



NORD/LB Beyond Bundesländer: Belgien

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

Public Issuers Special

Beyond Bundesländer:

Belgien 2023

Autor

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

Mit Unterstützung von Justin Hoff

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Belgien

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung und Gliederung Belgiens

Im Rahmen dieser Publikation widmen wir uns den kapitalmarktrelevanten belgischen Gebietskörperschaften. Der Issuer Guide „Beyond Bundesländer: Belgien“ ist ein fester Bestandteil unserer Reihe [Public Issuers Special](#), wozu auch Specials z.B. zu [Spanien](#), [Amsterdam](#) und dem [Großraum Paris](#) gehören. Die analysierten Gebietskörperschaften können aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (in bestimmten Laufzeitbereichen) erkennbaren Pick-ups Opportunitäten im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen und deutschen Bundesländern darstellen. Der Fokus liegt hierbei erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats und den Gemeinschaften: Den Regionen und Provinzen. Es gibt drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind. Von Norden nach Süden betrachtet sind dies die Flämische Region (Flandern), die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region (Wallonien). Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die Flämische, Französische und Deutschsprachige Gemeinschaft. Während die Flämische Gemeinschaft ihre Kompetenzen in den flämischen Provinzen und in Brüssel ausübt, findet sich die Französische Gemeinschaft in den wallonischen Provinzen und ebenfalls in Brüssel wieder. Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens ist die mit Abstand kleinste Gemeinschaft und umfasst neun Gemeinden im äußersten Osten der wallonischen Provinz Lüttich. Die drei Sprachgemeinschaften wurden mit der ersten Staatsreform (1970) eingeführt. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen und Gemeinschaften wurden daraufhin immer wieder in verschiedenen Reformen erweitert. Bei der zweiten Staatsreform (1980) erhielten Flandern und Wallonien sowohl ein Parlament als auch eine Regierung. Die Region um die Hauptstadt Brüssel erhielt ihre Institutionen dagegen erst während der dritten Staatsreform (1988/89). Die Mitglieder der Regionalparlamente werden alle fünf Jahre von der Bevölkerung direkt gewählt. Neben dem Regionalparlament und der Regionalregierung gibt es in Wallonien Parlamente und Regierungen der Französischsprachigen und Deutschsprachigen Gemeinschaft. Somit gibt es in Wallonien faktisch drei Parlamente und drei Regierungen. In Flandern wiederum sind die Regionaleinrichtungen und die Einrichtungen der Flämischen Gemeinschaft verschmolzen, weshalb es hier nur ein Parlament und eine Regierung gibt. Sowohl die Regionen als auch die Gemeinschaften können in bestimmten Bereichen legislative Zuständigkeiten ausüben. Die Wahl zur belgischen Abgeordnetenkammer fand am 26. Mai 2019 und somit parallel zur letzten Europawahl statt. So wurden gleichzeitig auch das flämische Parlament sowie die Parlamente Walloniens und der Region Brüssel-Hauptstadt neu gewählt. Die nächsten Föderalwahlen stehen damit in 2024 an. Aufgrund der hohen regionalen Verbundenheit und Stärke der meisten belgischen Parteien gestaltete sich die Regierungsbildung innerhalb der Regionen um einiges leichter als auf nationaler Ebene. So werden die Regionalparlamente von den Interessenvertretern der jeweiligen Gemeinschaft dominiert.

Belgische Provinzen

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

Aufbau der Provinzen

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

Spannungen zwischen den Regionen belasten die belgische Politik

Die politische und gesellschaftliche Landschaft Belgiens ist seit der Unabhängigkeit von den Niederlanden im Jahr 1830 geprägt vom dauerhaften Konflikt zwischen den Regionen Flandern und Wallonien. Beginnend mit einem Streit über die offizielle Amtssprache, wird die heutige Auseinandersetzung vor allem von wirtschaftlichen Themen dominiert. Hierbei haben sich die grundlegenden Verhältnisse seit dem Zweiten Weltkrieg gänzlich umgekehrt. Während Wallonien zu Beginn des 20. Jahrhunderts als florierender Standort der Kohle- und Stahlindustrie operierte, galt das nördliche Flandern als strukturschwach. Mit dem Niedergang dieser Industriezweige in den 1950er Jahren und einem nur schleppend umgesetzten Strukturwandel im französischsprachigen Teil Belgiens, kehrte sich das ökonomische Kräfteverhältnis zugunsten Flanderns um. Wachstums- und Wohlstandstreiber ist hierbei vor allem der tertiäre Sektor. Die Diskrepanz zeigt sich heute unter anderem durch die Arbeitslosenquote, die vor dem Ausbruch der Pandemie Ende 2019 in Wallonien mit 13,1% mehr als doppelt so hoch im Vergleich zu Flandern (5,9%). Die Arbeitslosenquote Belgiens betrug zu diesem Zeitpunkt 9,2%. Per Ende 2022 sank der Wert Walloniens im Zuge der wirtschaftlichen Erholung nach Pandemieausbruch zwar auf historisch betrachtet niedrige 8,5%, bewahrte dabei jedoch die Distanz zu Flandern (3,3%). Die Autonomiebewegung in Flandern fußt dadurch, neben kulturellen und sprachlichen Aspekten, auch auf dem Sozialstaat, von dem die Wallonen im besonderen Maße profitieren. In den letzten Jahren haben sich die separatistischen Tendenzen weiter verstärkt, trotz einer bereits eingeräumten, weitestgehend autonomen Verwaltung der Regionen durch die jeweiligen lokalen Regierungen. Dies resultiert auch aus der komplizierten Kompetenzverteilung zwischen den einzelnen Verwaltungsebenen. Vor dem Hintergrund der festgefahrenen Debatte über die zukünftige Struktur Belgiens und einer möglichen Autonomie Flanderns ist auch in Zukunft mit fortwährenden nationalistischen Tendenzen sowie einem weiteren politischen Auseinanderdriften der beiden betroffenen Regionen zu rechnen.

Aktuelle politische Situation

Vom schwelenden Konflikt profitierten zuletzt zunehmend die politischen Ränder, was sich in den letzten Regional- und Föderalwahlen in 2019 bemerkbar machte, bei denen in Flandern stark rechts und in Wallonien stark links gewählt wurde. Während in Wallonien die kommunistische Parti du Travail de Belgique (PTB) 13,8% auf sich vereinen konnte, erzielte im flämischen Teil des Königreichs die rechtsextreme, separatistische Vlaams Belang ein Ergebnis von 18,7%. Bezeichnend ist, dass damit zwei separatistische, flämische Parteien landesweit prozentual die meisten Stimmen erhielten. Aufgrund einer zersplitterten Parteienlandschaft konnte im Anschluss an die Wahl nach zähen Sondierungen keine Regierung gebildet werden. In Folge des Ausbruchs der Pandemie wurde im März 2020 eine Übergangsregierung unter der geschäftsführenden Ministerpräsidentin Sophie Wilmès gewählt, welche für sechs Monate im Amt blieb. Am 30. September 2020 einigten sich sieben Parteien (Open VLD, MR, PS, Vooruit, CD&V, Ecolo und Groen) auf eine Koalition, die „Vivaldi-Koalition“ genannt wird, mit Alexander De Croo als Premierminister. Belgien bekam somit erst am 01. Oktober 2020, 494 Tage nach der Parlamentswahl und erstmals seit Dezember 2018, eine Regierung mit parlamentarischer Mehrheit. Die Koalition setzt sich zusammen aus Christdemokraten, Sozialdemokraten, Liberalen und Grünen und kommt auf 58% der Sitze im Parlament. Wichtige Themen auf der Agenda der Koalition sind die Energiewende inkl. Atomausstieg, die Förderung von nachhaltiger Mobilität und der Ausbau des Gesundheitswesens sowie, seit 2022, auch des Militärs. Ursprünglich war die Stilllegung der Atomkraftwerke für das Jahr 2025 angedacht, zur Erhaltung der Versorgungssicherheit wurde die Laufzeit jedoch bis ins Jahr 2035 verlängert. In Anbetracht der unterschiedlichen Positionen innerhalb der Exekutiven sowie dem Erstarren der Kräfte am linken und rechten Rand stehen weite Teile der belgischen Bevölkerung der aktuellen Regierung skeptisch gegenüber. So gibt es von Seiten der flämischen Separatisten anhaltend Vorwürfe, die Koalition sei „anti-flämisch“ sodass Proteste gegen die Vivaldi-Koalition seit der Regierungsbildung immer wieder aufflammen. Eine mögliche Beruhigung der Lage dürfte auch von der regionalen sozioökonomischen Entwicklung abhängen. Schwierigkeiten bei der Regierungsbildung sind auch nach der anstehenden Wahl in 2024 erwartbar. Aktuelle [Prognosen zum Wahlausgang](#) deuten in Flandern auf einen Wahlsieg der rechtsextremen Vlaams Belang (Flämische Interessen, VB) mit 25% der Stimmen hin, gefolgt von der nationalistisch ausgerichteten Nieuw-Vlaamse Alliantie (N-VA) mit 22%.

