



Beyond Bundesländer – Großraum Paris

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2025

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

Autoren

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Flooranalyst, Head of Desk
Managing Director
norman.rudschuck@nordlb.de

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

Tobias Cordes, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate
tobias.cordes@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Stéfan Berninger

Public Issuers Special 2025

Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF/VDP)

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes, CIIA // mit Unterstützung von Stéfan Berninger

Einleitung und Gliederung Frankreichs

In dieser Publikation soll auch im Jahr 2025 erneut ein Blick auf die französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP) geworfen werden. Beide Emittenten stellen insbesondere für ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Doch zunächst das Grundsätzliche: Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliedert sich per August 2025 administrativ in 18 Regionen (Régions; inklusive Überseegebiete), 101 Départements, 333 Arrondissements, 2.293 Kantone (Cantons) und 37.545 Gemeinden (Communes). In keine dieser Kategorien fällt die hier betrachtete Gebietskörperschaft VDP, die 2019 aus einer Zusammenfassung der Gemeinde Paris und des Départements Paris hervorgegangen ist, da sie als einzige Behörde sowohl die Befugnisse der Stadtverwaltung als auch des Départements ausübt und damit über einen Sonderstatus verfügt. Die Regionen sind die jüngste Struktur der französischen Kommunalverwaltung und wurden mit dem Dezentralisierungsgesetz im Jahr 1982 eingeführt. Durch verschiedene Reformen wurde in der Folge die Rolle der Regionen gestärkt. Dennoch gilt Frankreich als Einheitsstaat, da die Regionen im Gegensatz zu deutschen Ländern oder US-Bundesstaaten keine Staatsqualität innehaben. Jede Region wählt für sechs Jahre Regionalräte (Conseil Régional), welche den Präsidenten des Regionalrates bestimmen. In erster Linie steuern die Regionalräte ökonomische Aspekte. So bestimmt der Regionalrat den Haushalt, das Personal sowie verschiedene politische Entscheidungen. Dabei umfassen die Kompetenzen u.a. die Regionalplanung, die wirtschaftliche Entwicklung, die Berufsausbildung und den Schienenpersonenverkehr. Das während der Revolution 1789 geschaffene französische Département entspricht der deutschen Gebietskörperschaft. Die letzte Gebietsreform erfolgte im Jahr 2016 und legte die 22 auf dem europäischen Festland liegenden französischen Regionen zu 13 zusammen. Ein Präfekt (Préfet), welcher vom Präsidenten auf Vorschlag des Premierministers ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind zudem in Arrondissements untergliedert, die sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

Politisches System

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

Politische Instabilität belastet Frankreichs Handlungsfähigkeit

Seit seiner Amtsübernahme am 14. Mai 2017 steht Emmanuel Macron als Staatspräsident für eine liberale, progressive Politik und setzt sich für eine tiefere europäische Integration ein. Bei der Präsidentschaftswahl im April 2022 erreichte seine Partei „Renaissance“ beim ersten Wahlgang lediglich einen Stimmenanteil von 27,9%. Bei der Stichwahl konnte sich Macron jedoch mit 58,6% der Stimmen gegen Marine Le Pen von der rechtsnationalen Partei „Rassemblement National“ (RN) durchsetzen. Dennoch verpasste er in der darauffolgenden Wahl als erster Präsident seit 30 Jahren die absolute Mehrheit in der Nationalversammlung. Nachdem Macron die Rentenreform bereits für seine erste Amtszeit auf die Agenda hob, das Vorhaben jedoch aus verschiedenen Gründen vorerst stoppte, griff dieser im März 2023 mit der Regierung um Premierministerin Élisabeth Borne nach zuvor wochenlangen und teils gewaltsamen Protesten auf den Verfassungsartikel 49.3 zurück, um die Reform durchzusetzen. Dieser ermöglicht es der Regierung, Gesetze ohne parlamentarische Abstimmung in der Nationalversammlung zu verabschieden, vorausgesetzt, binnen eines Tages wird kein Misstrauensantrag eingebracht und mit absoluter Mehrheit angenommen. Da die eingereichten Misstrauensanträge nicht die erforderliche Mehrheit erhielten, galt das Gesetz als beschlossen, die politischen Zerwürfnisse aber blieben. Damit wurde das gesetzliche Rentenalter von 62 auf 64 Jahre angehoben und führte zu einer großen Unzufriedenheit in der Bevölkerung. Hinzu kamen die nach wie vor spürbaren Folgen der COVID-19-Pandemie, die unverändert für politischen Zündstoff sorgten und von Oppositionspolitikern wie u.a. Marine Le Pen für eigene Zwecke genutzt wurden. Bei den Europawahlen im Juni 2024 erreichte der RN um Le Pen 31,4% der Stimmen. Macrons Partei hingegen erhielt nur 14,6%. Als Reaktion darauf kündigte Macron in einem „Akt des Vertrauens“ die sofortige Auflösung des Parlaments sowie Neuwahlen an. Seitdem ist die Nationalversammlung in drei Lager gespalten, die sich unversöhnlich gegenüberstehen und von denen keines mehrheitsfähig ist. Mit Michel Barnier wurde nach langer Überlegung ein Konservativer Premierminister und damit entgegen dem Wahlergebnis niemand aus den Reihen des Linksbündnisses „Nouveau Front Populaire“ (NFP), was zu großem Unmut auf deren Seite führte. Nach nur drei Monaten war allerdings auch diese Regierung wieder Geschichte: Nachdem die Minderheitsregierung bestehend aus Macrons Partei „Renaissance“ und Barniers bürgerlich-konservativen Partei „Les Républicains“ (LR) zur Durchsetzung eines Sparhaushalts für 2025 Gebrauch von Art. 49.3 machte, wurde diese durch ein gemeinsames Misstrauensvotum vom NFP und RN im Dezember 2024 gestürzt. Auf Barnier folgte mit François Bayrou schließlich ein Vertrauter Macrons als Premierminister, der bei seiner Ernennung von einem „Himalaya“ an Herausforderungen sprach. Die erste davon stellte der Haushalt für 2025 dar, der nach langem Hin und Her im Februar unter erneuter Anwendung von Art. 49.3 durchgedrückt wurde. Anders als sein Vorgänger überstand Bayrou jedoch das anschließende Misstrauensvotum. Für 2026 sah dieser nun Einsparungen i.H.v. rund EUR 44 Mrd. vor, um das Staatsdefizit auf unter 4,6% des BIP zu senken und hatte – in der Hoffnung, Rückendeckung für den Sparkurs zu erhalten – am 08. September (erneut) die Vertrauensfrage gestellt. Diese ging allerdings erwartungsgemäß verloren, nachdem die Oppositionsparteien bereits im Vorfeld angekündigten, ihm das Vertrauen entziehen zu wollen. Damit war das Aus der Regierung besiegelt. Einen Tag darauf wurde Sébastien Lecornu zum Premierminister ernannt, der nun vor der Herausforderung steht, die entgegengesetzten Ansichten der einzelnen Parteien zu vereinen und einen Konsens herbeizuführen. Die politische Instabilität sowie angespannte Haushaltssituation führen indes zu spürbar höheren Refinanzierungskosten: Im Juli 2025 lagen die Renditen französischer Staatsanleihen mit fünfjähriger Laufzeit erstmals seit 20 Jahren über denen Italiens. Inzwischen übersteigt auch die Rendite zehnjähriger OATs die ihrer italienischen Pendants.

