



Issuer Guide 2025 – Französische Agencies

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

ISSUER GUIDE 2025

Französische Agencies

Autoren

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
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
Hauke Redenius

Inhalt

Der französische Agency-Markt im Überblick	2
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)	10
Agence Française de Développement (AFD)	12
Unédic	14
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	16
Bpifrance	18
Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS)	20
Agence France Locale (AFL)	22
Société de Financement Local (SFIL)	24
Société des Grands Projets (SGP)	26
Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)	28
Action Logement Services (ALS)	30
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Tobias Cordes, CIIA
tobias.cordes@nordlb.de

Der französische Agency-Markt im Überblick

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

Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Die im Rahmen dieses Issuer Guides betrachteten Institute vereinen ein ausstehendes Anleihevolumen von etwa EUR 373 Mrd., verteilt auf 553 Anleihen. Die Akteure innerhalb des Markts unterscheiden sich teils deutlich in ihrer Struktur und Funktion. Prägend sind insbesondere Institute mit enger Anbindung an das französische Sozialversicherungssystem (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale [CADES] und Unédic). Daneben zählen auch Finanzinstitute wie die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) oder die Bpifrance zu den bedeutenden Marktteilnehmern. Im Jahr 2015 erweiterte die Agence France Locale (AFL) als Regionalfinanzierer das Spektrum der Benchmark-Emittenten, gefolgt von der Société de Financement Local (SFIL) im Jahr 2016 und der Société des Grands Projets (SGP; ehemals Société du Grand Paris) im Jahr 2018, die sich seither als regelmäßiger und reiner grüner Emittent etabliert hat. Die Action Logement Services (ALS) ist seit ihrer ersten Emission im Jahr 2019 ebenfalls ein fester Bestandteil des französischen Agency-Markts und begibt ausschließlich nachhaltige Anleihen.

Einige Emittenten nicht in der Studie enthalten

Einige Emittenten sind nicht in diesem Issuer Guide enthalten, da sie nur geringe Anleihefähigkeiten aufweisen oder nicht unter unsere Definition von „Agency“ fallen. Dazu zählen die Assistance Publique – Hôpitaux de Paris (AP-HP), die Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP; Corporate) sowie der zuletzt in der Ausgabe 2023 berücksichtigte französische Schienennetzbetreiber SNCF Réseau (ehemals RFF).

Französische Agencies im Überblick

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

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Verschiedene Rechtsformen und Haftungsmechanismen

Die im Rahmen dieser Studie betrachteten französischen Agencies weisen insgesamt fünf unterschiedliche Rechtsformen auf: Société Anonyme (S.A.), Association loi de 1901 (Association), Établissement public à caractère administratif (EPA), Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) und Établissement spécial (ES). Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihres rechtlichen Status, ihrer Aufgaben und der Haftungsstruktur.

Société Anonyme (S.A.)

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

Association loi de 1901 (Association)

Die Rechtsform beruht auf dem französischen Gesetz vom 01. Juli 1901 und bildet den Rechtsrahmen für französische Non-Profit-Organisationen bzw. Vereine. Die Unédic ist die einzige, in diesem Guide beleuchtete, Agency in dieser Struktur. Sie übernimmt Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge im Rahmen der Arbeitslosenversicherung.

Établissement public à caractère administratif (EPA)

Ein EPA ist eine Anstalt öffentlichen Rechts mit administrativem Auftrag. Sie verfügt über begrenzte finanzielle Autonomie und wird überwiegend durch öffentliche Mittel finanziert, um einen nicht-gewerblichen Auftrag im öffentlichen Interesse zu erfüllen. Die Banque de France erlaubt bei EPAs, die als ODAC (Organisme divers d'administration centrale) mit administrativem Charakter klassifiziert sind, eine Risikogewichtung von 0% gemäß dem Standardansatz nach [CRR](#)/Basel III, da sie Teil der zentralstaatlichen Sektorzuordnung sind. Demnach werden sie im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als sonstige staatliche Stellen erfasst und erfüllen spezialisierte Funktionen auf nationaler Ebene unter staatlicher Kontrolle.

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

Ein EPIC agiert ähnlich wie ein EPA als Anstalt öffentlichen Rechts und erfüllt öffentliche Aufgaben wirtschaftlicher oder industrieller Art, die nicht durch private Unternehmen abgedeckt werden. EPICs agieren unter Wettbewerbsbedingungen, dürfen Gewinne erzielen und werden durch eigene Erträge (z.B. Gebühren, Umsätze) finanziert.

Établissement spécial (ES)

Die Rechtsform des Établissement spécial (ES) ist einzigartig in Frankreich. Lediglich die CDC firmiert in dieser Form. Regelungen zu Établissement public (EP) finden auch bei der Rechtsform des ES Anwendung, einschließlich der Haftungsregelungen mit der impliziten Staatsgarantie.

Starke staatliche Kontrolle von EP

Per Definition unterliegen sämtliche EP einer engen staatlichen Kontrolle. Der Staat als Träger des EP hat die Möglichkeit, strategische Entscheidungen zu genehmigen oder zu blockieren, ohne das Tagesgeschäft direkt zu beeinflussen. Regierungsmitglieder dürfen keine operativen Mandate in EP übernehmen. Zudem können keine Ausgaben auf ein EP übertragen werden, die nicht mit dessen Aufgabengebiet in Verbindung stehen. Einige EP (CADES, AP-HP, Bpifrance und Unédic) werden in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Teil des Zentralstaates erfasst, womit der Schuldenstand dieser Agencies auf die Verbindlichkeiten des französischen Zentralstaates angerechnet wird.

Implizite Haftung durch den EP-Status

Allen EP ist eine implizite Garantie seitens des französischen Staats inhärent. Gemäß dem [Gesetz Nr. 80-539](#) vom 16. Juli 1980 haftet der Staat in letzter Instanz für die Verbindlichkeiten der EP. Im Falle einer Liquidation eines EP, die nur durch den Träger beschlossen werden kann, gehen die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten auf den Staat oder eine andere öffentliche Institution über. Historische Beispiele sind die Auflösung der Agence de l'Informatique (1988), Charbonnages de France (2007) und Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières (2010), deren Verbindlichkeiten auf den Staat übergingen.

Starke Liquiditätsunterstützung durch den EP-Status

Neben der impliziten finalen Haftung durch den französischen Staat bestehen ferner verschiedene Optionen, die EP bei Liquiditätsbedarf nutzen können. Zum einen erhalten EP geringe Zuschüsse durch den Staat, deren Höhe per Haushaltsgesetz begrenzt ist. Zum anderen ist die Caisse de la Dette Publique (CDP), als Teil des französischen Schatzamtes, befugt, Commercial Paper (CP) von EP zu erwerben, um Marktstabilität und Bonität Frankreichs zu sichern. Dabei wird angenommen, dass Zahlungsschwierigkeiten eines EP einen negativen Effekt auf den Staat bedingen würden. Darüber hinaus ist die Agence France Trésor (AFT) dazu berechtigt, CP französischer EPA zu kaufen, was einer zusätzlichen Liquiditätssicherung gleichkommt.

