



Beyond Bundesländer – Belgien

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2024

Beyond Bundesländer:

Belgien

Autoren

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

Lukas-Finn Frese
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate Director
lukas-finn.frese@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Maximilian Lingenfelser

Inhalt

Beyond Bundesländer: Belgien	2
Region Brüssel-Hauptstadt	9
Flandern	10
Wallonien	11
Föderation Wallonie-Brüssel	12
Deutschsprachige Gemeinschaft Belgien	13
Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen	14
Publikationen im Überblick	18
Ansprechpartner in der NORD/LB	19

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Public Issuers Special 2024

Beyond Bundesländer: Belgien

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maximilian Lingenfeller

Einleitung und Gliederung Belgiens

Im Rahmen dieser Publikation widmen wir uns den kapitalmarktrelevanten belgischen Gebietskörperschaften. Die Publikation „Beyond Bundesländer: Belgien“ ist ein fester Bestandteil unserer Reihe [Public Issuers Special](#), wozu auch Specials z.B. zu [Spanien](#), [Portugal](#) und dem [Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#) gehören. Die analysierten Sub-Sovereigns können aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (in bestimmten Laufzeitbereichen) erkennbaren Pick-ups, Opportunitäten im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen oder [deutschen Ländern](#) 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 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 jüngste Wahl zur belgischen Abgeordnetenversammlung fand am 09. Juni 2024 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 Föderalwahlen finden in der Regel alle fünf Jahre statt. 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

Belgien steht seit Jahrzehnten im Spannungsfeld regionaler Konflikte, die das Land politisch und gesellschaftlich prägen. Die Spannungen zwischen den Regionen Flandern und Wallonien haben erheblichen Einfluss auf die Stabilität der Regierung und erschweren die Entscheidungsfindung auf nationaler Ebene. Diese Konflikte sind tief verwurzelt und haben sowohl sprachliche, wirtschaftliche als auch politische Hintergründe. Belgien ist ein föderaler Staat, dessen Struktur 1993 eingeführt wurde, um den wachsenden Forderungen nach Autonomie gerecht zu werden. Die geografische und sprachliche Trennung des Landes – mit Niederländisch als dominierende Sprache in Flandern und Französisch in Wallonien – hat jedoch zur Entstehung von Parallelgesellschaften geführt. Die Region Brüssel-Hauptstadt, welche offiziell zweisprachig ist, fungiert als politisches und kulturelles Zentrum, ist jedoch oft Schauplatz der Auseinandersetzungen. Ein zentraler Streitpunkt sind die wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den Regionen. Flandern gilt als wohlhabender und wirtschaftlich dynamischer Teil des Landes, während Wallonien durch den Niedergang traditioneller Industrien wie des Kohlebergbaus mit strukturellen Problemen zu kämpfen hat. Die Frage, wie finanzielle Ressourcen zwischen den Regionen verteilt werden sollen, ist ein zentrales politisches Thema und führt regelmäßig zu Konflikten. Das Parteiensystem ist entlang der Sprachgrenzen fragmentiert, was die Bildung stabiler Koalitionen erschwert. Nationale Parteien existieren praktisch nicht, stattdessen dominieren flämische und wallonische Parteien mit oft gegensätzlichen Interessen die politische Bühne. Dies führte in der Vergangenheit zu längeren Phasen ohne funktionierende Regierung, wie etwa 2010/11, als Belgien 541 Tage ohne Regierung auskommen musste. In Flandern gibt es eine starke Bewegung, die für mehr Autonomie oder sogar die Unabhängigkeit plädiert. Auf der anderen Seite sehen viele Wallonen diese Entwicklungen mit Sorge, da sie befürchten, dass eine weitere Dezentralisierung die wirtschaftlichen Probleme ihrer Region verschärfen könnte.

Aktuelle politische Situation

Die belgischen Parlamentswahlen vom 09. Juni 2024 spiegelten erneut sowohl die Vielfalt als auch die Fragmentierung der politischen Landschaft des Landes wider: Zwölf Parteien schafften den Einzug ins Parlament. Als Wahlsieger ging die Nieuw-Vlaamse Alliantie (N-VA) hervor, die 24 von 150 Sitzen erringen konnte. Auf Platz zwei folgte Vlaams Belang mit 20 Sitzen. Diese rechtspopulistische Partei, die als überraschender Verlierer gilt, teilt mit der N-VA eine euroskeptische Haltung und einen flämischen Fokus. Derzeit ist Bart de Wever, Vorsitzender der N-VA, von König Philippe mit der Regierungsbildung beauftragt. Die Verhandlungen zwischen den fünf beteiligten Parteien – N-VA, CD&V, Vooruit, MR und Les Engagés – für die sogenannte Arizona-Koalition laufen seither intensiv. Themen wie Steuerpolitik, Arbeitsmarkt und Rentenreform stehen dabei im Mittelpunkt und werden nun in zahlreichen Sitzungen vorangetrieben. Trotz der politischen Herausforderungen könnte eine vergleichsweise schnelle Regierungsbildung zustandekommen.

Rückblick auf die belgische EU-Ratspräsidentschaft in H1/2024

Beginnend mit dem Jahreswechsel ins zukunftsweisende Wahljahr 2024 (Europawahl, Föderal- und Regionalwahlen in Belgien) hat Belgien die EU-Ratspräsidentschaft übernommen und hat somit entscheidenden Einfluss auf die politische Agenda der Europäischen Union in H1/2024 genommen. Während der Präsidentschaft lag ein Schwerpunkt auf der Verbesserung der Entscheidungsprozesse innerhalb der EU, um deren Handlungsfähigkeit angesichts möglicher neuer Mitglieder zu gewährleisten. Ein weiteres vorrangiges Ziel bestand in der Unterstützung der Ukraine, sowohl durch finanzielle Hilfe als auch durch die Förderung der EU-Erweiterung. Deshalb wurde besonders auf die Fortschritte der Beitrittsverhandlungen mit der Ukraine und Moldau hingewirkt. Während der Amtszeit konnten zahlreiche Gesetzesvorhaben erfolgreich abgeschlossen werden, darunter Initiativen zu Klimapolitik, Digitalisierung und wirtschaftlicher Stabilität. Als Vermittler zwischen den EU-Institutionen und den Mitgliedsstaaten konnte Belgien einen Beitrag zur Stärkung des europäischen Zusammenhalts leisten. Ein weiterer Schwerpunkt lag auf der Vorbereitung der Europawahlen 2024 sowie auf der Übergabe der Ratspräsidentschaft an Ungarn im Juli.