Kennzahlen 2024**Nominales BIP (2023)**

EUR 2.920 Mrd. (EUR 2.827 Mrd.)

Reales BIP-Wachstum (2023)

+1,2% Y/Y (+1,4% Y/Y)

Arbeitslosenquote (2023)

7,4% (7,3%)

Haushaltssaldo (2023)

EUR -170 Mrd. (EUR -151,7 Mrd.)

Haushaltssaldo / BIP (2023)

-5,8% (-5,5%)

Verschuldung / BIP (2023)

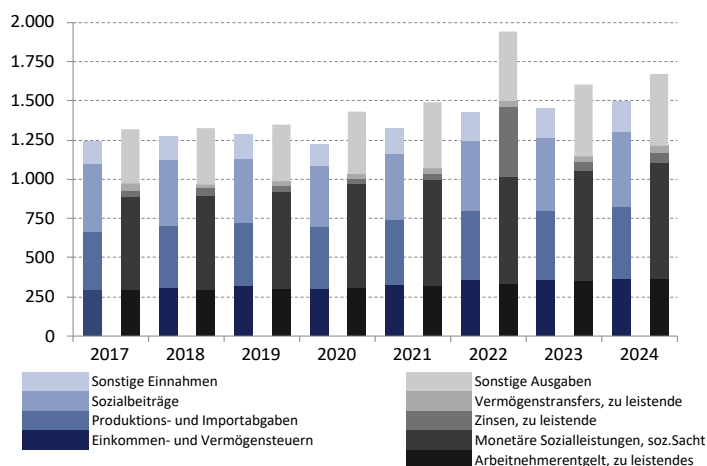
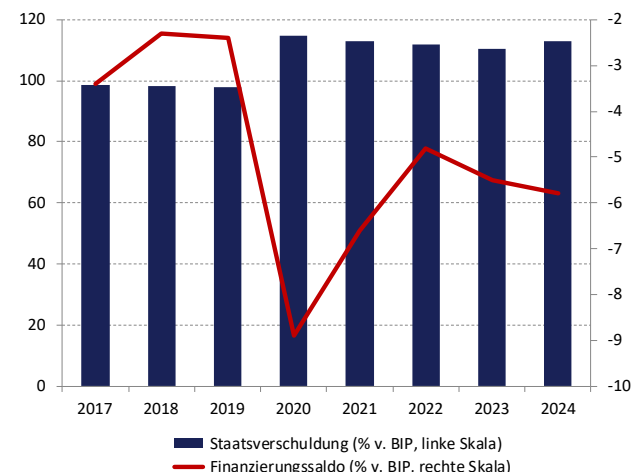
113,0% (110,6%)

Die im europäischen Vergleich recht solide Entwicklung der französischen Wirtschaft...

Nachdem die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie bereits 2021 abgefedert werden konnten, knüpfte die französische Wirtschaft in den Folgejahren mit einem soliden Wirtschaftswachstum (2022: +2,7% Y/Y; 2023: +1,4% Y/Y) daran an. 2024 lag die Wachstumsrate des realen BIP in Frankreich bei +1,2% Y/Y und damit erneut oberhalb des durchschnittlichen Wachstums in der Eurozone (2023: +0,5% Y/Y; 2024: +1,0% Y/Y). Dieser positive Trend spiegelt sich weitgehend auch auf dem Arbeitsmarkt wider. Auch wenn die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit, nach einem Rückgang im Jahr 2022, 2023 bei 7,3% stagnierte und 2024 leicht auf 7,4% anstieg, lag diese im Juni 2025 mit 7,0% auf einem im historischen Vergleich besonders niedrigen Niveau. Dennoch bleibt die Arbeitslosenquote noch immer oberhalb des EU-Durchschnitts i.H.v. 5,9% im Juni 2025.