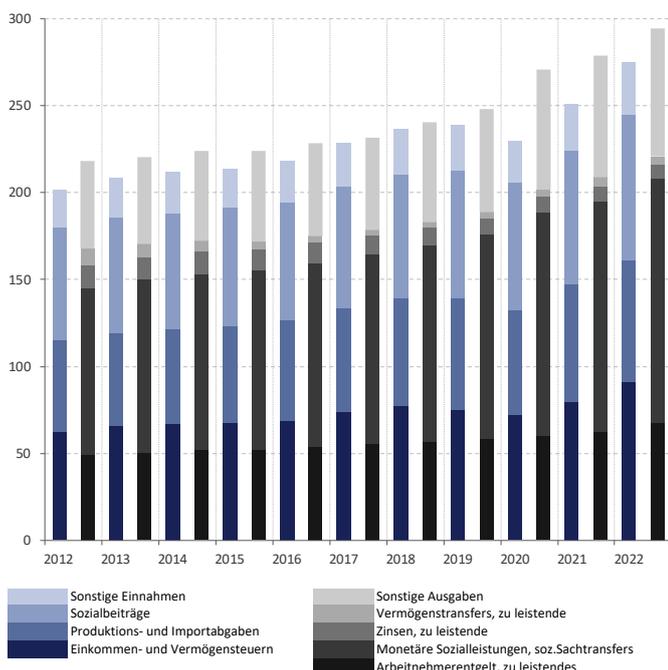
Belgische EU-Ratspräsidentschaft im Schatten des Wahljahres 2024

Beginnend mit dem Jahreswechsel ins zukunftsweisende Wahljahr 2024 (Europawahl, Förder- und Regionalwahlen in Belgien) übernimmt Belgien die EU-Ratspräsidentin und hat somit entscheidenden Einfluss auf die politische Agenda der Europäischen Union in H1/2024. Unter dem Motto „Schützen, Stärken, Vorrorausschauen“ setzt das Programm der Ratspräsidentschaft die Prioritäten auf sechs Themen: (I) Verteidigung von Rechtsstaatlichkeit und Demokratie, (II) Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit, (III) Transition zu einer grünen Wirtschaft, (IV) Stärkung der sozialen und gesundheitspolitischen Agenda, (V) Förderung des globalen Europas, (VI) Migrations- und Asylpolitik. Ziel der Ratspräsidentschaft ist es, möglichst viele Gesetzesvorhaben vor der Europawahl im Juni 2024 abzuschließen. Dazu zählt auch die formale Bestätigung der Reform des Asylsystems, auf die sich die Länder und das Europaparlament Ende 2023 verständigt haben. Vor dem Hintergrund der Wahlen und dem Aufschwung des rechten Randes in der EU wären spürbare politische Erfolge sicherlich nicht nur für die aktuelle belgische Regierung erstrebenswert. Spätestens der deutliche Wahlsieg des Rechtspopulisten Geert Wilders in den Niederlanden und der Aufschwung der rechtsextremen Vlaams Belang in Flandern sollten als Weckruf dienen.

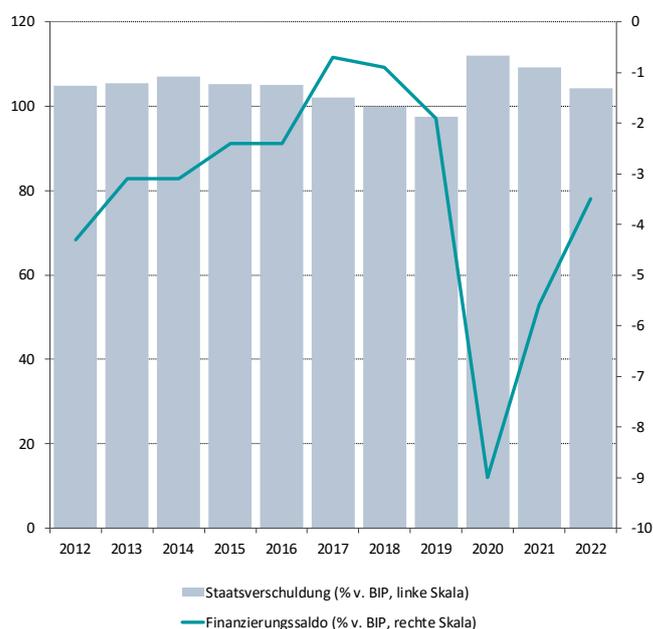
Belgische Wirtschaft im Überblick

Mit einem BIP pro Kopf von EUR 47.400 im Jahr 2022 (vorläufige Daten) schneidet Belgien im Vergleich zur gesamten Europäischen Union (EUR 35.500) überdurchschnittlich ab. Die weiter oben angesprochenen regionalen Disparitäten machen sich allerdings auch hier deutlich bemerkbar: In 2021 schnitt die Region Brüssel-Hauptstadt mit einem BIP pro Kopf von EUR 73.600 am besten ab, deutlich dahinter liegen Flandern (EUR 44.300) und die Region Wallonien mit EUR 31.400. Nach vorläufigen Angaben der National Bank of Belgium (NBB) war für das Jahr 2022 auch weiterhin der Dienstleistungssektor mit einem Anteil von 77,7% an der Bruttowertschöpfung der mit Abstand wichtigste Sektor. Der Beitrag des sekundären Sektors lag bei 21,6%. Lediglich knapp 0,8% entfielen auf die Landwirtschaft. Belgien ist sehr exportabhängig und gehörte mit Ausfuhren in Höhe von EUR 550,3 Mrd. im Jahr 2022 (vorläufige Daten) zu den sieben größten Exporteuren der EU. Die Export- und Importquoten sind mit 95,3% bzw. 97,7% des BIP (2022) sehr hoch. Mit 42,3% machen die Konsumausgaben der privaten Haushalte knapp die Hälfte des BIP Belgiens aus. In den letzten Jahren vor der Pandemie war ein leichter Rückgang der Staatsverschuldung in Relation zum BIP zu beobachten. Ende 2022 war Belgien mit einem Verschuldungsgrad von 104,3% des BIP nach Griechenland, Italien, Portugal, Frankreich und Spanien der am sechsthöchsten verschuldete EU-Staat. Die staatlichen Maßnahmen zur Bewältigung des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds belasteten die Staatsfinanzen in den zurückliegenden Jahren erheblich: Die außenhandelsorientierte Volkswirtschaft ist besonders von den anhaltenden Auswirkungen der Corona-Krise und des russischen Angriffskriegs betroffen. Nach Pandemieausbruch erreichte die Staatsverschuldung im Jahr 2020 mit 112,0% des BIP den höchsten Stand seit rund 20 Jahren. Nach Schätzungen der EU-Kommission soll der Wert im Haushaltsjahr 2023 (106,3%) wieder ansteigen, auch für die Jahre 2024 (106,4%) und 2025 (107,3%) werden Anstiege erwartet. Für das BIP in 2023 und 2024 wird jeweils ein Wachstum von +1,4% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Das Haushaltsdefizit soll sich in beiden Jahren auf jeweils -4,9% des BIP belaufen.