Defizitverfahren der EU-Kommission

Im Juni 2024 stellte die Europäische Kommission in einem [Bericht](#) fest, dass die Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Belgien und sechs weitere EU-Mitgliedstaaten gerechtfertigt sei. Gemäß den EU-Regeln darf das öffentliche Defizit nicht über 3% des BIP liegen. Belgien verzeichnete nach einem Rückgang des Defizits auf 3,6% im Jahr 2022 einen Anstieg auf 4,2% im Jahr 2023, mit einer Prognose von 4,4% für 2024 und 4,9% für 2025. Gleichzeitig bleibt die Staatsverschuldung mit über 103% des BIP hoch, was die langfristige Schuldentragfähigkeit gefährdet. Die Kommission kritisiert Belgiens unzureichende Umsetzung von Haushaltskonsolidierungsempfehlungen. Belastend wirkten die automatische Indexierung von Löhnen und Sozialleistungen, steigende Alterungskosten sowie ineffektive Einsparungen bei Energiehilfsmaßnahmen. Zusätzlich würden schwache fiskalische Koordination und Verzögerungen bei Reformen im Rahmen des Wiederaufbauplans die Konsolidierung erschweren. Obwohl EU-Mittel in grüne, digitale und Verteidigungsprojekte fließen, werde deren Wirkung durch schleppende Umsetzungen gemindert. Strukturreformen, insbesondere in den Bereichen Renten und Steuern, blieben begrenzt. Vor diesem Hintergrund fordert die EU von Belgien konsequentere Maßnahmen zur Einhaltung der Fiskalziele und zur Verbesserung der fiskalischen Governance, um langfristige Risiken zu minimieren und die Schuldentragfähigkeit zu sichern. In der Folge wurde der [Beschluss über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Belgien](#) am 26. Juli 2024 vom Rat der Europäischen Union erlassen.

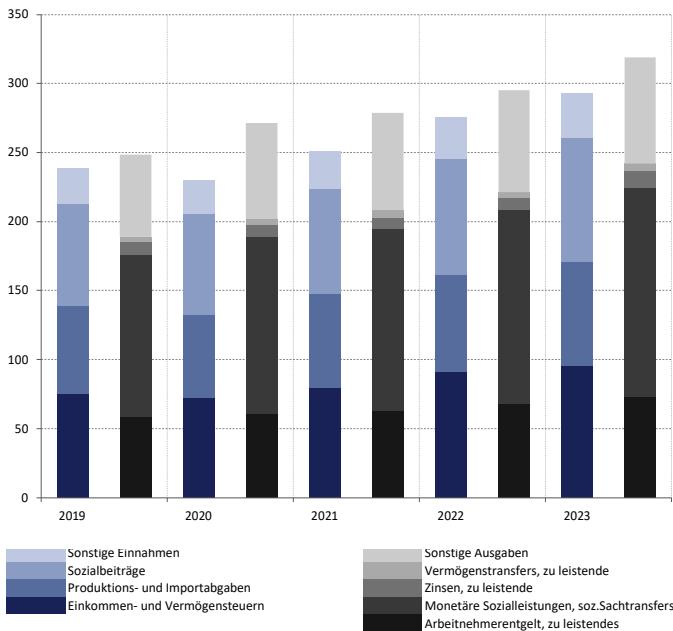
Werte aus 2023

- Nominales BIP (2022)**
EUR 596,3 Mrd. (EUR 563,5 Mrd.)
- Reales BIP-Wachstum (2022)**
+1,3% (+4,2%)
- Nominales BIP je Einwohner (vs. 2022)**
EUR 50.660 (EUR +2.410)
- Arbeitslosenquote (2022)**
5,5% (5,6%)
- Saldo (2022)**
EUR -25,0 Mrd. (EUR -20,4 Mrd.)
- Saldo / BIP (2022)**
-4,2% (-3,6%)
- Verschuldung / BIP (2022)**
103,1% (102,6%)

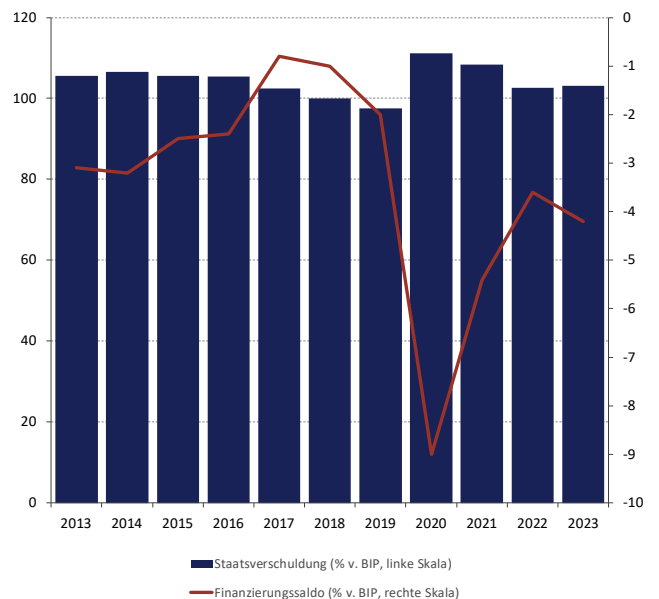
Belgische Wirtschaft im Überblick

Mit einem nominalen BIP pro Kopf i.H.v. EUR 50.660 im Jahr 2023 (vorläufige Daten) schneidet Belgien im Vergleich zur gesamten Europäischen Union (EUR 38.130) überdurchschnittlich ab. Die bereits in den vorangegangenen Abschnitten angesprochenen regionalen Disparitäten machen sich allerdings auch hier deutlich bemerkbar: Im Jahr 2022 schnitt die Region Brüssel-Hauptstadt mit einem BIP pro Kopf von EUR 77.800 am besten ab, deutlich dahinter liegen Flandern (EUR 49.000) und die Region Wallonien mit EUR 34.300. Nach vorläufigen Angaben der National Bank of Belgium (NBB) war für das Jahr 2023 weiterhin der Dienstleistungssektor mit einem Anteil von 78,6% an der Bruttowertschöpfung der mit Abstand wichtigste Sektor. Der Beitrag des sekundären Sektors lag bei 20,5%. Lediglich knapp 0,9% entfielen auf die Landwirtschaft. Belgien ist sehr exportabhängig und gehörte mit Ausfuhren i.H.v. EUR 506,9 Mrd. im Jahr 2023 (vorläufige Daten) zu den sieben größten Exporteuren der EU. Die Export- und Importquoten waren mit 86,7% bzw. 87,6% in Einheiten des BIP im Jahr 2023 sehr hoch. Mit 49,3% machten die Konsumausgaben der privaten Haushalte knapp die Hälfte des belgischen BIPs aus. Hinsichtlich der Wirtschaftsleistung wird von der EU-Kommission für 2024 ein Wachstum i.H.v. +1,1% und für 2025 i.H.v. +1,2% prognostiziert. 2023 rangierte Belgien mit einem Verschuldungsgrad von 103,1% des BIP auf dem fünften Platz im europäischen Vergleich. Infolge eines Anstieges aufgrund der COVID-19-Pandemie auf bis zu 111,2% im Jahr 2020, sank die Kennziffer zunächst in den zwei darauffolgenden Haushaltsjahren. Nach Schätzungen der EU-Kommission soll der Wert im Haushaltsjahr 2024 nun wieder leicht steigen auf 103,4%, während für das kommende Jahr mit einer weiteren Verschuldung gerechnet wird (2025: 105,1%). Die staatlichen Maßnahmen zur Bewältigung des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds haben die Staatsfinanzen in den vergangenen Jahren erheblich belastet. Die außenhandelsorientierte Volkswirtschaft ist besonders stark von den zahlreichen globalen Krisen und Unsicherheiten betroffen. Im Jahr 2023 lag das Haushaltsdefizit bei -4,2% des BIP und auch für die Folgejahre werden negative Haushaltssalden prognostiziert.

