



## NORD/LB Issuer Guide 2023 – Französische Agencies

Markets Strategy & Floor Research

April 2023

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

# **NORD/LB**

## **ISSUER GUIDE 2023**

### **Französische Agencies**

#### **Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Director

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

Jan-Phillipp Hensing  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate

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

**Mit Unterstützung von**  
Benedikt Brockow

# Inhalt

<b>Der französische Agency-Markt im Überblick</b>	<b>2</b>
Caisse d’Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	10
Agence Française de Développement (AFD)	12
Unédic	14
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	16
Bpifrance	18
Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)	20
Agence France Locale (AFL)	22
Société de Financement Local (SFIL)	24
Société du Grand Paris (SGP)	26
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	28
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>31</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

**Dr. Frederik Kunze**  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Melanie Kiene, CIIA**  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

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

### SSA/Public Issuers

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

**Jan-Phillipp Hensing**  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

## Der französische Agency-Markt im Überblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

### Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Gesamtvolumen der zehn in diesem Issuer Guide betrachteten Institute liegt kumuliert und umgerechnet bei etwa EUR 360 Mrd. Die Akteure innerhalb dieses Markts unterscheiden sich zum Teil sehr stark. Prägend sind insbesondere Institute, die in enger Verbindung zum französischen Sozialversicherungssystem stehen (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance sind bedeutende Teilnehmer. Im Laufe des Jahres 2015 ergänzte mit der Agence France Locale (AFL), welche sich auf die Finanzierung französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften fokussiert, ein weiterer Benchmark-Emittent den französischen Agency-Markt. 2016 folgte die Société de Financement Local (SFIL), 2018 kam zudem die Société du Grand Paris (SGP) als regelmäßiger grüner Benchmark-Emittent hinzu.

### Einige Emittenten nicht in der Studie enthalten

Einige Emittenten sind nicht in diesem Issuer Guide enthalten, da sie nur geringe Anleihefähigkeiten aufweisen oder keine Agency nach unserer Definition darstellen: Zu nennen wären hier die Assistance publique – Hôpitaux de Paris (AP-HP), ein Betreiber französischer Krankenhäuser sowie der Betreiber des Pariser Nahverkehrssystems, Régie autonome des transports Parisiens (RATP; Corporate). Der in den letzten Jahren in diesem Issuer Guide vertretene französische Schienennetzbetreiber SNCF Réseau (ehemals RFF) wird seit diesem Jahr aufgrund einer Umfirmierung nicht mehr berücksichtigt.

### Französische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Caisse d'Amortisation de la Dette Sociale (CADES)	Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds	100% Frankreich	EP-Status	0%
Agence Française de Développement (AFD)	Entwicklungsförderbank	100% Frankreich	EP-Status	20%
Unédic	Institution des Sozialversicherungssystems	50% Arbeitgeberverbände, 50% Gewerkschaften	Explizite Garantie des EMTN-Programms	0%
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Sonst. Finanzinstitute	100% Frankreich	ES-Status	0%
Bpifrance	Förderbank	49,2% EPIC Bpifrance [Eigentümer: 100% Frankreich], 49,2% Caisse des Dépôts et Consignations [Eigentümer: 100% Frankreich], 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance	Explizite Garantie des EMTN-Programms (durch EPIC Bpifrance)	20%
Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	46% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 37% Großmärkte, 17% Unabhängige	-	20%
Agence France Locale (AFL)	Kommunalfinanzierer	99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale 0,0001% Metropolregion Lyon	Explizite Garantie (durch AFL – ST) und limitierte gesamtschuldnerische Garantie (durch Mitglieder der AFL – ST)	20%
Société de Financement Local (SFIL)	Kommunal und Exportfinanzierer	99,99% Caisse des Dépôts, 0,01% französischer Staat	Maintenance Obligation	20%
Société du Grand Paris (SGP)	Infrastrukturbetreiber	100% Frankreich	EP-Status	20%
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	Abwicklungsfahrer	99,99% (CIFD) 0,01% sechs natürliche Personen	Explizite Garantie	0%

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

**Verschiedene Rechtsformen und unterschiedliche Haftungsmechanismen**

Die im Rahmen dieser Studie betrachteten französischen Agencies weisen insgesamt fünf unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), Établissement public à caractère administratif (EPA) und Établissement spécial (ES).

**Société Anonyme (S.A.)**

Die Rechtsform der S.A. entspricht der deutschen Aktiengesellschaft. Wesentliche Prinzipien wie z.B. die Haftung der Aktionäre bis zum Betrag ihrer Aktieneinlage lehnen sich dabei dem deutschen Recht an.

**Association loi de 1901 (Association)**

Die Rechtsform einer Association loi de 1901 beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901, das den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine bildet. Die Unédic ist die einzige von uns betrachtete französische Agency, die in dieser Rechtsform firmiert. Dabei übernimmt sie Aufgaben der Daseinsvorsorge.

**Établissement public à caractère administratif (EPA)**

Ein EPA agiert als Anstalt öffentlichen Rechts im Rahmen von Service- und Verwaltungstätigkeiten. Sie besitzt einen bestimmten Grad an administrativer und finanzieller Autonomie, um einen nicht gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Sie werden in der Regel vollständig durch öffentliche Mittel finanziert. Bei Agencies, die diesen Rechtsstatus aufweisen, ermöglicht die Banque de France eine Risikogewichtung nach dem Standardansatz von Basel III/CRR von 0%, sofern sie als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativem Charakter behandelt werden. ODAC werden im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene, wobei sie vom Staat kontrolliert und in der Regel auch finanziert werden.

**Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)**

Ein EPIC agiert als Anstalt öffentlichen Rechts und hat die Aufgabe, Dienstleistungen industrieller oder gewerblicher Art zu erbringen, welche nicht durch einem dem Wettbewerb unterliegenden Privatunternehmen bereitgestellt werden kann. Dabei werden Einnahmen üblicherweise durch Umsatz oder Nutzergebühren erwirtschaftet. Ein EPIC ist zur Erzielung von Gewinnen berechtigt.

**Établissement spécial (ES)**

Die Rechtsform des ES ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert als ES. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der Rechtsform des ES Anwendung, was u.a. auf die Haftungsregelungen zutrifft.

**Starke staatliche Kontrolle von EP**

Per Definition besteht bei sämtlichen EP ein hoher Einfluss durch die Institution, von der sie gegründet wurde, im Falle der hier enthaltenen Agencies durch den Staat. So hat der Träger des EP die Möglichkeit, z.B. unternehmerische Entscheidungen zu blockieren oder zu autorisieren. Begrenzt wird dieser Einfluss im Tagesgeschäft eines EP, auch die Benennung etwa eines Regierungsmitglieds als Vorstand eines EP ist nicht möglich. Zudem können keine Ausgaben auf ein EP übertragen werden, die nicht mit dessen Aufgabengebiet in Verbindung stehen. Einige EP (CADES, AP-HP, Bpifrance und Unédic) werden ferner im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Teil des Zentralstaates erfasst, womit z.B. der Schuldenstand dieser Agencies auf die Verbindlichkeiten des französischen Zentralstaates angerechnet wird.

**Implizite Haftung über den EP-Status**

Allen EP ist eine implizite Garantie seitens des französischen Staats inhärent. Das Gesetz Nr. 80-539 vom 16. Juli 1980 schreibt vor, dass letztlich der französische Staat für die Verbindlichkeiten der EP haftet. Im Falle einer Liquidation eines EP, die nur durch den Träger erfolgen kann, würden die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten auf den Träger (bei den hier enthaltenen EP der Staat) oder eine andere öffentliche Institution übertragen werden. Beispiele dafür stellten 1988 die Agence de l'Informatique, 2007 die Charbonnages de France und 2010 die Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières dar, bei deren Liquiditätsprozessen eine Übertragung der Verbindlichkeiten auf den Staat erfolgte.

**Starke Liquiditätsunterstützung durch den EP-Status**

Neben der impliziten finalen Haftung durch den französischen Staat bestehen ferner verschiedene Optionen, die EP bei Liquiditätsbedarf nutzen können. Neben relativ geringen Zuschüssen durch den Staat, deren Höhe per Haushaltsgesetz begrenzt ist, ist die Caisse de la Dette Publique (CDP) zum Erwerb von Commercial Paper (CP) von EP berechtigt. Das Mandat der CDP, welche Teil des französischen Schatzamtes ist, besteht in der Wahrung der Kreditwürdigkeit Frankreichs. Dabei wird angenommen, dass Zahlungsschwierigkeiten eines EP einen negativen Effekt auf den Staat bedingen würden. Daneben ist die Agence France Trésor (AFT) dazu berechtigt, CP französischer EPA zu kaufen, was eine weitere Liquiditätssicherung darstellt.

**Der Fall La Poste: Verlust des EP-Status**

Bis 2010 agierte La Poste, das französische Postunternehmen, als *Établissement public à caractère industriel et commercial* (EPIC). Bedingt durch zunehmend wettbewerbsorientierte Tätigkeiten nahm die Europäische Kommission ein Verfahren über die staatliche Beihilfe Frankreichs zugunsten von La Poste auf. Infolge dessen wurde die Rechtsform 2010 in eine S.A. umgewandelt. Seitdem existiert damit keine implizite Staatsgarantie mehr für La Poste, was auch zu einem Wegfall der impliziten Haftung für die Anleihen von La Poste führte. Grandfathering-Regelungen fehlen damit. Für Investoren besteht somit ein Bonitätsrisiko bei Änderung der Rechtsform (z.B. bei Privatisierungen, aber auch durch Freiwilligkeit, siehe ehemalige Causa AFD), welches insbesondere im langen Laufzeitbereich berücksichtigt werden sollte.

**Sonderfall Unédic und 3CIF: Explizite Anleihegarantien**

Anleihen der Unédic und 3CIF sind die einzigen Bonds französischer Agencies, die aktuell eine explizite Garantie seitens des Staates aufweisen. Frankreich garantierte die letzten Fundingprogramme der Unédic, welche weder den Staat als Eigentümer aufweist noch als EP agiert. Zu unterscheiden sind die jeweiligen Emissionsprogramme nach ihrer bestehenden Staatsgarantie. Während das bisher bestehende EMTN-Programm über eine explizite Staatsgarantie verfügt, ist das bei dem NEU MTN nicht der Fall.

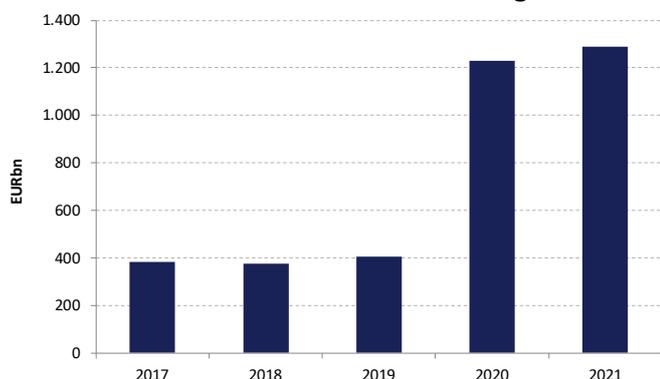
**Sonderfall AFL: Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie**

Einen weiteren Sonderfall stellt die Garantiestruktur der AFL dar, die im Wesentlichen zwei Haftungsstränge beinhaltet: Zum einen haben Investoren einen expliziten Garantieanspruch gegenüber dem Eigentümer der AFL, der AFL – ST. Zum anderen besteht eine explizite Garantie durch die Mitglieder der AFL – ST (franz. Sub-Sovereigns), die letztlich eine limitierte gesamtschuldnerische Garantie darstellt: Jeder Anteilseigner garantiert dabei die Verbindlichkeiten der AFL. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern, auch wenn sie sich an nur einen Garantiegeber wenden. Die Haftungsgeber sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, wenn einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage ist. Was sich bei der AFL nun von diesen gewöhnlichen Charakteristika einer gesamtschuldnerischen Garantie unterscheidet, ist die Begrenzung des Haftungsbetrags: Die Mitglieder der AFL haften bei diesem Garantiestrang maximal mit dem Betrag, der ihre Verbindlichkeit gegenüber der AFL (Kredite inklusive zu zahlende Zinsen) darstellt. Belaufen sich die Verbindlichkeiten der Mitglieder der AFL z.B. auf 90% der ausstehenden Anleihen der AFL, besteht für die verbleibenden 10% keine explizite direkte Garantie durch die Mitglieder der AFL. Der zweite Haftungsstrang, die explizite Garantie der AFL – ST, deckt diesen Residualbetrag jedoch ab. Die AFL – ST hat parallel dazu einen direkten Garantieanspruch gegenüber ihren Mitgliedern, der anders als beim ersten Haftungsstrang jedoch unbegrenzt ist.

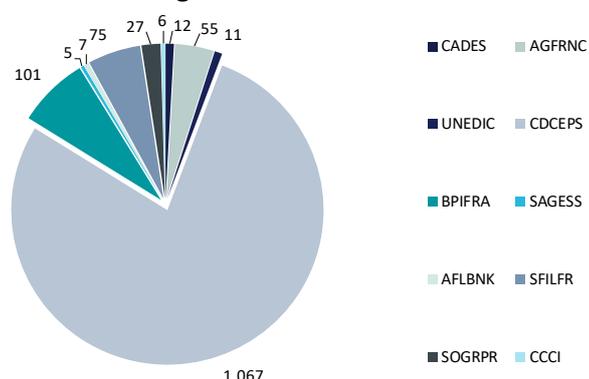
**Unterschiedliche Risikogewichtung nach CRR/Basel III**

Aufgrund der Unterschiedlichkeit der Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichtung je nach Emittent differiert. Die Banque de France stellt dabei eine [Liste](#) mit den Institutionen zur Verfügung, bei denen die Ansetzung eines Risikogewichts von 0% möglich ist. Daraus folgern wir im Umkehrschluss auch alle anderen Risikogewichte, welche somit für die anderen Agencies bei 20% liegen (siehe Tabelle oben und die jeweiligen Emittentenprofile).

## Kumulierte Bilanzsummen französischer Agencies\*



## Bilanzsummen im Vergleich



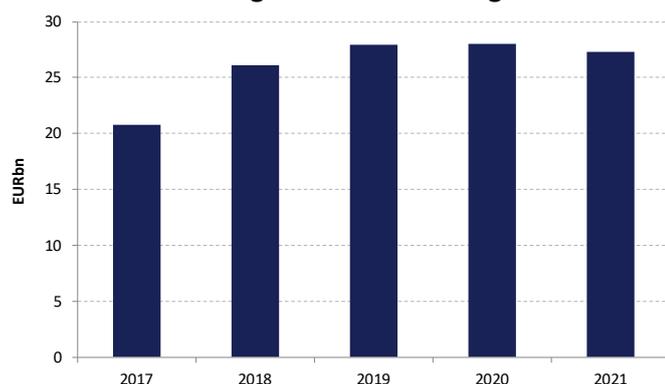
Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

\* Seit 2020 ohne SFIL aufgrund der konsolidierten Bilanz mit CDC

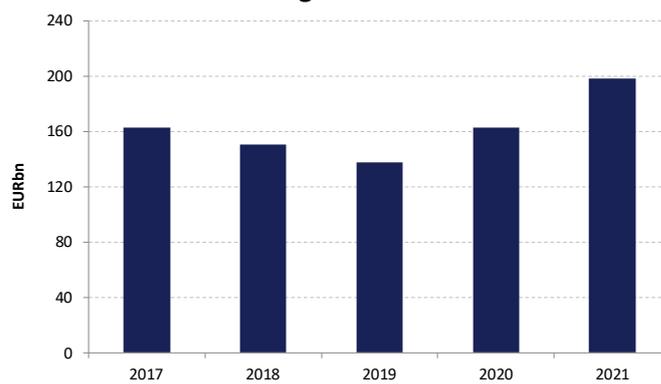
### Anstieg der kumulierten Bilanzsumme und der Nettofinanzverbindlichkeiten, Rückgang der Neuzusagen

Die aggregierten Bilanzsummen der französischen Agencies konnten 2021 im Vergleich zum Vorjahr ein deutliches Wachstum von EUR 59,5 Mrd. bzw. 4,8% verzeichnen. 2020 übernahm die CDC 99,9% der Anteile an der Société de Financement (SFIL) und erhöhte die Anteile an der La Poste Groupe auf 66%, was aufgrund der konsolidierten Buchführung zu einer starken Bilanzausweitung führte. Bei genauerer Betrachtung ist das Bilanzwachstum in 2021 ebenfalls fast ausschließlich auf die CDC (EUR +51,6 Mrd.) zurückzuführen. Mit 42,5% erzielte SGP die prozentual höchste Bilanzausweitung im hier betrachteten Marktsegment und konnte die Bilanzsumme so auf EUR 26,7 Mrd. erhöhen. Auch AFD, Bpifrance sowie AFL verzeichneten 2021 ein Bilanzwachstum. Im Kontrast dazu wiesen CADES, Unédic, SFIL sowie 3CIF teils erhebliche Bilanzverkürzungen auf. Die Nettoverschuldung französischer Agencies, die wir als staatsnahe „Corporates“ definieren, wuchs in 2021 um EUR 35,8 Mrd. auf EUR 198,5 Mrd. und setzte damit den steigenden Trend aus dem Vorjahr fort. Dominiert wird dies von der CADES, deren Nettofinanzverbindlichkeiten sich 2021 um 25,7% auf EUR 118,8 Mrd. (rd. 60% der Gesamtsumme) erhöhten. Auch Unédic verzeichnete einen Anstieg der Nettoneuverschuldung um EUR 8,9 Mrd. auf EUR 64,8 Mrd. SAGESS hingegen konnte einen leichten Rückgang um 4,4% auf EUR 4,3 Mrd. aufweisen. Die Neuzusagen verzeichneten 2021 eine Verminderung um 2,5% auf nun EUR 27,3 Mrd. Dies ist größtenteils auf die Bpifrance zurückzuführen, dessen Volumen sich um EUR 1,7 Mrd. auf EUR 9,7 Mrd. reduzierte. AFD, AFL und SFIL konnten zwar einen Anstieg der Neuzusagen von insgesamt EUR 1,1 Mrd. aufweisen, was allerdings nicht ausreichend war, um den negativen Impuls auszugleichen.