Staatseinnahmen versus Staatsausgaben (in EUR Mrd.)



Staatsverschuldung versus Finanzierungssaldo (in %)



Quelle: Bloomberg, Eurostat, NBB, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarktauftritt

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

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

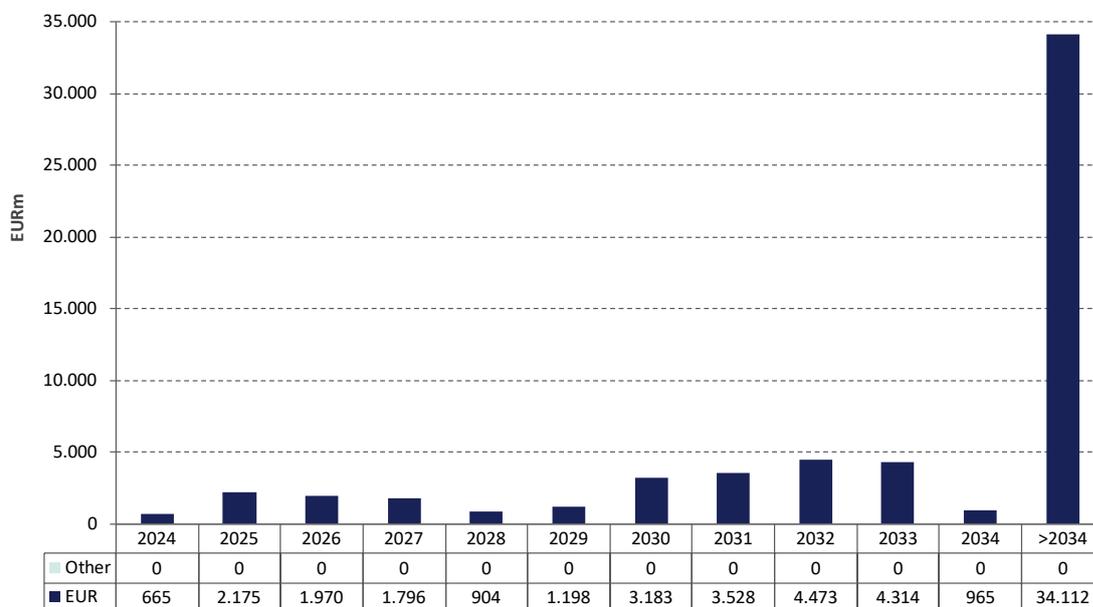
Hervorgehoben: Bereits angekauft im Rahmen des PSPP/PEPP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 59,3 Mrd. – verteilt auf 686 Anleihen – nach EUR 43,6 Mrd. vor rund zwei Jahren. Hier liegen FLEMSH mit EUR 22,3 Mrd. und WALLOO mit EUR 18,3 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 9,2 Mrd. sowie LCFB mit EUR 8,1 Mrd. Mit je unter EUR 1 Mrd. runden DGBE und FRBRTC das Bild ab. FLEMSH führt dieses Ranking seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO zum zweitgrößten Emittenten aufsteigen. Auch aufgrund von Private Placements bis zu 100 Jahren Laufzeit ist die gesamte belgische Sub-Sovereign-Struktur der ausstehenden Bonds als sehr kleinteilig zu bezeichnen. Dies veranschaulicht auch die nachstehende Grafik. Darunter leidet einerseits die Liquidität, andererseits entsteht jedoch ein gewisser Pick-up als Illiquiditätsprämie. Definition bzw. Abgrenzung zu SOCWAL und FRBRTC: Hier handelt es sich um Local Authorities, die auf der Ankaufliste des Eurosystems unter „Agencies“ stehen. Bei den beiden handelt es sich um lokale öffentliche Emittenten (Société Wallone du Credit Social bzw. Brussels Municipalities Regional Fund [FRBRTC garantiert durch BRUCAP]).

Ausstehende Anleihen belgischer Emittenten



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

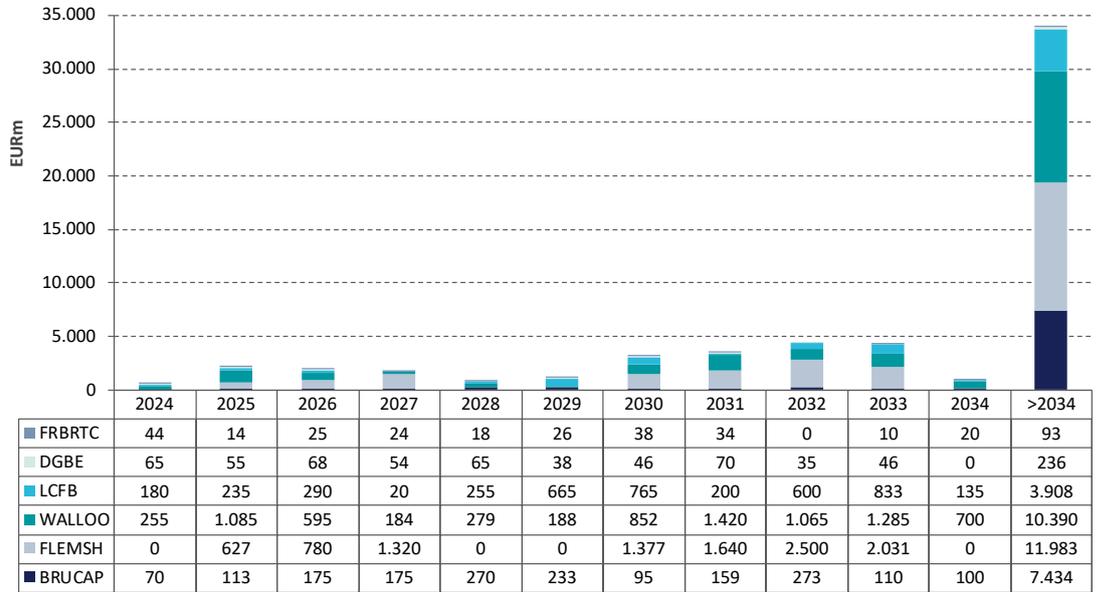
Fokus auf lange Laufzeiten

Nicht alle o.g. Ticker sind Regionen. Teilweise sind auch Gebietskörperschaften oder andere regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv. Nichtsdestoweniger stehen in obiger Abgrenzung mittlerweile 686 Bonds aus – nach 648 in unserer letzten Betrachtung bzw. 558 vor der Pandemie. Bei unserer ersten Betrachtung im September 2016 waren es rund 300 Anleihen. Das täuscht jedoch über die Granularität der belgischen Regionalanleihen hinweg: Insgesamt stehen nun EUR 59,3 Mrd. aus, nachdem es im September 2016 lediglich knapp EUR 12 Mrd. und Ende 2019 vor Corona noch EUR 20,1 Mrd. waren. Fremdwährungen konnten wir damals wie heute keine ausmachen, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten, es wird einzig über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden EUR 34,1 Mrd. erst nach 2034 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt. Nachdem 2016 nur drei Bonds größer/gleich EUR 500 Mio. ausstehend waren und somit das Benchmarkformat erreicht hatten, stehen derzeit 38 Bonds mit Volumina von EUR 500 Mio. bis EUR 2 Mrd. aus. Dazu zählen neben 15 wallonischen Anleihen mittlerweile bereits 18 Bonds der Flämischen Gemeinschaft sowie fünf Titel der LCFB. Benchmark-Emissionen im ESG-Format, basierend auf dazugehörigen Frameworks, wurden bereits von den Regionen [Flandern](#) und [Wallonien](#), sowie der [Französischen Gemeinschaft](#) gegeben.