Staatseinnahmen versus Staatsausgaben (in EUR Mrd.)



Staatsverschuldung versus Finanzierungssaldo (in %)



Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarktauftritt

Folgende Emittenten unterhalb des belgischen Föderalstaats (offiziell: Königreich Belgien; Bloomberg-Ticker: BGB; umgangssprachlich: OLOs) sind derzeit sortiert nach ihrem Ticker am Kapitalmarkt aktiv:

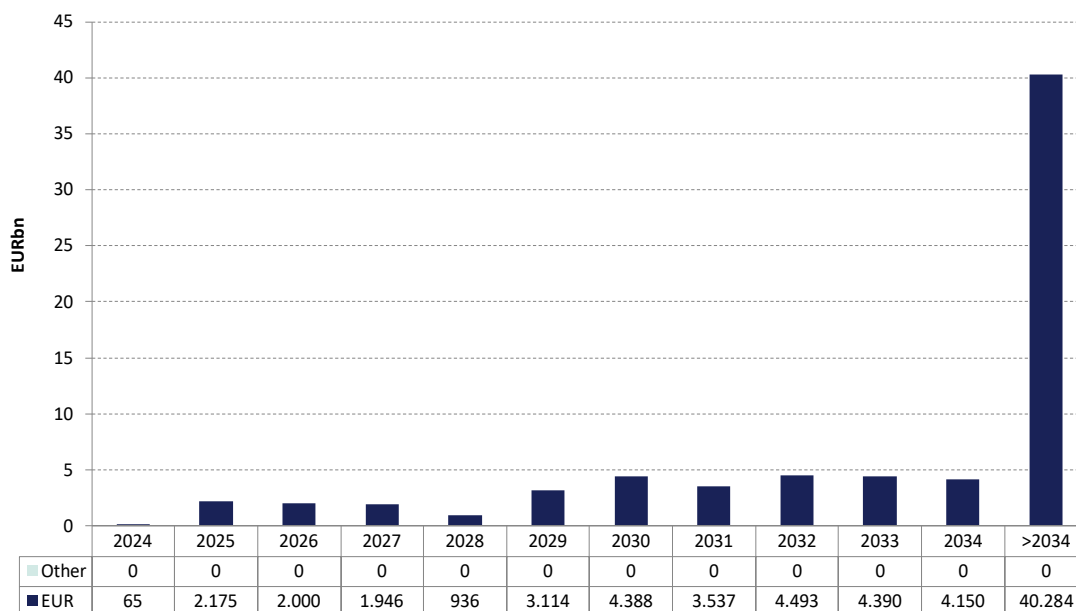
- ANTWRP (Provinie Antwerpen)
- BLMBRB (Province of Vlaams-Brabant)
- **BRUCAP** (Region des Bruxelles-Capitale)
- BRUGGE (City of Brugge)
- DENDEM (Stad Dendermonde)
- DGBE (Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens)
- **FLEMSH** (Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap)
- **FRBRTC** (Brussels Municipalities Regional Fund; garantiert durch BRUCAP)
- GHENTB (City of Ghent ASBL)
- HASSLT (City of Hasselt)
- IZEGEM (City of Izegem)
- **LCFB** (Communaute Francaise de Belgique)
- MECHLN (Stad Mechelen)
- SPABSS (Société Publique d'Administration des Bâtiments Scolaires)
- STDNZE (Stad Deinze)
- VILLIE (Ville de Liege)
- VLNAMR (Ville de Namur)
- **WALLOO** (Region Wallonne)
- ZAVENT (Gemeente Zaventem)
- ZOTTGM (Stad Zottegem)

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

Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 71,5 Mrd., verteilt auf 737 unterschiedliche ISINs. Hier liegen FLEMSH mit EUR 28,1 Mrd. und WALLOO mit EUR 21,1 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 11,4 Mrd. sowie LCFB mit EUR 9,2 Mrd. DGBE mit EUR 1,1 Mrd. und FRBRTC mit EUR 0,3 Mrd. runden das Bild ab. FLEMSH führt dieses Ranking bereits 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 nach Währungen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