Der Fall La Poste: Verlust des EP-Status

Bis 2010 agierte das französische Postunternehmen La Poste als EPIC. Im Zuge der zunehmenden Wettbewerbs- und Marktorientierung leitete die Europäische Kommission ein Beihilfeverfahren ein, das 2010 zur Umwandlung in eine S.A. führte. Mit dem Wechsel der Rechtsform entfiel die implizite Staatsgarantie für La Poste und damit auch die implizite Haftung für die ausstehenden Anleihen. Damit fehlen Grandfathering-Regelungen. Für Investoren ergibt sich daraus ein Bonitätsrisiko bei Änderung der Rechtsform (z.B. bei Privatisierungen oder freiwilligen Umstrukturierungen, siehe ehemalige Causa AFD), welches insbesondere im langen Laufzeitbereich relevant ist.

Sonderfall Unédic und 3CIF: Explizite Anleihegarantien

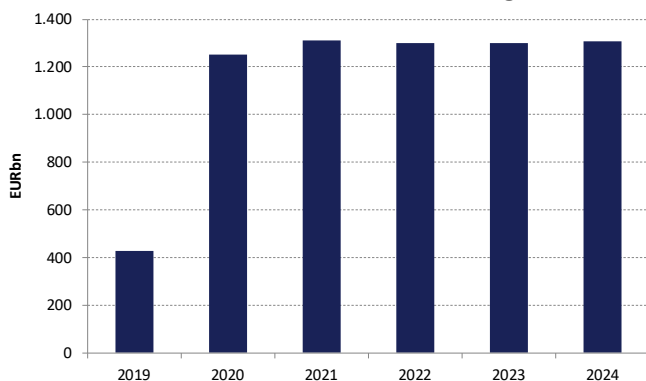
Anleihen der Unédic und 3CIF sind die einzigen Bonds französischer Agencies, die derzeit eine explizite Staatsgarantie besitzen. Frankreich garantiert die Refinanzierungsprogramme der Unédic, die weder im Staatsbesitz steht noch als EP firmiert. Diese Garantie gilt ausschließlich für Emissionen unter dem EMTN-Programm, während Anleihen unter NEU MTN ([Negotiable European Medium Term Notes](#)) und NEU CP ([Negotiable European Commercial Paper](#)) nicht von der Staatsgarantie umfasst sind. Bei 3CIF hingegen erstreckt sich die staatliche Garantie auf sämtliche Emissionsprogramme (EMTN, NEU MTN sowie NEU CP) und deckt alle bestehenden und zukünftigen Verbindlichkeiten vollständig ab.

Sonderfall AFL: Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie

Die Agence France Locale (AFL) stellt hinsichtlich ihrer Haftungsstruktur einen Sonderfall unter den französischen Agencies dar. Das Modell basiert im Wesentlichen auf zwei Haftungssträngen. Zum einen besitzen Investoren einen expliziten Garantieanspruch gegenüber der AFL-Société Territoriale (AFL – ST), der Eigentümerin der AFL. Diese Einheit bündelt die Mitgliedskommunen (französische Sub-Sovereigns) und fungiert als übergeordnetes Garantiekonstrukt. Ihre Garantie deckt sämtliche von der AFL begebenen Verbindlichkeiten ab, auch jene Anteile, die nicht vollständig durch die Haftung der Mitglieder abgesichert sind. Zum anderen besteht eine explizite Garantie durch die Mitglieder der AFL – ST, also der beteiligten französischen Sub-Sovereigns (Gemeinden, Départements und Regionen). Diese Garantie ist solidarisch, jedoch betragsmäßig begrenzt: Jedes Mitglied haftet gemeinschaftlich für die Verbindlichkeiten der AFL, jedoch nur bis zur Höhe seiner eigenen ausstehenden Kreditverpflichtungen gegenüber der AFL, einschließlich aufgelaufener Zinsen. Be-laufen sich die Verbindlichkeiten der Mitglieder beispielsweise auf 90% der ausstehenden Anleihen, sind die verbleibenden 10% nicht durch die Mitgliedsgarantie gedeckt. Für diese 10% greift der zweite Haftungsstrang, die unbeschränkte Garantie der AFL – ST. Die AFL – ST besitzt zudem einen direkten Rückgriffsanspruch gegenüber ihren Mitgliedern, der über deren Kreditverpflichtungen hinausgeht. Dieses mehrstufige Haftungssystem stellt sicher, dass auch im Fall von Zahlungsausfällen einzelner Mitglieder die Refinanzierungsfähigkeit der AFL erhalten bleibt. Regulatorische Veränderungen wirken sich unmittelbar auf die Bonitätseinschätzung der AFL aus. Im Juli 2024 entschied die französische Bankenaufsichtsbehörde Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), dass Risikopositionen gegenüber französischen Sub-Sovereigns künftig wie Exposure gegenüber dem Zentralstaat zu behandeln sind. Daraus resultierte, dass für die Eigentümer der AFL ein Risikogewicht von 0% anzusetzen ist (zuvor 20%) sowie eine Einstufung als Level 1-Asset im Rahmen der LCR-Verordnung (zuvor Level 2A). Damit erfolgte eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds [deutscher Länder](#) oder [spanischen Regionen](#). Für weitere Informationen verweisen wir auf unser [Public Issuers Special – Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#). Von dieser Neubewertung profitierte auch die AFL unmittelbar: Ihre Anleihen waren damit vorrübergehend mit einem Risikogewicht von 0% ansetzbar und als Level 1-Asset anerkannt (vgl. [Wochenpublikation vom 10. Juli 2024](#)).

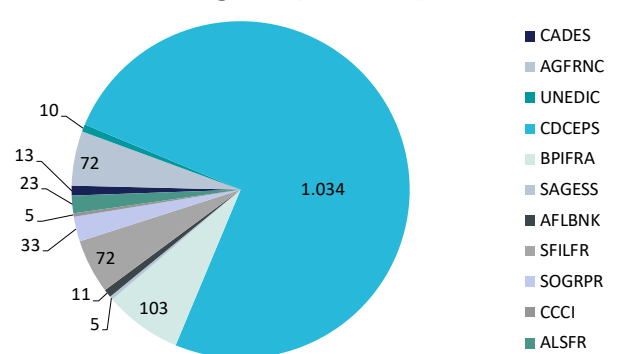
Unterschiedliche Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Aufgrund der heterogenen Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichtung je nach Emittent ebenfalls differiert. Die Banque de France stellt dabei eine [Liste](#) mit den Institutionen zur Verfügung, bei denen die Ansetzung eines Risikogewichts von 0% möglich ist. Diese Liste umfasst die CADES, Unédic sowie CDC. 3CIF profitiert von einer expliziten Garantie des Staates und folglich ebenfalls von einem 0%-Risikogewicht. Die Herleitung der Risikogewichte für die anderen Agencies gestaltet sich recht komplex und lässt einiges an Interpretationsspielraum. Insbesondere nach den jüngsten Downgrades von Fitch und S&P ist die Gemengelage alles andere als trivial. Abhängig davon, ob das entsprechende Risikogewicht über Art. 116 CRR (öffentliche Stellen) oder Art. 120 CRR (Institute) hergeleitet wird, ergibt sich am aktuellen Rand für AFD, Bpifrance, SAGESS, AFL sowie ALS nunmehr entweder ein Risikogewicht von 50% oder 30% (Art. 116 respektive Art. 120). Nach unserem Dafürhalten gibt es nachvollziehbare Gründe für beide Ansätze, wir würden allerdings tendenziell die konservative Auslegung präferieren. Aus diesem Grund haben wir uns dazu entschieden, in der obigen Tabelle sowie in den Emittentenprofilen ein Risikogewicht von 50% für die entsprechenden Agencies auszuweisen. Hinsichtlich der LCR-Klassifizierung dürfte lediglich die SAGESS ihre LCR-Fähigkeit verlieren. Die Mehrzahl der Institute erfüllt jedoch weiterhin die Anforderungen eines Level 1-Assets gemäß [LCR-Verordnung](#). Auch im Kontext von [Solvency II](#) besteht im Gegensatz zu deutschen oder österreichischen Agencies keine einheitliche Zuordnung als „präferiert“.