Fix-Kupons dominieren

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der belgischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten Bonds (686) sind 606 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht 88,3%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (7,4%), gefolgt von dem kleinen Rest, der mit „Variable“ bezeichnet wird. Kaum nennenswert sind die Anteile von Zerobonds und Step-up-Kupons. Hierbei unterscheidet Bloomberg in der Nomenklatur Floater (klassische FRNs, z.B. 3-M Euribor +70bp) von Inflation linked Bonds („Variable“). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Bundesländern, ist eher hoch (Länder: circa zwei Drittel). Insgesamt sind belgische Regionen durchaus auch aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Private Placements).

Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Emittenten

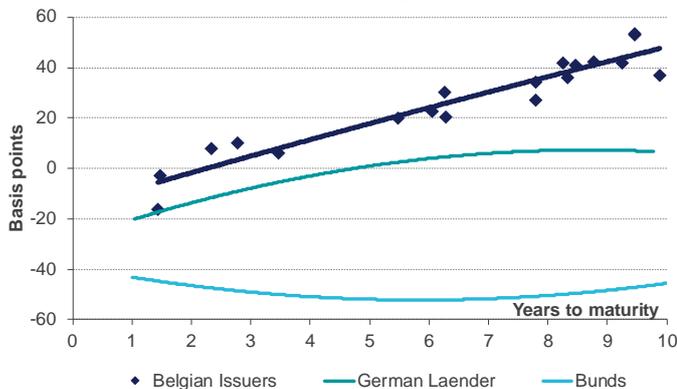


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

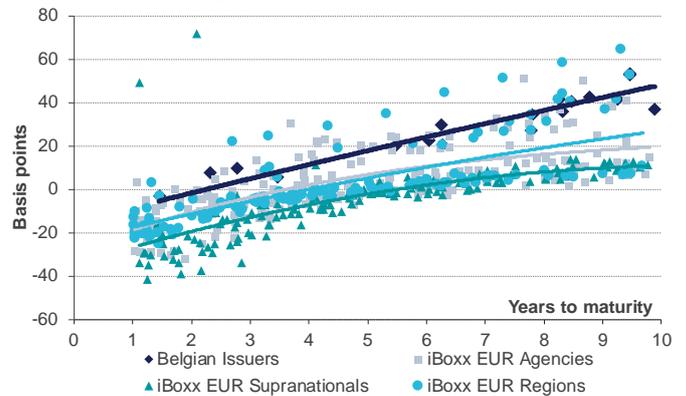
Belgische Regionen mit Pick-up vs. OLOs und deutschen Peers

Wenig überraschend handeln Benchmarks belgischer Regionen im Vergleich zu belgischen Govies und der deutschen Vergleichsgruppe am weitesten. Die Flämische Gemeinschaft verfügt über Ratings von (AA / Aa3 / -) und Wallonien über (- / A3 / -). Belgische Govies sind (AA- / Aa3 / AA) geratet. Regulatorisch sind belgische Regionen und Govies identisch zu beurteilen wie ihre deutschen Pendanten (LCR-Level 1; RW 0%, Solvency II: präferiert), welche allerdings meist ein AAA-Rating aufweisen und in der Regel um ein Vielfaches liquider am Sekundärmarkt gehandelt werden können. Aufgrund der eingeschränkten Liquidität auch im Peergroup-Vergleich haben wir diese Anleihen nicht näher beleuchtet. Zudem sind belgische Regionen aufgeschlossen für Private Placements und maßgeschneiderte Laufzeitwünsche von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



ASW-Spreads belgischer Emittenten vs. iBoxx



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 29.12.2023



Brüssel-Hauptstadt

Die Region Brüssel-Hauptstadt (französisch Région de Bruxelles-Capitale, niederländisch Brussels Hoofdstedelijk Gewest) beheimatet mit mehr als 1,2 Mio. Einwohnern rund 10% der belgischen Bevölkerung. Sie weist damit die geringste Bevölkerung der drei belgischen Regionen aus und liegt nahe des geografischen Zentrums des Landes im flämischen Territorium. Als Amtssprachen gelten sowohl Französisch als auch Niederländisch. Mit den insgesamt 19 zugehörigen Gemeinden, darunter auch die Stadt Brüssel selbst, ist die Region faktisch zu einer einzigen Stadt zusammengewachsen. Die größten Gemeinden nach der Stadt Brüssel selbst sind Schaerbeek mit knapp über 130.000 Einwohnern sowie die Gemeinde Anderlecht mit etwa 124.000 Einwohnern. In ihrer heutigen Form besteht die Region Brüssel-Hauptstadt seit dem 01. Januar 1995. Die Regierung wird aus einem französischsprachigen Ministerpräsidenten und vier Ministern (zwei französisch- und zwei niederländischsprachige) gebildet, die vom Regionalparlament gewählt werden. Neben der Regionalregierung üben sowohl die französischsprachigen als auch die flämischen Gemeinschaften Rechte in Brüssel aus. Zudem ist ein Gouverneur als Kommissar der Zentralregierung eingesetzt. Die Ebene unter dem Regionalparlament teilt sich wiederum in Gemeindeparlamente auf. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 73.600 (vorläufige Werte, 2021) wurde auf Ebene der belgischen Regionen der mit Abstand höchste Wert erzielt, gefolgt von Flandern mit EUR 44.300, während der nationale Wert bei EUR 43.300 lag. Mit Brüssel als Hauptsitz der EU und der NATO wird dieses Ergebnis im Gros auf die Verwaltungs- und Geschäftssitze europäischer Institutionen und multinationaler Unternehmen zurückgeführt. Dies spiegelt sich in einer massiv serviceorientierten Wirtschaft wider: Im Jahr 2021 entfielen 93% der Beschäftigung auf den tertiären Sektor. Neben den EU-Institutionen sind auch Banken, Versicherungen, die Transportwirtschaft und Chemieindustrie sowie der Tourismus relevant. Wie auch andere große städtische Agglomerationen zählt Brüssel-Hauptstadt (gemessen am BIP) zu den führenden Wirtschaftsstädten Europas. Begleitet wird dies allerdings auch von sozialen Risiken. So lag die Arbeitslosenquote mit 10,0% im Q3 2023 deutlich über dem nationalen (5,5%) und dem europäischen Durchschnitt (6,0%). Als Mitglied im European Union Network for the Implementation and Enforcement of Environmental Law (IMPEL) seit 2014 treibt die Region Transformationsprogramme z.B. in den Bereichen nachhaltige Mobilität, nachhaltige Stadtviertel und Umwelt voran. Die Region hat sich dem europäischen Ziel der Erreichung von Klimaneutralität bis 2050 verpflichtet.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

1.241.175

Hauptstadt

Brüssel

BIP (2021)

EUR 90,5 Mrd.

BIP je Einwohner (2021)*

EUR 73.600

Arbeitslosenquote (Q3 2023)

10,0%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2021)

28,5%

Bloomberg-Ticker

BRUCAP

Ausstehendes Volumen

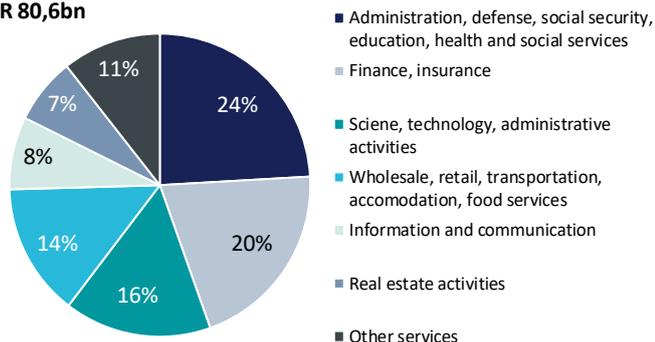
EUR 9,2 Mrd.

