Bundesländer: Großraum Paris

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**NORD/LB**

**Public Issuer Special**

**Beyond Bundesländer:  
Großraum Paris (IDF/VDP)**

**Autor**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Mit Unterstützung von  
Paul Hildebrand, Wilhelm-Maximilian Wendel und Valentin Jansen

## SSA/Public Issuers

# Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### Einleitung und Gliederung Frankreichs

In dieser Publikation soll nach Februar 2022 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 ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Doch zunächst das Grundsätzliche: Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliederte sich per Januar 2022 administrativ in 18 Regionen (Régions; inklusive Überseegebiete), 101 Départements, 332 Arrondissements, 2.290 Kantone (Cantons) und 37.601 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 1982 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. In erster Linie steuern die Regionalräte 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 Gebietsreform erfolgte im Jahr 2016 und legte die 22 in Europa liegenden französischen Regionen auf 13 zusammen. Ein Verwaltungsbeamter (Préfet), welcher von der Regierung ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementsrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementsrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind zudem in Arrondissements untergliedert, die sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

### Politisches System

Insgesamt ist das Regierungssystem 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, sowie 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 und forderten eine Anhebung des Mindestlohns sowie die Einführung eines direkten Demokratiesystems. Im Zuge der Protestaktionen, die Unterstützung von allen Seiten des politischen Spektrums erhielt, brachen die Zustimmungswerte Macrons ein. 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. Bei der vergangenen Präsidentschaftswahl im April 2022 erreichte Macrons Partei „Renaissance“ (heutiger Name), die bis September 2022 noch „La République En Marche!“ hieß, lediglich einen Stimmenanteil von 27,9%. Macron konnte die Stichwahl gegen die Rechtspopulistin Marine Le Pen mit 58,6% der Stimmen allerdings für sich entscheiden. Trotz der deutlich gesunkenen Zustimmung ist Macron der erste Präsident seit 20 Jahren, der eine zweite Amtszeit antritt. Nicht zuletzt sorgen auch die anhaltenden Auswirkungen der Corona-Krise, von denen Frankreich besonders hart getroffen wurde, sowie die Energiekrise für politischen Zündstoff, welchen Populisten wie Marine Le Pen für sich zu nutzen versuchten. Die Parlamentswahl im Juni 2022 war richtungsweisend für Macrons Regierung. Er verpasste als erster Präsident seit 30 Jahren die absolute Mehrheit in der Nationalversammlung und regiert folglich mit relativer Mehrheit. Das Umsetzen politischer Vorhaben dürfte demnach schwieriger als zuvor werden, da Macron auf die Unterstützung anderer politischer Lager angewiesen ist.

**COVID-19 und die Energiesituation in Frankreich**

Zu Beginn der Pandemie war Frankreich eines der am stärksten betroffenen Länder in Europa. Im August 2022 erklärte Präsident Macron die Pandemie schließlich für beendet. Der Ausnahmezustand wurde aufgehoben und damit auch alle zuvor bestehenden Maßnahmen zurückgezogen. Wie in vielen europäischen Ländern sind auch in Frankreich die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges, insbesondere infolge der gestiegenen Energiekosten, spürbar. Frankreich setzt allerdings weitestgehend auf Atomenergie und ist deshalb weniger abhängig von russischem Gas als andere EU-Staaten. In Normalzeiten deckt die Kernkraft 70% des französischen Stromverbrauchs ab. Die Atomkraft soll in Frankreich auch weiterhin wesentlicher Bestandteil der Stromversorgung bleiben und in Zukunft weiter ausgebaut werden. Von sechs geplanten neuen Atomkraftwerken könnte für eines noch vor Ende der 2. Amtszeit von Macron der Grundstein gelegt werden. Die Kosten für vier konkret geplante neue Meiler auf dem Gelände bestehender Anlagen, die bis 2035 ans Netz gehen sollen, schätzt die französische Regierung auf ca. EUR 50 Mrd. Im vergangenen August musste Frankreich aufgrund von Wartungsarbeiten auf den Betrieb von 32 der 56 Atommeiler verzichten. Die erneuerte Inbetriebnahme aller Kraftwerke bis Februar 2023 gilt als knapp kalkuliert. Ob eine problemlose Energieversorgung über den gesamten Winter hinweg gewährleistet werden kann, bleibt fraglich. Nicht zuletzt deshalb hat Frankreich einen „Strom-Wetterbericht“ als Teil des nationalen Energiesparplans eingeführt. Um Stromausfälle im Winter zu vermeiden, werden die Franzosen auf Energiesparmaßnahmen mit einem Ampelsystem zur Auslastung des Stromnetzes aufmerksam gemacht. Zudem werden durch den Staat die Energiepreise seit 2021 eingefroren, was den Staatshaushalt in 2022 mit ca. EUR 16 Mrd. belastet hat und auch in 2023 weitergeführt werden soll.