Kumulierte Bilanzsummen französischer Agencies*

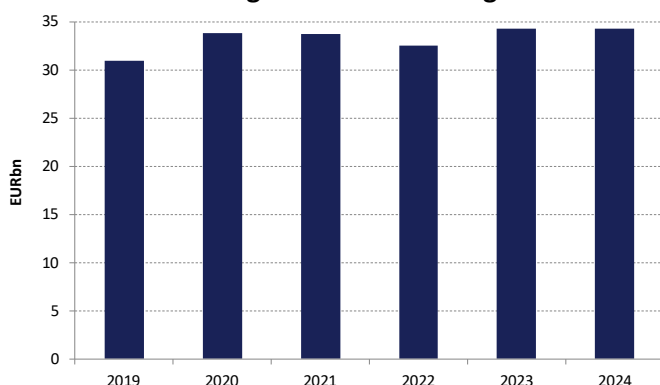
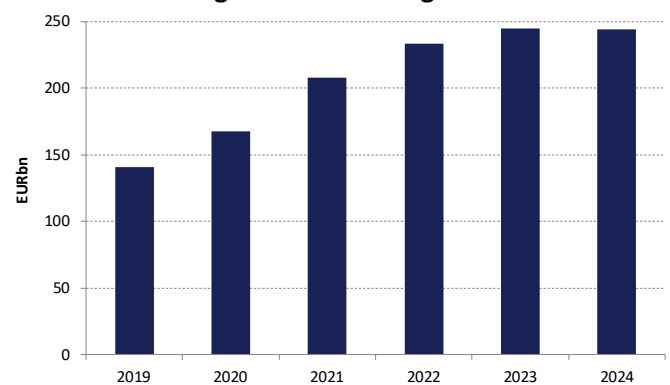
* Seit 2020 ohne SFIL aufgrund der konsolidierten Bilanz mit CDC.

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

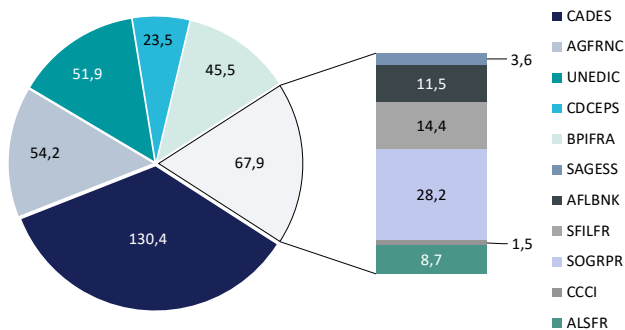
Leichte Bilanzausweitung, Verbindlichkeiten leicht gesunken, Neuzusagen stabil

Nach zwei Jahren rückläufiger Entwicklung verzeichneten die französischen Agencies im Geschäftsjahr 2024 wieder eine leichte Ausweitung der aggregierten Bilanzsumme. Gegenüber 2023 stiegen die kumulierten Aktiva um rund +0,8% Y/Y auf EUR 1.300,9 Mrd. Den größten absoluten Zuwachs verzeichnete die CADES mit EUR +4,7 Mrd. (+56,6% Y/Y), gefolgt von der AFD mit EUR +2,8 Mrd. (+4,0% Y/Y) und der Bpifrance mit EUR +2,3 Mrd. (+2,3% Y/Y). Deutliche Steigerungen zeigten zudem die SGP (EUR +2,2 Mrd., +7,2% Y/Y) sowie die AFL (EUR +1,4 Mrd., +14,6% Y/Y). Rückläufig entwickelten sich dagegen die Bilanzsummen der CDC mit EUR -3,0 Mrd. (-0,3% Y/Y), der SAGESS mit EUR -0,2 Mrd. (-4,4% Y/Y) und der 3CIF mit EUR -0,1 Mrd. (-2,5% Y/Y). Insgesamt bleibt die CDC mit über EUR 1.000 Mrd. Bilanzsumme die dominierende Institution des Segments. Die Nettoverschuldung französischer Agencies, die wir als staatsnahe „Corporates“ definieren, verringerte sich leicht um EUR -0,9 Mrd. auf EUR 244,1 Mrd. (-0,4% Y/Y). Den größten Rückgang verzeichnete die CADES, die infolge fortgesetzter Tilgungen ihre Verbindlichkeiten um EUR -6,2 Mrd. auf EUR 143,6 Mrd. senken konnte (-4,2% Y/Y). Gegenläufig erhöhte die SGP ihre Schulden um EUR +3,9 Mrd. auf EUR 21,4 Mrd. (+22,4% Y/Y), während die ALS einen Anstieg um EUR +1,4 Mrd. auf EUR 14,3 Mrd. (+10,9% Y/Y) verzeichnete. Die übrigen Agencies wiesen stabile oder leicht rückläufige Nettoschulden auf. Bei den Neuzusagen zeigte sich ein weitgehend stabiles Bild: Das aggregierte Volumen blieb mit EUR 34,3 Mrd. auf Vorjahresniveau. Wachstumstreiber war insbesondere die SFIL, die ihre Zusagen um EUR +0,8 Mrd. auf EUR 7,5 Mrd. (+12,0% Y/Y) ausweitete. Auch die Bpifrance steigerte ihr Volumen leicht um EUR +0,1 Mrd. auf EUR 10,0 Mrd., während AFL (EUR -0,3 Mrd.) und ALS (EUR -0,4 Mrd.) moderate Rückgänge verzeichneten.