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

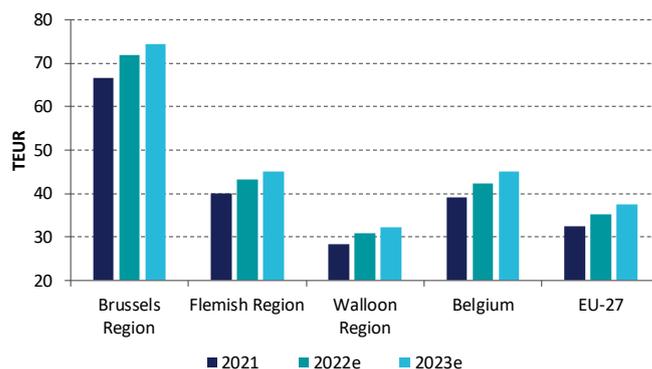
* Vorläufige Werte

Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2021)

EUR 80,6bn



BIP pro Kopf im Vergleich*



* Aufgrund herangezogener Daten von Statistiek Vlaanderen kann es zu Abweichungen von Eurostat kommen.

Quelle: Emittent, NBB, Statistiek Vlaanderen, NORD/LB Floor Research



Flandern

Mit 6,8 Mio. Einwohnern leben rund 58% der belgischen Bevölkerung in Flandern (französisch Flandre, niederländisch Vlaanderen). Im Südwesten grenzt Flandern an Frankreich, im Norden und Osten an die niederländischen Provinzen Zeeland, Nord-Brabant und Limburg sowie im Süden an die wallonischen Provinzen Hennegau, Wallonisch-Brabant und Lüttich. Die Region Brüssel-Hauptstadt ist eine offizielle Enklave innerhalb der Flämischen Region. Nach Antwerpen mit rund 530.000 Einwohnern sind Gent und Brügge mit rund 265.000 bzw. 119.000 Einwohnern die nächstgrößeren Städte. Die gesetzgebende Gewalt üben das Flämische Parlament und die Regionalregierung aus. Das Parlament besteht aus 118 direkt in Flandern gewählten Ratsmitgliedern sowie sechs Abgeordneten des Brüsseler Regionalrats. In der politischen Geschichte sind Autonomiebestrebungen infolge der politischen Krise in Belgien von 2007 bis 2011 immer stärker geworden. Seit 2010 ist die separatistische Partei Nieuw-Vlaamse Alliantie (deutsch: Neu-Flämische Allianz) die stärkste Partei, während die Vlaams Belang (deutsch: Flämische Interessen) bei den föderalen und regionalen Wahlen in 2019 die zweitstärkste Kraft wurde. Dieser Trend setzt sich derzeit auch weiterhin in Wahlumfragen mit Blick auf die nächsten föderalen und regionalen Wahlen in 2024 fort. Zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Auswirkung der Pandemie und Energiekrise plant die flämische Regierung EUR 4,3 Mrd. bereitzustellen, davon stammen etwa EUR 1,7 Mrd. aus der European Recovery and Resilience Facility. Neben der wirtschaftlichen Erholung soll damit auch eine nachhaltige Steigerung der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Region erreicht werden. Im Regionenvergleich lag Flandern mit einem BIP pro Kopf von EUR 44.300 (vorläufige Werte, 2021) an zweiter Stelle hinter der Region Brüssel-Hauptstadt (EUR 73.600). In 2021 entfielen 59% des belgischen BIP auf Flandern. Aufgrund der zentralen Lage und weit ausgebauten Verkehrsinfrastruktur ist Flandern ein wichtiges Logistikzentrum in Europa, wovon dort angesiedelte multinationale Automobilunternehmen profitieren. Die Unternehmenslandschaft ist von kleinen und mittleren Zulieferern geprägt. Im Bereich Nachhaltigkeit will Flandern bis 2050 CO₂-Neutralität erreichen und verfügt seit 2018 über ein [Sustainability Bond Framework](#), der auf den ICMA Guidelines basiert. So wurde das Funding seither punktuell durch Emissionen im ESG-Format ergänzt. Die Ratingagentur Fitch weist der Region ein AA (Outlook „negative“) zu, Moody's bei stabilem Ausblick ein Aa3. So zählt sie zu den wenigen Regionen Europas, die von einer Agentur über ihrem jeweiligen Staat geratet sind.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

6.774.807

Hauptstadt

Brüssel

BIP (2021)

EUR 296,1 Mrd.

BIP je Einwohner (2021)*

EUR 44.300

Arbeitslosenquote (Q3 2023)

3,5%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2021)

5,5%

Bloomberg-Ticker

FLEMSH

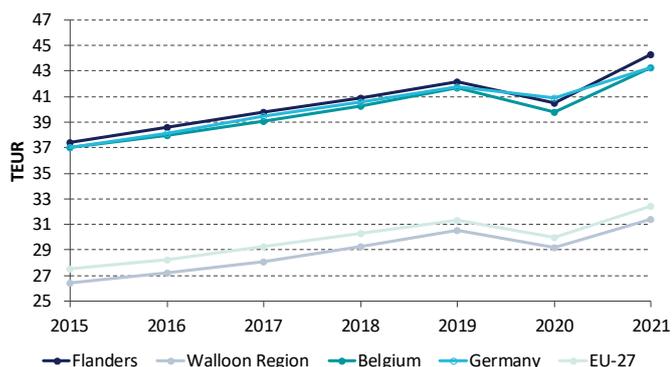
Ausstehendes Volumen

EUR 22,3 Mrd.

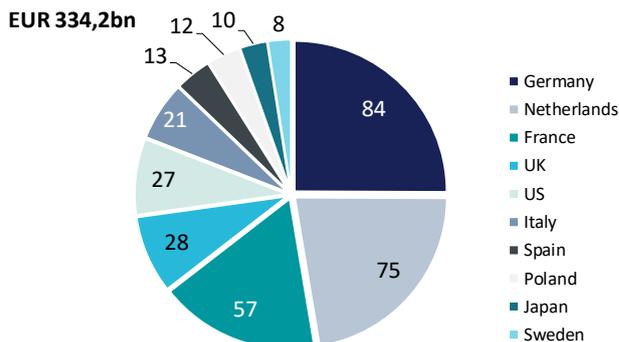
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA	neg
Moody's	Aa3	stab
S&P	-	-

* Vorläufige Werte

Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Zeitverlauf



Top 10-Exportziele (EUR Mrd.)





Wallonien

Wallonien ist mit 16.901 km² die flächenmäßig größte der drei belgischen Regionen und umfasst die südliche Hälfte des belgischen Staatsgebiets. Die rund 3,7 Mio. Einwohner Walloniens machen allerdings nur rund ein Drittel der belgischen Bevölkerung aus. Offiziell ist Wallonien zweisprachig und umfasst neben der Französischen Gemeinschaft Belgiens auch die Deutschsprachige Gemeinschaft, welcher allerdings nur rund 2% der Einwohner im äußersten Osten der Region angehören. Hauptstadt Walloniens ist Namur mit rund 110.000 Einwohnern. Die größten Städte der Region sind Charleroi und Lüttich mit jeweils rund 200.000 Einwohnern. Letztere bildet das wirtschaftliche und kulturelle Zentrum. Zwischen Wallonien und der im Norden angrenzenden, niederländischsprachigen Region Flandern herrschen seit jeher andauernde Konflikte, die historisch mit einem Streit über die offizielle Amtssprache begannen und heute vorwiegend von wirtschaftlichen Themen dominiert sind. Während Wallonien zu Beginn des 20. Jahrhunderts als florierender Standort der Kohle- und Stahlindustrie operierte, galt das nördliche Flandern als strukturschwach. Mit dem Niedergang dieser Industriezweige in den 1950er Jahren und einem nur schlep-pend umgesetzten Strukturwandel im französischsprachigen Teil Belgiens, kehrte sich das ökonomische Kräfteverhältnis zugunsten von Flandern um. Die Zuständigkeitsbe-reiche der Regionen wurden in den letzten Jahrzehnten durch verschiedene Refor-men erweitert, sodass sie heute weitgehend autonom durch jeweilige lokale Regie-rungen verwaltet werden. Innerhalb der belgischen Regionen liegt Wallonien mit einem BIP pro Kopf von EUR 31.400 (vorläufiger Wert, 2021) an dritter Stelle, vergli-chen mit einem Wert von EUR 43.300 auf nationaler Ebene. Damit entsprach das wallonische BIP pro Kopf zu 97% (2019: 86%) dem Wert des EU-27-Durchschnitts, während der belgische Staat einen Wert von 134% erreichte. Nach einer langen Pha-se der Divergenz zum EU-27-Durchschnitt seit der Weltwirtschaftskrise 2008/09 ver-ringerte sich der Abstand in den letzten Jahren langsam wieder. Wallonien verfügt über ein diversifiziertes Fundingprofil, worunter sich seit Jahren stets mehrere Benchmarkeanleihen per annum befanden. Bonds mit ESG-Bezug ergänzen das Fun-ding und fußen auf dem bereits seit 2019 bestehenden „[Green, Social & Sustainability Bond Framework](#)“. Moody's weist der Region ein A3 zu und bestätigte zuletzt im De-zember 2023 den stabilen Ausblick. Dabei verwies sie unter anderem auf den guten Kapitalmarktzugang und das konservative Schuldenmanagement.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)
3.681.575