## Kumulierte Neuzusagen französischer Agencies

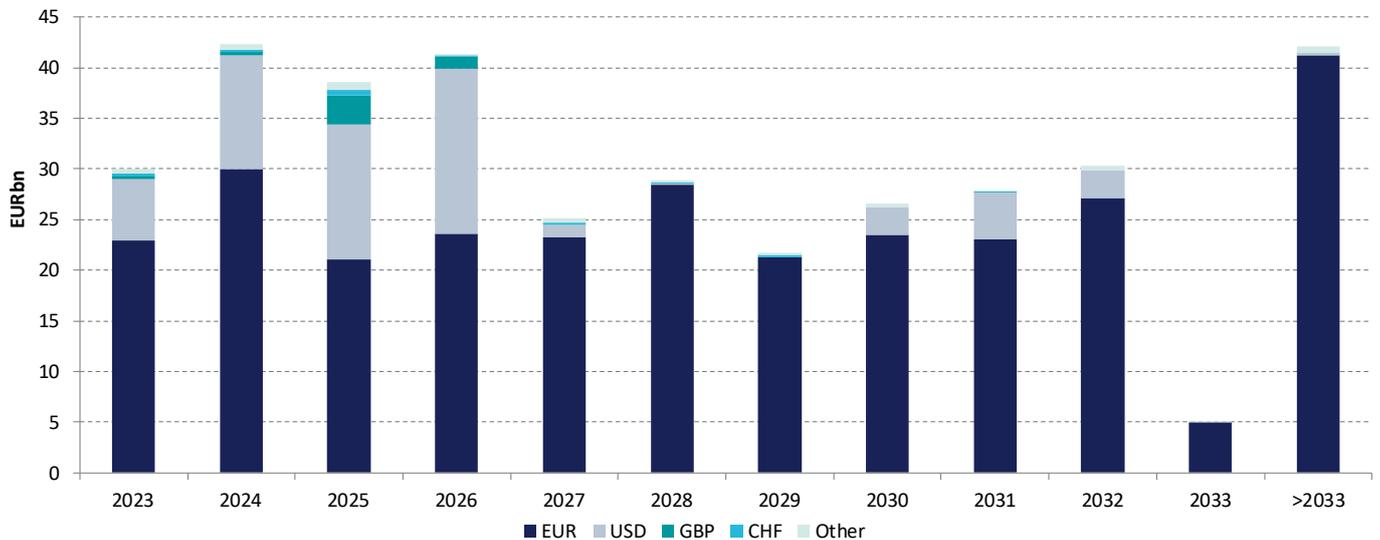


## Net debt französischer Agencies

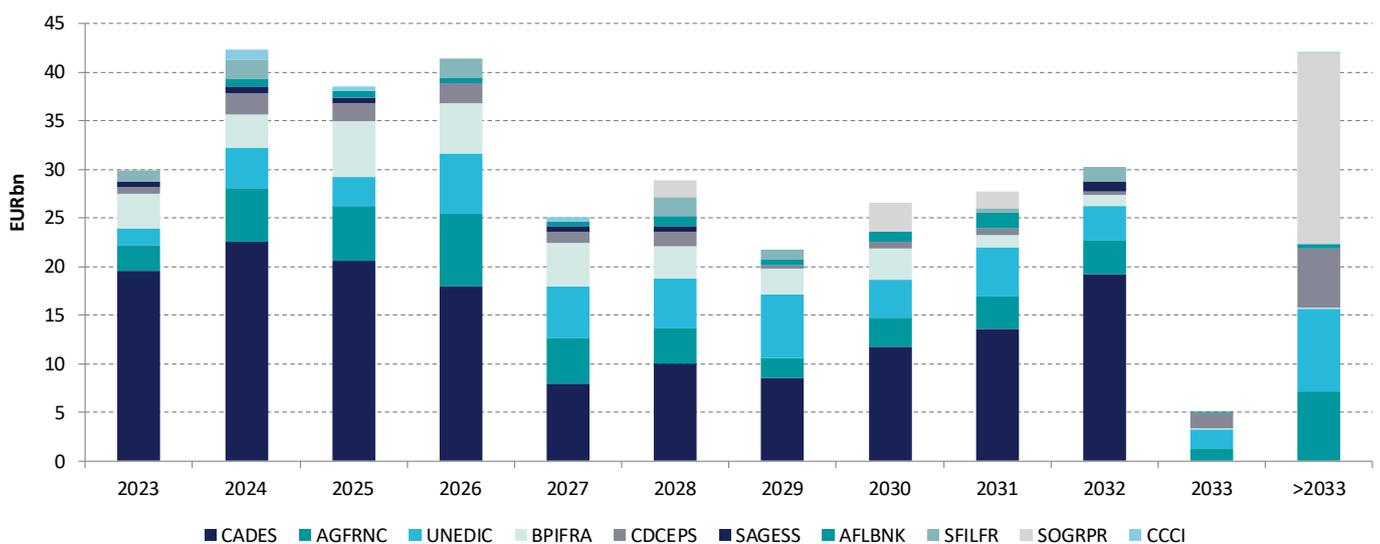


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Währungen



### Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Emittenten

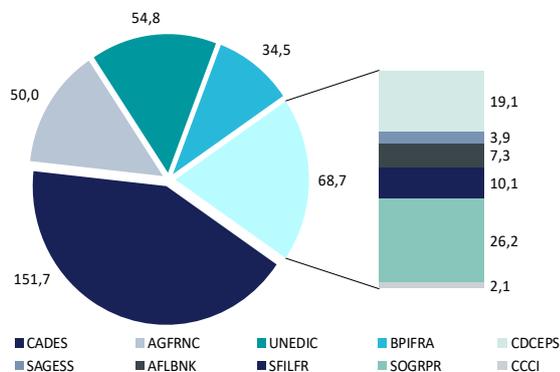


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

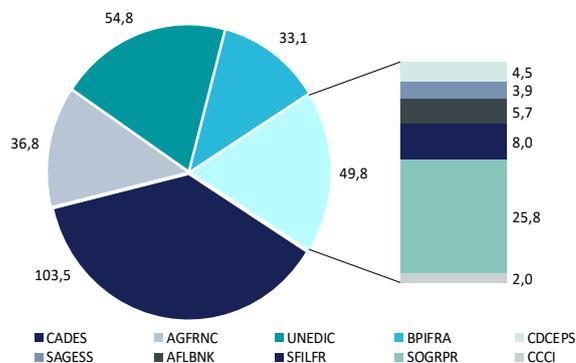
#### Breites Angebot mit starkem EUR-Fokus

Insgesamt besteht ein relativ breites Angebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, das sich auf sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Der EUR nimmt dabei eine stark hervor gehobene Bedeutung ein. Bei den einzelnen Emittenten dominiert die CADES das Angebot. Allerdings werden langfristig andere Agencies in den Fokus rücken, da für die CADES eine Befristung bis 2033 vorliegt. Der zweitgrößte Emittent innerhalb des französischen Agency-Marktes ist derzeit Unédic, gefolgt von der AFD. Ein relativ neuer Spieler am Markt ist die Société du Grand Paris, welche das Nahverkehrsnetz der Hauptstadt Paris ausbaut. Für diese Aufgabe besteht eine Obergrenze für die Verschuldung am Kapitalmarkt von EUR 35 Mrd. Zudem soll die langfristige Finanzierung zu 100% anhand von Green Bonds erfolgen.

### Französische Agencies im Vergleich – Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



### Französische Agencies im Vergleich – Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

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

### Französische Agencies im Überblick (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	EUR-Volumen	Fundingziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	AAu/Aa2/AA	151,7	104,9	30,0	20,2	9,8	28	105,7
AFD	AGFRNC	AA/-/AA	50,0	38,3	9,0	4,3	4,7	11	14,9
Unédic	UNEDIC	AA/Aa2/-	54,8	54,8	1,0	3,8	-2,8	10	28,0
CDC	CDCEPS	AA/Aa2/AA	19,1	11,9	4,0	1,7	2,3	4	2,0
Bpifrance	BPIFRA	AA/Aa2/-	34,5	34,2	4,0	4,5	-4,5	2	2,5
SAGESS	SAGESS	-/-/AA	3,9	3,9	0,6	0,6	0,0	0	0,0
AFL	AFLBNK	-/Aa3/AA-	7,3	6,2	2,0	0,8	1,2	3	1,1
SFIL	SFILFR	-/Aa2/AA	10,1	8,0	2,5	1,1	1,4	2	1,0
SGP	SOGRPR	AA/Aa2/-	26,2	26,2	4,0	0,0	4,0	20	26,2
3CIF*	CCCI	AAu/Aa2/AAu A/Baa2/-	2,1	2,1	1,0	0,7	0,4	0	0,0
<b>Summe</b>			<b>359,8</b>	<b>290,5</b>	<b>58,1</b>	<b>37,6</b>	<b>16,5</b>	<b>80</b>	<b>181,4</b>

\* 3CIF hat garantierte und nicht garantierte Bonds ausstehen. Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

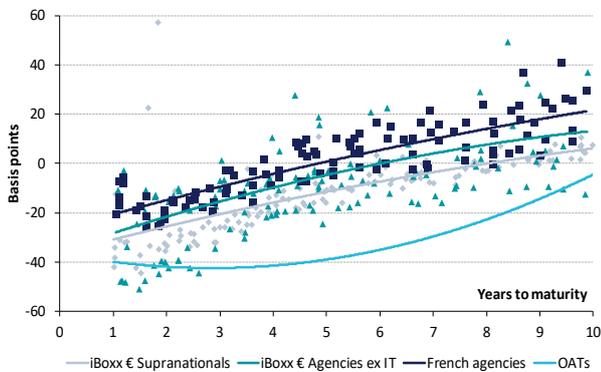
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Kommentar

Durch ein hohes Angebot an EUR- und Fremdwährungsanleihen ist der französische Agency-Markt der zweitgrößte seiner Art in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der Fundingziele der CADES, AFD und SGP ein hohes Niveau auf. Generell sehen wir Anleihen französischer Agencies aufgrund ihrer ex- oder impliziten Garantien als attraktive Substitutionsmöglichkeit für französische Staatspapiere, die zudem interessante Rendite-Pick-ups bieten. Zu beachten sind u.E. die vielfältigen Besonderheiten des EP-Status, der keine explizite Garantie darstellt, jedoch aus unserer Sicht i.d.R. einen starken impliziten Haftungsmechanismus innehat. Dass die Risikogewichtung nach CRR zwischen 0% und 20% differiert und auch die Klassifizierung im Rahmen der LCR verschieden ist, führt dazu, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen innerhalb keines anderen Agency-Ländermarktes so heterogen sind wie in Frankreich. Anerkennend hervorheben möchten wir letztlich noch das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment. CADES begibt – bedingt durch den öffentlichen Auftrag zur Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems – nur Social Bonds und hat sich in den letzten Jahren zum größten Social Bond-Emittenten weltweit hervorgehoben. SOGRPR wiederum begibt nur grüne Anleihen, jedoch auf einer insgesamt kleineren Basis.

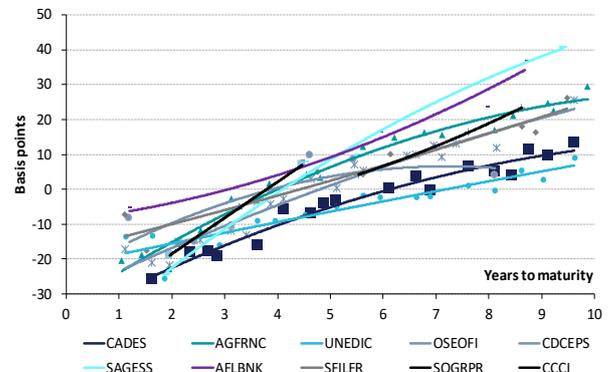
## Frankreich Spreads im Vergleich

Französische Agencies vs. iBoxx € Indizes & OATs



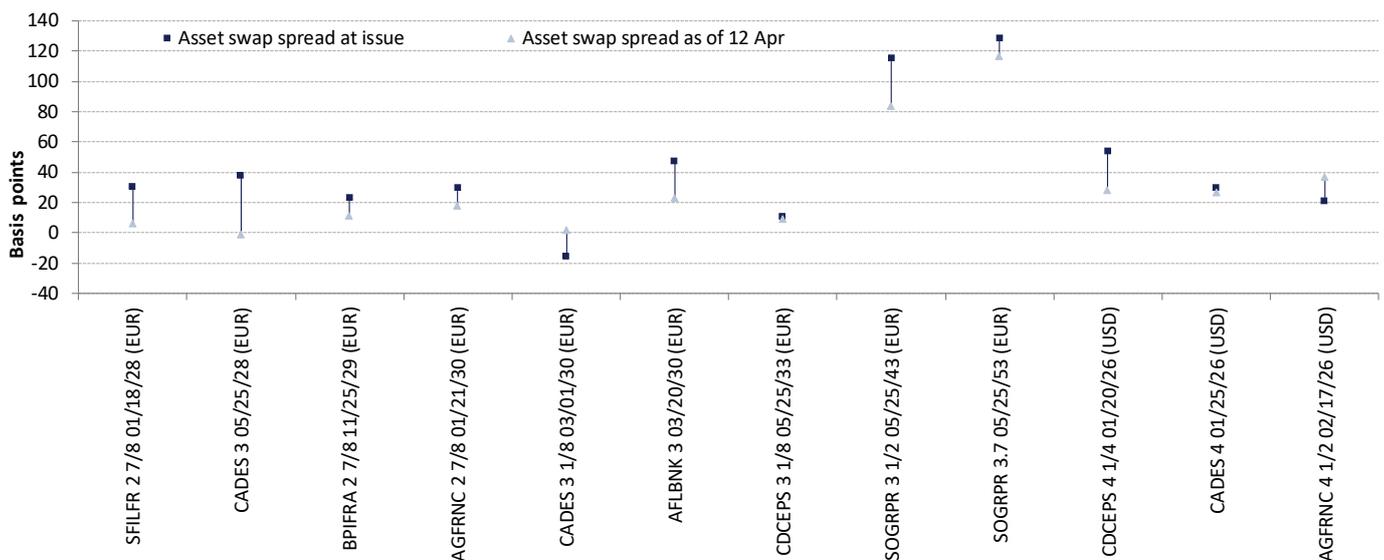
Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausst. Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Französische Agencies im Vergleich



## Frankreich Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2023



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Corona-Pandemie sorgt für steigende Primärmarktaktivitäten

In den letzten Jahren gingen die Primärmarktaktivitäten der französischen Agencies, bedingt durch einen geringeren Fundingbedarf der CADES, tendenziell zurück. Dieser Trend kehrte sich allerdings im Zuge der Corona-Pandemie und der dadurch entschiedenen Mandatsverlängerung der CADES um. Außerdem beobachten wir Bewegung im Segment französischer Agencies. Beispielsweise kam, als „neue“ Fördereinheit, die Société du Grand Paris stärker an den Kapitalmarkt und wird bis zur Erreichung der Schuldenobergrenze von EUR 35 Mrd. noch für die ein oder andere Emission sorgen. Für 2023 gehen wir insgesamt davon aus, dass ein positiver Net Supply in diesem Subsegment erreicht wird.



### Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)

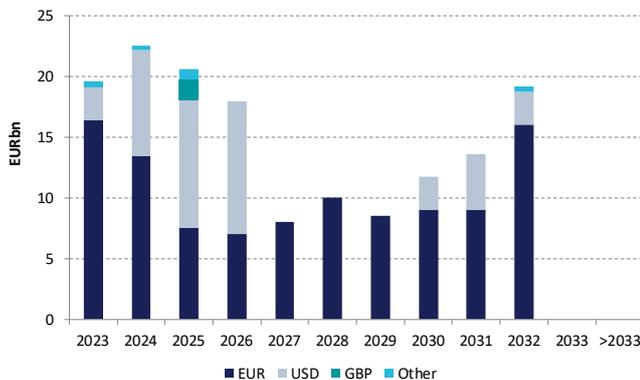
Die Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) wurde am 24. Januar 1996 im Rahmen einer Reform des französischen Sozialversicherungssystems als staatliche Finanzagentur gegründet. Auftrag der CADES ist die Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems, welche ihr unter anderem von der zentralen Verwaltung der Sozialversicherungsträger, Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS), übertragen wurden. Insgesamt erfolgte bereits ein Transfer von Schulden im Umfang von EUR 320,5 Mrd. auf die CADES. Der sukzessive Abbau dieser Verbindlichkeiten wird in erster Linie über eine Einkommensbesteuerung in Form der Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS) gewährleistet. Hierbei handelt es sich um eine Sondersteuer, welche explizit für die Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems eingeführt wurde. Seit 2005 ist jede weitere Schuldenübertragung an die CADES per Gesetz automatisch mit der Übertragung neuer Einnahmequellen verbunden. Auf dieser Grundlage erhält der Emittent seit 2009 einen Anteil an der Sozialabgabe Contribution Sociale Généralisée (CSG). Dieser liegt seit Januar 2016 zwischen 0,48% und 0,60% des steuerpflichtigen Arbeitseinkommens sowie Miet- und Investorerträgen. Ab dem Jahr 2024 erfolgt allerdings eine Absenkung des Anteils auf 0,45%. Weitere Einnahmen generiert CADES seit 2011 außerdem über Transfers aus einer Sozialversicherungskasse (Fonds de Réserves des Retraites; FRR). Ursprünglich bis 2014 befristet, besteht die CADES solange, bis sämtliche auf sie transferierte Verbindlichkeiten beglichen sind. Vor 2020 ging die Finanzierungskasse noch davon aus, dass dies 2024 der Fall sein werde. Aufgrund der wirtschaftlichen Lage infolge der Corona-Pandemie wurde jedoch eine weitere Übertragung von Schulden der ACOSS in Höhe von EUR 136 Mrd. beschlossen. Eine Tilgung ist bis 2033 vorgesehen, so lange wird die CADES daher voraussichtlich noch aktiv sein. Eigentümer der CADES ist zu 100% Frankreich. Als Établissement public à caractère administratif (EPA) haftet der französische Staat implizit für die Verbindlichkeiten der CADES.

**Rahmendaten**

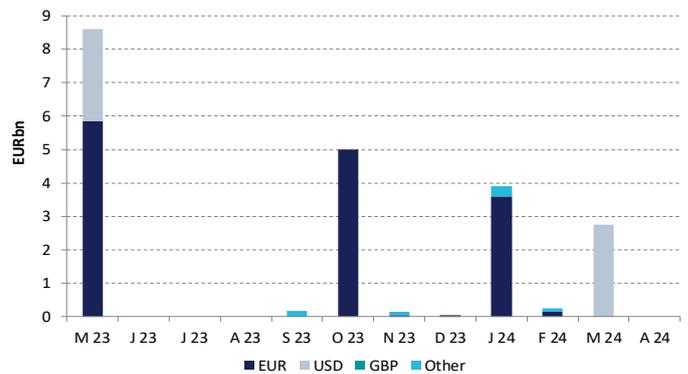
- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)
- Eigentümer**  
100% Frankreich
- Garantiegeber**  
Frankreich (implizit)
- Haftungsmechanismus**  
EP-Status
- Rechtsform**  
Établissement public à caractère administratif (EPA)
- Bloomberg-Ticker**  
CADES

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAu	neg
Moody's	Aa2	stab
S&P	AA	neg

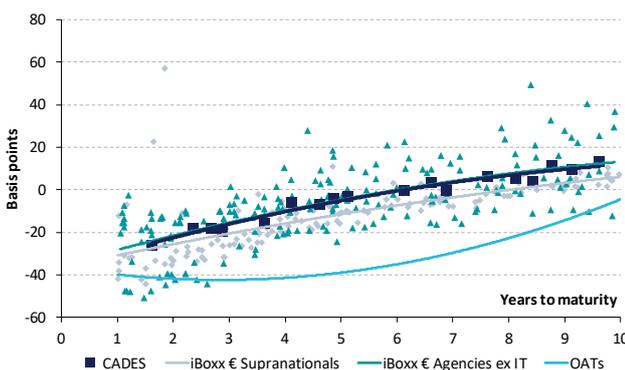
**Anleihen nach Währungen**



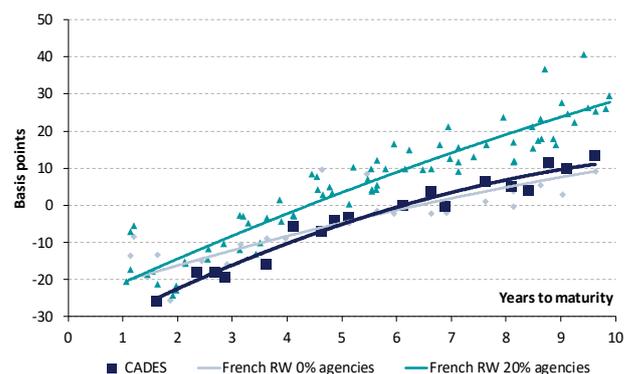
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**CADES vs. iBoxx € Indizes & OATs**



**CADES vs. französische SSAs**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b> 0%	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b> Level 1	<b>Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitenregeln</b> II	<b>Leverage Ratio / BRRD</b> Keine Anwendung
--	--	---	---

**Relative Value**

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
24	31	37	-26	-2	13	4,1%	14,3%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2023</b>	<b>Fälligkeiten 2023</b>	<b>Net Supply 2023</b>	<b>Fundinginstrumente</b> Benchmark-Emissionen, Social Bonds, Commercial Paper	<b>Notenbank-zugang</b> -	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b> 28	<b>ESG-Volumen</b> 105,7
30,0	20,2	9,8				

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
151,7	104,9	23	43,0	13	3,8

\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

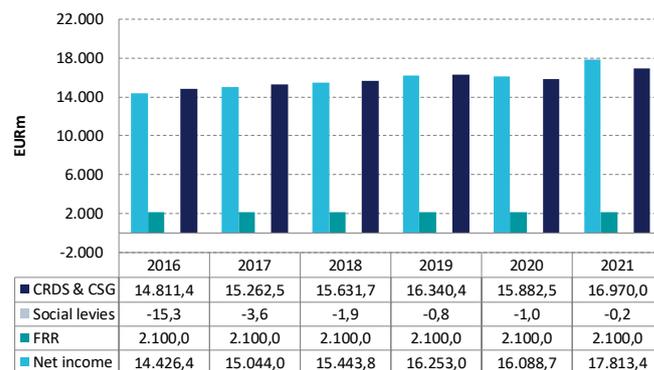
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

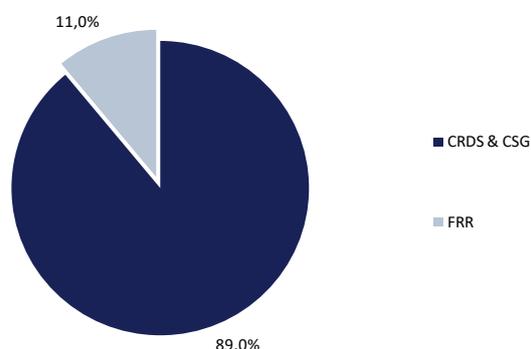
**Bilanzentwicklung**



**Ertragsentwicklung**

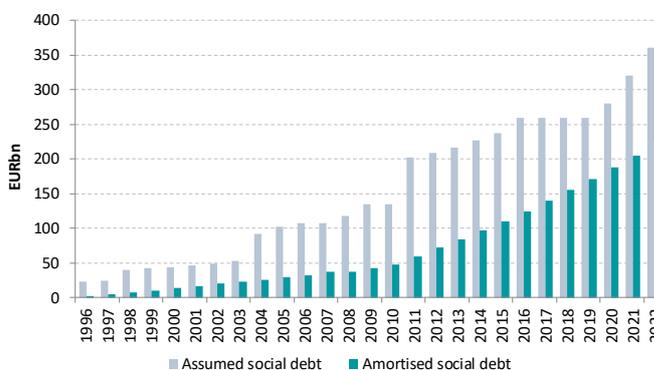


**Einnahmequellen der CADES**



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

**Schuldenentwicklung**



**Stärken**

- + EP-Status
- + Steuereinnahmen
- + Hohe Bedeutung für das Sozialversicherungssystem

**Schwächen**

- Schuldenübertragung aufgrund der Pandemie
- Fehlende explizite Garantie



**Agence Française de Développement (AFD)**

Die Agence Française de Développement (AFD) ist das Hauptinstrument des französischen Staats zur Förderung von Entwicklungsländern und Überseegebieten. Die Wurzeln der AFD gehen dabei bis auf das Jahr 1941 zurück, als Charles de Gaulle im britischen Exil das Vorgängerinstitut Caisse centrale de la France libre gründete. Nach dem II. Weltkrieg fokussierte sich die Einrichtung auf die Förderung der französischen Überseegebiete, die auch nach erfolgter Unabhängigkeit weiter unterstützt wurden. In den folgenden Jahren weitete sich der Aufgabenbereich der Agency stark aus, etwa durch die Förderung des gewerblichen Sektors. 1998 wurde der Name schließlich in Agence Française de Développement geändert. Der Förderauftrag der AFD erstreckt sich mittlerweile über zahlreiche Bereiche wie etwa Infrastruktur, Wasser und sanitäre Anlagen, Klima und Umwelt, Landwirtschaft oder Entwicklung des Privatsektors. Letzteres wird dabei über das 1977 gegründete Tochterinstitut Proparco gesteuert. Für die AFD ist es ein wichtiges Ziel, das Handeln an den Sustainable Development Goals (SDG) auszurichten. Hierfür sollen durch die Aktivitäten Wandlungsprozesse in sozialen, ökonomischen, energiepolitischen, digitalen, zivilgesellschaftlichen und ökologischen Bereichen angestoßen werden. Derzeit ist die AFD in rund 115 Ländern aktiv. Hierzu zählen mittlerweile auch Staaten, die keine ehemaligen französischen Überseegebiete sind. Das wichtigste Instrument für die Entwicklungsförderbank sind Darlehen. Die Kreditvergabe kann dabei subventioniert werden und sowohl mit als auch ohne staatliche Garantie erfolgen. Weitere Instrumente der AFD sind Subventionen, Garantien und Eigenkapitalinvestitionen. Eigentümer der AFD ist zu 100% der französische Staat. Dieser haftet über den rechtlichen Status als Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) implizit für die Verbindlichkeiten des Förderinstituts. Auch darüber hinaus ist die Verbindung zum Staat sehr stark: Die AFD finanziert u.a. einen Teil des französischen Beitrags zum IWF und zur Weltbank.

**Rahmendaten**

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

**Eigentümer**

100% Frankreich

**Garantiegeber**

Frankreich (implizit)

**Haftungsmechanismus**

EP-Status

**Rechtsform**

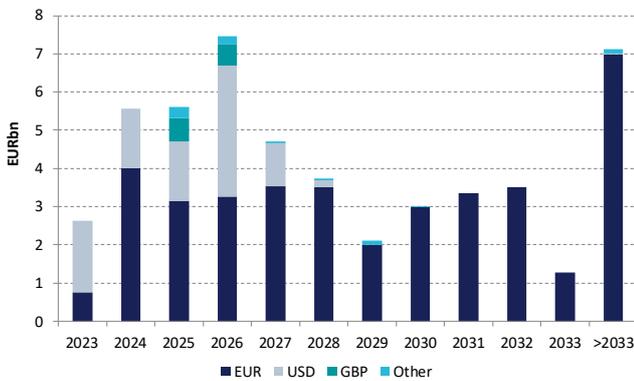
Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC), Société de Financement

**Bloomberg-Ticker**

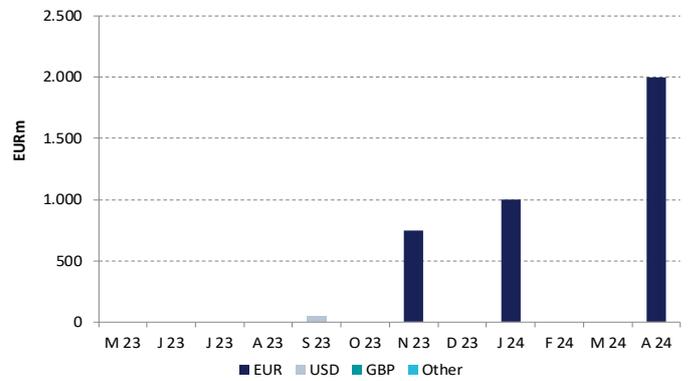
AGFRNC

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

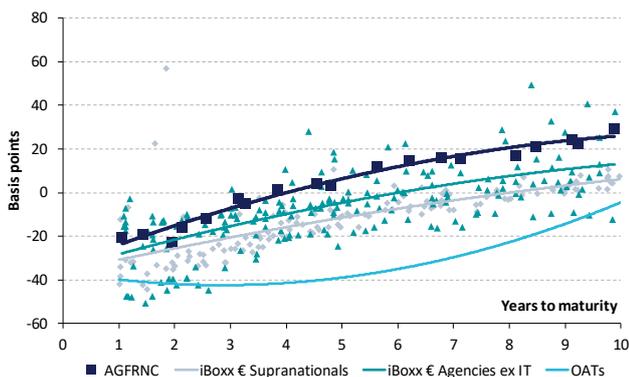
**Anleihen nach Währungen**



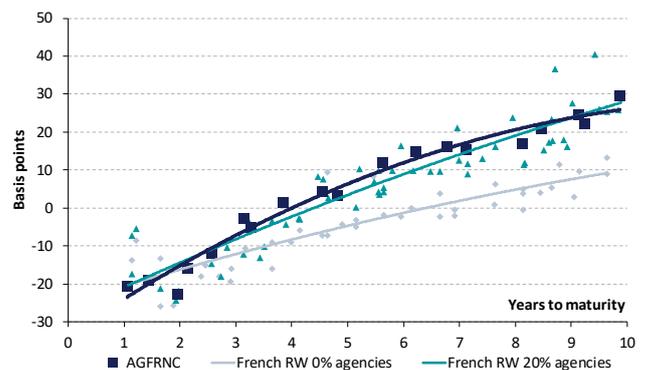
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**AGFRNC vs. iBoxx € Indizes & OATS**



**AGFRNC vs. französische SSAs**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b> 20%	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b> -	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitenregeln</b> II	<b>Leverage Ratio / BRRD</b> Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins
---	--	--	---

### Relative Value

<b>Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
18	41	48	-23	4	29	1,7%	6,0%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2023</b>	<b>Fälligkeiten 2023</b>	<b>Net Supply 2023</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbankzugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
9,0	4,3	4,7	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, ESG-Bonds, Privatplatzierungen, Certificate of Deposit	-	11	14,9