... führt nicht zu einer anhaltenden Verbesserung der Haushaltslage

Mit der Pandemie wuchs die Staatsverschuldung im Jahr 2020 auf 115% des nominalen BIP an. Bis 2023 sank die Staatsverschuldung zunächst kontinuierlich auf 110,6%, ehe sie im darauffolgenden Jahr deutlich um +2,4%-Punkte anwuchs: Mit einem Schuldenstand von rund 113% Ende 2024 zählt Frankreich nach Griechenland und Italien zu den am stärksten verschuldeten EU-Mitgliedsstaaten. Damit ist die Staatsschuldenquote fast doppelt so hoch wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60%. Frankreich steht daher seit Juni 2024 unter verschärfter Aufsicht der EU-Kommission, nachdem die EU-Schuldenregeln zum ersten Mal seit der Pandemie wieder angewandt wurden. Der Staatshaushalt Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Um die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und der Inflation in Frankreich einzudämmen, handelte die Regierung frei nach dem Motto „Koste es, was es wolle“, um die französische Konjunktur anzukurbeln. Das Wirtschaftswachstum konnte die daraus resultierenden Mehrausgaben jedoch nicht vollständig kompensieren, sodass seit der COVID-19-Pandemie mit Ausnahme von 2022 in jedem Jahr ein Haushaltsdefizit von mehr als -5% des nominalen BIP verzeichnet wurde (2023: -5,5%; 2024: -5,8%). Damit liegt auch das jährliche Haushaltsdefizit deutlich oberhalb der EU-Vorgabe aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, welche eine maximale Neuverschuldung von 3% des BIP erlaubt. Aus den [Prognosen der EU-Kommission](#) geht hervor, dass sich dieser Trend voraussichtlich fortsetzen wird. Diese rechnet mit einem Defizit i.H.v. -5,6% im Jahr 2025 und -5,7% in 2026, sodass der ohnehin hohe Schuldenstand weiter ansteigen und 2026 bei 118,4% des nominalen BIP liegen könnte. Als Gründe hierfür werden v.a. hohe Primärdefizite sowie steigende Zinsausgaben genannt.

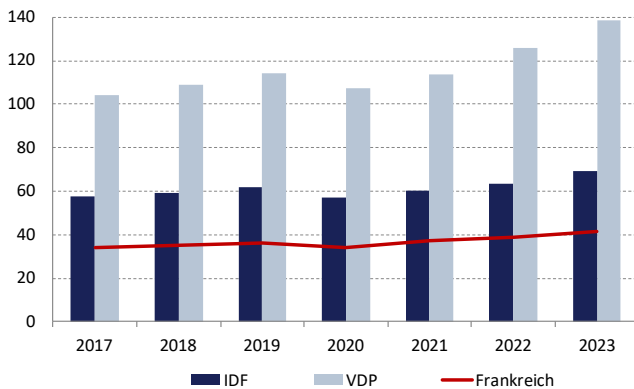
Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (in %)**

Quelle: Eurostat, IMF, Insee, NORD/LB Floor Research

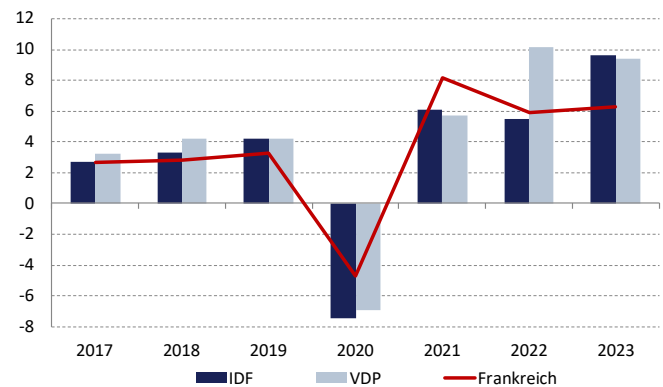
Île-de-France (IDF) und Ville de Paris (VDP) – der Ballungsraum um die Hauptstadt

Die Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit rund 2,0 Mio. Einwohnern als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. Die Region Île-de-France umschließt den Ballungsraum um die Hauptstadt. Mit nur 2% der Gesamtfläche Frankreichs ist die IDF zwar flächenmäßig die zweitkleinste Region, mit ca. 18% der Gesamtbevölkerung allerdings die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,5 Mio. Einwohner verteilen sich auf acht Départements. Dank einer Vielzahl an Sehenswürdigkeiten, einer geschichtsträchtigen Kultur und zweier großer Naturschutzgebiete ist die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. Im Jahr 2024 erlebte der Tourismus dank der Olympischen Sommerspiele einen starken Aufschwung: Insgesamt 48,7 Mio. Reisende besuchten die Region rund um Paris, davon allein 7,1 Mio. während der des sportlichen Großereignisses – dies entsprach einem Anstieg um +11% im Vergleich zum Vorjahr. Damit war Paris laut *Euromonitor International* zum vierten Mal in Folge das beliebteste Städte-Reiseziel der Welt.

BIP im Vergleich (TEUR pro Kopf)



Nominales Wirtschaftswachstum im Vergleich (in %)