Hauptstadt
Namur

BIP (2021)
EUR 115,4 Mrd.

BIP je Einwohner (2021)*
EUR 31.400

Arbeitslosenquote (Q3 2023)
8,3%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2021)
21,8%

Bloomberg-Ticker
WALLOO

Ausstehendes Volumen
EUR 18,3 Mrd.

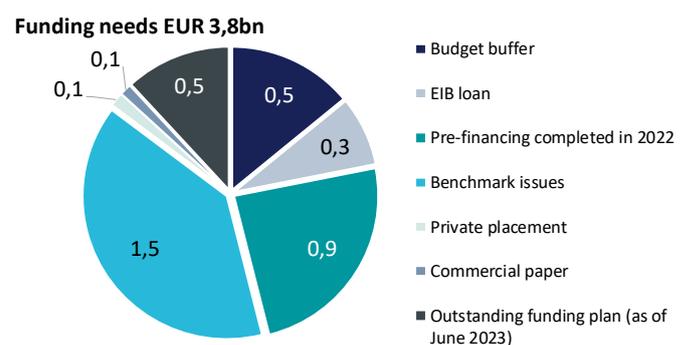
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	A3	stab
S&P	-	-

* Vorläufige Werte

Öffentliche Einnahmen und Ausgaben im Zeitverlauf



Funding 2023





Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

4.746.179

Verwaltungssitz

Brüssel

Einnahmen (2022)

EUR 11,9 Mrd.

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2021)

4,0%

Bloomberg-Ticker

LCFB

Ausstehendes Volumen

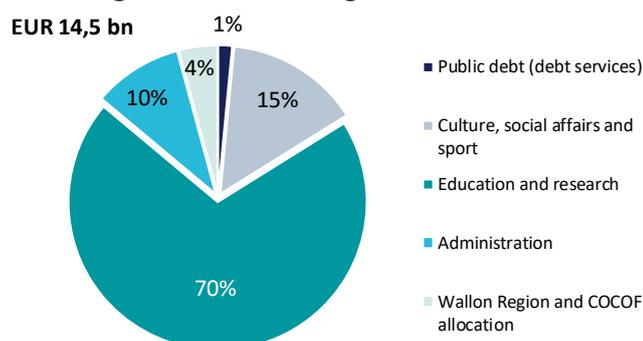
EUR 8,1 Mrd.

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	A2	stab
S&P	-	-

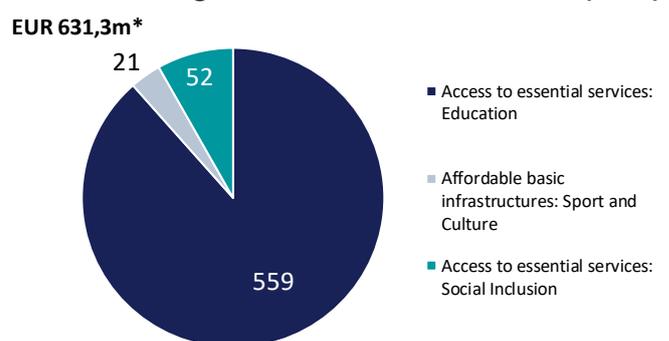
Föderation Wallonie-Brüssel

Die Französische Gemeinschaft Belgiens (französisch Fédération Wallonie-Bruxelles) bildet, wie die anderen beiden Sprachgemeinschaften auch, einen Teil des belgischen Föderalstaats. Ihre rechtliche Existenz ist in der Verfassung Belgiens festgeschrieben. Die Zuständigkeit erstreckt sich über alle Personen, die auf dem Gebiet „Region französischer Sprache“ niedergelassen sind. Zum einen fällt Wallonien darunter mit Ausnahme von Mitgliedern der Deutschsprachigen Gemeinschaft. Zum anderen gehören die französischsprachigen Institutionen in der offiziell zweisprachigen Region Brüssel-Hauptstadt in den Kompetenzbereich. Konkret ist die Föderation Wallonie-Brüssel für die Bereiche Bildung, Kultur, Jugendhilfe, Gesundheit, Sport, etc. zuständig. Das Parlament der Gemeinschaft besteht aus einer Kammer mit 94 indirekt gewählten Abgeordneten; davon 75 wallonische bzw. 19 französischsprachige Brüsseler Abgeordnete. Das Parlament übt seine legislative Zuständigkeit über Dekrete und Abstimmungen aus, die unter anderem den Haushalt und den Finanzbericht betreffen. Die Regierung übt die Exekutive über Erlasse zur Umsetzung der Dekrete aus. Seit den letzten Föderal- und Regionalwahlen in 2019 (nächste Wahlen in 2024) vertritt die aus fünf Mitgliedern bestehende Regierung die Koalition aus der PS (Pati Socialiste), MR (Reformbewegung) und Ecolo (Grüne Partei), auf die 71% der Sitze im Parlament entfallen. In der sechsten Staatsreform in 2014 stärkte der belgische Staat die Befugnisse der Gemeinschaft und gewährleistet seither die Mittel zu deren Ausübung. Weil die Föderation Wallonie-Brüssel keine direkten Einnahmen aus Steuern generiert, besteht die Hauptfinanzierungsquelle aus den Steuereinnahmen, die von den Föderalbehörden erhoben und umverteilt werden. Seit dem Spezialfinanzierungsgesetz 1989 genießt die Föderation eine weitgehende Autonomie bei der Haushaltsführung sowie eine 99%ige Einbehaltung der allgemeinen Einnahmen. Weiterhin ist im Finanzierungs-gesetz Artikel 54 ein Stützungsmechanismus festgeschrieben, der den Gemeinschaften bei Zahlungsausfall oder Verzug ein staatliches Darlehen garantiert, dessen Zinskosten vom Staat getragen werden. Ihr Funding unterstützt die Französische Gemeinschaft Belgiens zudem punktuell am Kapitalmarkt. Basierend auf ihrem [Social Bond Framework](#) wurden bis Dezember 2023 drei Emissionen im EUR-Benchmarkformat mit einem Gesamtvolumen von EUR 1,8 Mrd. am Primärmarkt platziert. Die Französische Gemeinschaft verfügt über ein Rating der Agentur Moody's (A2). Das Rating ist somit zwei Notches unter dem belgischen Staat (Aa3) angesetzt.

Verteilung der Haushaltsausgaben im Zeitverlauf



Mittelverteilung unter Social Bond Framework (2021)



* From EUR 9,3bn overall budget in 2021



Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

79.383

Verwaltungssitz

Eupen

BIP (2021)

EUR 2,1 Mrd.