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
50,0	38,3	25	9,8	6	2,0

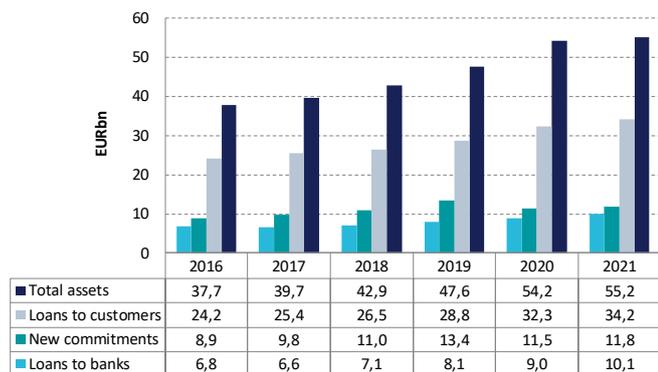
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

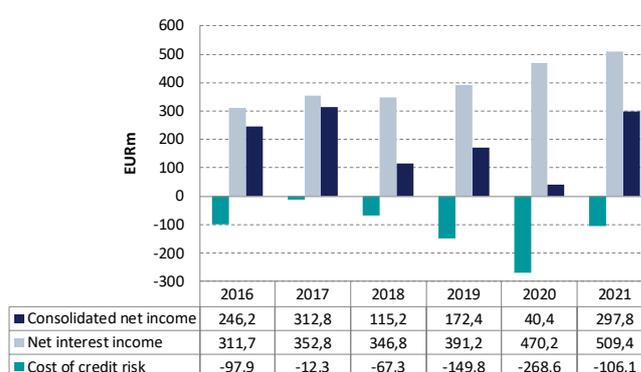
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

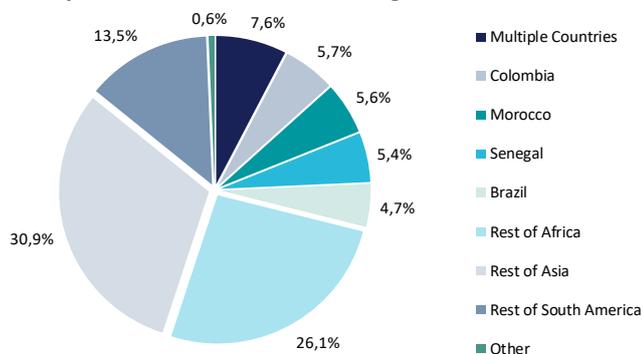
### Bilanzentwicklung



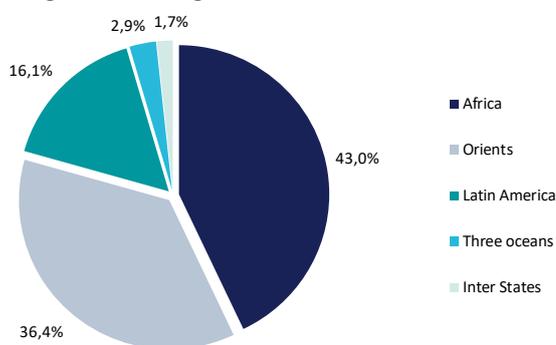
### Ertragsentwicklung



### Kreditportfolio nach Ländern/Regionen



### Neuzusagen nach Regionen



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

### Stärken

- + EP-Status
- + Hohe strategische Bedeutung

### Schwächen

- Verlust der LCR-Fähigkeit
- Abhängigkeit von staatlichen Subventionen
- Relativ risikoreiches Kreditportfolio

# Unédic

## Unédic

Parallel zur Arbeitslosenversicherung wurde 1958 die Unédic (Union Nationale Interprofessionnelle pour l'Emploi dans l'Industrie et le Commerce) von Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden („Sozialpartner“) als Association loi de 1901 (französische Non-Profit-Organisation) gegründet. Seitdem ist die Unédic die zentrale verwaltende Institution des Arbeitslosenversicherungssystems. Dieses wird durch Steuern sowie die Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanziert. Die Vernetzung mit dem zentralen Verwalter des französischen Sozialversicherungssystems, der Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS), ist dabei sehr stark. Die Regelungen für die Arbeitslosenversicherung werden von den Sozialpartnern entworfen, wobei die französische Regierung die Vorschläge letztlich verabschiedet und über die Funktionen und die Refinanzierung der Unédic bestimmt. In regelmäßigen Abständen werden Verträge von den Sozialpartnern über die Verwaltung des Instituts abgeschlossen, welche vom Staat abzusegnet sind. Erfolgt keine neue Vereinbarung, ist der Staat dazu berechtigt, die Kontrolle über die Arbeitslosenversicherung zu übernehmen. Ihre Aufgaben unterteilt die Unédic in drei Bereiche: Die Festlegung und Implementierung der Versicherungsleistungen, die Durchführung von ökonomischen Analysen zur Entscheidungsfindung sowie das Finanzmanagement des Arbeitslosenversicherungssystems. Eigentümer der Unédic sind fünf Gewerkschaften und drei Arbeitgeberverbände. Während der französische Staat bereits seit 2011 die Anleihen der EMTN-Programme der Unédic explizit garantiert, ist dies für das NEU MTN-Programm nicht der Fall. Im Falle des EMTN-Programms garantiert der französische Staat somit in 2023 für Neuemissionen in einem Umfang von EUR 1 Mrd. explizit. Die staatliche Unterstützung ist auch über die Garantie hinaus bereits konkret nachgewiesen worden: 1993 und 1994 stellte der Staat der Unédic Zuschüsse (EUR 635,0 Mio. bzw. EUR 1.143,4 Mio.) zur Wahrung der Liquidität zur Verfügung.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

### Eigentümer

50% Arbeitgeberverbände,  
50% Gewerkschaften

### Garantiegeber

Frankreich

### Haftungsmechanismus

Explizite Garantie für das EMTN-Programm

### Rechtsform

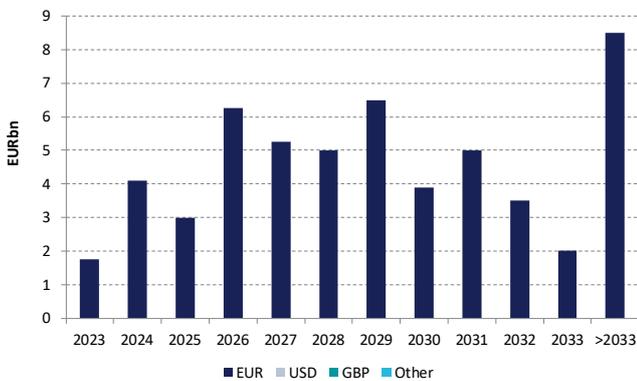
Association loi de 1901

### Bloomberg-Ticker

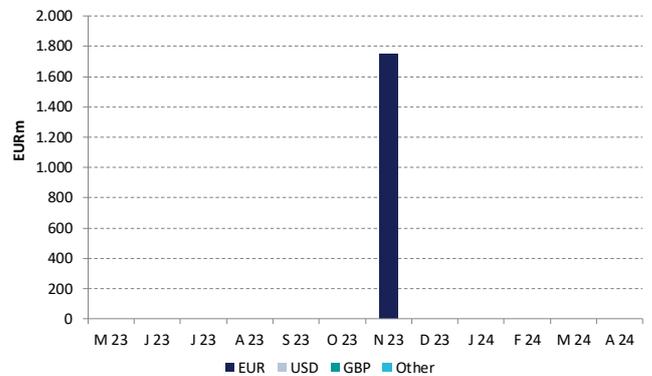
UNEDIC

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

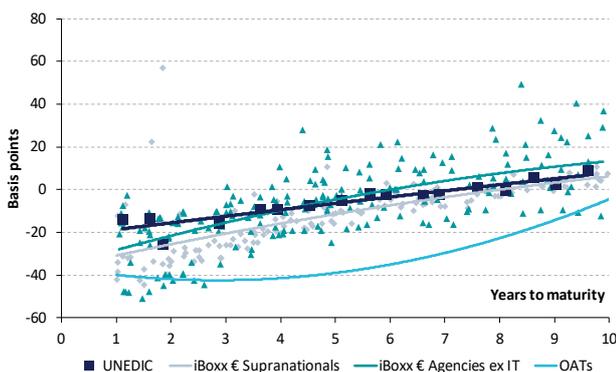
### Anleihen nach Währungen



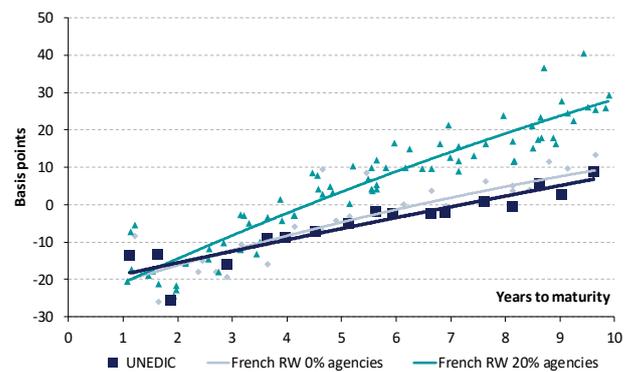
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### UNEDIC vs. iBoxx € Indizes & OATs



### UNEDIC vs. französische SSAs



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

## Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III  
(Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß EZB-  
Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

## Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
20	29	38

Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
-26	-2	9

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
2,6%	9,0%

## Funding &amp; ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023
1,0	3,8	-2,8

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, Social Bonds,  
Taps, Commercial PaperNotenbank-  
zugang

-

Anzahl  
ESG-Anleihen

10

ESG-  
Volumen

28,0

## Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
54,8	54,8	22	0,0	0	0,0

\* Restlaufzeit &gt;1 Jahr und &lt;10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd.

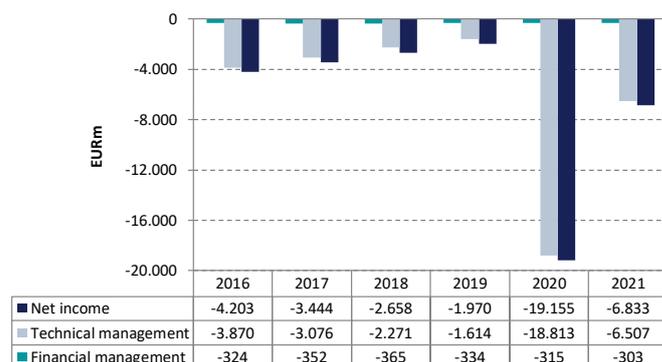
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

## Bilanzentwicklung



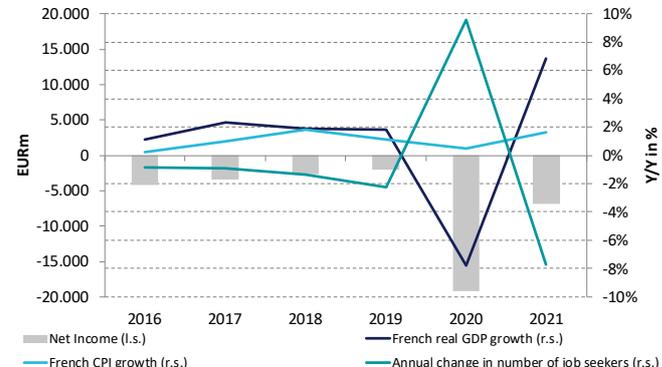
## Ertragsentwicklung

Entwicklung der Beitragszahlungen und  
Arbeitslosenhilfeszahlungen

Quelle: Emittent, INSEE, Bureaux d'emploi, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Stärken

- + Explizite Garantie für das EMTN-Programm
- + Sehr hohe strategische Bedeutung

Entwicklung des Jahresergebnisses und diverser  
Konjunkturindikatoren im Vergleich

## Schwächen

- Mögliche Unsicherheit in Bezug auf Reformen des Arbeitslosenversicherungssystems
- Starke Belastung durch die Auswirkungen der Pandemie



## Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

1816 aufgrund der hohen Staatsverschuldung gegründet, war die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) elementarer Bestandteil zur Bewältigung der finanziellen Folgen der Napoleonischen Kriege. Heute ist sie eine öffentlich-rechtliche Finanzinstitution, deren Geschäftstätigkeit sich in zwei Säulen aufteilt. Der erste Bereich beinhaltet das Kerngeschäft, im Wesentlichen die Unterstützung der regionalen Entwicklung. Finanziert werden diese Projekte in Teilen über von der CDC verwaltete inaktive Kontoguthaben, ruhende Lebensversicherungen sowie sogenannte gesetzliche Einlagen. Zu der ersten Säule zählen außerdem eine Reihe von strategischen Beteiligungen, z.B. an der französischen Post, der Förderbank Bpifrance sowie an Immobilienfirmen wie CDC Habitat und Icade. 2020 übernahm die CDC 99,9% der Anteile an der Société de Financement (SFIL) und erhöhte die Anteile an der La Poste Groupe auf 66%, was aufgrund der konsolidierten Bilanzierung zu einer starken Ausweitung führte. Auch gehören Dienstleister wie das Transportunternehmen Transdev zu den Beteiligungen der Finanzinstitution. Dabei refinanzieren sich die Unternehmen, an denen die CDC beteiligt ist, selbst. Die zweite Säule, welche nicht als Teil des Geschäftsberichts ausgewiesen wird, besteht in der Erfüllung von Aufgaben im Namen des französischen Staates. Darunter fallen zum einen die Verwaltung diverser Renten-, Pensions- und Sozialversicherungsfonds mit ca. 20% aller Rentenempfänger. Zum anderen werden die Sparbuchformen Livret A, LDDS und LEP bei der CDC zentral administriert. Aufgrund ihrer Steuervorteile und staatlichen Garantie sind diese Sparbücher in Frankreich stark verbreitet. Mit einem Großteil dieser Gelder wird der soziale Wohnungsbau gefördert. Die CDC stellt so für jeden sechsten Franzosen Wohnraum zur Verfügung. CDC ist das einzige Institut in Frankreich, das in der Rechtsform eines Établissement spécial (ES) firmiert. Auf ES finden die gleichen Regelungen Anwendung wie bei EP, sodass eine implizite Staatsgarantie besteht.