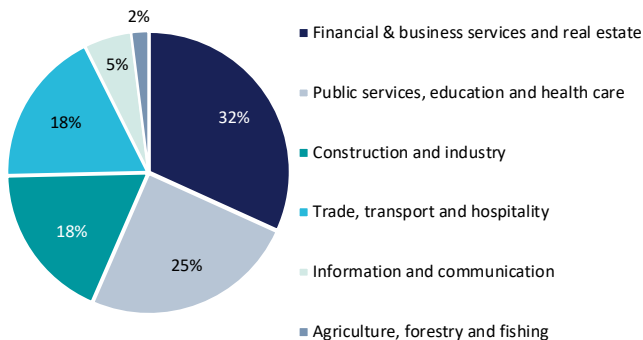


Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

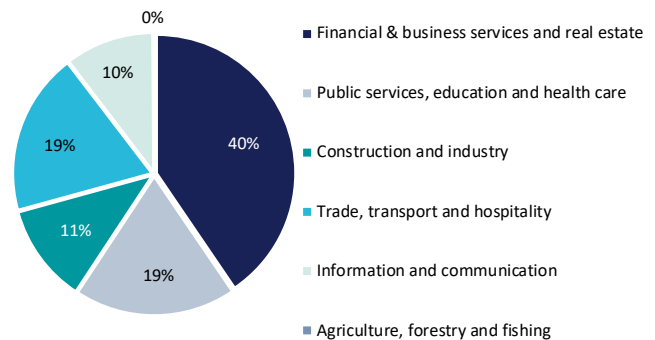
Wirtschaftliche Lage im Raum Paris

Neben ihrer kulturellen und politischen Bedeutung stellt die Île-de-France auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes dar. Das nominale BIP der IDF lag 2023 bei EUR 860 Mrd. (2022: EUR 784 Mrd.) und machte rund 30% der gesamten französischen Wirtschaftsleistung aus. Damit war das BIP der IDF höher als z.B. jenes von Österreich und entsprach 4,9% des gesamten BIP der EU. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 69.288 stellte die IDF auch die wohlhabendste Region Frankreichs dar und lag damit deutlich über dem nationalen Durchschnitt von EUR 41.317. Die wirtschaftliche Dynamik zeigt sich v.a. im Wachstum nach der COVID-19-Pandemie: Nachdem die IDF und VDP besonders stark von den Folgen der Pandemie betroffen waren und deren BIP im Jahr 2020 mit -6,9% Y/Y bzw. -7,5% Y/Y deutlich stärker zurückging als das nationale Pendant, erholte sich die Wirtschaft im Großraum Paris nach dem Ende der Schutzmaßnahmen im Vergleich deutlich schneller. Während das BIP der VDP gegenüber 2022 um +9,4% Y/Y und das der IDF um +8,8% Y/Y wuchs, konnte das französische BIP im gleichen Zeitraum „lediglich“ um +6,3% zulegen. Der wichtigste Wirtschaftszweig im Großraum Paris ist das Finanz- und Versicherungswesen, welcher rund 40% der regionalen Wertschöpfung ausmacht. An zweiter Stelle stehen Handel, Verkehr und Gastgewerbe mit einem Anteil von 19%, während dieser im nationalen Vergleich 18% beträgt und damit den drittgrößten Wirtschaftszweig darstellt. Das überdurchschnittliche Wachstum der IDF und VDP im Jahr 2023 ist maßgeblich auf diesen Wirtschaftszweig zurückzuführen, der gegenüber 2020 von Nachholeffekten im Tourismus profitierte und um +40% bzw. +75% wuchs (Frankreich: +30% vs. 2020).

BIP nach Wirtschaftszweigen in 2022 (Frankreich)



BIP nach Wirtschaftszweigen in 2022 (IDF)



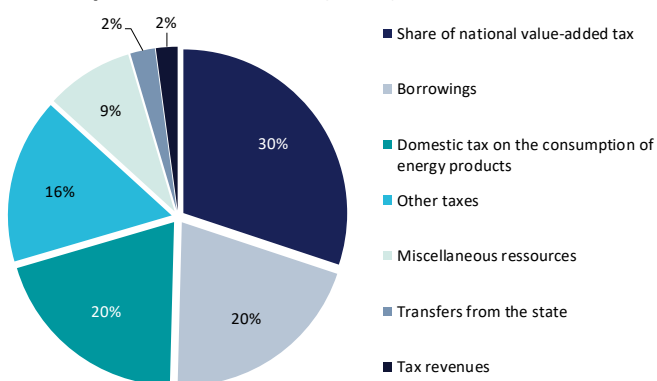
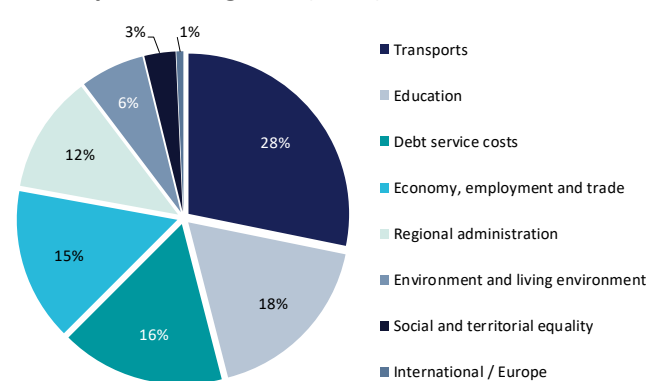
Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