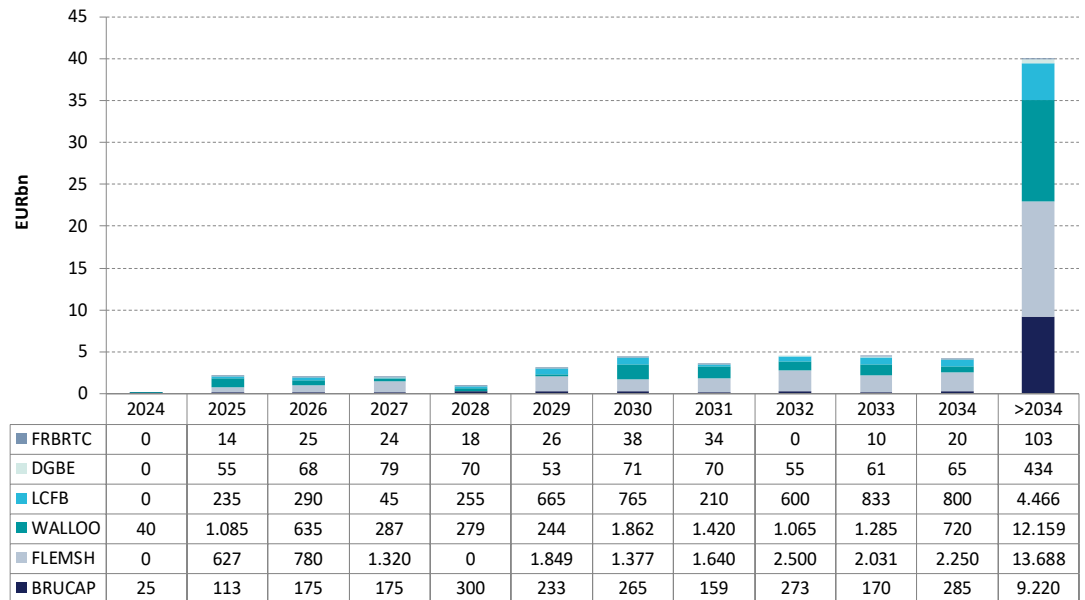
Fokus auf lange Laufzeiten

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 737 Bonds aus – nach rund 680 in unserer letzten Betrachtung. Zur Einordnung: Bei unserer ersten Studie im September 2016 waren es noch rund 300 ISINs. Zum Stichtag belief sich das ausstehende Volumen auf insgesamt EUR 71,5 Mrd. Fremdwährungsanleihen konnten wir abermalig keine registrieren, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten, es wird einzig über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden EUR 40,3 Mrd. bzw. 56,4% der Bonds erst nach 2034 fällig, was die sehr langfristig orientierte Refinanzierungsstrategie der Emittenten deutlich untermauert. Von den genannten 737 ausstehenden Bonds erfüllen jedoch lediglich 46 das Kriterium einer Benchmarkanleihe (ausstehendes Volumen: EUR \geq 500 Mio.). Dazu zählen neben 21 Bonds der Flämischen Gemeinschaft (Ticker: FLEMSH) auch 17 wallonische Anleihen (Ticker: WALLOO) sowie mittlerweile bereits sechs Titel der Föderation Wallonie-Brüssel (Ticker: LCFB) und zwei ISINs der Region Brüssel-Hauptstadt (Ticker: BRUCAP). ESG-Bonds, basierend auf dazugehörigen Frameworks, wurden darüber hinaus bereits von den Regionen [Flandern](#) und [Wallonien](#) sowie der [Französischen Gemeinschaft](#) begeben. Zudem sind belgische Regionen aufgeschlossen für Private Placements und maßgeschneiderte Laufzeitwünsche von institutionellen Investoren.

Fix-Kupons dominieren

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der belgischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten 737 Bonds sind 633 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht einem Anteil von 85,9%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (10,2%), 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. 3mE +70bp) von Inflation linked Bonds („Variable“). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Ländern, ist vergleichsweise hoch.

Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Emittenten

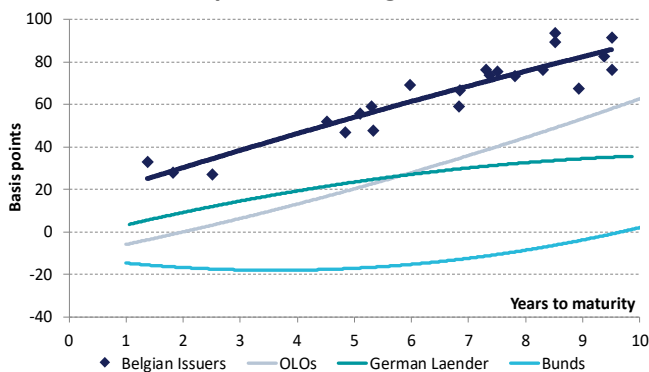


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

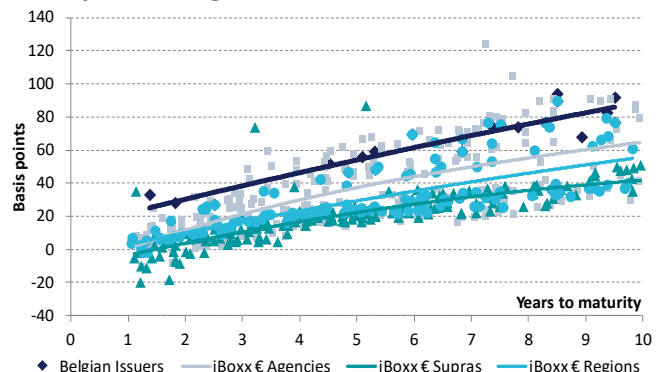
Belgische Regionen im iBoxx € Regions und Spreadbetrachtung

Belgische Regionen zählen unbestritten zu den wichtigsten Emittenten im Sub-Sovereign-Segment. Deutlich wird dies in Betrachtung der iBoxx € Regions-Zusammensetzung. Weltweit unerreicht bleiben dort deutsche Länder mit einer volumenmäßigen Gewichtung von 75,7%. Nach kanadischen Provinzen (10,3%) rangieren sodann belgische Sub-Sovereigns mit 8,7% auf dem dritten Platz. Abgesehen von den Volumina eignen sich selbstverständlich auch Spreads in der Anleiheordnung: Verglichen mit dem iBoxx € Regions handeln belgische Regionen über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg mit Aufschlägen. In Anbetracht der skizzierten Dominanz deutscher Länderanleihen in diesem Index ist dies wenig überraschend. Wenngleich die regulatorische Einordnung beider Sub-Sovereign-Segmente identisch ausfällt, notieren belgische Regionen gegenüber ihren deutschen Pendanten mit deutlich weiteren Spreadniveaus. Auch im Vergleich zu Agencies und Supranationals sind Spreads entlang der Laufzeitkurve erkennbar. Insbesondere verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig verwunderlich.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



ASW-Spreads belgischer Emittenten vs. iBoxx Indizes



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 17. Dezember 2024



Region Brüssel-Hauptstadt

Die Region Brüssel-Hauptstadt (französisch: Région de Bruxelles-Capitale; niederländisch: Brussels Hoofdstedelijk Gewest) beheimatet mit mehr als 1,2 Mio. Einwohnern etwa 11% der belgischen Bevölkerung. Damit ist sie die bevölkerungsärmste der drei belgischen Regionen. Geografisch liegt die Region nahe dem Zentrum Belgiens 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 129.000 Einwohnern. In ihrer heutigen Form besteht die Region Brüssel-Hauptstadt seit dem 01. Januar 1995. Die Regierung wird aus einem sprachlich neutralen Ministerpräsidenten und vier Ministern (zwei französisch- und zwei niederländischsprachigen) gebildet, die vom Regionalparlament gewählt werden. Neben der Regionalregierung üben sowohl die französischsprachige als auch die flämische Gemeinschaft 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 77.800 (vorläufige Werte, 2022) wurde auf Ebene der belgischen Regionen der mit Abstand höchste Wert erzielt, während der nationale Wert bei EUR 47.400 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 2022 entfielen nach vorläufigen Zahlen 91,8% der Beschäftigung auf den tertiären Sektor. Neben den EU-Institutionen sind auch Banken, Versicherungen und Transportwirtschaft 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 11,1% im Q3/2024 deutlich über dem nationalen (6,0%) und dem europäischen Durchschnitt (5,9%). Als Mitglied im European Union Network for the Implementation and Enforcement of Environmental Law (IMPEL) treibt die Region Transformationsprogramme z.B. in den Bereichen nachhaltige Mobilität, nachhaltige Stadtviertel und Umwelt seit 2014 voran. Die Region hat sich dem europäischen Ziel der Erreichung von Klimaneutralität bis 2050 verpflichtet.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.249.597

Hauptstadt

Brüssel

Nominales BIP (2022)

EUR 96,5 Mrd.