(Werte 2021; jeweils in EUR)

**BIP 2021 (2020)**

2.501 Mrd. (2.310 Mrd.)

**BIP-Wachstum 2021 (2020)**

+8,2% (-5,2%)

**BIP je Einwohner (vs. 2020)**

EUR 36.660 (EUR +2.680)

**Arbeitslosenquote (2020)**

7,9% (8,0%)

**Saldo 2021 (2020)**

-163,3 Mrd. (-207,7 Mrd.)

**Saldo/ BIP 2021 (2020)**

-6,5% (-9,0%)

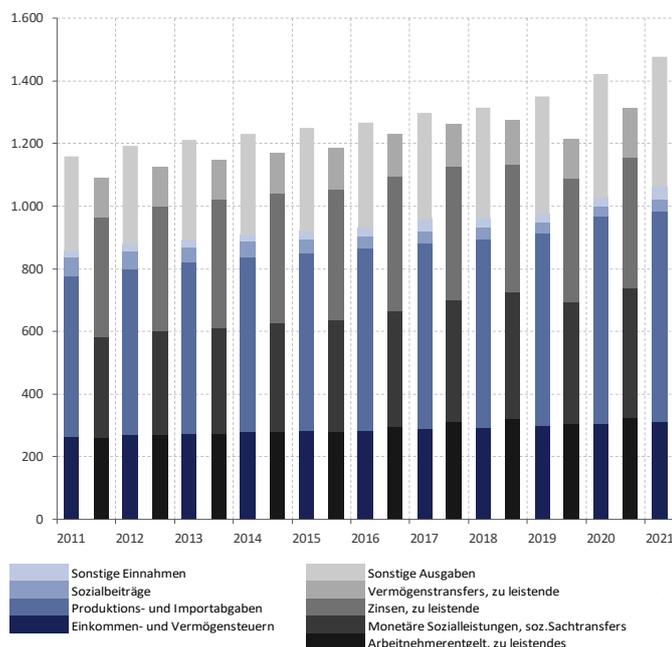
**Verschuldung / BIP (2020)**

112,8% (115,0%)

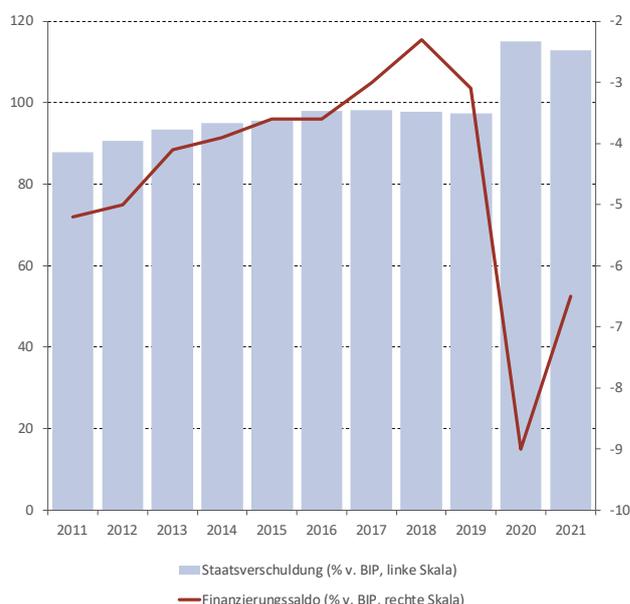
**Entwicklung der französischen Wirtschaft**