BIP je Einwohner (2021)

EUR 27.073

Arbeitslosenquote (Q3 2023)

6,3%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2021)

10,2%

Bloomberg-Ticker

DGBE

Ausstehendes Volumen

EUR 0,8 Mrd.

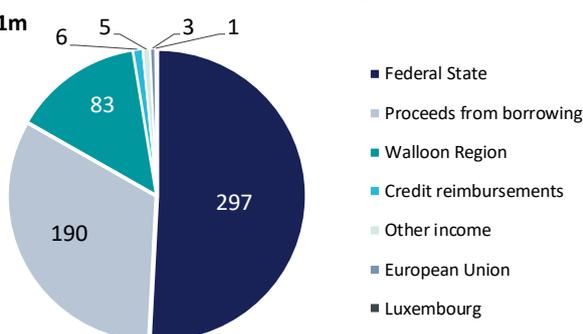
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

Deutschsprachige Gemeinschaft Belgien

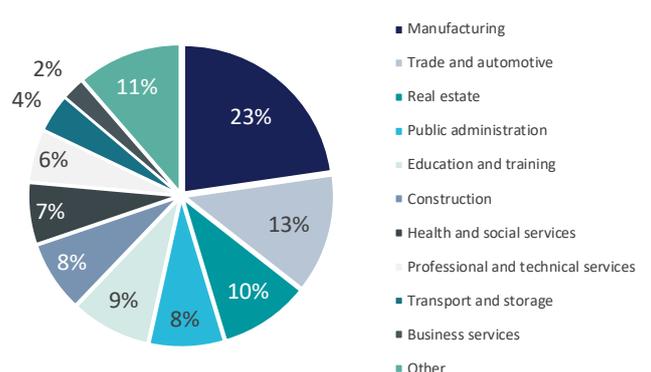
Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens (französisch: Communauté germanophone) bildet mit mehr als 79.000 Einwohnern die kleinste gliedstaatliche Einheit des belgischen Föderalstaats. Das Gebiet liegt in Ostbelgien und grenzt an die Niederlande, Deutschland und Luxemburg. Analog zu den anderen beiden Sprachgemeinschaften ist die rechtliche Existenz in der belgischen Verfassung festgeschrieben. Der Weg zur politischen Autonomie geht auf mehrere Staatsreformen seit den 1960er Jahren zurück. So verfügen die öffentlichen Institutionen heute (seit der letzten Staatsreform in 2014) über ein historisch gewachsenes Spektrum an Zuständigkeiten. Im Wesentlichen beziehen sich diese auf Gemeinschaftsangelegenheiten beginnend im kulturellen Bereich über Familien-, Sozial-, Bildungs- und Gesundheitspolitik bis hin zu internationalen Beziehungen. Parallel zur letzten Staatsreform wurde zudem die Übertragung der Bereiche Aufsicht und Finanzierung der neun deutschsprachigen Gemeinden, Tourismus, lokale Behörden und Beschäftigung mit Wallonien ausgehandelt. Die vier Mitglieder umfassende Regierung wird vom Parlament gewählt und bestimmt aus ihrer Mitte einen Ministerpräsidenten. Neben dem politischen Tagesgeschäft führt die Regierung die vom Parlament verabschiedeten Dekrete aus. Zudem bringt sie den Haushalt der Gemeinschaft ins Parlament ein und führt diesen aus. Die nunmehr neunte Regierung der Deutschsprachigen Gemeinschaft nahm ihre Arbeit im Juni 2019 auf, nachdem die amtierende Koalition aus ProDG, PFF und SP bei den Gemeinschaftswahlen erneut eine Mehrheit erreichte. So stehen auch weiterhin die Herausforderungen im politischen Fokus, die in der vorherigen Legislaturperiode definiert wurden: Die Stärkung der kulturellen Identität, der Umgang mit der Veränderung und Alterung der Bevölkerung, die Steigerung der Bildungsqualität sowie die Festigung des Standorts Ostbelgien. Zu den bedeutendsten Wirtschaftszweigen gehören die herstellende Industrie und der Handel. Land- und Forstwirtschaft prägen zwar das Landschaftsbild, spielen jedoch in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung eine untergeordnete Rolle. Die Finanzierung der Gemeinschaft erfolgt im Gros durch Zuweisungen des Föderalstaates (gesetzlich verankerter Pauschalbetrag), die jährlich an die Inflation, die wirtschaftliche Entwicklung und an demografische Aspekte angepasst wird. Eine weitere wichtige Einnahmequelle stellt die Dotation der Wallonischen Region für die Wahrnehmung der übertragenen Regionalbefugnisse dar. Hinzu kommen Mittel aus den Europäischen Strukturfonds und die Refinanzierung am Kapitalmarkt über ein EMTN-Programm von bis zu EUR 1 Mrd.

Zusammensetzung des Haushaltsbudget (2022)

EUR 584,1m



Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2021)





Rahmendaten

[Homepage](#)

Verwaltungssitz

Brüssel

Bloomberg-Ticker

FRBRTC

Ausstehendes Volumen

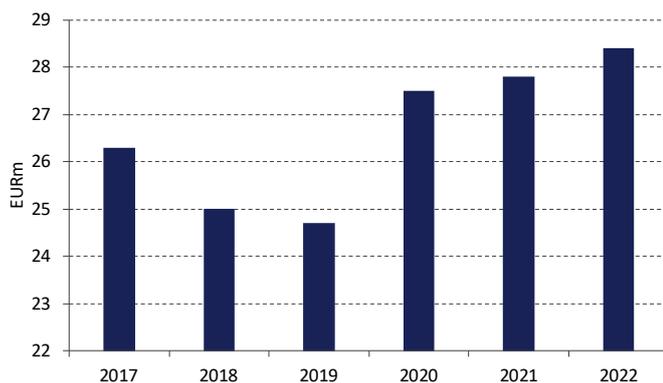
EUR 0,3 Mrd.

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

Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen

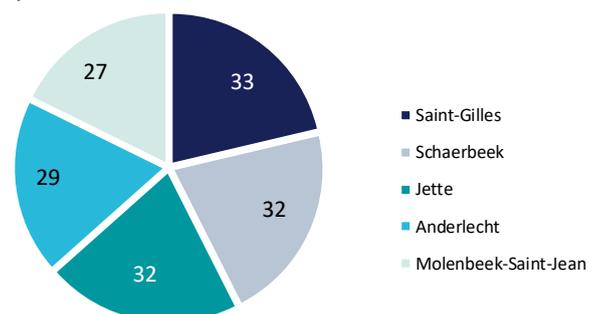
Der Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRBRTC) ist eine autonome Verwaltungseinrichtung der Stadt Brüssel und dem für die Gebietskörperschaften zuständigen Minister unterstellt. Seit der Verordnung vom 08. April 1993 ist der FRBRTC zuständig für die Refinanzierung von Gemeinden, die in eine finanzielle Schieflage geraten sind. Konkret betrifft dies Gemeinden, die den Anforderungen von Artikel 252 des neuen Gemeindegesetzes (ausgeglichener Haushalt) nicht mehr entsprechen können. Die Verbindlichkeiten des Regionalfonds sind durch die Region Brüssel-Hauptstadt garantiert. Für die Beantragung von Finanzhilfen müssen Gemeinden einen Finanzplan aufstellen. Darin sind die konkreten Maßnahmen zur strukturellen Verbesserung der Haushalte darzustellen. Die Aufstellungen müssen zusammen mit dem Antrag an die Regierung der Region Brüssel-Hauptstadt geschickt werden, die ihrerseits für die Genehmigung und Ausstellung des entsprechenden Darlehensvertrags zuständig ist. Die Darlehen des FRBRTC haben eine Laufzeit von 20 Jahren mit einem festen jährlichen Zinstermin. Im Darlehensvertrag werden unter anderem die mit dem Darlehen verbundenen Maßnahmen zur Überwachung der Umsetzung beschrieben. In der Verordnung von 1993 heißt es weiterhin ausdrücklich, dass ein regionaler Inspektor die Kontrollfunktion bei der Umsetzung des Finanzplans wahrnimmt. Eine weitere Kontroll- und Überwachungsinstanz bildet ein regelmäßig tagender Begleitausschuss, der aus Vertretern der Gemeinden und Aufsichtsbehörden besteht. Der Auftrag des Fonds wurde 2002 erweitert: Seither fungiert er in der Region Brüssel-Hauptstadt als Finanzkoordinationszentrum für die Gemeinden und die mit der Gewährleistung von sozialen Dienstleistungen beauftragten öffentlichen Institutionen. Im November 2011 wurden die Aufgaben des Fonds erneut erweitert, sodass der Fonds auch Gemeinden Darlehen zur Finanzierung von Investitionen gewähren kann. Diese können sich außerdem an den FRBRTC wenden, um die Verwaltung ihrer kommunalen Aktivitäten zu übertragen. Zwischen 2014 und 2019 zählten zwei neue Gemeinden (Molenbeek-Saint-Jean und Evere) mit Darlehensvolumina in Höhe von EUR 27,1 Mio. bzw. EUR 6,5 Mio. zum Empfängerkreis. Erstere zählt zudem zu den fünf Gemeinden mit der höchsten Inanspruchnahme seit Bestehen des Fonds. Seit 2023 zählt die Gemeinde Forest wieder zum elf Gemeinden umfassenden Empfängerkreis des Regionalfonds. Die Zuweisungen der Stadt Brüssel an den Fonds (Kapitalrückführung infolge der Darlehensvergabe) nehmen seit 2019 wieder zu, nachdem sie zunächst von 2016 bis 2019 rückläufig waren.