Nominales BIP je Einwohner (2022)*

EUR 77.800

Arbeitslosenquote (Q3/2024)

11,1%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2022)

20,2%

Bloomberg-Ticker

BRUCAP

Ausstehendes Volumen

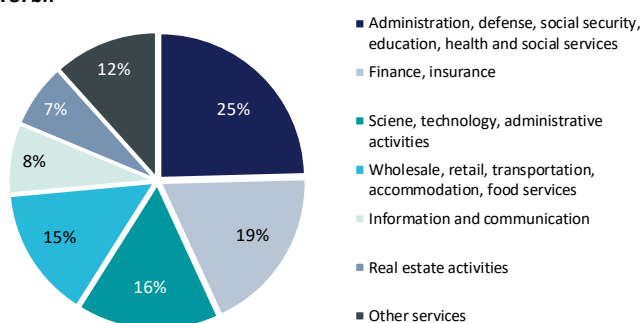
EUR 11,4 Mrd.

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

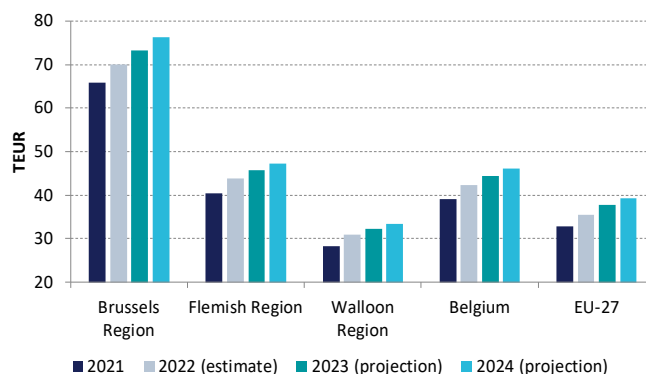
* Vorläufige Werte

Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)

EUR 87bn



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). Die Region Brüssel-Hauptstadt ist eine offizielle Enklave innerhalb der Flämischen Region. Nach Antwerpen mit rund 550.000 Einwohnern sind Gent und Brügge mit rund 270.000 bzw. 120.000 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. Seit 2010 ist die separatistisch orientierte Partei Nieuw-Vlaamse Alliantie (N-VA, deutsch: Neu-Flämische Allianz) die stärkste Kraft im Parlament. Bei den föderalen und regionalen Wahlen 2024 konnte jedoch die rechtsgerichtete Partei Vlaams Belang (deutsch: Flämisches Interesse) zur N-VA aufschließen. Die flämische Regierung wird von Ministerpräsident Matthias Diependaele (N-VA) geführt, der einer Koalition mit der sozialdemokratischen Partei Vooruit und der christdemokratischen Partei CD&V vorsteht. Die Wirtschaft der Region ist stark exportabhängig, was sich in dem hohen Anteil der Exporte widerspiegelt, die 79% der gesamten belgischen Exporte ausmachen. Im Jahr 2022 belief sich das Exportvolumen auf rund EUR 480 Mrd., was einem Anstieg von +26% im Vergleich zu 2021 entspricht. Zu den wichtigsten Exportprodukten zählen mineralische Erzeugnisse sowie chemische und pharmazeutische Produkte. Die Haupteinnahmequelle der Region stellen die Zuweisungen aus föderalen Mitteln dar, die 57% der regionalen und kommunalen Finanzmittel ausmachen. Weitere 30% stammen aus eigenen fiskalischen Instrumenten wie regionalen Steuern (13%) und einem zusätzlichen Zuschlag zur Einkommensteuer (17%). In den Jahren 2021 und 2022 stiegen die konsolidierten Schulden jährlich um etwas mehr als EUR 3 Mrd. an. Angesichts geplanter Investitionen ist zudem die Aufnahme weiterer Schulden vorgesehen, um die langfristige Entwicklung und Widerstandsfähigkeit der regionalen Wirtschaft zu unterstützen. Der Sub-Sovereign, repräsentiert am Kapitalmarkt durch das Ministeries van de Vlaamse Gemeenschap unter dem Ticker FLEMSH, emittiert im Rahmen des seit 2009 bestehenden [EMTN-Programms](#) Benchmarkanleihen und [Sustainability Bonds](#). Im Jahr 2024 wurde der Gesamtumfang von EUR 25 Mrd. auf EUR 40 Mrd. erhöht. Privatplatzierungen werden ebenfalls regelmäßig als Finanzierungsinstrument genutzt.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

6.821.770

Hauptstadt

Brüssel

Nominales BIP (2022)

EUR 330,5 Mrd.

Nominales BIP je Einwohner (2022)*

EUR 49.000

Arbeitslosenquote (Q3/2024)

4,3%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2022)

3,4%

Bloomberg-Ticker

FLEMSH

Ausstehendes Volumen

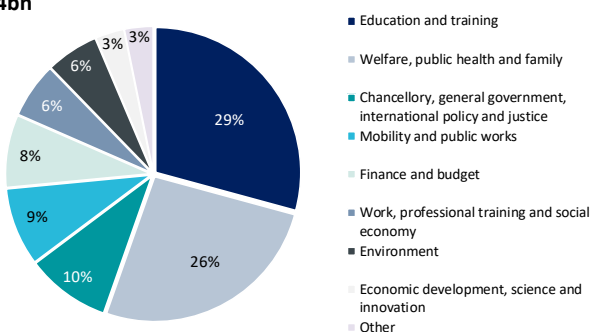
EUR 28,1 Mrd.

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

* Vorläufige Werte

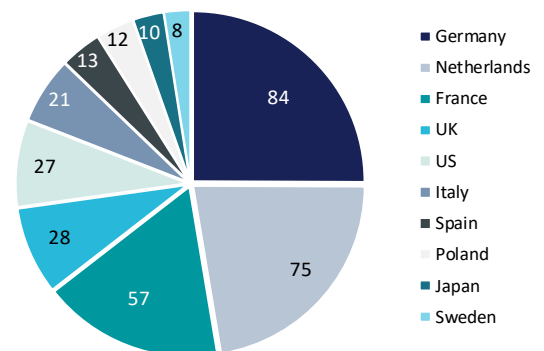
Geplante Haushaltsausgaben 2024

EUR 64bn



Top 10-Exportziele 2022 (EUR Mrd.)