Die Staatsverschuldung Frankreichs stieg nach der Finanzkrise kontinuierlich an und stagnierte schließlich vor den Pandemie Jahren auf einem Niveau von knapp unter 100% des BIP. Mit der Coronakrise wuchs die Verschuldung im Jahr 2020 auf 115,0% des BIP an. Im Folgejahr sank die Staatsverschuldung auf 112,8% des BIP. Damit zählte Frankreich zu den fünf am stärksten verschuldeten EU-Ländern. Außerdem ist die Staatsschuldenquote fast doppelt so hoch, wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60%. Während in der Eurozone in 2021 ein durchschnittliches BIP-Wachstum von +7,5% Y/Y zu verzeichnen war, wuchs Frankreichs Bruttoinlandsprodukt um +8,2%. Um die Wirtschaft beim Aufschwung nach der Coronakrise zu unterstützen, hatte die französische Regierung angekündigt, in 2020 und 2021 hohe Defizite in Kauf zu nehmen. Dies spiegelt sich auch in den Daten zum Haushaltssaldo wider: Im Jahr 2020 wies der französische Staatshaushalt ein Defizit von -9,0% und im Jahr 2021 ein Defizit von -6,5% des BIP auf. Der Staatshaushalt Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Die Auswirkungen der Pandemie konnte die französische Wirtschaft bereits in 2021 weitreichend abfedern. Die Wachstumsraten des nominalen BIP im II. (+2,0% Q/Q), III. (+1,1%) und IV. Quartal (+5,4%) hatten zur Folge, dass das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung bereits 2021 wieder erreicht wurde. Auch das BIP pro Kopf zeigte in 2021 entsprechend eine positive Entwicklung, was an einem um 1,9% höheren Jahresendwert als noch im Vorkrisenjahr 2019 erkennbar ist. An diese positive Entwicklung knüpfte ebenfalls der französische Arbeitsmarkt an. Dieser verzeichnete in 2021 eine im Vorjahresvergleich leicht gesunkene Arbeitslosenquote von 7,9%. Damit konnte an den Trend einer sinkenden Arbeitslosigkeit seit 2015 angeknüpft werden, wenngleich Frankreich weiterhin über der durchschnittlichen Arbeitslosigkeit der EU-Länder liegt (7,0%). Um die Folgen der gestiegenen Inflation für die Bürgerinnen und Bürger zu dämpfen, beschloss Emmanuel Macron als erstes Regierungsziel nach seiner Wiederwahl im französischen Parlament ein Entlastungspaket. Das EUR 20 Mrd. umfassende „Kaufkraftgesetz“ beinhaltet staatliche Hilfen wie eine Kaufkraftprämie, eine Tankzulage und eine Anpassung der Renten.

**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 Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit 2,2 Mio. Einwohnern als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. 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 rund 18% der Gesamtbevölkerung allerdings die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,4 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 die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. In 2019 besuchten 38 Mio. Touristen die französische Hauptstadt. Der pandemisch bedingte Einbruch im Jahr 2020 konnte bereits im Folgejahr mit rund 22,6 Mio. Touristen weitgehend überwunden werden.