Paris zieht an: Innovationskraft trifft Investitionschancen

Die Region ist sowohl für nationale als auch für internationale Unternehmen äußerst attraktiv, sodass sich in der IDF rund 1,2 Mio. Unternehmen angesiedelt haben. Mit rund 55,5 Mio. m² gewerblicher Nutzfläche hat die Region zudem europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. Der Großraum Paris hat in der EU die höchste Konzentration an Unternehmen aus dem Fortune Global 500 (2024: zehn Unternehmen). Die Region gehört damit zu den größten Wirtschaftsklustern des Kontinents. Die wirtschaftliche Prägung der Île-de-France ist erheblich diversifiziert: Bedeutend sind unter anderem der Banken- und Versicherungssektor (beispielsweise BPCE, AXA), die Automobilindustrie (Renault, Groupe PSA), der Energiesektor (EDF) sowie die Produktion von Luxusgütern (LVMH, Kering). Mit rund 9.300 Start-ups und Investitionen i.H.v. von EUR 11,1 Mrd. (67% aller Investitionen in Frankreich in 2024) in den Jahren 2023/24 ist Paris eine Hochburg für junge Unternehmen in Europa. Die Region Paris zählt damit weltweit zu den vier attraktivsten Standorten für internationale Investitionen und ist Spitzenreiter innerhalb der EU. Durch Investitionen von über EUR 60 Mrd. wird das Projekt „Grand Paris“ als derzeit größtes Infrastrukturvorhaben Europas umgesetzt. Das Rückgrat bildet der „Grand Paris Express“, dessen Umsetzung sowie die des Gesamtprojekts „Grand Paris“ vom staatlichen Infrastrukturfinanzierer [Société des Grands Projets](#) (Ticker: SOGRPR) verantwortet wird, welcher bis Mitte 2023 noch als Société du Grand Paris firmierte. Dieser untersteht neben dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen zwei weiteren Ministerien sowie der für den ÖPNV zuständigen Behörde Île-de-France Mobilités (IdFM; Ticker: IDFMOB), die bis 2017 noch als Syndicat des Transports d'Île-de-France (STIF) firmierte. Die finale Fertigstellung ist für 2030 geplant. Das Projekt umfasst den Ausbau sowie die Modernisierung des Pariser U-Bahn-Netzes, welches täglich von 4,3 Mio. Menschen in Anspruch genommen wird und damit das zweitmeistgenutzte Metrosystem der Welt nach Tokio darstellt. An dem Ausbau des U-Bahn-Netzes partizipieren vor allem regionale Unternehmen aus dem Bauwesen und dem Eisenbahnausrüstungssektor. Von den 4.524 an dem Projekt beteiligten Unternehmen stammen mit 2.408 mehr als die Hälfte aus der Île-de-France. Mit dem Projekt „Grand Paris“ wird angestrebt, die verschiedenen Gemeinden im Großraum Paris besser miteinander zu vernetzen, das wirtschaftliche Potenzial des Großraums Paris langfristig zu steigern, die Wettbewerbsfähigkeit der Region im internationalen Vergleich weiter auszubauen und gleichzeitig nachhaltige Mobilität zu fördern, insbesondere durch sozialverträgliche sowie umweltfreundliche Verkehrslösungen.

IDF: Haushaltsplan 2025 sieht Rekordinvestitionen trotz Kostensenkungen vor

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts zu investieren. 2025 sollen die Investitionen der Region EUR 2,9 Mrd. ausmachen (+1,8% Y/Y), was ein (erneutes) Rekordniveau darstellen würde. Im Vergleich zum Vorjahr sollen die Betriebsausgaben um -2,9% Y/Y auf EUR 3,0 Mrd. gesenkt werden. Die Hauptziele im Haushaltsplan 2025 sind die Unterstützung der Konjunktur, der nachhaltige Wandel sowie das weitere Senken der operativen Ausgaben. Im Jahr 2025 beträgt das Haushaltsbudget der IDF rund EUR 5,9 Mrd. Die größten Posten entfallen auf die Bereiche Transport (EUR 1,7 Mrd.), Sekundarschulen (EUR 1,0 Mrd.) sowie Wirtschafts- und Arbeitsmarktförderung und Lehre (EUR 0,9 Mrd.). Aus dem Haushaltsplan wird zudem deutlich, dass die IDF an ihrem Vorhaben aus dem Vorjahr anknüpft und insbesondere die Förderung von Jugendlichen und Studierenden als Triebfeder des zukünftigen Erfolgs der Region sieht. Auch Nachhaltigkeit spielt im Regionalbudget eine essenzielle Rolle. Im Januar 2025 emittierte die IDF ihren bislang größten Sustainability Bond i.H.v. EUR 1,0 Mrd. unter ihrem [Green, Social und Sustainable Framework](#). Über 90% der Emissionserlöse sollen in grüne Projekte investiert werden, insbesondere in den Ausbau des nachhaltigen öffentlichen Verkehrs sowie in erneuerbare Energien. Weniger als 10% sind sozialen Projekten vorbehalten, wobei der Schwerpunkt auf der Schaffung bezahlbaren Wohnraums und der Förderung von Beschäftigung liegt. Zwischen 2020 und 2024 wurden EUR 10,0 Mrd. für umweltfreundliche Projekte bereitgestellt. Zudem wird eine beschleunigte Anpassung der Region an den Klimawandel in den Fokus gerückt. Auch Sektoren wie Forschung und Innovation, Kultur, Sport, Tourismus und Öffentliche Sicherheit sind im Haushaltsplan 2025 berücksichtigt. Mit rund EUR 5,9 Mrd. setzen sich die voraussichtlichen Einkünfte aus Steuereinnahmen (69%), aus der Kreditaufnahme (20%), anderen Einkünften (9%) sowie staatlichen Zuschüssen (2%) zusammen. Die Steuereinnahmen bestehen vor allem aus der Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe Intérieure de Consommation sur les Produits Énergétiques). Das Kapitalmarktfunding erfolgt in erster Linie durch öffentliche Anleiheemissionen (89,3%). Zudem soll frisches Kapital über Private Placements sowie Schuldscheindarlehen (SSD) beschafft werden. Darüber hinaus besteht eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB) zur Finanzierung nachhaltiger Investitionsprojekte.

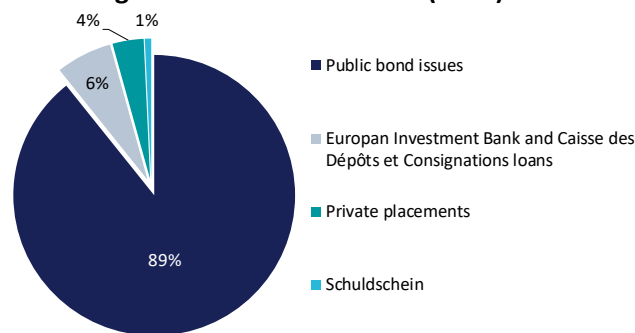
IDF: Geplante Einnahmen (2025)**IDF: Geplante Ausgaben (2025)**