EUR 334bn



Quelle: Emittent, Eurostat, NORD/LB Floor Research



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 weniger als ein Drittel der belgischen Bevölkerung aus. Offiziell ist Wallonien zweisprachig und umfasst neben der Französischen Gemeinschaft Belgiens auch die Deutschsprachige Gemeinschaft. Hauptstadt Walloniens ist Namur mit rund 116.000 Einwohnern. Die größten Städte der Region sind Charleroi und Lüttich mit jeweils rund 200.000 Einwohnern. Zwischen Wallonien und der im Norden angrenzenden, niederländischsprachigen Region Flandern herrscht ein seit jeher andauernder Konflikt. 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 von Flandern um. Innerhalb der belgischen Regionen liegt Wallonien mit einem BIP pro Kopf von EUR 34.300 (vorläufiger Wert, 2022) an dritter Stelle, verglichen mit einem Wert von EUR 48.250 auf nationaler Ebene. Pharmazeutische Produkte stellen mit einem Anteil von 31,4% den wichtigsten Exportsektor dar, während mineralische Produkte und Kraftstoffe sowie Lebensmittel zu den am schnellsten wachsenden Bereichen gehören. Der größte Abnehmer der exportierten Güter ist mit Abstand Deutschland (39,8%), gefolgt von Frankreich (19,2%). Die wirtschaftlichen Belastungen infolge der COVID-19-Pandemie führten zu einem Anstieg der Verschuldung des Sub-Sovereigns. Um eine tragfähige Schuldenlast zu gewährleisten, wurde im Jahr 2021 ein entsprechender Ausschuss ins Leben gerufen. Zudem hat Wallonien die Schulden mehrerer untergeordneter Organisationen, sog. Unités d'Administration Publique, übernommen, um deren Finanzierungskosten zu senken und für mehr Transparenz zu sorgen. Ein Beispiel hierfür sind die SPABS (Sociétés Publiques pour l'Administration des Bâtiments Scolaires), öffentliche Gesellschaften, die für die Verwaltung und Finanzierung von Schulgebäuden zuständig sind. Ihre Schulden werden als direkte Schulden der Region geführt und über das Regionalbudget finanziert. Im Rahmen des 2012 aufgelegten [EMTN-Programms](#), welches einen Umfang von EUR 30 Mrd. aufweist, werden regelmäßig Anleihen im Benchmarkformat emittiert. Bonds mit ESG-Bezug ergänzen das Funding und fußen auf dem bereits seit 2019 bestehenden [Green, Social & Sustainability Bond Framework](#). Privatplatzierungen sind ebenfalls ein wesentlicher Teil der Refinanzierungsstrategie.

Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)
3.692.283

Hauptstadt
Namur

Nominales BIP (2022)
EUR 126,7 Mrd.

Nominales BIP je Einwohner (2022)*
EUR 34.300

Arbeitslosenquote (Q3/2024)
7,5%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2022)
6,0%

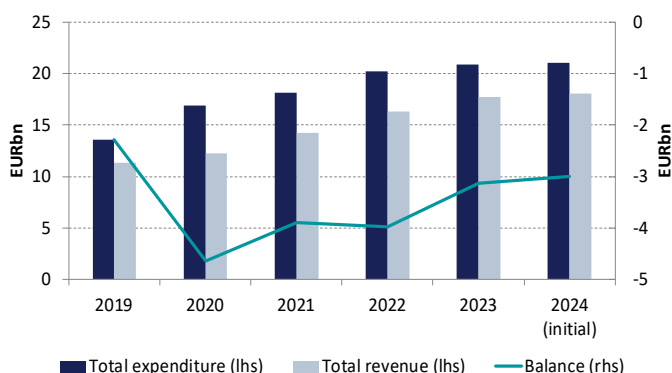
Bloomberg-Ticker
WALLOO

Ausstehendes Volumen
EUR 21,1 Mrd.

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

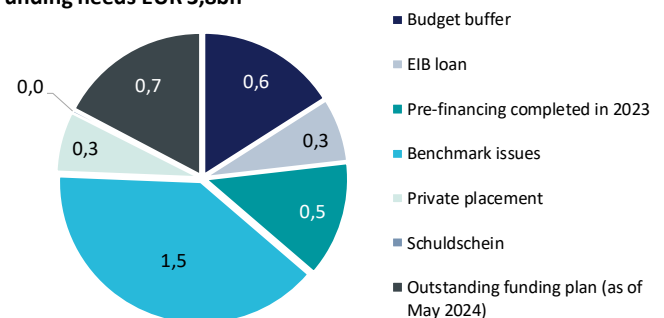
* Vorläufige Werte

Öffentliche Einnahmen und Ausgaben im Zeitverlauf



Funding 2024

Funding needs EUR 3,8bn





Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

4.842.867

Verwaltungssitz

Brüssel

Einnahmen (2023)

EUR 13,0 Mrd.

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2022)

3,8%

Bloomberg-Ticker

LCFB

Ausstehendes Volumen

EUR 9,2 Mrd.

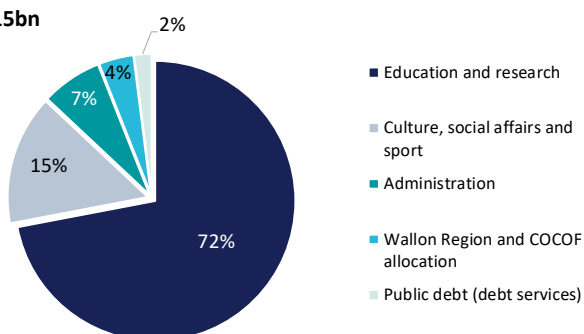
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	A2	neg
S&P	-	-

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, wissenschaftliche Forschung, Justizzentren etc. zuständig. Das Parlament der Gemeinschaft besteht aus einer Kammer mit 94 indirekt gewählten Abgeordneten; davon 75 wallonische bzw. 19 französischsprachige Brüsseler Abgeordnete. Seit den Föderal- und Regionalwahlen im Jahr 2024 wird die Regierung des Sub-Sovereign von der MR (Mouvement Réformateur) und den Les Engagés gestellt, die gemeinsam über 50 Sitze verfügen. Die Koalitionsverhandlungen verliefen zügig, sodass bereits einen Monat nach der Wahl ein Koalitionsvertrag präsentiert werden konnte. Im Zuge 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 Finanzierungsgesetz durch Artikel 54 ein Stützungsmechanismus festgeschrieben, der den Gemeinschaften bei Zahlungsausfall oder Verzug der Zahlung der vom Zentralstaat geschuldeten Beträge ein staatliches Darlehen garantiert, dessen Zinskosten ebenfalls vom Staat getragen werden. Ihr Funding unterstützt die Französische Gemeinschaft Belgiens zudem punktuell am Kapitalmarkt. Hierzu verfügt der Sub-Sovereign über ein [EMTN-Programm](#), bei dem das Volumen im September 2024 auf EUR 12 Mrd. festgelegt wurde. Darüber hinaus wurde das bis dato bestehende Social Bond Framework inhaltlich erweitert: Unter dem Motto „Den Mut zur Veränderung haben, um die Zukunft zu erhellen“ können zukünftig im Rahmen des nun gültigen [Sustainable Bond Frameworks](#) neben sozialen Anleihen auch Bonds im grünen und nachhaltigen Format emittiert werden.