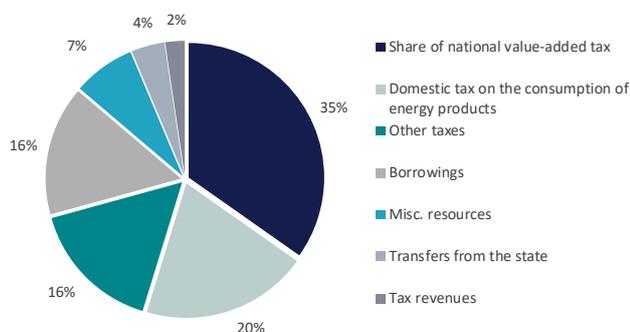
**Wirtschaftliche Lage im Raum Paris**

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 Vorkrisenjahr 2019 bei EUR 759 Mrd., was etwa 31% des französischen BIP entsprach. Infolge der Coronakrise sank es 2020 auf EUR 710 Mrd. Dennoch ist das BIP der Île-de-France alleine höher als z.B. das von Polen, Belgien oder auch Österreich und entspricht etwa 5,3% des BIP der Europäischen Union. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 57.400 (2020) stellt die IDF auch die wohlhabendste Region Frankreichs dar und notiert fast doppelt so hoch wie der EU-Durchschnittswert von EUR 29.900. Die BIP-Daten der Île-de-France für das Jahr 2021 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 angesiedelt haben. Mit rund 53 Mio. Quadratmetern gewerblicher Nutzfläche hat die Region zudem europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. So haben 29 der weltweit größten 500 Unternehmen, die im Fortune Global 500 Index gelistet sind, 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 (TotalEnergies) 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 Coronakrise – noch etwa 500.000 Arbeitsplätze in der Île-de-France. Durch Investitionen von über EUR 60 Mrd. wird das Vorhaben „Grand Paris“ als derzeit größtes Infrastrukturprojekt Europas durchgeführt. Das Projekt „Grand Paris Express“ umfasst dabei den Ausbau sowie die Modernisierung des Pariser U-Bahn-Netzes und soll auch zur Förderung nachhaltiger Fortbewegung beitragen. Die Federführung liegt bei dem staatlichen Infrastrukturfinanzierer Société du Grand Paris (SGP), der neben dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen zwei weiteren Ministerien untersteht, sowie der für den ÖPNV zuständigen Behörde Île-de-France Mobilités (IdFM), die bis 2017 noch als Syndicat des transports d'Île-de-France (STIF) firmierte. Die Fertigstellung ist für 2030 geplant, wobei der erste Teil bereits vor den Olympischen Spielen 2024 in Betrieb genommen werden soll. An dem Ausbau des U-Bahn-Netzes partizipieren vor allem regionale Unternehmen aus dem Bauwesen und dem Eisenbahnausrüstungssektor. Von den 4.524 an dem Projekt beteiligten Unternehmen stammen mit 2.408 mehr als die Hälfte aus der Île-de-France.