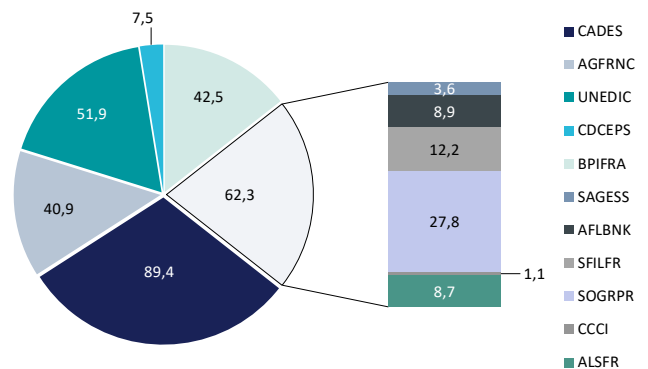
Kumulierte Neuzusagen französischer Agencies**Nettoverschuldung französischer Agencies**

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

Ausstehende äquivalente Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
CADES	CADES	A+ / Aa3 / A+	130,4	89,9	10,0	21,3	-11,3	32	115,7
AFD	AGFRNC	A+ / - / A+	54,2	42,5	9,0	7,0	2,0	13	20,8
Unédic	UNEDIC	A+ / Aa3 / A+	51,9	51,9	4,0	3,0	1,0	14	34,0
CDC	CDCEPS	A+ / Aa3 / A+	23,5	15,3	4,0	2,1	1,9	6	4,0
Bpifrance	BPIFRA	A+ / Aa3 / -	45,5	44,1	9,5	5,8	3,7	11	14,3
SAGESS	SAGESS	- / - / A+	3,6	3,6	0,5	0,6	-0,1	0	0,0
AFL	AFLBNK	A+ / - / A+	11,5	10,3	2,5	0,7	1,8	6	2,3
SFIL	SFILFR	- / Aa3 / A+	14,4	12,2	3,3	0,0	3,3	3	2,3
SGP	SOGRPR	A+ / Aa3 / -	28,2	28,2	3,5	0,0	3,5	22	28,2
3CIF*	CCCI	A+u / Aa3 / A+u A- / Baa2 / -	1,5	1,5	0,5	0,5	0,0	0	0,0
ALS	ALSFR	A+ / Aa3 / -	8,7	8,7	1,0	0,0	1,0	9	8,7
Summe			373,2	308,2	47,8	41,0	6,8	116	230,3

* 3CIF hat garantierte und nicht garantierte Bonds ausstehen. Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

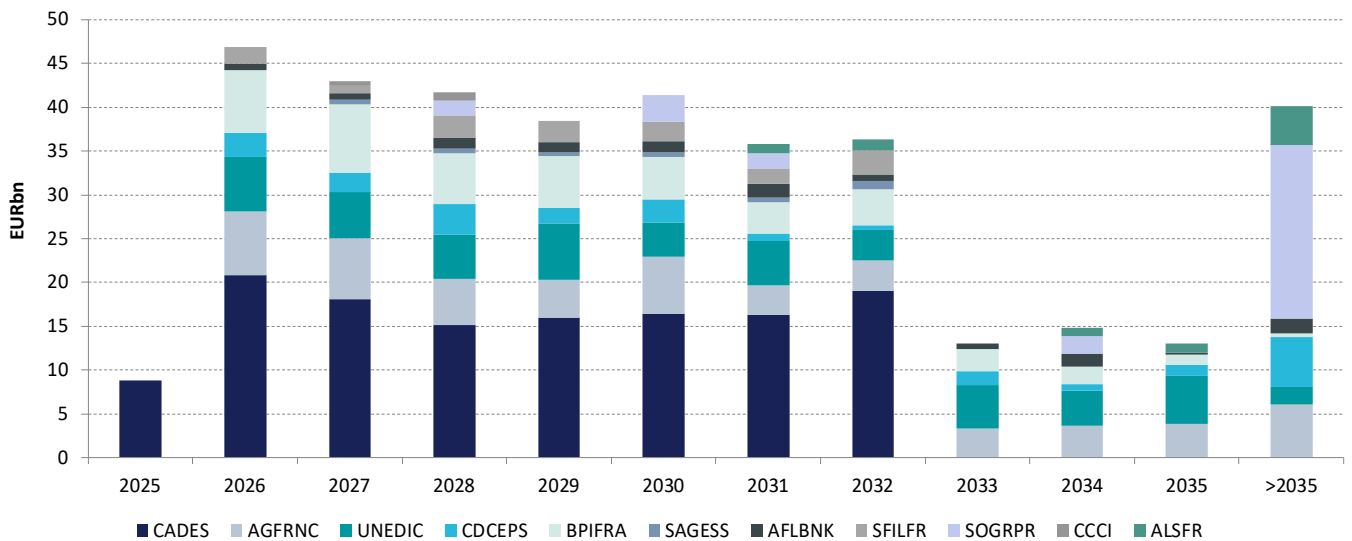
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Floor Research

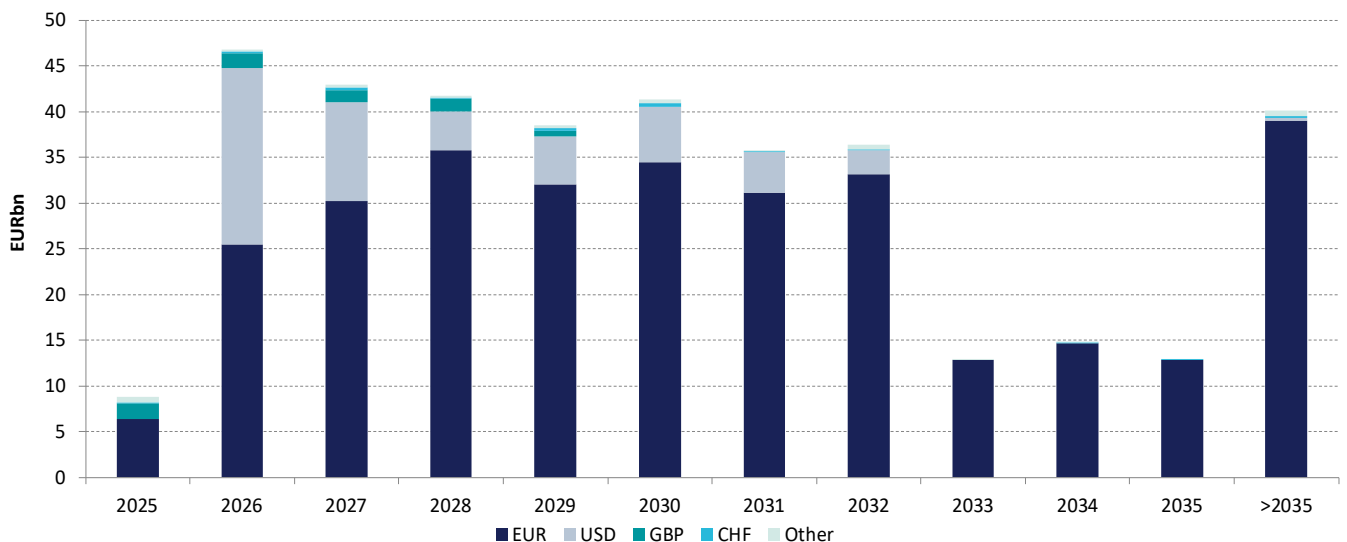
Kommentar

Durch ein hohes Angebot an ausstehenden EUR- und Fremdwährungsanleihen ist der französische Agency-Markt nach seinem [deutschen Pendant](#) der zweitgrößte in Europa. Auch das Neuangebot weist aufgrund der Fundingziele der CADES, AFD, Bpifrance und CDC ein hohes Niveau auf. Für 2025 gibt die CADES jedoch einen Refinanzierungsbedarf von „nur“ EUR 10 Mrd. und somit EUR 10 Mrd. weniger als noch im Vorjahr an, was den Brutto Supply des gesamten Segments verringert. Auch der Net Supply dürfte gegenüber dem Vorjahr deutlich geringer ausfallen. Anerkennend hervorheben möchten wir das hohe ESG-Volumen, insbesondere im Social-Segment. CADES begibt, bedingt durch den öffentlichen Auftrag zur Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems, ausschließlich EUR-Benchmark-Anleihen im sozialen Format und hat sich in den letzten Jahren folglich zum größten Social Bond-Emittenten weltweit aufgeschwungen. Zu beachten ist jedoch stets die Befristung der CADES bis 2033, wodurch langfristig andere Agencies in den Fokus rücken werden. Demgegenüber begibt die SOGRPR zur Erreichung ihrer Refinanzierungsziele lediglich Anleihen mit grünem Label, wenngleich das Volumen geringer ausfällt.

Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Emittenten



Ausstehende Anleihen französischer Agencies nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

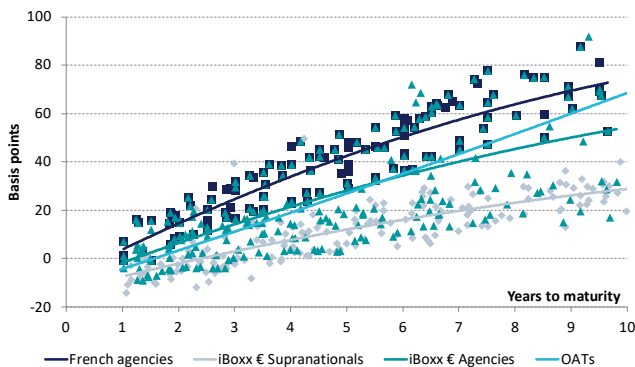
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Breites Angebot mit starkem EUR-Fokus

Insgesamt besteht ein breites Anleiheangebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, welches sich über sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Wie eingangs erwähnt verteilte sich das Gesamtvolumen i.H.v. rund EUR 373 Mrd. zum Stichtag auf insgesamt 553 ISINs. Der EUR nimmt dabei eine hervorgehobene Stellung ein: Circa 83% bzw. EUR 308 Mrd. des ausstehenden Volumens sind in der europäischen Gemeinschaftswährung denominated. Unter den Fremdwährungen dominiert der USD mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. etwa EUR 53 Mrd., gefolgt vom GBP mit knapp EUR 7 Mrd. Hinsichtlich der Fälligkeitsstruktur stehen insbesondere die Jahre bis einschließlich 2032 im Fokus: Die Verbindlichkeiten summieren sich hier auf circa EUR 284 Mrd., was knapp 75% des gesamten ausstehenden Anleihevolumens ausmacht. Somit rechnen wir in den kommenden Jahren mit einem anhaltend hohen Refinanzierungsbedarf französischer Agencies.

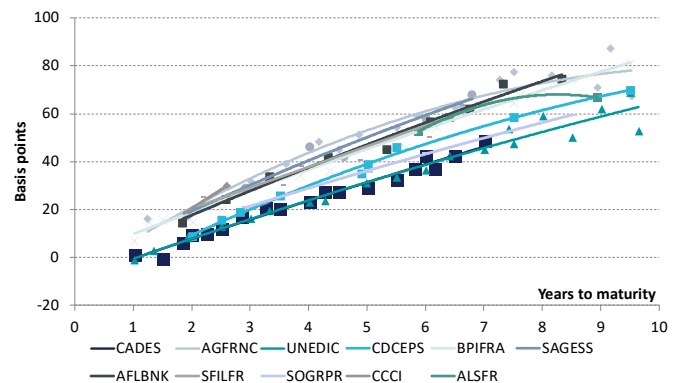
Frankreich Spreads im Vergleich

Französische Agencies vs. iBoxx € Indizes & OATs



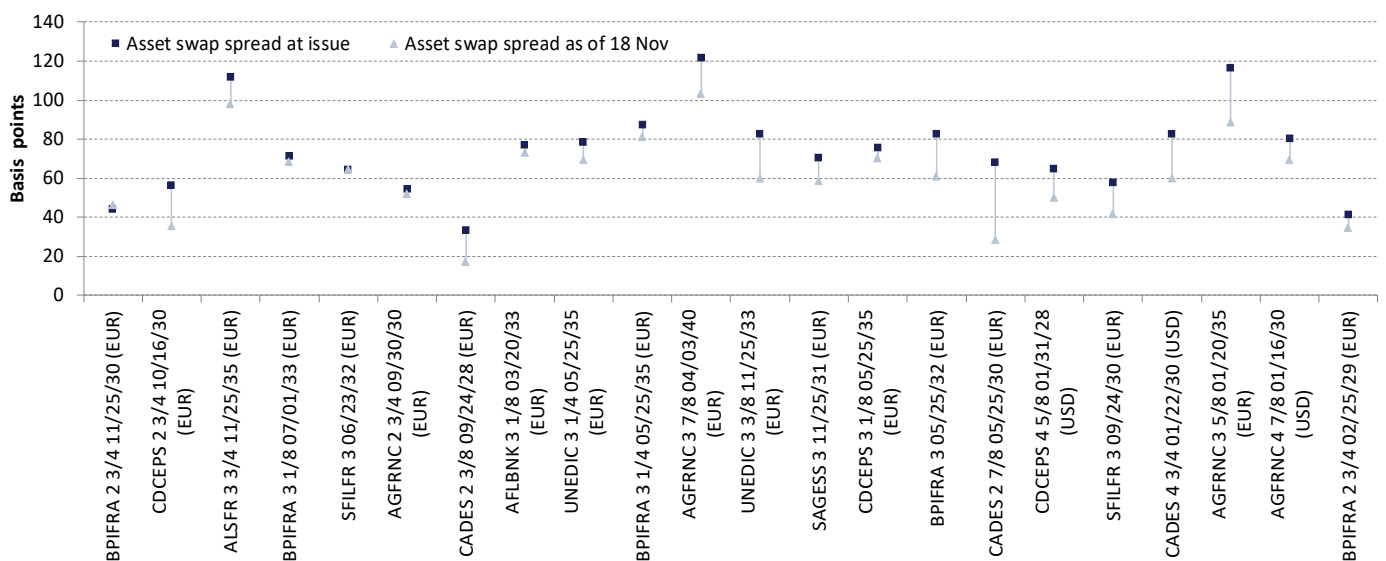
Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausst. Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Französische Agencies im Vergleich



Frankreich Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2025



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadanalyse

Die Spreadentwicklung war in der jüngeren Vergangenheit insbesondere durch die sich stetig verschlechternde Haushalts- und Schuldensituation des Staates gekennzeichnet. Vor diesem Hintergrund stiegen die Risikoprämien, die Investoren als Kompensation für das Halten von OATs verlangten, nahezu kontinuierlich. Diese Entwicklung wirkte sich in der Folge unmittelbar auf die Spreads französischer Agencies aus, welche, wie im Abschnitt über die regulatorische Einordnung dargelegt, direkt von Ratinganpassungen betroffen sind. Aufgrund der erfolgten Downgrades in den letzten beiden Jahren mit individuellen Verschlechterungen hinsichtlich des Risikogewichts gerieten daher auch die Agency-Anleihen unter Druck. Im Vergleich zu Emittenten aus dem iBoxx € Agencies handeln französische Emittenten am aktuellen Rand über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg weiter. Auch der Pick-up gegenüber Supras ist zu anderen Agency-Märkten wie bspw. dem deutschen Segment höher. Unter den französischen Emittenten notieren Anleihen der mit einem Risikogewicht von 0% ansetzbaren Institute zu den geringsten Spreads.



Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)

Die Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) wurde am 24. Januar 1996 im Rahmen einer Reform des französischen Sozialversicherungssystems als staatliche Finanzagentur gegründet. Ihr Auftrag ist die Finanzierung und Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems, die ihr insbesondere von der Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS) übertragen werden. Seit ihrer Gründung hat die CADES rund EUR 396 Mrd. übernommen und davon bis Ende 2024 mit EUR 258 Mrd. rund zwei Drittel des übertragenen Volumens amortisiert. Der Schuldenabbau erfolgt über gesetzlich gesicherte Einnahmen, die direkt aus dem französischen Sozialsystem stammen. Dazu zählt die zur Schuldentilgung eingeführte Sondersteuer Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS) i.H.v. 0,50% auf nahezu alle Einkommensarten. Ergänzend erhält die CADES einen Anteil an der Contribution Sociale Généralisée (CSG), einer Sozialabgabe, deren Anteil derzeit 0,45% beträgt. Hinzu kommen seit 2011 jährliche Transfers aus dem Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), einem staatlichen Pensionsreservefonds, der 2024 rund EUR 2,1 Mrd. beisteuerte. Seit 2005 ist jede neue Schuldenübertragung an die CADES per Gesetz automatisch mit zusätzlichen Einnahmequellen verknüpft. Ursprünglich war die Laufzeit der CADES bis 2024 befristet, sie besteht jedoch fort, bis sämtliche auf sie übertragenen Verbindlichkeiten getilgt sind. Vor 2020 ging die Finanzierungskasse noch davon aus, dass dies 2024 der Fall sein werde. Nach den zusätzlichen Übertragungen infolge der COVID-19-Pandemie i.H.v. EUR 136 Mrd. wird eine vollständige Tilgung bis 2033 erwartet. Eigentümer der CADES ist zu 100% der französische Staat. Am Kapitalmarkt tritt die Agency regelmäßig als Emittent von ESG-Anleihen [im sozialen Format](#) auf.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

100% Frankreich

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

EP-Status

Rechtsform

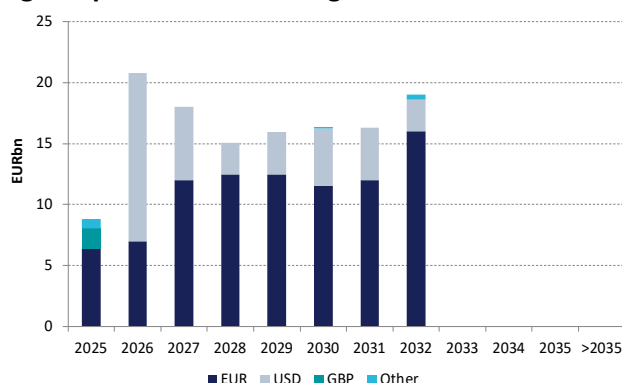
Établissement public à caractère administratif (EPA)

Bloomberg-Ticker

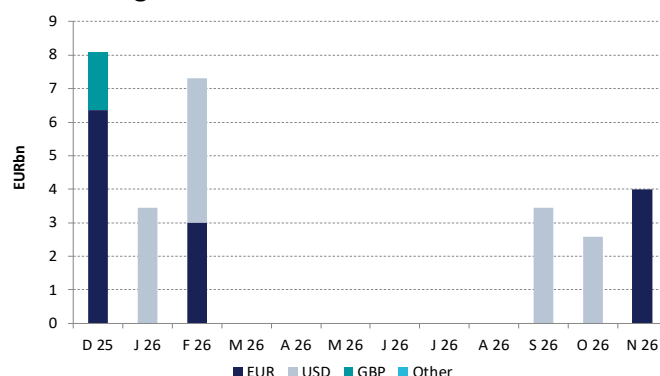
CADES

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	A+	stab

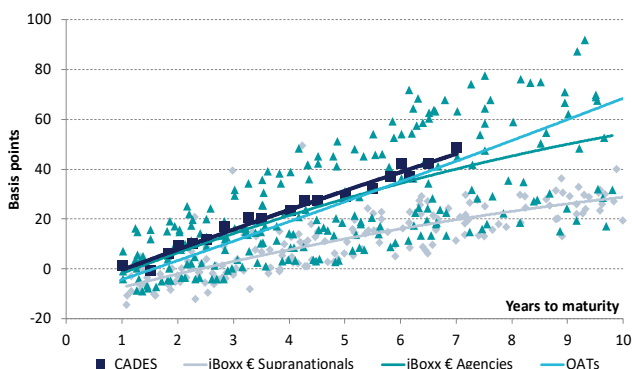
Fälligkeitsprofil nach Währungen



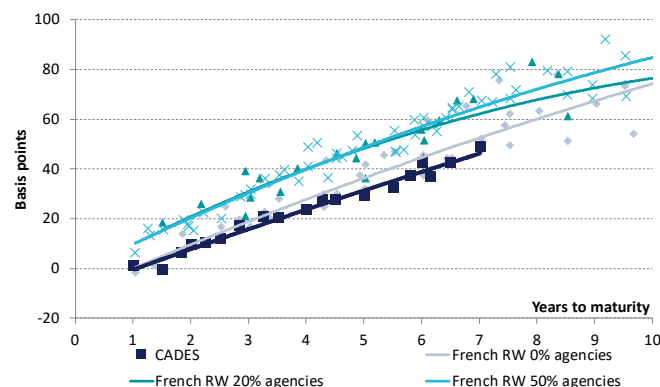
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



CADES vs. iBoxx € Indizes & OATs



CADES vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum

Median

Maximum

0

6

8

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

Minimum

Median

Maximum

-1

24

49

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns

3,4%

iBoxx € Agencies

13,0%

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

Ziel

2025

Fälligkeiten

2025

Net Supply

2025

10,0

21,3

-11,3

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, CP

Notenbank-

zugang

-

Anzahl

ESG-Anleihen

32

ESG-

Volumen

115,7

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

Gesamt

130,4

Davon EUR

89,9

Anzahl
EUR-Benchmarks**

21

Davon USD

37,6

Anzahl
USD-Benchmarks**

12

Davon sonst. Währungen

3,0

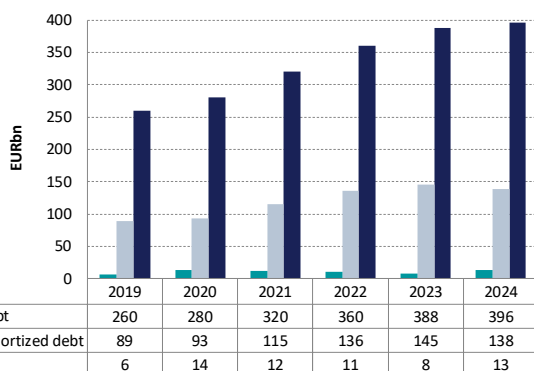
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

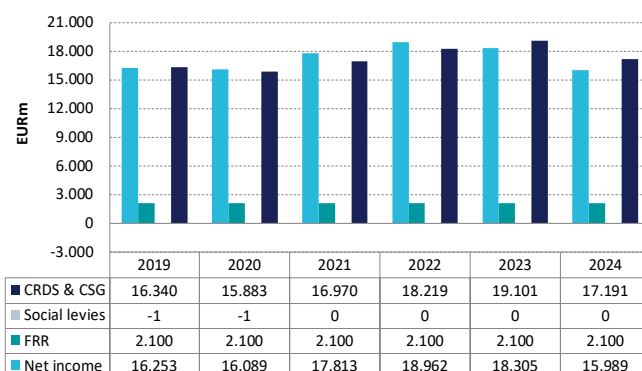
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