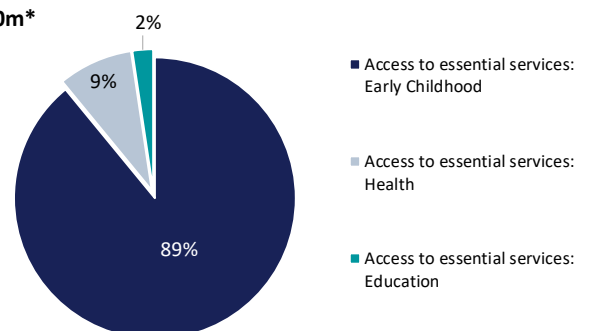
Verteilung der geplanten Haushaltsausgaben 2024

EUR 15bn



Mittelverteilung unter Social Bond Framework (2022)

EUR 810m*



* From EUR 1,13bn overall budget in 2022



Rahmendaten

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)
79.479

Verwaltungssitz
Eupen

Nominales BIP (2022)
EUR 2,3 Mrd.

Nominales BIP je Einwohner (2022)
EUR 32.042

Arbeitslosenquote (Q3/2024)
7,0%

Haushaltsdefizit (% Einnahmen, 2022)
16,3%

Bloomberg-Ticker
DGBE

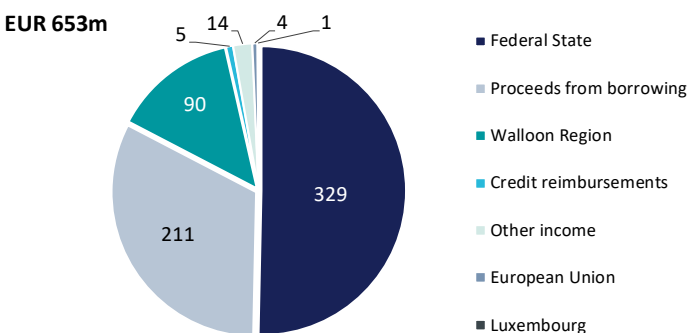
Ausstehendes Volumen
EUR 1,1 Mrd.

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

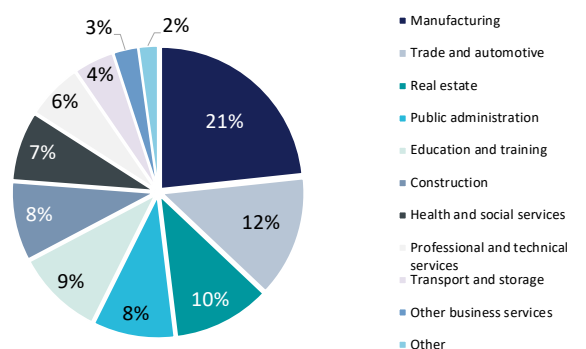
Deutschsprachige Gemeinschaft Belgien

Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens (französisch: Communauté germanophone) bildet mit über 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 zehnte Regierung der Deutschsprachigen Gemeinschaft, bestehend aus den Parteien ProDG, CSP und PFF, nahm im Juli 2024 ihre Arbeit auf. Unter dem Leitbild „Ostbelgien 2040“ verfolgt sie eine umfassende Bildungs- und Digitalisierungsstrategie und orientiert sich dabei eng an den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen. Im Jahr 2022 wurde eine Bruttowertschöpfung von EUR 2,3 Mrd. erzielt, wobei das nominale BIP pro Kopf bei EUR 32.042 lag. Die Arbeitslosenquote belief sich zum Stand Q3/2024 auf 7,0%. Besonders hervorzuheben ist die hohe Bedeutung des Sekundärsektors, der mit 31,8% einen um rund 9%-Punkte höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung aufweist als in Wallonien und knapp 7%-Punkte mehr als in Flandern. Der Tertiärsektor hat dagegen ein vergleichsweise geringeres Gewicht. Die Finanzierung der Deutschsprachigen Gemeinschaft erfolgt zu 95% durch Zuweisungen des Föderalstaats sowie durch Dotationen der Wallonischen Region und Mittel aus EU-Strukturfonds. Zur Refinanzierung legte die Gemeinschaft 2021 ein [EMTN-Programm](#) mit einem Gesamtvolumen von EUR 1 Mrd. auf. Für 2025 sind Emissionen im Umfang von EUR 100-250 Mio. geplant.

Zusammensetzung des Haushaltsbudget (2023)



Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)*



* Provisorische Werte

Quelle: Emittent, Ostbelgien Statistik, NORD/LB Floor Research



Rahmendaten

[Homepage](#)

Verwaltungssitz

Brüssel

Bloomberg-Ticker

FRBRTC

Ausstehendes Volumen

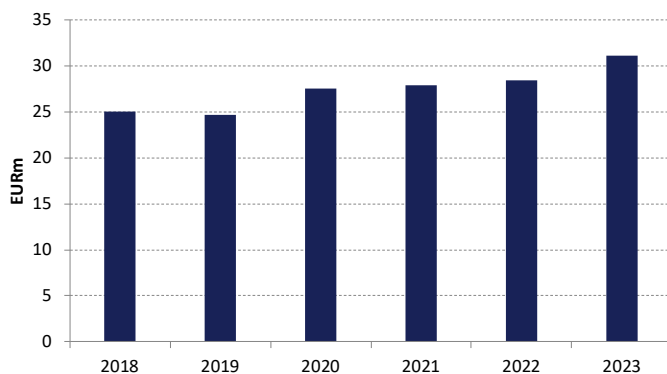
EUR 0,3 Mrd.

Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen

Der Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRBRTC) ist eine autonome Verwaltungseinrichtung der Stadt Brüssel und dem für die Gebietskörperschaften zuständigen Minister unterstellt. Seit der Verordnung vom 08. April 1993 ist der FRBRTC zuständig für die Refinanzierung von 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. 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. Im Jahr 2023 erhielt die Stadt Anderlecht erneut ein Darlehen i.H.v. EUR 10,6 Mio., wodurch sie zur Gemeinde mit der höchsten Inanspruchnahme von Mitteln seit Bestehen des Fonds wurde. Auch die Gemeinde Forest gehört nach 30 Jahren mit einem neuen Darlehensvolumina von rund EUR 10 Mio. wieder zum Empfängerkreis, der insgesamt elf Gemeinden umfasst. Die Zuweisungen der Stadt Brüssel an den Fonds (Kapitalrückführung infolge der Darlehensvergabe) nehmen seit 2019 wieder zu und erreichten im Jahr 2023 mit EUR 32,1 Mio. einen neuen Höchststand.