### Rahmendaten

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

**Eigentümer**  
100% Frankreich

**Garantiegeber**  
Frankreich (implizit)

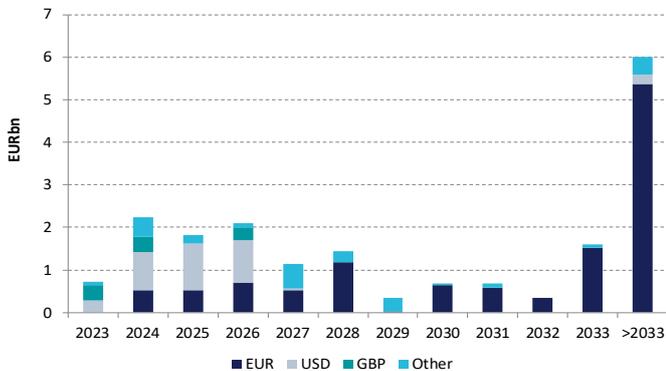
**Haftungsmechanismus**  
ES-Status

**Rechtsform**  
Établissement spécial (ES)

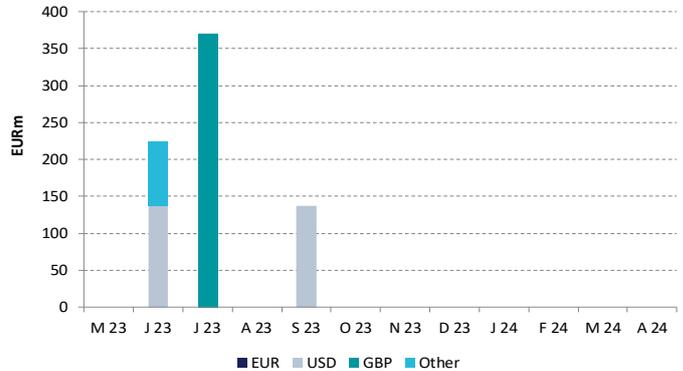
**Bloomberg-Ticker**  
CDCEPS

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA	neg
Moody's	Aa2	stab
S&P	AA	neg

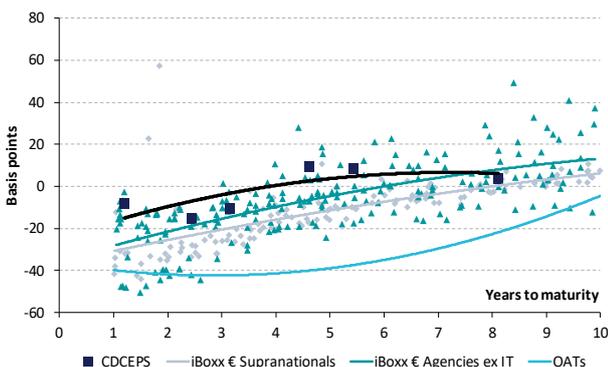
### Anleihen nach Währungen



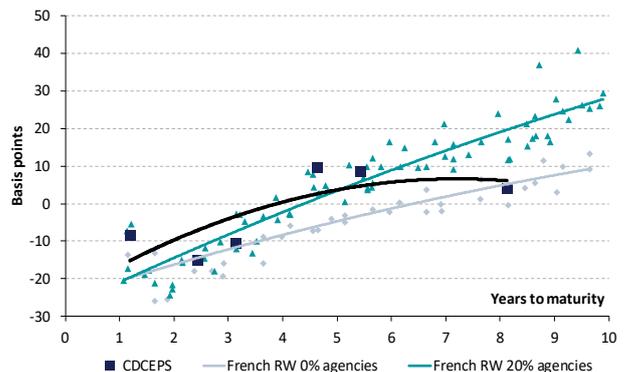
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### CDCEPS vs. iBoxx € Indizes & OATs



### CDCEPS vs. französische SSAs



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	IV	Keine Anwendung

### Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
30	34	48	-15	-2	10	0,1%	0,4%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
4,0	1,7	2,3	Benchmark-Emissionen, ESG-Bonds, sonstige öffentliche Anleihen, Privatplatzierungen, Commercial Paper, Certificate of Deposit	EZB	4	2,0

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
19,1	11,9	7	3,6	3	3,7

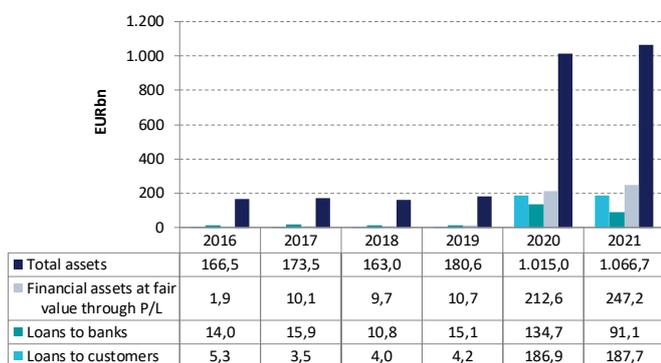
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

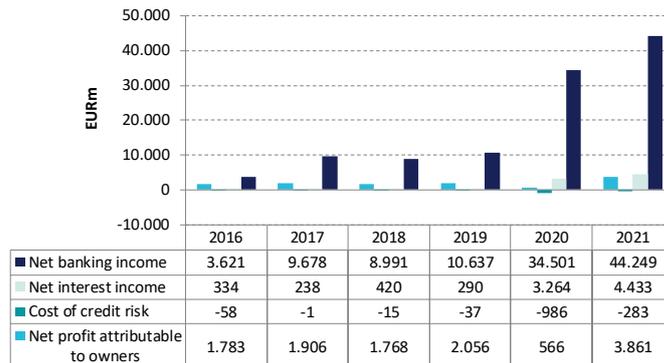
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

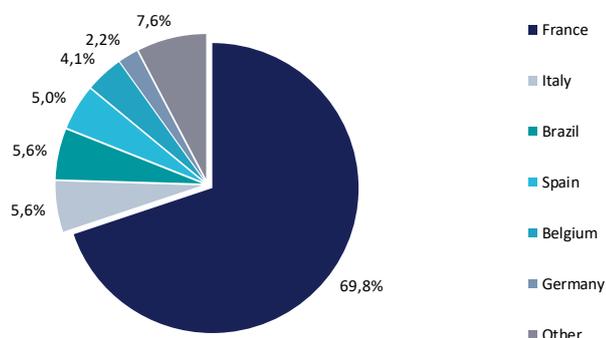
### Bilanzentwicklung



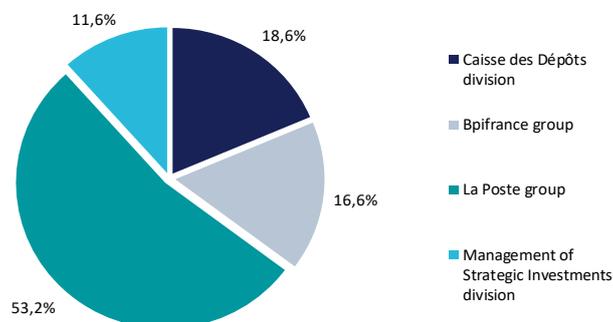
### Ertragsentwicklung



### Aufteilung des Länderportfolios



### Net Profit nach Unternehmen aufgeteilt



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

### Stärken

- + ES-Status
- + Sehr hohe strategische Bedeutung
- + Starke Diversifikation der Geschäftsfelder

### Schwächen

- Fehlende explizite Garantie
- Hohe Volatilität der Erträge und Bilanzposten
- Hohe Cost-Income Ratio

# bpi**france** Bpifrance

Die Gründung der Banque Publique d'Investissement (BPI; Bpifrance) als Förderbank im Stile der deutschen KfW war ein Kernelement des Wahlprogramms des damaligen französischen Präsidenten François Hollande. Seit dem 12. Juli 2013 ist sie aktiv und dabei grundsätzlich in drei übergeordnete Geschäftsbereiche unterteilt: Die Bpifrance S.A., welche 2020 mit der Bpifrance Financement verschmolzen ist und das Mittelstandsfinanzierungsgeschäft umfasst, die Bpifrance Participations, die die Holding der verschmolzenen strategischen Beteiligungsgesellschaften CDC Enterprises (CDCE) und Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) darstellt sowie die 2017 dazugekommene Bpifrance Assurance Export, die eine Exportkreditagentur unter staatlicher Kontrolle ist. Lediglich die Bpifrance Financement bzw. seit 2020 die Bpifrance SA nutzt den Kapitalmarkt als Refinanzierungsquelle. Das Geschäftsmodell fokussiert sich auf kleine und mittlere Unternehmen (KMUs). Insgesamt lässt sich das Angebot der Förderbank in drei Bereiche unterteilen: Es werden Unternehmenskredite und Co-Finanzierungen, Garantien sowie zinsvergünstigte Kredite zur Innovationsförderung angeboten. Dabei wird eng mit lokalen Banken und Finanzinstituten zusammengearbeitet. Zu diesem Zweck unterhält die Bank 50 regionale Büros, in denen 90% der Kreditentscheidungen getroffen werden. Als Reaktion auf die Coronakrise wurden im April 2020 umfangreiche Hilfsmaßnahmen für Kleinstunternehmen und KMUs bereitgestellt und die Eigenfinanzierung durch das EMTN-Programm von EUR 35 Mrd. auf EUR 45 Mrd. erhöht. Nach der Verschmelzung der Bpifrance S.A. und der Bpifrance Financement beträgt die (indirekte) Beteiligung des französischen Staates 98,4%. Für die Anleihen der Bpifrance, die im Rahmen des EMTN-Programms platziert werden, besteht eine explizite Garantie seitens der EPIC Bpifrance. Deren Verbindlichkeiten sind wiederum, bedingt durch den Rechtsstatus als EP implizit durch den französischen Staat garantiert. Als eine systemrelevante Bank Frankreichs untersteht die Bpifrance der direkten Aufsicht durch die EZB.

## Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

### Eigentümer

49,2% EPIC Bpifrance [Eigentümer: 100% Frankreich], 49,2% Caisse des Dépôts et Consignations [Eigentümer: 100% Frankreich], 1,4% private Banken, 0,2% Bpifrance

### Garantiegeber

EPIC Bpifrance (implizit Frankreich)

### Haftungsmechanismus

Explizite Garantie für das EMTN-Programm durch die EPIC Bpifrance

### Rechtsform

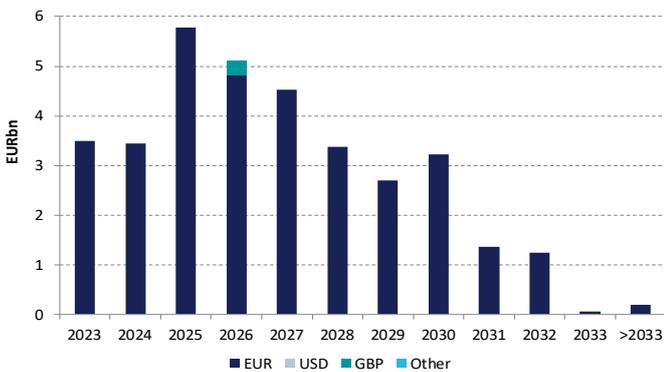
Société Anonyme (S.A.)

### Bloomberg-Ticker

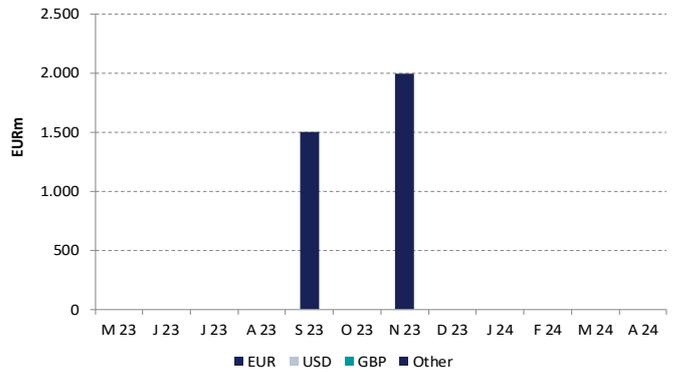
BPIFRA (ehemals OSEOFI)

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA	Neg
Moody's	Aa2	stab
S&P	-	-

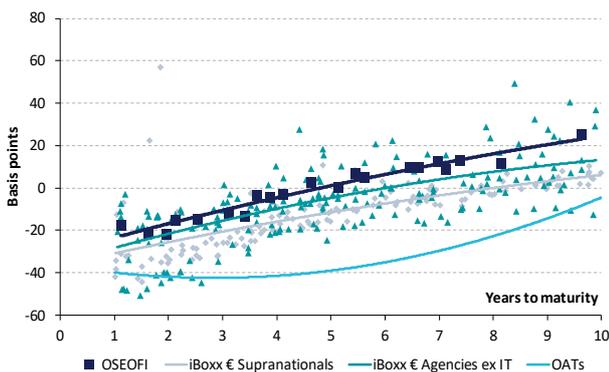
## Anleihen nach Währungen



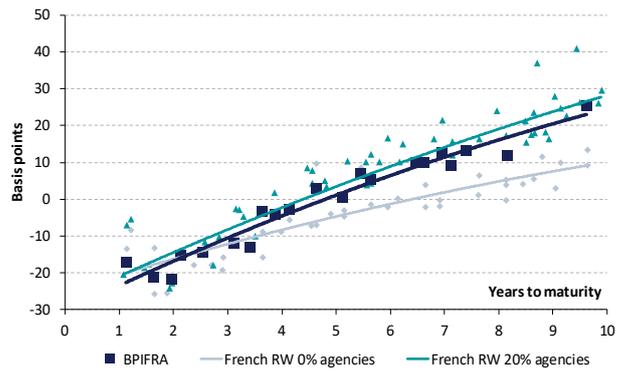
## Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



## BPIFRA vs. iBoxx € Indizes & OATs



## BPIFRA vs. französische SSAs



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

**Regulatorik**

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b>	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b>	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitenregeln</b>	<b>Leverage Ratio / BRRD</b>
20%	Level 1	II	Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

**Relative Value**

<b>Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
22	39	43	-22	0	25	1,5%	5,2%

**Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)**

<b>Ziel 2023</b>	<b>Fälligkeiten 2023</b>	<b>Net Supply 2023</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbankzugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
4,0	4,5	-0,5	Benchmark-Emissionen, ESG-Bonds, Privatplatzierungen, Certificate of Deposit	EZB	2	2,5

**Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)**

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
34,5	34,2	23	0,0	0	0,3

\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

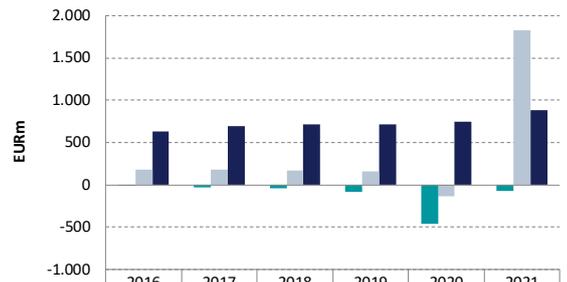
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bilanzentwicklung**



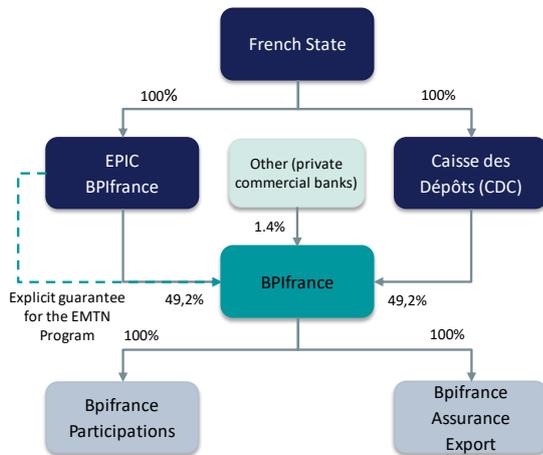
■ Total assets	48,6	52,4	57,4	59,2	94,3	100,8
■ Loans to customers	32,1	34,5	37,6	39,2	44,4	45,9
■ New financing commitments	7,1	7,5	8,2	8,7	11,4	9,7
■ Loans to banks	0,6	0,5	0,7	0,9	1,5	1,7

**Ertragsentwicklung**



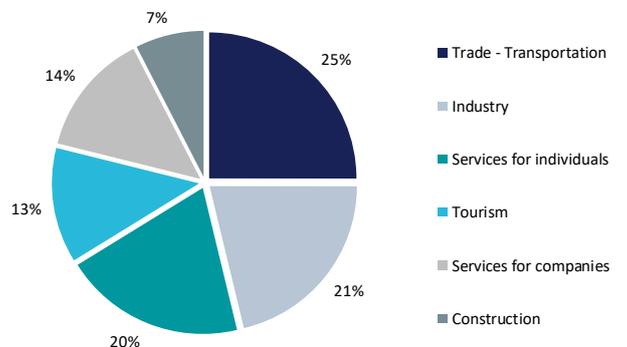
■ Net interest income	627,9	692,7	713,1	715,9	747,4	882,8
■ Consolidated net income	183,8	182,3	167,3	153,4	-139,6	1828,7
■ Cost of credit risk	-5,9	-35,3	-37,0	-85,0	-461,5	-74,6

**Beteiligungsstruktur der Bpifrance**



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

**Garantiertes Kreditportfolio nach Sektoren**



**Stärken**

- + Konservatives Risikomanagement und sehr hohe Kapitalisierung
- + Hohe strategische Bedeutung

**Schwächen**

- Fehlende staatliche explizite Garantie
- Komplexe Eigentümer- und Haftungsstruktur



**Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)**

Nachdem Frankreich bereits seit 1925 strategische Ölreserven unterhalten hatte, gründete der französische Staat 1988 auf Initiative von Unternehmen der Ölindustrie die Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS) als zentrales Instrument zum Aufbau, zur Lagerung und zur Haltung der strategischen Ölreserven. Die generelle Erdölimportabhängigkeit von EU-Staaten im Allgemeinen und Frankreichs im Besonderen sowie angebotsseitige Schocks in den letzten Jahrzehnten unterstrichen die Notwendigkeit strategischer Ölreserven. 1968 implementierten die damaligen Mitgliedsstaaten der Europäischen Gemeinschaft die Regelung, dass Lagerbestände für die Bedarfsdeckung (basierend auf dem Vorjahresverbrauch) für mindestens 65 Tage von den Unternehmen der Ölindustrie gehalten werden müssen. Mit Inkrafttreten der Richtlinie 2009/119/EC in 2012 änderte sich in der EU die Berechnung der Mindestlagerbestände (basierend auf den erwarteten Nettoimporten, 90 Tage). Um diesen Anforderungen zu entsprechen, haben französische Unternehmen der Ölindustrie die Wahl, 56% oder 90% der geforderten Lagerbestände gegen Gebühren an die SAGESS bzw. das Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers (CPSSP) zu delegieren. Erstere hält damit den dominierenden Anteil an den strategischen Ölreserven in Frankreich, welche in 89 Lagerobjekten gespeichert werden. Das CPSSP ist dabei der SAGESS, die bei der Reservehaltung im operativen Management im Namen und Auftrag des CPSSP agiert, übergeordnet. CPSSP und SAGESS bilden gemeinsam die nationale Erdölbevorratungsagentur, wobei die SAGESS zudem die zentrale Erdölbevorratungsstelle Frankreichs darstellt. Eigentümer der SAGESS sind Unternehmen der Erdölindustrie, deren Anteile dem Verhältnis am Ölverkauf des Vorjahres entsprechen muss. Ein rechtlicher Garantie- oder Haftungsmechanismus besteht nicht. Aufgrund der zentralen Bedeutung der SAGESS für die französischen Erdölreserven ist jedoch von einer hohen Unterstützungswahrscheinlichkeit – in letzter Instanz durch den französischen Staat – auszugehen.