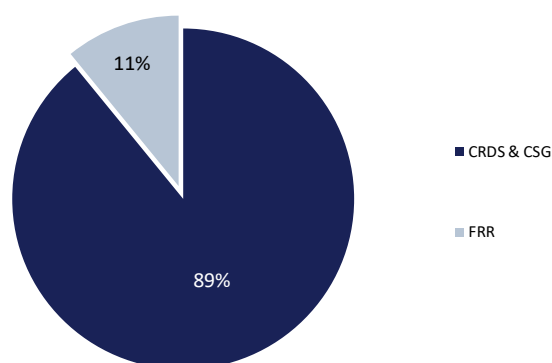
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung

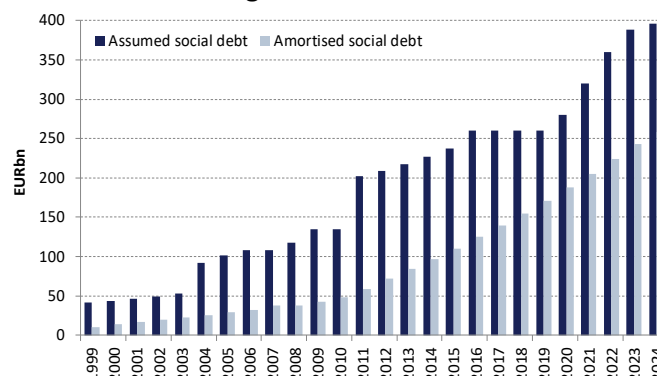


Einnahmequellen der CADES



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Schuldenentwicklung



Stärken/Chancen

- + 0%-Risikogewicht möglich
- + EP-Status sichert faktisch staatliche Unterstützung
- + Gesetzlich abgesicherte Steuereinnahmen

Schwächen/Risiken

- Schuldenübertragung aufgrund der Pandemie
- Fehlende explizite Staatsgarantie für Anleihen
- Einnahmenbasis (CSG & FRR) seit 2025 gekürzt



Agence Française de Développement (AFD)

Die Agence Française de Développement (AFD) ist die zentrale Entwicklungsbank des französischen Staats und dessen wichtigstes Instrument zur Umsetzung der internationalen Entwicklungs- und Klimapolitik. Sie wurde 1941 unter dem Namen Caisse centrale de la France libre von Charles de Gaulle im Exil gegründet und erhielt 1998 ihren heutigen Namen. Seitdem hat sich die AFD von einem reinen Förderinstitut für französische Überseegebiete zu einer weltweit tätigen Förderbank entwickelt. Die AFD ist ein Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) und zu 100% im Besitz des französischen Staats, der gemäß [Gesetz Nr. 80-539](#) für ihre Solvenz haftet. Sie unterliegt der Aufsicht der französischen Bankenaufsicht ACPR und erfüllt die Kapitalanforderungen nach CRR/CRD IV. Ende 2024 belief sich die Bilanzsumme auf EUR 72,3 Mrd. bei einer CET1-Quote von 14,0% und einer Gesamtkapitalquote von 15,3%. Mit über 4.200 Projekten in 150 Ländern spielt die AFD eine Schlüsselrolle in der französischen Entwicklungs- und Klimapolitik. Sie finanziert und begleitet Vorhaben in den Bereichen Infrastruktur, Energie, Wasser, Klima, Bildung, Landwirtschaft und Entwicklung des Privatsektors. Letzteres erfolgt über die 1977 gegründete Tochtergesellschaft Proparco (85%-Beteiligung). Zudem gehört die *Expertise France* als staatliche Agentur für technische Zusammenarbeit zur AFD-Gruppe. Die wichtigsten Finanzierungsinstrumente sind Darlehen, Zuschüsse, Garantien und Eigenkapitalinvestitionen. Die AFD kann sowohl subventionierte als auch marktbasierte Kredite vergeben, mit oder ohne staatliche Garantie. Die enge Verbindung zum französischen Staat zeigt sich auch darin, dass die AFD einen Teil der nationalen Beiträge an den IWF und die Weltbank finanziert. Am Kapitalmarkt ist die AFD ein regelmäßiger Emittent von [SDG-Bonds](#) unter ihrem EUR 70 Mrd. [EMTN-Programm](#). 2024 entfielen rund 55% der Refinanzierung auf nachhaltige Anleihen. Ihre SDG-Bond-Strategie wurde im Jahr 2024 neu ausgerichtet und von Moody's mit „[Very Good](#)“ bewertet.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

100% Frankreich

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

EP-Status

Rechtsform

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

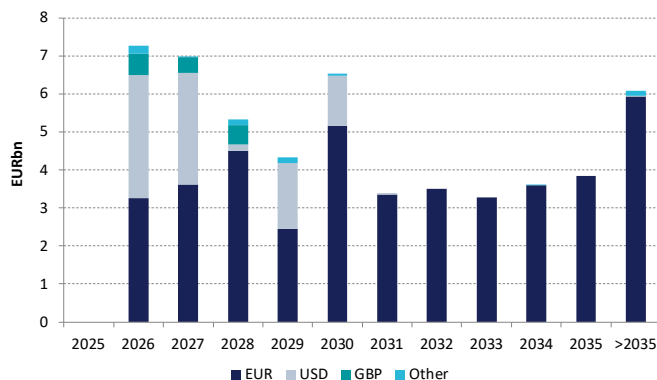
Bloomberg-Ticker

AGFRNC

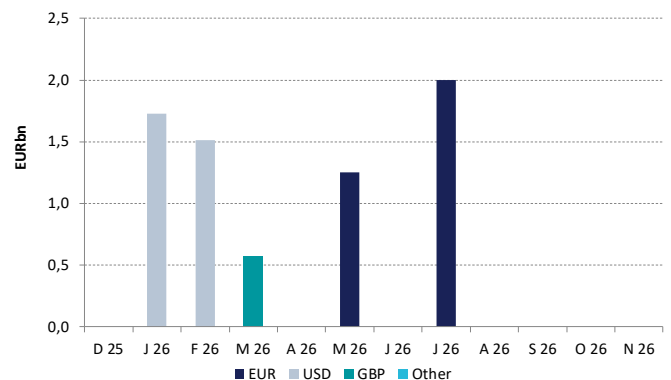
Ratings

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

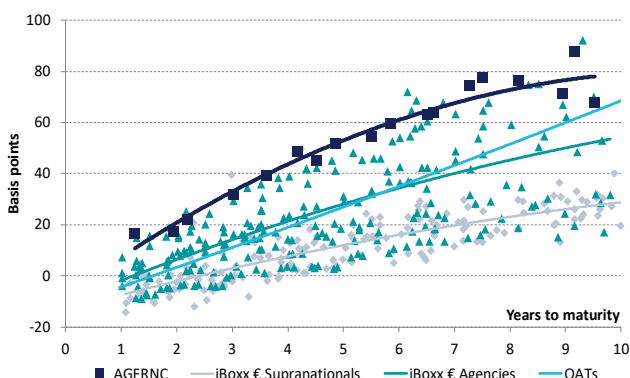
Fälligkeitsprofil nach Währungen



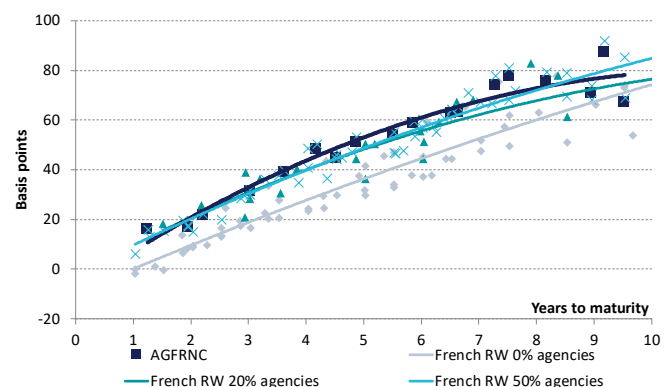
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