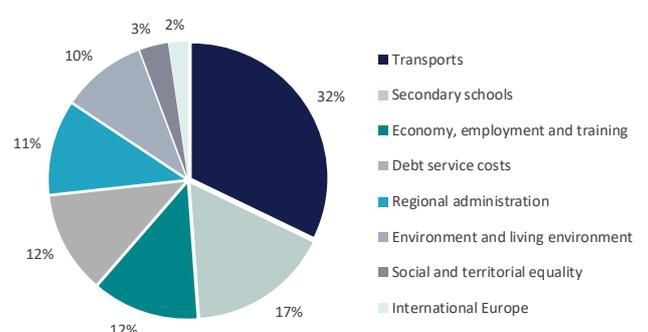
### IDF: Haushaltplan 2023 als Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts zu investieren. Infolge der konsequenten Umsetzung ist die Region 2023 in der Lage, zusätzliche Kosten von EUR 350 Mio. ohne Steuererhöhungen zu absorbieren. So sollen die Auswirkungen der Inflation und des Russland-Ukraine-Kriegs ohne zusätzliche Steuereinnahmen bewältigt werden können. Das Hauptziel im [Haushaltsplan 2023](#) ist die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs, um die wirtschaftliche Erholung vor dem Hintergrund einer hohen Inflation und gestiegener Energiekosten zu festigen. Im Jahr 2023 beträgt das Haushaltsbudget der IDF rund EUR 5,0 Mrd. Die größten Posten entfallen auf die Bereiche Transport (EUR 2,0 Mrd.), Sekundarschulen (EUR 1,2 Mrd.) sowie Berufsausbildung und Lehre (EUR 0,5 Mrd.). Aus dem Haushaltsplan wird zudem deutlich, dass die Île-de-France insbesondere Investitionen in Jugendliche und Studierende als Triebfeder des zukünftigen Erfolgs der Region sieht. In 2023 werden hierfür insgesamt EUR 2,0 Mrd. bereitgestellt, wovon der Großteil auf einen Notfallplan für Gymnasien entfällt. Ergänzend zu den EUR 500 Mio. für den Bereich Berufsausbildung und Lehre werden weitere Mittel von EUR 255 Mio. speziell für die Ausbildung im Gesundheits- und Sozialwesen bereitgestellt. Auch Nachhaltigkeit spielt im Regionalbudget eine bedeutende Rolle. So soll in 2023 jeder zweite Euro eine positive Umwelt(aus)wirkung erzielen. Hierbei wird vor allem eine beschleunigte Anpassung der Region an den Klimawandel in den Fokus gerückt. Relativ entspricht dies einer Steigerung des Budgets in diesem Bereich um 41% im Vergleich zu 2015. Auch Sektoren wie Forschung und Innovation, Kultur, Sport und Tourismus sind im Haushaltsplan 2023 berücksichtigt. Zudem soll die öffentliche Sicherheit mit besserer Ausstattung der Polizei und verstärkter Videoüberwachung im öffentlichen Raum erhöht werden. Mit EUR 5,5 Mrd. setzen sich die voraussichtlichen Einkünfte in 2023 aus Steuereinnahmen (73%), Kreditaufnahme (16%), anderen Einkünften (7%) sowie staatlichen Zuschüssen (4%) zusammen. Die Steuereinnahmen bestehen aus der Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques) und den Steuereinnahmen ohne TICPE. Das Funding erfolgt in erster Linie durch Anleiheemissionen (84,7%). Zudem wird Kapital über Private Placements und Schuldscheine beschafft. Weiterhin besteht eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB) zur Finanzierung nachhaltiger Investitionsprojekte.

IDF: Geplante Einnahmen (2023)



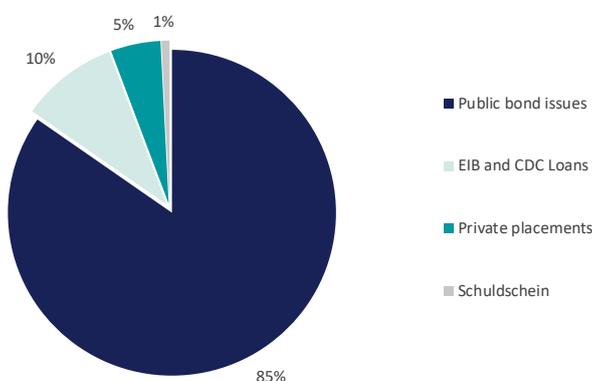
IDF: Geplante Ausgaben (2023)



### Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt dabei die zentrale Refinanzierungsart dar, gefolgt von Private Placements. Auch für Schuldscheindarlehen zeigt sich die Region offen. Insgesamt wuchs der Anteil von Anleihen mit ESG-Bezug an der regionalen Verschuldung in 2021 auf 78% (EUR 4,7 Mrd.) an. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich Ende 2022 auf EUR 6,3 Mrd. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, die nachhaltigkeitsbezogene Refinanzierung zu verstärken. So wird bereits seit 2015 das Funding punktuell durch Anleihen mit ESG-Bezug ergänzt. Auch in 2022 und den beiden Vorjahren war die VDP in diesem Segment aktiv.