**Rahmendaten**

[Homepage](#)

**Eigentümer**

46% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen,  
37% Großmärkte,  
17% Unabhängige

**Garantiegeber**

-

**Haftungsmechanismus**

-

**Rechtsform**

Société Anonyme (S.A.)

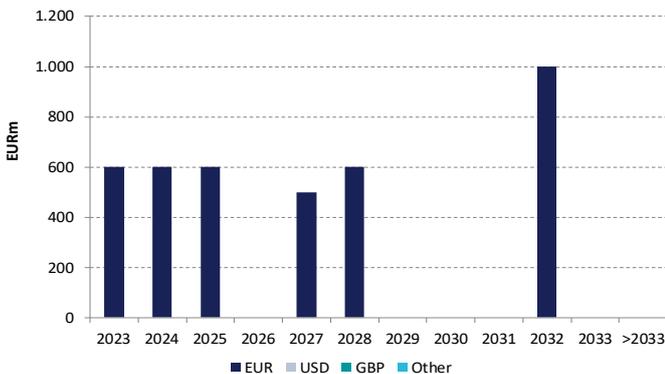
**Bloomberg-Ticker**

SAGESS

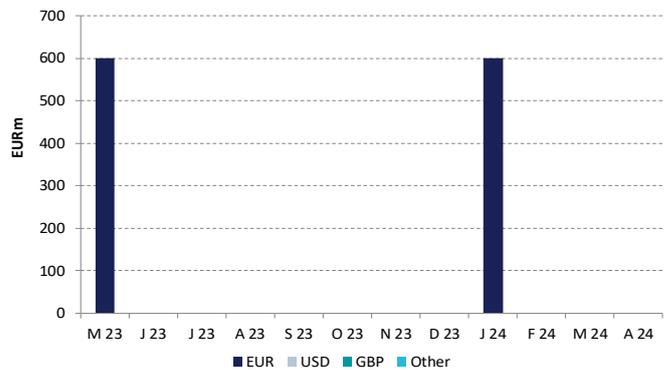
**Ratings Lfr. Ausblick**

<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	-	-
<b>S&amp;P</b>	AA	neg

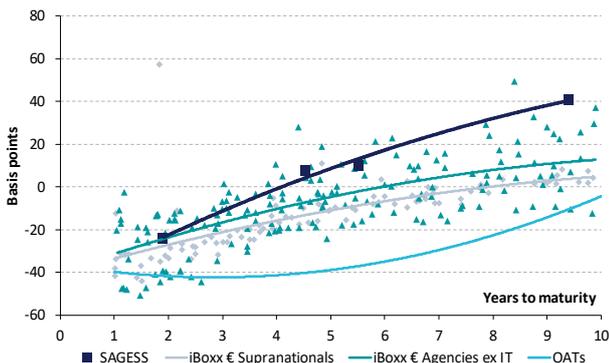
**Anleihen nach Währungen**



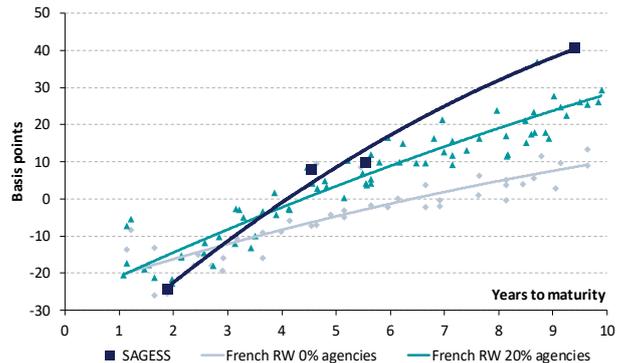
**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**



**SAGESS vs. iBoxx € Indizes & OATs**



**SAGESS vs. französische SSAs**



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III  
(Standardansatz)  
20%

Liquiditätskategorie gemäß LCR  
Level 2A

Haircutkategorie gemäß EZB-  
Reposicherheitsregeln  
III

Leverage Ratio / BRRD  
Keine Anwendung

**Relative Value**

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)\*  
Minimum 37 Median 46 Maximum 56

Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)\*  
Minimum -24 Median 9 Maximum 41

Indexgewicht  
iBoxx € Sub-Sovereigns 0,1%  
iBoxx € Agencies 0,2%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023 0,6  
Fälligkeiten 2023 0,6  
Net Supply 2023 0,0

Fundinginstrumente  
Öffentliche Anleihen, Commercial Paper

Notenbank-  
zugang -

Anzahl  
ESG-Anleihen 0

ESG-  
Volumen 0,0

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
3,9	3,9	6	0,0	0	0,0

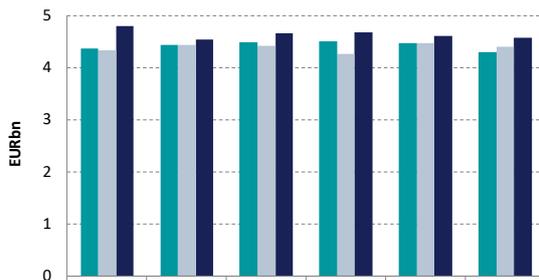
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

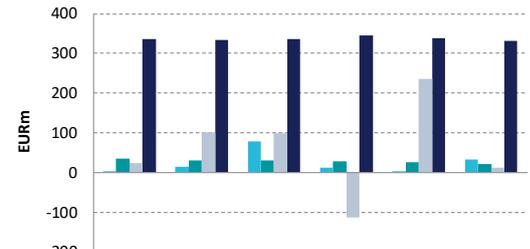
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bilanzentwicklung**



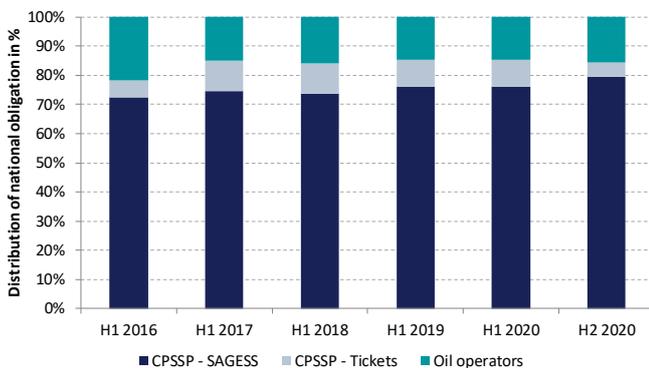
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
■ Total assets	4,8	4,5	4,7	4,7	4,6	4,6
■ Stocks of oil products	4,3	4,4	4,4	4,3	4,5	4,4
■ Net debt	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,3

**Ertragsentwicklung**



	2016	2017	2018	2019	2020	2021
■ Costs recovered from CPSSP	337,3	334,9	335,4	344,3	338,6	332,2
■ Purchases of oil products	24,1	101,5	98,8	-113,2	235,3	12,1
■ Net financial expenses	35,6	31,5	31,1	28,9	25,0	21,1
■ Net income	0,0	13,7	77,4	11,8	2,9	33,5

**Entwicklung der Anteile an der nationalen Erdölbevorratung**

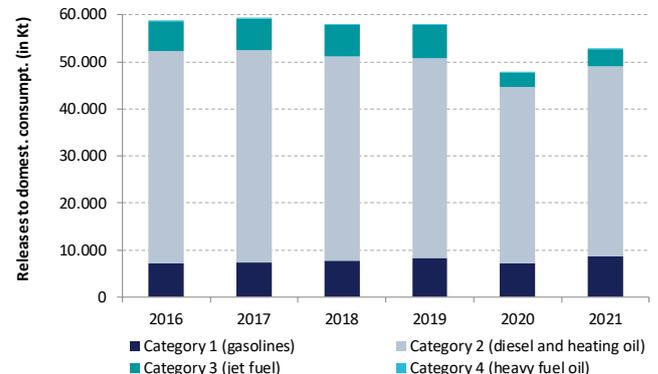


Quelle: Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Hohe strategische Bedeutung
- + Regelungen zur Kostendeckung, die Liquiditätsrisiken deutlich reduzieren

**Entwicklung der Freisetzung von Erdölprodukten zum Inlandsverbrauchs**



**Schwächen**

- Fehlende explizite Garantie
- Geringe Eigenkapitalquote (geschäftsmodellbedingt)



## Agence France Locale (AFL)

Die Agence France Locale (AFL) wurde im Jahr 2013 von elf französischen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften als Société Anonyme (S.A.) gegründet. Das Ziel war, nach skandinavischem Kommunalfinanzierungsvorbild, die Refinanzierung französischer Regionen, Départements und Kommunen zu diversifizieren, deren Kosten zu optimieren und den Liquiditätszugang zu sichern. Eigentümer der AFL ist zu 99,9999% die Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST), die sich wiederum zu 100% im Besitz französischer Sub-Sovereigns (Städte, interkommunale Körperschaften mit Steuerhoheit, Départements und Regionen) befindet. Die verbleibenden 0,0001% sind im Besitz der Metropolregion Lyon, wo ebenfalls die einzige Niederlassung der AFL liegt. Ende Juni 2022 waren bereits 521 Gebietskörperschaften an der AFL – ST beteiligt, die Anzahl dürfte in den kommenden Jahren jedoch weiter steigen. Die Höhe der Beteiligung ist dabei abhängig von der Schuldenlast und den operativen Einkünften. Jeder eingezahlte Anteil verbleibt für mindestens zehn Jahre bei der AFL – ST. Für die Verbindlichkeiten der AFL besteht eine duale Garantiestruktur. Investoren haben dabei im Rahmen einer expliziten Garantie einen Anspruch gegenüber der AFL – ST, die wiederum einen direkten Anspruch gegenüber ihren Mitgliedern hat. Zudem hat die AFL separat einen Anspruch gegenüber der AFL – ST, sofern sich finanzielle Schwierigkeiten ergeben sollten. Auch hier hat die AFL – ST einen direkten Anspruch gegenüber ihren Mitgliedern. Alternativ zu diesem Garantieweg haben Investoren einen direkten Anspruch gegenüber den einzelnen Mitgliedern der AFL – ST. Bei beiden Garantiewegen ist der Haftungsbetrag eines Mitglieds auf die eigenen Verbindlichkeiten gegenüber der AFL (inkl. zu zahlender Zinsen) begrenzt. Jedes Mitglied hat ferner einen Anspruch gegenüber den anderen Mitgliedern, um einen solidarischen Ausgleich zu gewährleisten. Diese Struktur gleicht damit einer limitierten gesamtschuldnerischen Garantie.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

### Eigentümer

99,9999% Agence France Locale – Société Territoriale

0,0001% Metropolregion Lyon

### Garantiegeber

AFL – ST und Mitglieder der AFL – ST

### Haftungsmechanismus

Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie

### Rechtsform

Société Anonyme (S.A.)

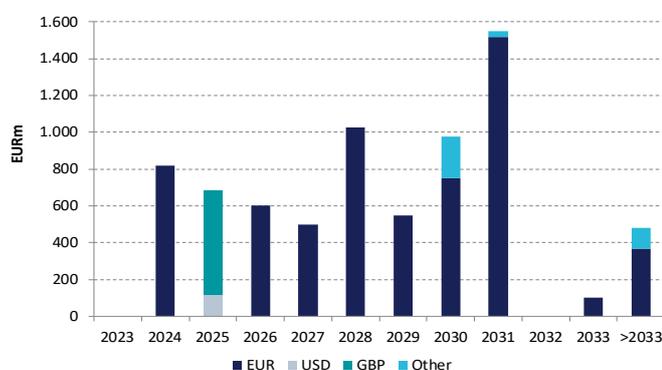
### Bloomberg-Ticker

AFLBNK

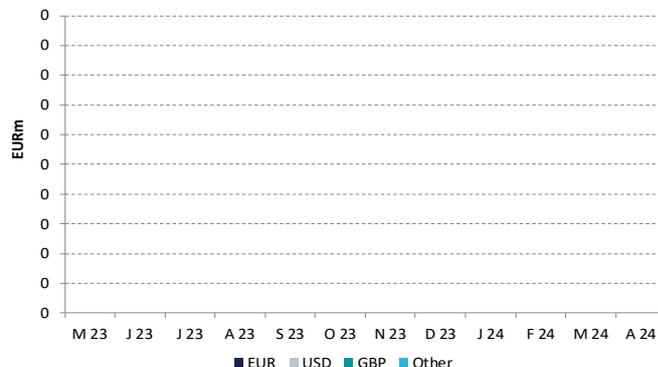
### Ratings

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa3	stab
S&P	AA-	stab

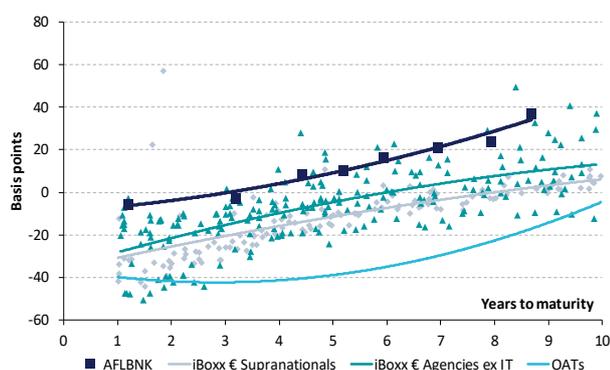
### Anleihen nach Währungen



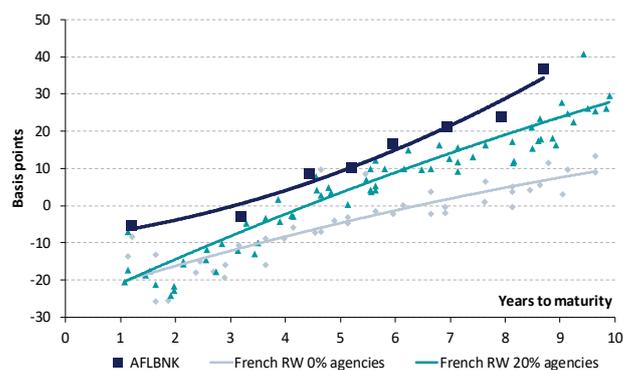
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### AFLBNK vs. iBoxx € Indizes & OATs



### AFLBNK vs. französische SSAs



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b>	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b>	<b>Haircutkategorie gemäß EZB-Repосicherheitenregeln</b>	<b>Leverage Ratio / BRRD</b>
20%	Level 2A	IV	Maßgeblich; Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

### Relative Value

<b>Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*</b>			<b>Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*</b>			<b>Indexgewicht</b>	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
35	47	57	-5	13	37	0,1%	0,3%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Ziel 2023</b>	<b>Fälligkeiten 2023</b>	<b>Net Supply 2023</b>	<b>Fundinginstrumente</b>	<b>Notenbankzugang</b>	<b>Anzahl ESG-Anleihen</b>	<b>ESG-Volumen</b>
2,0	0,8	1,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Bonds, sonst. öffentliche Anleihen & Privatplatzierungen	EZB	3	1,1

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

<b>Gesamt</b>	<b>Davon EUR</b>	<b>Anzahl EUR-Benchmarks**</b>	<b>Davon USD</b>	<b>Anzahl USD-Benchmarks**</b>	<b>Davon sonst. Währungen</b>
7,3	6,2	8	0,1	0	0,9