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

Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt dabei die mit Abstand wichtigste Refinanzierungsart dar, gefolgt von Private Placements. Auch für SSD zeigt sich die Region offen. Insgesamt wuchs der Anteil von Anleihen mit ESG-Bezug an der regionalen Verschuldung bis Ende 2024 auf 96% (EUR 6,6 Mrd.) an. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich zum Jahresultimo 2024 auf EUR 6,9 Mrd. Das reguläre Funding bestand per Jahresende aus Anleihen (92,8%) und Krediten (7,2%). Nachdem im Juni 2024 entschieden wurde, Risikopositionen gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch wie Exposure gegenüber dem Zentralstaat zu behandeln, profitieren Anleihen der IDF von einem 0%-Risikogewicht und einer Einordnung als Level 1-Asset gemäß LCR. Die IDF plant auch in den kommenden Jahren weitere Benchmarkemissionen im ESG-Format, welche spätestens 2028 100% ihrer Gesamtverschuldung ausmachen sollen. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, die nachhaltigkeitsbezogene Refinanzierung zu stärken. Dementsprechend wird das Funding bereits seit 2015 punktuell durch [Anleihen mit ESG-Bezug](#) ergänzt.

Refinanzierungsarten der Île-de-France (2024)



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

Nachhaltigkeit als Grundsatzentscheidung

Die IDF ist aktiver Befürworter nachhaltiger Entwicklungen. Somit bildet auch die Emission von ESG-Bonds seit längerem den größten Bestandteil der Fundingstrategie. Seit 2012 hat die Île-de-France insgesamt 14 grüne bzw. nachhaltige Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 6,6 Mrd. an den Markt gebracht. Das Nachhaltigkeitsrating von Vigeo Eiris (seit 2019 Teil der Moody's Investor Services) stufte die Île-de-France als drittnachhaltigste Region in ihrem Sektor ein (Stand: Dezember 2021). Das Framework für ESG-Bonds, an dem sich die IDF orientiert, umfasst u.a. die Bereiche Nachhaltige Mobilität, Erneuerbare Energien sowie seit der letzten Überarbeitung im März 2021 eine neue Kategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur.

Rating

Nachdem Fitch am 12. September das Rating der „Grande Nation“ von AA- auf A+ (Ausblick: stabil) herabsenkte, folgte eine Woche später die (erwartbare) Angleichung der Ratings und Ausblicke zahlreicher regionaler und lokaler Gebietskörperschaften (RGLA) – u.a. auch der IDF. Ein ähnliches Schicksal ereilte die IDF und VDP bereits im Januar 2025, nachdem Moody's zuvor das Rating Frankreichs – und in der Folge auch das zahlreicher staatsnaher Emittenten – von Aa2 auf Aa3 herabstufte, zunächst mit negativem, seit April mit stabilem Ausblick. VDP verfügt zudem über ein Rating von S&P (03/2025: AA- [negativ]), wohingegen die Risikoexperten ihr Rating für die IDF im Jahr 2012 einstellten. Die Kreditwürdigkeit der VDP wiederum wird seit Dezember 2024 nicht mehr von Fitch beurteilt.

Rahmendaten IDF**Ausst. Anleihevolumina**

EUR 6,7 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 6,7 Mrd.

Bloomberg-Ticker

IDF

Rahmendaten VDP**Ausst. Anleihevolumina**

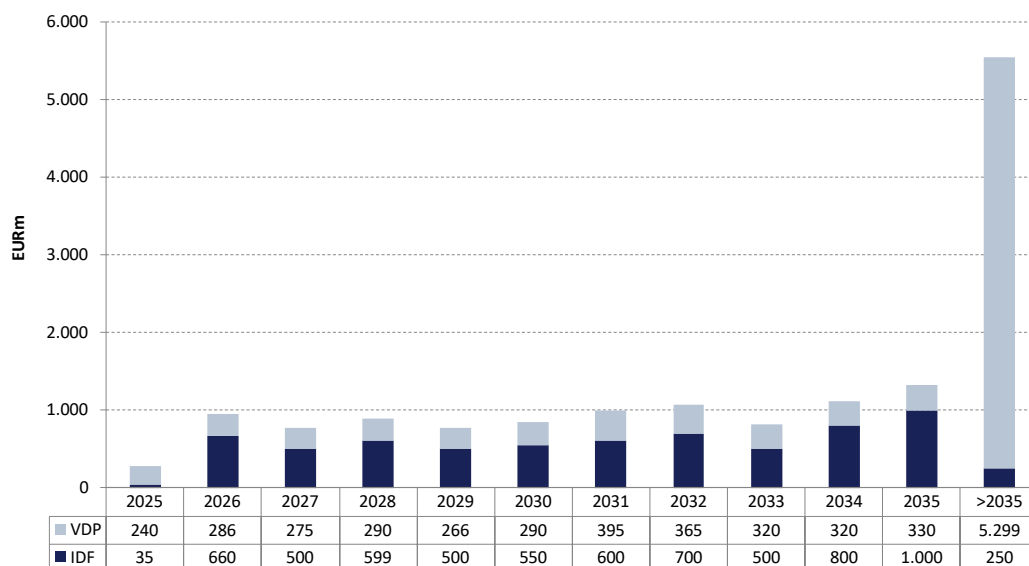
EUR 8,7 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 8,7 Mrd.

Bloomberg-Ticker

VDP

Ausstehende Anleihen französischer Emittenten (IDF und VDP)

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 23. September 2025.