### Refinanzierungsarten der Île-de-France (2022)



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 nachhaltiger Entwicklungen. Somit bildet auch die Emission von ESG-Bonds seit längerem einen festen Bestandteil der Fundingstrategie. Rückblickend hat die Île-de-France seit 2012 insgesamt grüne bzw. nachhaltige Bonds mit einer Gesamtnominale von EUR 4,5 Mrd. an den Markt gebracht. So machten diese per Jahresende 2022 etwa 85% des regionalen Schuldenstandes aus. Das Nachhaltigkeits-Rating von Vigeo Eiris (seit 2019 Teil der Moody's Investor Services) stuft die Île-de-France als drittnachhaltigste Region in ihrem Sektor ein (Stand: Dezember 2021). Das Framework für Green und Sustainable Bonds, an dem sich die IDF orientiert, fokussiert u.a. die Bereiche nachhaltige Mobilität, Erneuerbare Energien sowie seit der letzten Überarbeitung im [März 2021](#) eine neue Unterkategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur.

### Rating und geplantes Funding für die kommenden Jahre

Die Île-de-France verfügt über ein Rating von Moody's (09/2022: Aa2 [stabil]) und Fitch (11/2022: 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 bestand per Jahresende 2021 aus Anleihen (89,6%) und Krediten (10,4%). Anleihen der IDF haben ein LCR-Level von 2A und unterliegen dem Risikogewicht von 20%. In den nächsten Jahren sind weitere Benchmarkemissionen in den ESG-Formaten Green und Sustainable geplant. Die Ville de Paris verfügt über ein Rating von Fitch (01/2023: AA [negativ]) und S&P (10/2022: AA [stabil]). Im April 2021 stuft 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 betonte Fitch das konservative Schuldenmanagement und die langjährige strikte Ausgabendisziplin.

**Rahmendaten IDF****Ausst. Anleihevolumina**

EUR 6,3 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 6,3 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

IDF

**Rahmendaten VDP****Ausst. Anleihevolumina**

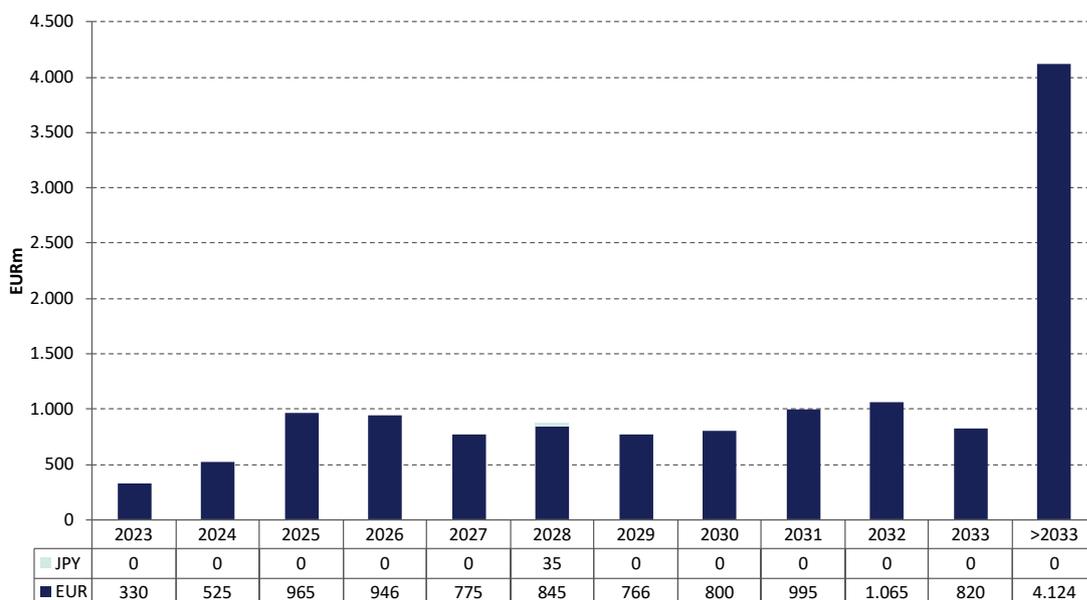
EUR 6,7 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 6,7 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

VDP

**Ausstehende Anleihen französischer Emittenten (IDF und VDP)**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 14.02.2023.