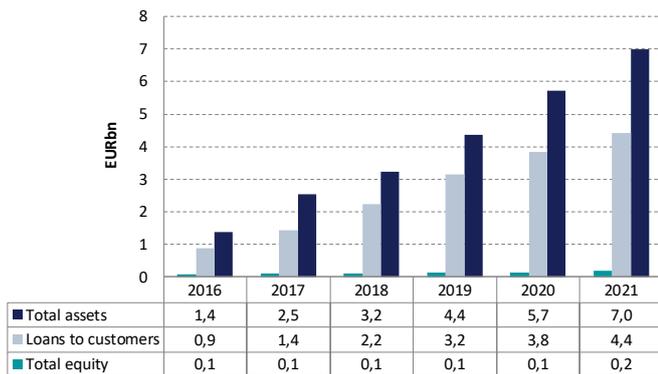
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

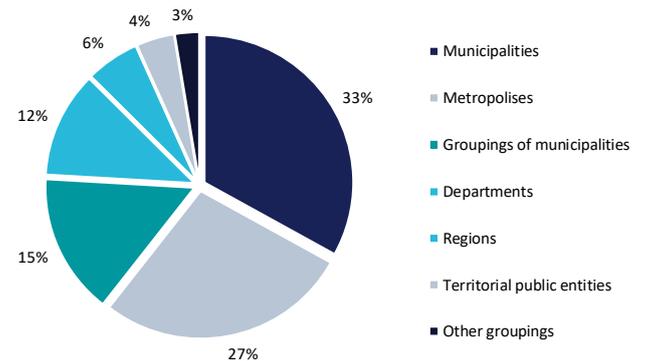
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

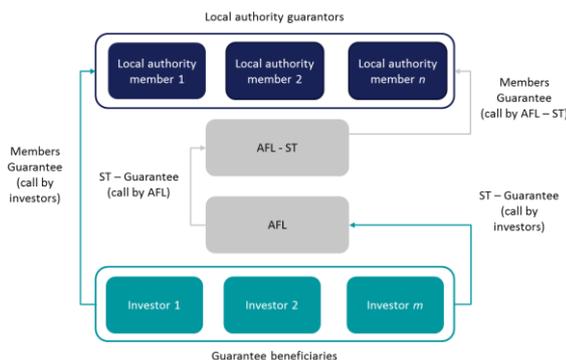
### Bilanzentwicklung



### Exposure nach Mitgliedern



### Garantiestructur der AFL

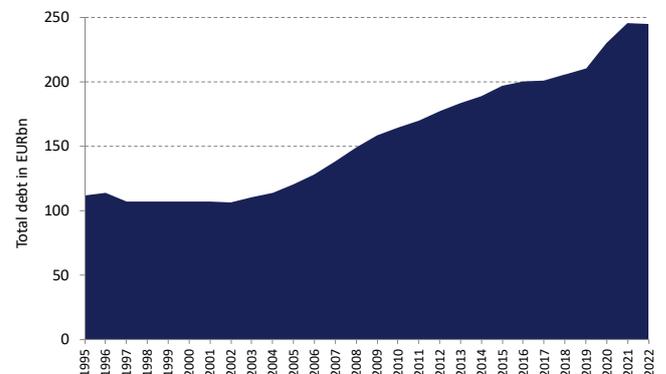


Quelle: Emittent, INSEE, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Stärken

- + Umfangreiche Garantie
- + Hohe Bedeutung für französische Gebietskörperschaften

### Verschuldungsentwicklung des französischen Sub-Sovereign-Sektors



### Schwächen

- Komplexität der Garantiestructur
- Wachstum abhängig von Unterstützung der Mitglieder



## Société de Financement Local (SFIL)

Die Société de Financement (SFIL) wurde im Februar 2013 gegründet, um dem unzureichenden Angebot an langfristigen Finanzierungen für französische Gebietskörperschaften und öffentliche Krankenhäuser entgegenzuwirken. Die CDC hält seit 2020 99,99% der Anteile und hat im Gegenzug eine Patronatserklärung an die SFIL gegeben. Eine verbleibende Aktie ist im Besitz des französischen Staats. Die Refinanzierung des Kreditgeschäfts mit dem öffentlichen Sektor in Frankreich wird dabei von der Caisse Française de Financement Local (CAFFIL, ehem. DEXMA) übernommen. Sie ist seit Gründung der SFIL als deren vollwertige Tochtergesellschaft für die Emission von Covered Bonds verantwortlich und beschafft über diesen Weg den Großteil der benötigten Passiva. Anfang 2015 beauftragte der französische Staat die SFIL mit dem Aufbau eines öffentlichen Modells zur Gewährung von Exportkrediten nach Vorbild der nordischen Staaten. Die Darlehensvergabe erfolgt in Zusammenarbeit mit in der Exportfinanzierung tätigen Banken. Dabei trägt der jeweilige Konsortialpartner mindestens 5% und die SFIL maximal 95% des Darlehens. Auch bei diesem Geschäftszweig liegt die Refinanzierung bei der CAFFIL, wobei die Weitergabe der Gelder als Refinanzierungskredit an die SFIL erfolgt. Um die Finanzierungsquellen und die Investorenbasis der Gruppe zu diversifizieren, ist die SFIL selbst zusätzlich am Kapitalmarkt aktiv. Der französische Staat tritt als sogenannter Referenz-Aktionär auf. Als solcher hat er über einen Letter of Comfort (Patronatserklärung) die Verpflichtung, nach Aufforderung der Banque de France finanzielle Unterstützung zu leisten (Art 511-42 code monétaire et financier). Weiterhin besteht im Einklang mit Artikel 10(1)(e)(i), LCR Delegated Act, die Verpflichtung, die wirtschaftliche Grundlage des Instituts Zeit seines Bestehens zu sichern. Für den bei der SFIL verbleibenden Teil der Exportkredite garantiert zudem der französische Staat. Aufgrund dessen und zusätzlich durch den politischen Willen, die SFIL als starken Finanzierer der öffentlichen Hand und der Exportwirtschaft zu etablieren, gehen wir von einer staatlichen Unterstützung im Krisenfall aus.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

#### Eigentümer

99,99% Caisse des Dépôts,  
0,01% französischer Staat

#### Garantiegeber

Frankreich (implizit)

#### Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

#### Rechtsform

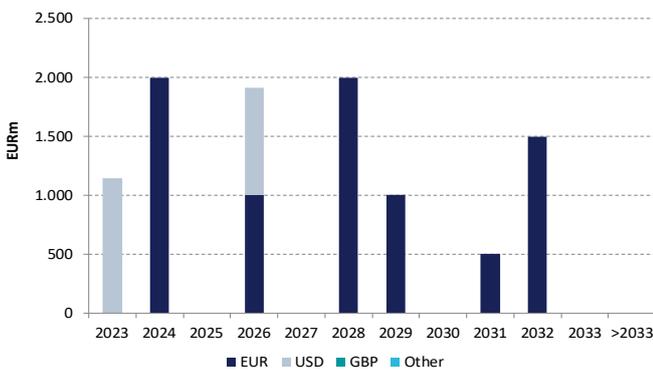
Société Anonyme (S.A.)

#### Bloomberg-Ticker

SFILFR

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

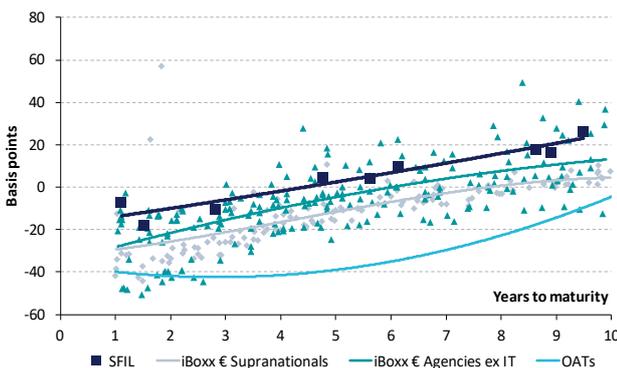
### Anleihen nach Währungen



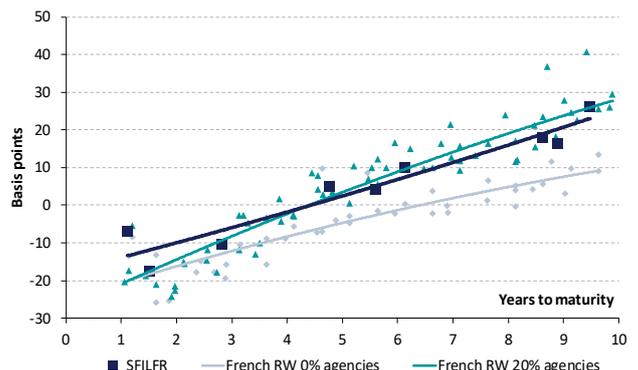
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### SFILFR vs. iBoxx € Indizes & OATs



### SFILFR vs. französische SSAs



Ann.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)

20%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

**Relative Value**

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
33	39	43

Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)\*

Minimum	Median	Maximum
-19	4	27

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
0,3%	1,2%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023
2,5	1,1	1,4

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, sonst. öffentliche Anleihen, ESG-Bonds & Privatplatzierungen

Notenbank-zugang

EZB

Anzahl ESG-Anleihen

2

ESG-Volumen

1,0

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
10,1	8,0	9	2,1	2	0,0

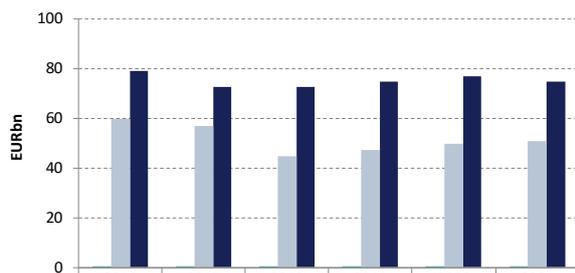
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023.

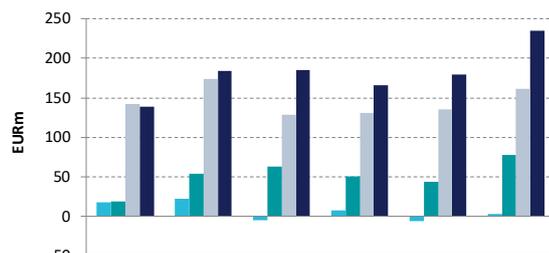
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

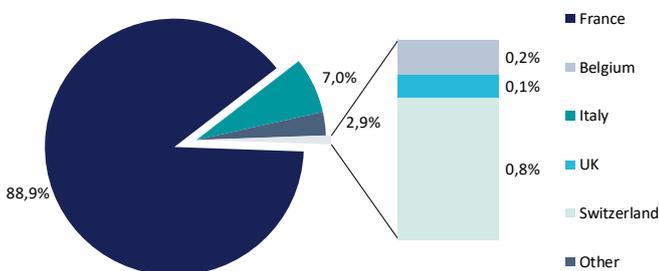
**Bilanzentwicklung**



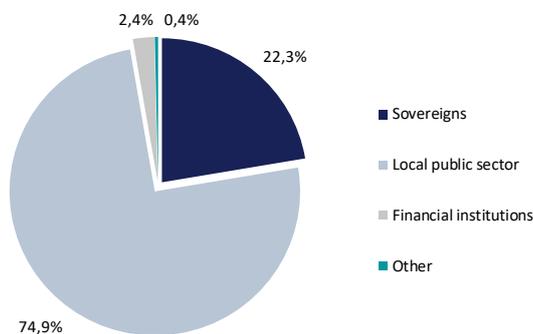
**Ertragsentwicklung**



**Kreditportfolio nach Regionen**



**Kreditportfolio nach Kreditnehmern**



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

**Stärken**

- + Starkes Mandat seitens des Staates
- + Risikoarmes Kreditportfolio
- + Hohe Kapitalisierung

**Schwächen**

- Fehlende explizite Garantie
- Geringe Profitabilität



## Société du Grand Paris (SGP)

Schon im April 2009 verkündete der damalige französische Präsident Nicolas Sarkozy das Vorhaben „Grand Paris Express“, den Ausbau des Pariser U-Bahn-Netzes. Im Mai 2010 wurde das Projekt mit knapper Mehrheit im Senat verabschiedet. Die anschließende Gründung der Société du Grand Paris (SGP) erfolgte dann am 07. Juli 2010. Auf Grundlage der Planungen des ehemaligen Staatssekretärs für die Entwicklung des Großraums Paris, Christian Blanc, werden von 2013 bis 2030 vier neue U-Bahn-Linien errichtet und sechs bestehende ausgebaut, um so die Vororte besser an die Innenstadt und untereinander zu verknüpfen. Dabei erfolgt auch eine Einbeziehung der drei Flughäfen Le Bourget, Roissy Charles de Gaulle und D’Orly. Nach dem Vorbild London wird eine der neuen Strecken eine Ringbahn um die Stadt sein. Der erste Teil des Streckenausbaus soll bis 2024 pünktlich zu den Olympischen Spielen fertiggestellt werden. Die 2010 geschätzten Kosten von EUR 19 Mrd. für Europas größtes Infrastrukturprojekt wurden 2020 noch einmal deutlich auf EUR 42 Mrd. nach oben korrigiert. Der Cour des Comptes, das unabhängige Kontrollorgan zur Verwendung von Steuergeldern, kritisierte aufgrund der hohen Ausgaben schon 2018 die sozioökonomische Relevanz des gesamten Projekts sowie die Governance-Strukturen, welche die Kosten intransparent darstellen würden. Weiterhin sei die Finanzierung sehr anfällig für Änderungen der wirtschaftlichen Umwelt, wie z.B. eine Erhöhung der Zinsen. Die Relevanz für die Region wird von der SGP auf täglich 3 Mio. Passagiere und über 115.000 neue Jobs nach Fertigstellung geschätzt. Die SGP hat für die Finanzierung des Projekts folgende Instrumente ausgewiesen: Ein 2018 eingeführtes Commercial Paper-Programm i.H.v. EUR 3 Mrd. sowie ein Green Bond EMTN-Programm mit einem Volumen von EUR 32,5 Mrd. Die Obergrenze für die Verschuldung am Kapitalmarkt von EUR 35 Mrd. ist bereits zu 79% (Stand: April 2022) ausgereizt. In den letzten Jahren haben die EIB und die CDC Kreditlinien in Höhe von insgesamt EUR 3,5 Mrd. an die SGP vergeben. Eigentümer und impliziter Garantiegeber (EPIC-Status) ist der französische Staat.