Zuweisungen durch die Stadt Brüssel im Zeitverlauf



Top 5-Empfänger von Sanierungsdarlehen seit 1993

EUR 152,7m



Regulatorische Übersicht für RGLAs* / **

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

*Regional governments and local authorities

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

Quelle: NORD/LB Floor Research

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

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Ehemalige Ausnahmen vor Gesetzesänderung vom 29.12.2020: Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering-en Waarborginstituut
Dänemark	Eksport Kredit Fonden, Eksport Kredit Fonden A/S, Danmarks Skibskredit A/S und KommuneKredit
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Rentenbank, explizit in Nr. 5 genannte regionale Förderinstitute, Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind

Quelle: [CRD IV](#), NORD/LB Floor Research

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

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

Quelle: [\(EU\) 2015/2011](#), NORD/LB Floor Research

Zusammenfassung für belgische Regionen

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

Issuer	Einwohner (2022)	Arbeitslosenquote (Q3/23)	BIP pro Kopf (2021*)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
BRUCAP	1,2 Mio.	10,0%	EUR 73.600	EUR 9,2 Mrd.	223	(- / - / AA-)
FLEMSH	6,8 Mio.	3,5%	EUR 44.300	EUR 22,3 Mrd.	40	(AA / Aa3 / -)
WALLOO	3,7 Mio.	8,3%	EUR 31.400	EUR 18,3 Mrd.	156	(- / A3 / -)
LCFB	4,7 Mio.	-	-	EUR 8,1 Mrd.	148	(- / A2 / -)
DGBE	0,1 Mio.	6,3%	EUR 27.073	EUR 0,8 Mrd.	42	(- / - / -)
FRBRTC	-	-	-	EUR 0,3 Mrd.	41	(- / - / -)
Königreich Belgien	11,7 Mio.	5,6%	EUR 43.300	EUR 423,7 Mrd.	33	(AA- / Aa3 / AA)

* Eurostat, vorläufige Werte vom 21.02.2023. Datenabzug vom 19.12.2023.

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

Haftungsmechanismus

Erwähnenswert ist, dass es weder einen horizontalen Finanzausgleich noch eine explizite Garantie des Königreich Belgiens für die Regionen gibt. Somit ist der Föderalstaat mit entsprechenden Transferzahlungen betraut (vertikale Struktur). Die Spannungen zwischen Flandern und Wallonien sind dabei als erheblich zu bezeichnen. Somit lässt sich festhalten, dass sowohl zwischen den Regionen und Gemeinschaften als auch im Verhältnis zum Föderalstaat keine Beistands- oder Haftungsmechanismen festgelegt wurden. Allerdings sieht es beispielsweise Moody's als „hochwahrscheinlich“ an, dass die Föderalregierung im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde – insbesondere vor dem Hintergrund des Finanzgesetzes von 1989. Dieses regelt die Berechtigung von Regionen und Gemeinden, unzureichende oder nicht fristgerechte Transferzahlungen der Zentralregierung durch von eben dieser garantierte Darlehen auszugleichen.

EZB-Ankaufprogramme

Interessant ist auch der Blick in die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den Agencies vier belgische Namen: FRBRTC, SOCWAL, FONWAL und SWLBEL. Diese haben teilweise nicht einmal (im Rahmen der EZB-Kriterien ankaufbare) Bonds ausstehen. Bis dato wurde unverändert ein Bond des Brussels Municipalities Regional Fund (FRBRTC) angekauft sowie drei der Société Wallone du Credit Social. Im Unterschied dazu gelangten im Zeitverlauf bereits 23 Bonds mit dem Ticker WALLOO, 19 FLEMSH sowie acht bzw. neun ISINs von LCFB und BRUCAP auf die Einkaufsliste des Eurosystems. Insbesondere die angekauften Anleihen von SOCWAL sind mit EUR 18-50 Mio. ausstehenden Volumens sehr klein bemessen. FRBRTC unterbietet dies bei dem einen angekauften Bond mit ausstehenden EUR 10 Mio. sogar noch. Damit gehören die Titel zu den kleinsten erworbenen ISINs des bisherigen PSPP/APP bzw. PEPP. Insbesondere die FLEMSH-Bonds sind mit bis zu EUR 2,0 Mrd. deutlich liquider. Dies gilt auch für WALLOO (EUR 1,2 Mrd.). Klein bleibt die Anzahl der erworbenen Anleihen dennoch vor allem in Relation zu deutschen Bundesländern. Von diesen wurden im Vergleich bereits mehr als 590 unterschiedliche ISINs angekauft.

Fazit

Vor dem Hintergrund der dynamischen Entwicklung des Zinsumfeldes in 2022/23 ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten. Die im vorliegenden Public Issuers Special betrachteten Gebietskörperschaften ergänzen das klassische SSA-Portfolio um Laufzeit und/oder Rendite, tragen aber in jedem Fall zur Diversifikation bei. Dass hier immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt die Entwicklung des ausstehenden Volumens auf EUR 59,3 Mrd. in 2023 gegenüber EUR 43,6 Mrd. vor rund zwei Jahren. Verstärkt ist auf FLEMSH und WALLOO bezüglich des emittierten Volumens zu achten, wenngleich der belgische Markt abseits von Staatsanleihen trotz Wachstums in den vergangenen Jahren ohne Umschweife als weiterhin klein bezeichnet werden darf. Auffällig ist, dass es weiterhin keine Währungsdiversifikation gibt. Nicht zuletzt, weil das Eurosystem im Rahmen des PSPP bzw. PEPP auch bereits spürbar belgische Bonds erworben hat, stehen Emittenten der zweiten und dritten Reihe immer mal wieder im Fokus sich selten bietender Investmentalternativen. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und auch regulatorisch interessant sowie die Emittenten zugänglich für Private Placements. Für die Zukunft Belgiens werden die Förderwahl und Regionalwahlen am 09. Juni 2024 richtungsweisend sein. Aufgrund der Konflikte zwischen den Regionen und der zersplitterten Parteienlandschaft lässt sich abermals eine schwierige Regierungsbildung erwarten. In Konsequenz wären eine Zuspitzung der gesellschaftlichen Spannungen sowie Schäden für die belgische Wirtschaft erwartbar.

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Christian Ilchmann

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

christian.ilchmann@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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: 29. Dezember 2023 (11:49h)