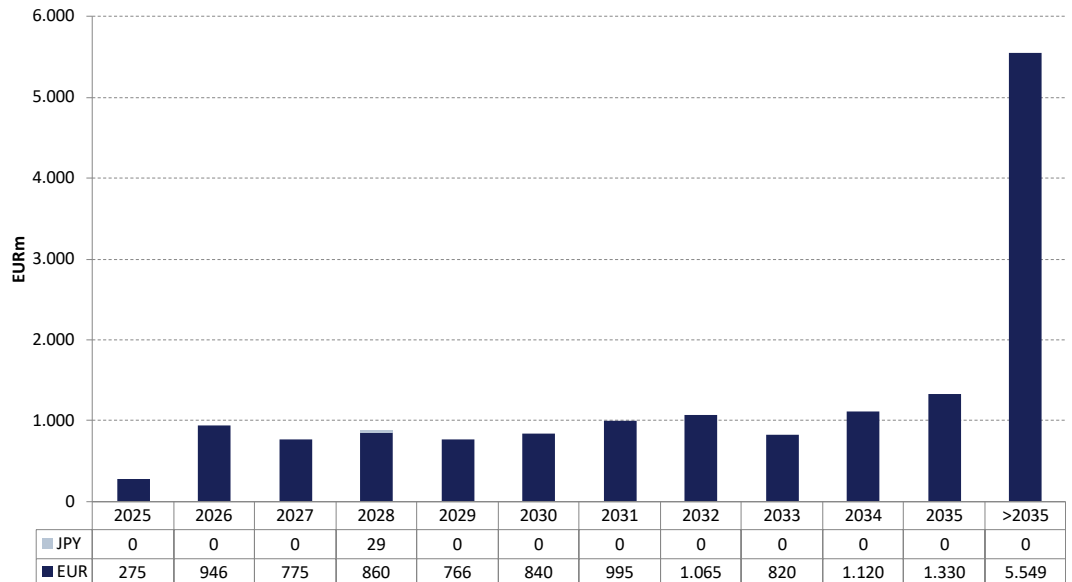
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Ausstehendes Volumen

Bei den hier im Fokus stehenden Ticker – IDF und VDP – handelt es sich natürlich nicht um alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv [z.B. [Auvergne-Rhône-Alpes \(REGRHO\)](#), [Okzitanien \(OCCTNE\)](#), [Pays de la Loire \(PDLL\)](#), MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté Urbaine Marseille Provence Métropole)]. Nichtsdestoweniger stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 86 Bonds aus. Das deutet bereits auf eine gewisse Granularität der Regionalanleihen aus dem Großraum Paris hin: Insgesamt beläuft sich das ausstehende Volumen auf EUR 15,4 Mrd. Fremdwährungen sind lediglich durch einen in JPY-denominierten Bond (IDF) repräsentiert, dementsprechend hat das FX-Segment kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten. Ende 2020 waren hier noch mehr Anleihen in Fremdwährung von der IDF zu verzeichnen (AUD). Dementsprechend wird nahezu ausschließlich über die Laufzeiten und kaum über Währungen diversifiziert. Dabei werden rund EUR 5,5 Mrd. erst nach 2035 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt, wenngleich der Großteil der Fälligkeiten der VDP zuzuordnen ist. Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle zehn Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 6,3 Mrd. der ausstehenden EUR 6,7 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen weist ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR 8,7 Mrd. auf, welches sich auf 71 ISINs verteilt.

Festverzinsliche Anleihen dominieren

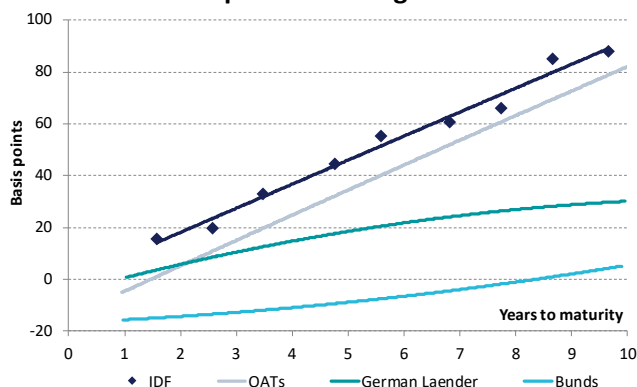
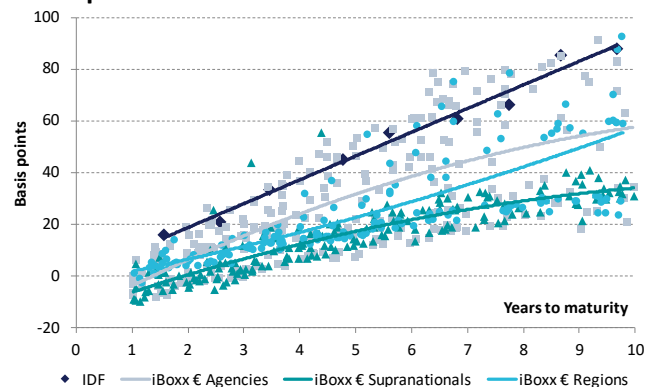
Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. 81 der 85 ausstehenden und in EUR-denominierten Anleihen sind mit einem fixen Kupon ausgestattet. Das entspricht rund 95%. Lediglich vier Bonds (5%) weisen eine variable Verzinsung auf. Die letzte verbliebende FX-Anleihe (JPY) hat ebenfalls einen festen Kupon. Insgesamt sind die beiden Emittenten somit durchaus aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Subbenchmarks und auch Private Placements sowie Schuldscheindarlehen). Damit ist der Anteil von fixen Kupons, z.B. gemessen an deutschen Ländern, eher hoch. Die Refinanzierungsstrategie beider Emittenten ist dennoch hinreichend unterschiedlich.