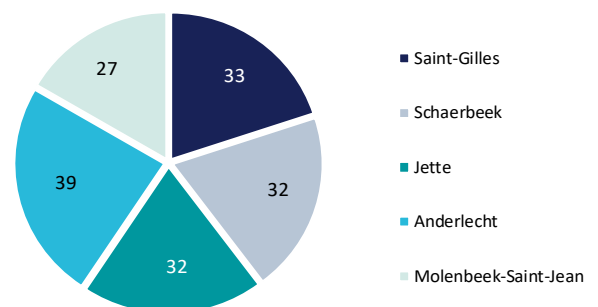
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

Zuweisungen durch die Stadt Brüssel im Zeitverlauf



Top 5-Empfänger von Sanierungsdarlehen seit 1993

EUR 163m



Regulatorische Übersicht für RGLA* / **

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	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Portugiesische Regionen (Garantierte Bonds: Madeira)	20% (0%)	Level 2A (Level 1)	15% (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/- Herdisconteringen Waarborginstituut
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
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)
Spanien	Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Quelle: [CRD IV](#), NORD/LB Floor Research**Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)**

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Länder, 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%)

Quelle: NORD/LB Floor Research

Issuers (Ticker)	Einwohner (2024)	Arbeitslosenquote (Q3/2024)	Nom. BIP pro Kopf (2022**)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Davon ESG	Rating
BRUCAP	1,2 Mio.	11,1%	EUR 77.800	EUR 11,4 Mrd.	249	0	(-/-A+)
FLEMSH	6,8 Mio.	4,3%	EUR 49.000	EUR 28,1 Mrd.	45	7	(AA/Aa3/-)
WALLOO	3,7 Mio.	7,5%	EUR 34.300	EUR 21,1 Mrd.	161	9	(-/A3/-)
LCFB	4,8 Mio.*	-	-	EUR 9,2 Mrd.	155	27	(-/A2/-)
DGBE	0,1 Mio.	7,0%	EUR 32.042	EUR 1,1 Mrd.	58	0	(-/-/-)
FRBRTC	-	-	-	EUR 0,3 Mrd.	37	0	(-/-/-)
Belgien	11,8 Mio.	6,0%	EUR 50.660*	EUR 493,3 Mrd.	132	2	(AA-u/Aa3/AAu)

* 2023

** Eurostat, vorläufige Werte vom 19. Februar 2024. Daten vom 17. Dezember 2024

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

Haftungsmechanismus und Regulatorik

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 bspw. die Ratingagentur Moody's als „hochwahrscheinlich“ an, dass die Föderalregierung den Sub-Sovereigns 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. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitieren Anleihen belgischer Regionen von einer exzellenten Behandlung: Im Kontext der [CRR](#)/Basel III weisen sie eine 0%-Risikogewichtung auf. Darüber hinaus lassen sie sich als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#) klassifizieren. Nach [Solvency II](#) sind die belgischen Sub-Sovereigns zudem als „präferiert“ eingestuft. Die Herleitung des Risikogewichts und somit auch der LCR-Einordnung erfolgt dabei im Wesentlichen über Artikel 115 Abs. 2 der CRR, gemäß welchem Exposure von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) jenem gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat gleichzusetzen ist. Für RGLA innerhalb der EU, für welche dies der Fall ist, führt die European Banking Authority (EBA) eine entsprechende [öffentliche Datenbank](#). Da dort die Sub-Sovereigns explizit aufgeführt sind, ergibt sich das Risikogewicht aus Artikel 114 CRR, wobei nach Abs. 4 EUR-denominierte Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten der Mitgliedsstaaten ein Risikogewicht von 0% zugewiesen wird. Damit profitieren Anleihen der belgischen Regionen im Allgemeinen von denselben regulatorischen Vorteilen wie bspw. Bonds [deutscher Länder](#).

EZB-Ankaufprogramme

Im Rahmen der Ankaufprogramme der EZB gelangten bisher 63 Anleihen belgischer Sub-Sovereigns in das Portfolio des Eurosystems. 24 Bonds entfallen dabei auf den Ticker WALLOO, 22 auf FLEMSH sowie neun bzw. acht ISINs auf BRUCAP und LCFB. Im Kontext der potenziellen Ankauffähigkeit befinden sich auf der Agency-Liste vier belgische Namen: FRBRTC, SOCWAL, FONWAL sowie SWLBEL. Dabei haben diese teilweise nicht einmal (im Rahmen der EZB-Kriterien ankaufbare) Bonds ausstehend. Zum Stichtag 17. Dezember wurde ein Bond des Brussels Municipalities Regional Fund (FRBRTC) sowie drei der Société Wallone du Credit Social angekauft. Insbesondere die erworbenen Anleihen von SOCWAL sind mit EUR 18-50 Mio. ausstehenden Volumina sehr klein bemessen. FRBRTC unterbietet dies bei einem 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 2,25 Mrd. deutlich liquider. Dies gilt auch für WALLOO (EUR 1,2 Mrd.). In Relation zu deutschen Ländern ist die Anzahl erworbener Bonds belgischer Regionen gering. Von ersteren wurden im Vergleich bereits 631 unterschiedliche ISINs angekauft. Belgische Regionen rangieren in dieser Hinsicht somit auf Platz zwei vor ihren [spanischen Pendants](#) (62 angekaufte Anleihen). Zum Jahresende 2024 beendet das Eurosystem nun auch die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP. Damit wird dem letzten aktiven Ankaufprogramm der Stecker gezogen. Durch die daraus resultierende geringere Nachfrage sehen wir Spielräume für weitere Spreadausweitungen im SSA-Segment im Verlauf des ersten Halbjahres 2025, wovon belgische Regionen nicht ausgenommen sein dürften.

Fazit

Vor dem Hintergrund der dynamischen Entwicklung des Zinsumfeldes seit dem Jahr 2023 ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten. So sind auch unsere Studien zu [Spanien](#), [Portugal](#), [Paris](#) (Île-de-France und Ville de Paris) sowie [Kanada](#) und [Down Under](#) zu interpretieren. 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 71,5 Mrd. im Jahr 2024 gegenüber EUR 59,3 Mrd. vor rund einem Jahr. 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 charakterisiert 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, wenngleich zu beachten ist, dass die Ankaufstätigkeit zum Jahreswechsel eingestellt wird. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und einer regulatorischen Perspektive interessant sowie die Emittenten zugänglich für Private Placements. Auch für ESG-Investoren hat sich der Markt für belgische Sub-Sovereign-Bonds zu einer nach unserem Dafürhalten attraktiven Alternative zu bspw. deutschen Ländern entwickelt. Aufgrund der Konflikte zwischen den Regionen und der zersplitterten Parteienlandschaft gestaltet sich die Regierungsbildung erneut als schwierig. Eine schnelle Einigung könnte jedoch dazu beitragen, gesellschaftliche Spannungen zu mildern und wirtschaftlichen Schaden von Belgien abzuwenden.

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Suprationals 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Suprationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[Stille Nacht, niedrigere Zinsen: EZB stimmt auf das neue Jahr ein](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional 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

Liquidity Management/Repos	+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 9818-9660
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: 17. Dezember 2024 (11:49)