### Rahmendaten

- [Homepage](#)
- [Investor Relations](#)

### Eigentümer

100% französischer Staat

### Garantiegeber

Frankreich (implizit)

### Haftungsmechanismus

EP-Status

### Rechtsform

Établissement Public Industriel et Commercial (EPIC)

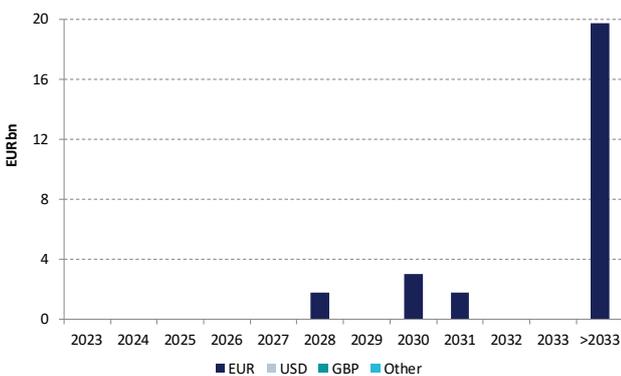
### Bloomberg-Ticker

SOGRPR

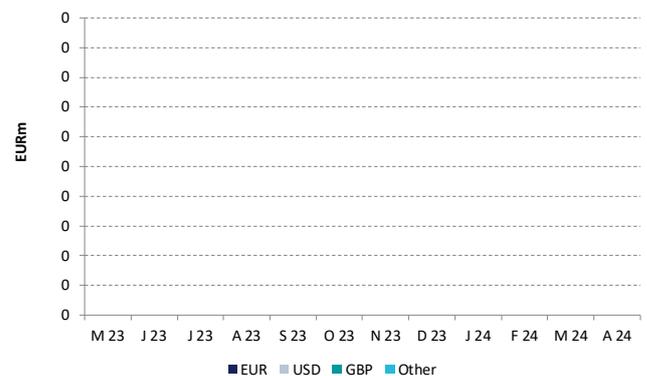
### Ratings

	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	AA	neg
<b>Moody's</b>	Aa2	stab
<b>S&amp;P</b>	-	-

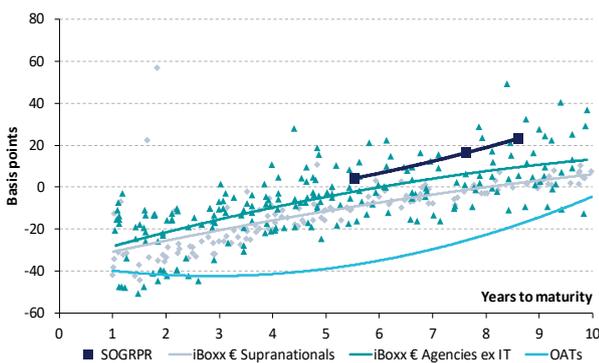
### Anleihen nach Währungen



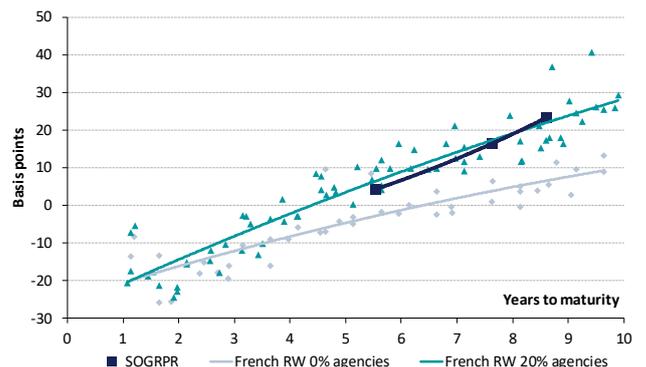
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### SOGRPR vs. iBoxx € Indizes & OATs



### SOGRPR vs. französische SSAs



Ann.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Regulatorik**

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz) 20%	Liquiditätskategorie gemäß LCR Level 2A	Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln II	Leverage Ratio / BRRD Keine Anwendung
--	--	--	--

**Relative Value**

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € OSSNF
40	46	47	5	18	26	0,8%	32,0%

**Funding & ESG** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Fundinginstrumente	Notenbankzugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
4,0	0,0	4,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Bonds, Private Placements & Commercial Paper	-	20	26,2

**Ausstehendes Volumen** (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
26,2	26,2	13	0,0	0	0,0

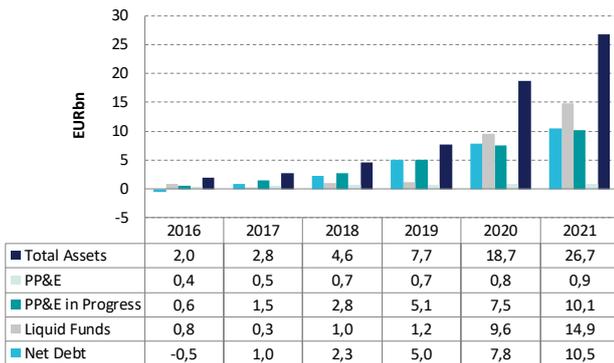
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd.

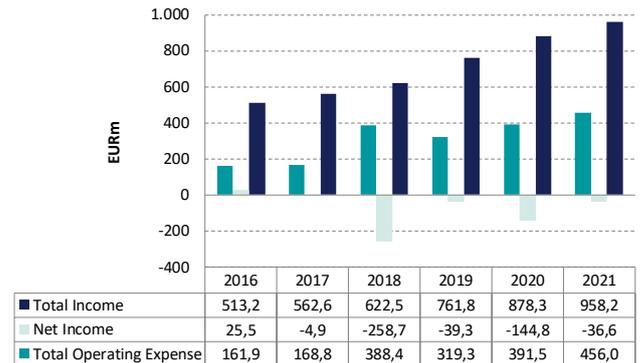
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

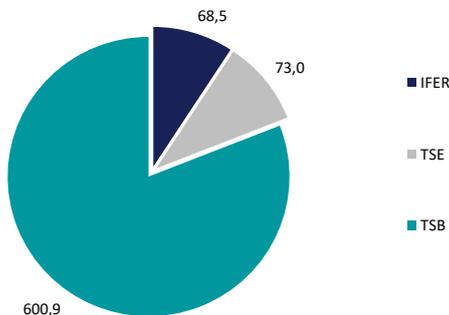
**Bilanzentwicklung**



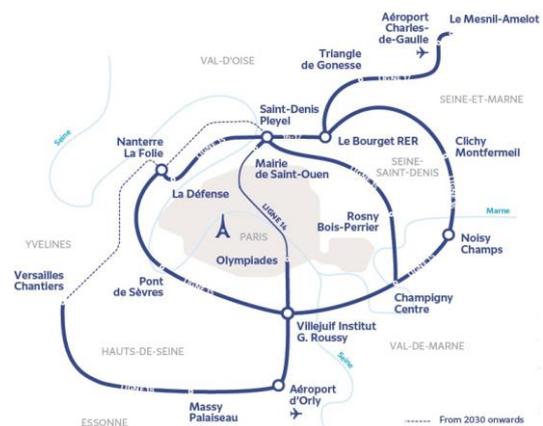
**Ertragsentwicklung**



**Steuereinnahmen je Programm in EUR Mio.**



**Geplantes Streckennetz und Ausbaustatus**



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

**Stärken**

- + Starkes Mandat seitens des Staates
- + Höhere zukünftige Steuereinnahmen
- + Bedarfsorientierte Fundingstrategie

**Schwächen**

- Deutlich höhere Kosten als anfangs prognostiziert
- Hohe Verschuldung (geschäftsmodellbedingt)
- Starke Volatilität der Bilanzposten



CRÉDIT IMMOBILIER  
DE FRANCE

## Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

### Eigentümer

99,99% (CIFD)

0,01% sechs natürliche Personen

### Garantiegeber

Frankreich (explizit)

### Haftungsmechanismus

Explizite Garantie

### Rechtsform

Société Anonyme (S.A.)

### Bloomberg-Ticker

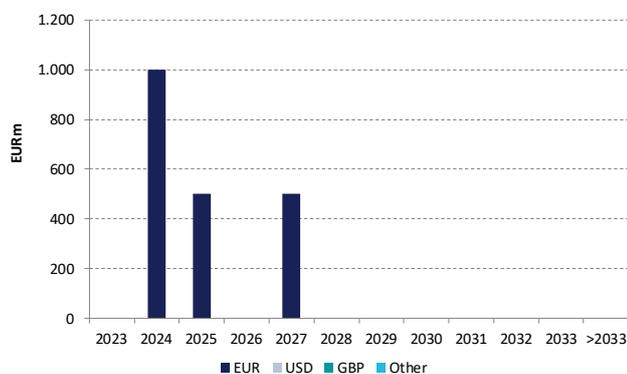
CCCI

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAu/A	neg/stab
Moody's	Aa2/Baa2	stab/stab
S&P	AAu/-	neg/-

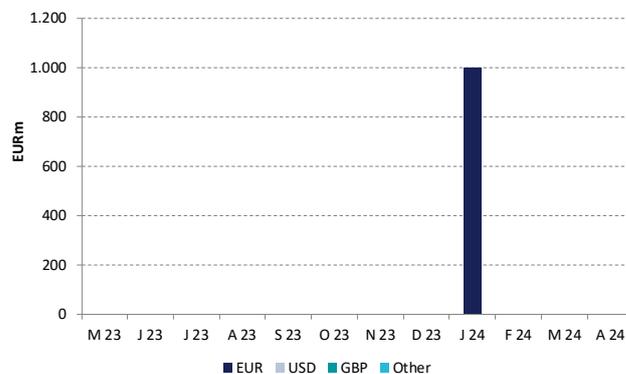
## Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)

Ursprünglich wurde die Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF) 1986 gegründet, um die Finanzierung der Crédit Immobilier de France Développement (CIFD) zu gewährleisten. Der Konzern hatte sich seit der Gründung 1908 auf die Vergabe von Immobilienkrediten an Privatpersonen konzentriert. Die CIFD ist ausschließlich im Eigentum von regionalen Genossenschaften, was einer der Gründe ist, weshalb die Gruppe bis heute auch Kredite an Haushalte mit unterdurchschnittlichen Einkommen gewährt. Während der Finanzkrise trug dies zu einer erschwerten Rückzahlung bei und führte zu einer Abstufung des Ratings um vier Notches durch Moody's. Infolge dessen geriet die Refinanzierung über die Kapitalmärkte ins Stocken, weshalb der Konzern um die Unterstützung des französischen Staates bat. 2013 wurde daraufhin eine staatliche Garantie der französischen Regierung von max. EUR 16 Mrd. bis 2035 aufgesetzt. Die Emissionen können dabei nur in EUR und mit einer maximalen Laufzeit von fünf Jahren begeben werden. Die Kosten der Garantien, die an den französischen Staat zu entrichten sind, lauten auf einen fixen Aufschlag von 5bp. Zusätzlich wird eine variable jährliche Gebühr von 145bp fällig, wenn die Tier-1-Ratio des Konzerns über 12% bleibt und die Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) keine Stresssituation bei Zahlung erkennt. Im Zuge der Garantie wurde die Abwicklung der Bank beschlossen. Die regelkonforme Durchführung dessen wird von der ACPR und der Europäischen Kommission kontrolliert. Die Auflagen sind, dass keine Assets außer Bonds verkauft werden und nur minimale vorzeitige Rückzahlungen von Hypotheken erlaubt sind. Da die Bilanz der CIFD nicht direkt in der Bilanz Frankreichs konsolidiert wird, generiert die Republik Erträge durch die Garantie. Den kurzen Laufzeiten der Anleihen stehen die langfristigen Immobilienkredite des Konzerns als Aktiva gegenüber. Ein Großteil der Kredite läuft mindestens fünf Jahre. Die explizit von Frankreich garantierten Anleihen sind regulatorisch bevorzugt (Risikogewicht von 0% und LCR Level 1).

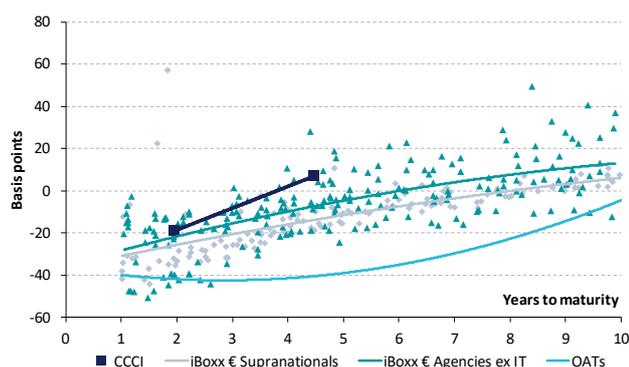
## Anleihen nach Währungen



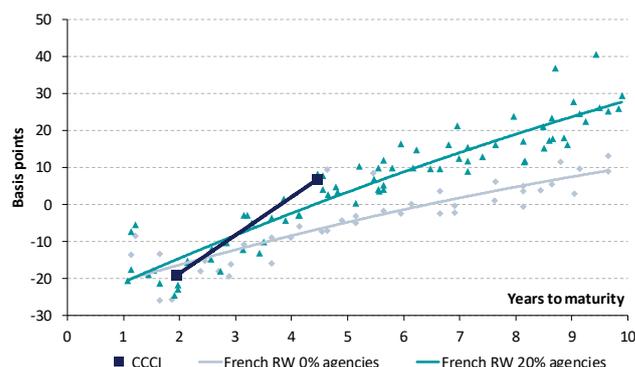
## Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



## CCCI vs. iBoxx € Indizes & OATs



## CCCI vs. französische SSAs



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. April 2023; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

### Regulatorik

<b>Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)</b> 0% (garantierte Titel)	<b>Liquiditätskategorie gemäß LCR</b> Level 1	<b>Haircutkategorie gemäß EZB- Reposicherheitenregeln</b> IV	<b>Leverage Ratio / BRRD</b> Keine Anwendung
--	--	---	---

### Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
38	42	47	-19	-6	7	0,0%	0,0%

### Funding & ESG (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Ziel 2023	Fälligkeiten 2023	Net Supply 2023	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
1,0	0,7	0,4	Benchmark-Emissionen, Private Placements, EMTN-Programm, Certificates of Deposits, Commercial Paper	-	0	0,0

### Ausstehendes Volumen (in EUR Mrd. bzw. EUR-Äquivalent)

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
2,1	2,1	3	0,0	0	0,0

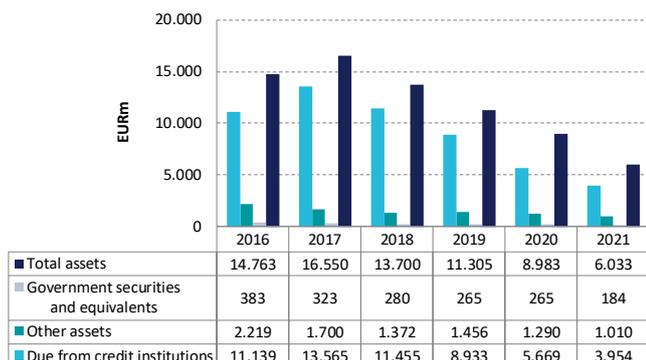
\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

\*\* Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd.

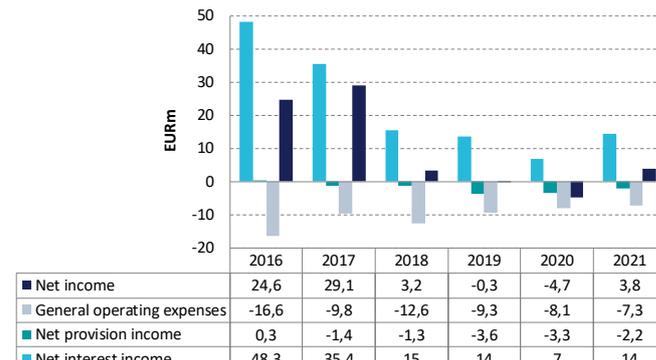
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

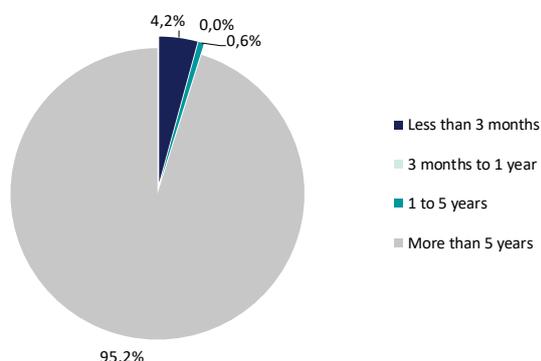
### Bilanzentwicklung



### Ertragsentwicklung



### Restlaufzeit der vergebenen Kredite

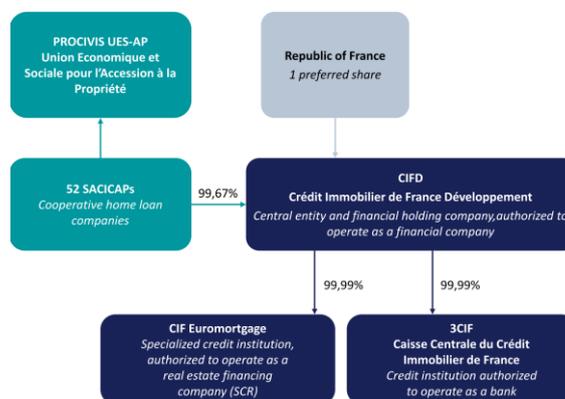


Quelle: Emittent, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Stärken

- + Explizite Staatsgarantie
- + Kein Druck schneller Asset-Verkäufe

### Konzernstruktur



### Schwächen

- Auf Frankreich konzentrierte Immobilienkredite
- Hohe Kreditfluktuation
- Sehr hohe NPL-Rate

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### Issuer Guides:

[Europäische Supranationals 2023](#)

[Deutsche Agencies 2022](#)

[Niederländische Agencies 2022](#)

[Österreichische Agencies 2022](#)

[Skandinavische Agencies 2022](#)

[Spanische Agencies 2022](#)

[Deutsche Länder 2022](#)

[Covered Bonds 2022](#)

#### SSA/Public Issuers:

[Public Issuer Special - City of Amsterdam](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

#### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Der Fahrplan in Richtung QT](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Tischlein, deck Dich für 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Geliefert wie erwartet?](#)

[EZB: Der große Schluck aus der Pulle](#)

# 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 Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen oder von ihr zulassen, 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 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:** 13. April 2023 (16:21h)