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

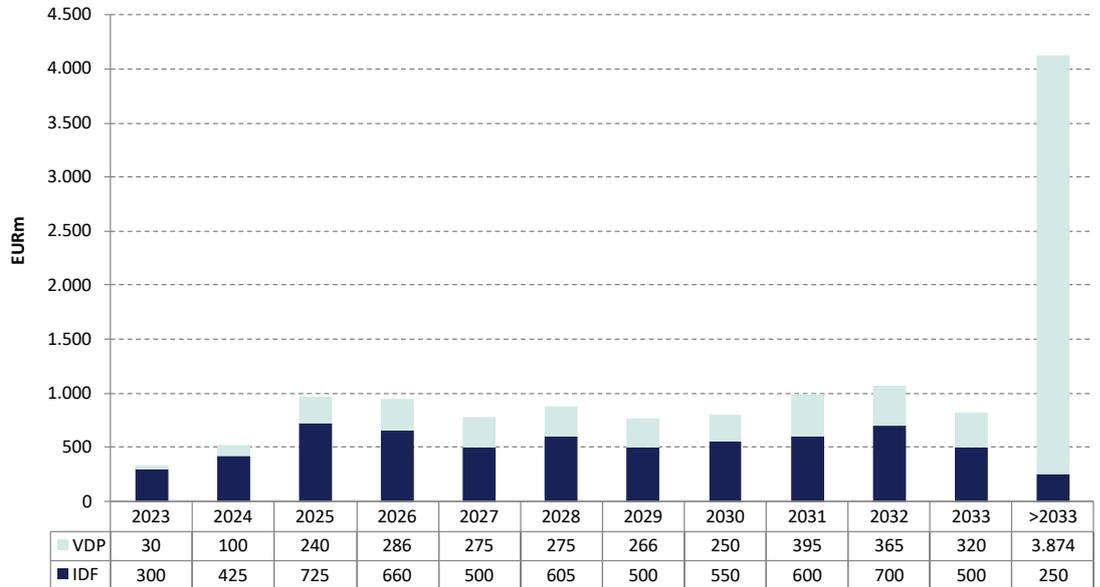
**Ausstehendes Volumen**

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 82 Bonds aus (2022: 73). Das deutet bereits eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen an: Insgesamt stehen EUR 13,0 Mrd. aus. Fremdwährungen konnten wir nur in einem Bond denominated in JPY ausmachen (IDF), dementsprechend hat das FX-Segment kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten. Ende 2020 waren hier noch mehr FX-Anleihen von IDF zu verzeichnen (AUD). Somit wird zu rund 99% über die Laufzeiten statt über Währungen diversifiziert. Dabei werden rund EUR 4,1 Mrd. erst nach 2033 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle neun Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 5,1 Mrd. der EUR 6,3 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen hat 64 ISINs ausstehen, welche sich auf EUR 6,7 Mrd. verteilen.

**Fix-Kupons dominieren**

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. Von den von uns ermittelten EUR-Bonds (81) sind 77 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht rund 95%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (5%). 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 französischer Emittenten (IDF und VDP)**