Ausstehende Anleihen nach Währungen (IDF und VDP)

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

IDF vs. iBoxx € Regions und deutsche Länder

Wie im vorherigen Abschnitt erläutert, hat lediglich die IDF ausstehende EUR-Benchmarkanleihen, die für eine Spreadanalyse in Frage kommen. Verglichen mit dem iBoxx € Regions und dem iBoxx € Agencies handeln die Bonds der IDF über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg mit Aufschlägen. Am langen Ende (Laufzeit: zehn Jahre) beträgt die Risikoprämie gegenüber der Agency-Kurve circa +30bp, während sich der Pick-up gegenüber den Regionen auf rund +33bp beläuft. Im mittleren Laufzeitspektrum von fünf Jahren liegt der Spread im Vergleich zu den beiden genannten Indizes hingegen etwas niedriger. Deutlicher fallen die Unterschiede gegenüber Supranationals aus: Vor dem Hintergrund des durchschnittlich noch besseren Ratings und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Entsprechendes gilt auch im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen sowie gegenüber deutschen Ländern. Insgesamt weist die IDF als alleiniger Benchmarkemittent, verglichen mit ihren Peers, die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind womöglich beide Emittenten (IDF und VDP) aufgeschlossen für Private Placements und damit für gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich**ASW-Spreads IDF vs. iBoxx € Indizes**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 23. September 2025

Regulatorische Übersicht für RGLA* / ** (Beispiele)

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%)
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%)
Französische 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
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind (z.B. Rentenbank, L-Bank, IFBHH, IBSH etc.)
Italien	Cassa Depositi e Prestiti (CDP)
Spanien	Instituto de Crédito Oficial (ICO)
Portugal	Sparkassen (Caixas Económicas), die bereits am 01. Januar 1986 bestanden, mit Ausnahme derjenigen, die die Form von Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung haben und der Caixa Económica Montepio Geral
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

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

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

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinschaften (Communautés/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Gemeinden (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Portugal	Autonome Regionen Azoren und Madeira
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) und Gemeindeverwaltungen (corporación local)
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements

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

Zusammenfassung für französische Regionen

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

Issuer (Ticker)	Einwohner (2024)	Arbeitslosenquote (2024)	Nom. BIP pro Kopf (2023)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,5 Mio.	7,0%	EUR 69.300	EUR 6,7 Mrd.	15	A+ / Aa3 / -
VDP	2,0 Mio.	5,7%	EUR 138.600	EUR 8,7 Mrd.	71	- / Aa3 / AA-
Frankreich	68,6 Mio.	7,3%	EUR 41.300	EUR 2.570 Mrd.	75	A+ / Aa3 / AA-

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

Haftungsmechanismus

Zwar besteht seitens des französischen Staates keine explizite Garantie für Regionen bzw. Gebietskörperschaften, jedoch wurde 2003 im Zuge der Dezentralisierung Frankreichs ein Finanzausgleichssystem innerhalb der Verfassung verankert, welches sowohl einen horizontalen als auch vertikalen Finanzausgleich vorsieht (Art. 72-2). Nach derzeitiger Rechtslage ist es zudem nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden. Insofern verfügen die französischen Regionen trotz der beschriebenen Veränderungen beim Rating bzw. Ausblick über eine gute Kreditwürdigkeit.

Französische Regionen profitieren von Veränderungen im regulatorischen Umfeld

Mitte [Juni 2024](#) hat die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), welche operativ direkt der Banque de France unterstellt ist, entschieden, dass zukünftig Risikopositionen gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch so zu behandeln sind wie Exposure gegenüber dem französischen Zentralstaat. Nach dem Standardansatz im Rahmen der [CRR](#) ergeben sich somit für Gemeinden, öffentliche Einrichtungen für interkommunale Zusammenarbeit mit eigener Besteuerung, Départements und Regionen aus Frankreich ein Risikogewicht von 0%, nachdem zuvor für jene 20% anzusetzen waren. Daraus folgt weiterhin eine Level 1-Klassifizierung gemäß der LCR für Anleihen französischer Sub-Sovereigns sowie eine korrespondierende NSFR-Klassifizierung von 0%. Somit erfolgt in dieser Hinsicht eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds [deutscher Länder](#) oder [spanischer Regionen](#), welche zuvor von einer Besserbehandlung relativ zu Emittenten aus dem französischen Sub-Sovereign-Segment profitierten. Eine präferierte Einstufung im Rahmen von [Solvency II](#) bestand hingegen bereits vorher.

Fazit

Die IDF hat sich in den letzten Jahren zunehmend stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green und Sustainability Bonds bietet sie gerade auch ESG-Investoren eine interessante Anlageoption. Des Weiteren zeichnet sich die IDF durch starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen aus und qualifiziert sich daher für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa3 bzw. A+. VDP hingegen verfügt – zusätzlich zu dem Rating von Moody's (Aa3) – außerdem über eine Bonitätsbeurteilung von S&P (AA-). Als RGLA sind Rating und Ausblick der IDF und VDP allerdings untrennbar mit dem des französischen Staates verknüpft. Laut [EU-Kommission](#) soll die Inflation 2025 in Frankreich auf durchschnittlich 0,9% Y/Y sinken. Dies kommt dem Wirtschaftswachstum entgegen, welches 2025 bei prognostizierten +0,6% Y/Y liegen soll. Das jüngste Downgrade Frankreichs ist nach unserem Dafürhalten vor dem Hintergrund der hohen Haushaltsdefizite und der voraussichtlich weiter steigenden Verschuldung nachvollziehbar. Hinzu kommt die anhaltende politische Instabilität, die zukunftsorientierte Entscheidungen und Reformen nahezu unmöglich erscheinen lässt. Trotz der Negativschlagzeilen auf nationaler Ebene bewerten wir die Anpassungen im regulatorischen Umfeld im Kontext der Entscheidung der ACPR durchweg positiv. Eine Risikogewichtung von 0% gepaart mit einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der LCR und eines bereits vorhandenen Status als „präferiert“ im Kontext von Solvency II erhöht nach unserem Dafürhalten die Attraktivität von französischen Regionalbonds.

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2025 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Autonome Regionen Portugals](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[Leitzinsentscheidung: Der EZB-Rat ist kein Panikorchester](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Head of Desk

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@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



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA

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 Prospektpflicht 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: 23. September 2025 (10:42 Uhr)