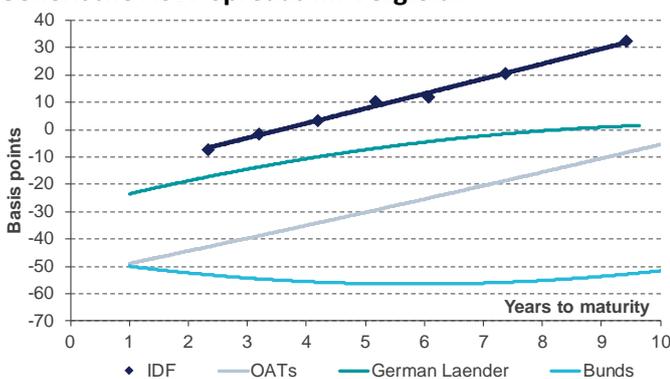


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

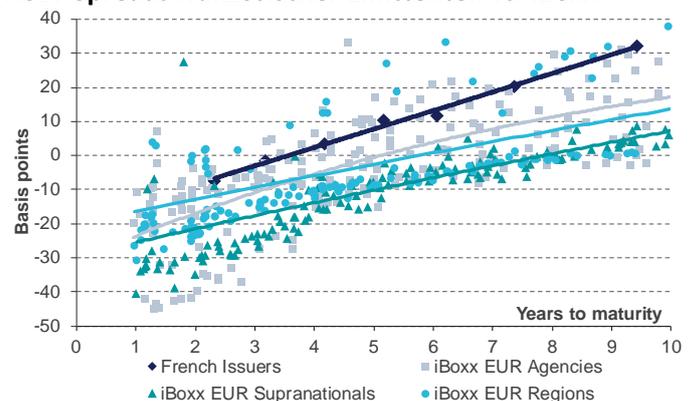
**Pariser Regionen vs. iBoxx Regions und deutsche Länder**

Auch verglichen mit dem iBoxx EUR Regions handeln die beiden Pariser Regionen mit Aufschlägen. Am langen Ende liegt die Spreaddifferenz etwa bei bis zu 20 Basispunkten. Im mittleren Bereich – IDF hat nur eine Benchmark kürzer als drei Jahre ausstehend – liegt der Spread niedriger. Deutlicher fallen die Unterschiede wieder gegenüber Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besseren Ratings und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Gleiches gilt 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**



**ASW-Spreads französischer Emittenten vs. iBoxx**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 14.02.2023

**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%)
<b>Französische Regionen</b>	<b>20%</b>	<b>Level 2A</b>	<b>15%</b>	<b>präferiert (0%)</b>
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 Abs. 5) (Beispiele)**

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Ehemalige Ausnahmen vor Gesetzesänderung vom 29.12.2020: Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdisconteringen Waarborginstituut
Dänemark	Eksport Kredit Fonden, Eksport Kredit Fonden A/S, Danmarks Skibskredit A/S und KommuneKredit
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Rentenbank, explizit in Nr. 5 genannte regionale Förderinstitute, 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
<b>Frankreich</b>	<b>Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)</b>

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

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

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

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

**Zusammenfassung für französische Regionen**

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

Issuer (Ticker)	Einwohner (2022)	Arbeitslosenquote (2021)	BIP pro Kopf (2020)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,4 Mio.	8,0%	EUR 57.400	EUR 6,3 Mrd.	18	(AA / Aa2 / - )
VDP	2,2 Mio.	6,0%	EUR 108.700	EUR 6,7 Mrd.	64	(AA / - / AA )
Frankreich	68,0 Mio.	7,9%	EUR 33.980	EUR 2.133 Mrd.	73	(AA / Aa2 / AA)

Quelle: Bloomberg, European Commission, Eurostat, Insee, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research (Ratings: 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 Finanzausgleichssystem, 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 2023 wurden seit Programmstart 220 unterschiedliche ISINs französischer Agencies vom 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 im identischen Zeitraum bereits 555 unterschiedliche Anleihen erworben – gegenüber 131 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. Infolge der raschen Erholung der französischen Wirtschaft nach Pandemieausbruch, wurde das Vorkrisenniveau bereits im Jahr 2021 wieder erreicht. Auch die (teilweise vorläufigen) Wirtschaftsdaten für 2022 deuten – trotz der Folgen des russischen Angriffskrieges – auf eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums hin. Für das Jahr 2023 prognostiziert die EU-Kommission erneut ein positives BIP-Wachstum (+0,4%). Zusätzliche positive wirtschaftliche Effekte könnten sich zudem in den nächsten Jahren ergeben, wenn die nationale Reformdynamik, die durch die Krisensituation ausgebremst wurde, 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 Informationslage 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



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

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



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

#### Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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 Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 15. Februar 2023 (14:09h)