AGFRNC vs. iBoxx € Indizes & OATS



AGFRNC vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

50%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

-

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

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

Relative Value

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

Minimum	Median	Maximum
15	26	32

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

Minimum	Median	Maximum
16	57	88

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
1,5%	5,6%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025
9,0	7,0	2,0

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen
sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP

Notenbank-
zugang

-

Anzahl
ESG-Anleihen

13

ESG-
Volumen

20,8

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
54,2	42,5	24	9,5	6	2,2

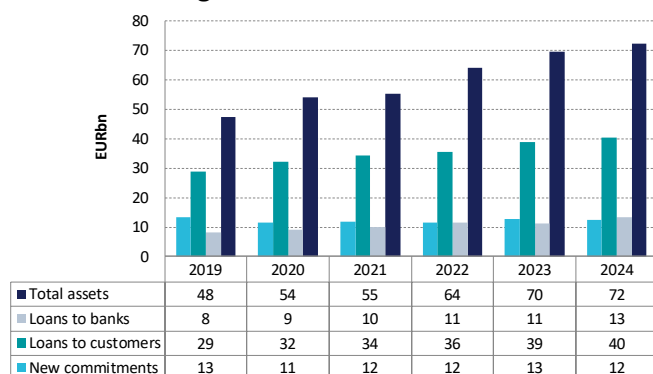
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

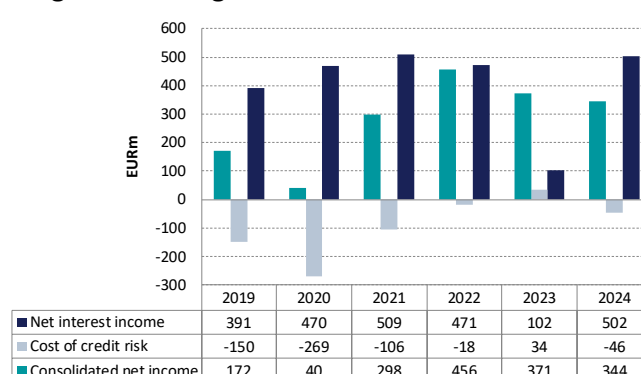
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

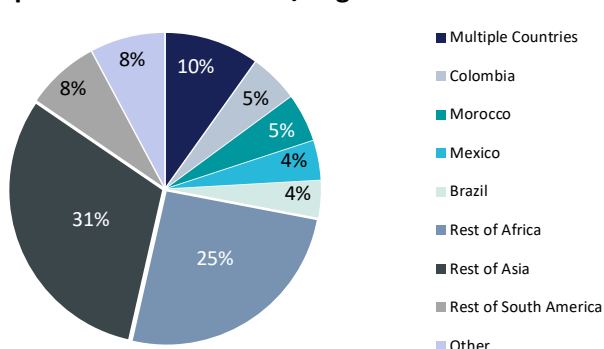
Bilanzentwicklung



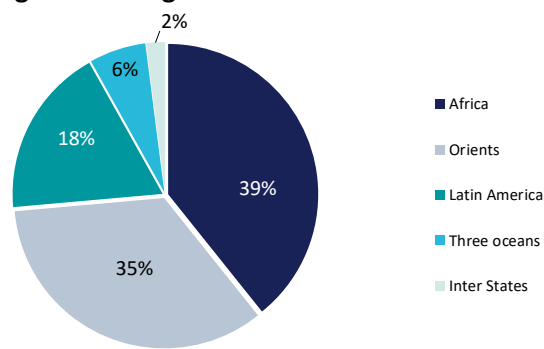
Ertragsentwicklung



Kreditportfolio nach Ländern/Regionen



Neuzusagen nach Regionen



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + EP-Status sichert faktisch staatliche Unterstützung
- + Zentrale Rolle in Frankreichs Entwicklungspolitik
- + ESG-orientierte Geschäftsmodellausrichtung

Schwächen/Risiken

- Verlust der LCR-Fähigkeit
- Abhängigkeit von staatlichen Subventionen
- Risikoreiches Kreditportfolio in Entwicklungsländern

Unédic

Unédic

Die Unédic (Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce) wurde 1958 von Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften („Sozialpartner“) als Association loi de 1901 gegründet und ist bis heute das zentrale Organ der französischen Arbeitslosenversicherung. Sie wird paritätisch von den Sozialpartnern verwaltet, die gemeinsam die Regeln der Arbeitslosenversicherung, zum Beispiel Beitragssätze, Bezugsdauer und Leistungsbedingungen, im Rahmen mehrjähriger Abkommen festlegen. Die französische Regierung genehmigt diese Vereinbarungen per Dekret und kann bei Nichteinigung selbst Regelungen erlassen. Damit besteht eine geteilte Verantwortung zwischen Staat und Sozialpartnern. Die operative Umsetzung ist eng mit dem französischen Sozialversicherungssystem verzahnt. Die Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS) und ihr URSSAF-Netzwerk ziehen die Beiträge im Auftrag der Unédic ein, während France Travail (ehemals Pôle Emploi) die Auszahlung der Leistungen übernimmt. Finanziert wird das System über Pflichtbeiträge der Arbeitgeber sowie einen festen Anteil an der Contribution Sociale Généralisée (CSG), einem allgemeinen Sozialbeitrag auf Einkommen. Seit 2019 erhält Unédic 1,47% der CSG auf Arbeitseinkommen, was 2024 rund EUR 17 Mrd. entsprach. Mit der neuen Vereinbarung vom 15. November 2024 gilt seit Mai 2025 ein Arbeitgeberbeitragssatz von 4%. Die Unédic verantwortet die Leistungsregelung, wirtschaftliche Analyse und das Finanzmanagement der Arbeitslosenversicherung. Träger sind fünf Gewerkschaften und drei Arbeitgeberverbände. Zur Refinanzierung nutzt Unédic die drei Programme [EMTN](#), [NEU MTN](#) und NEU CP. Während die unter dem EMTN-Programm begebenen Anleihen der Unédic gemäß dem [Gesetz Nr. 80-539](#) durch eine explizite Garantie vom französischen Staat abgesichert sind, gilt diese Garantie nicht für Emissionen im Rahmen des NEU MTN- und NEU CP-Programms. Ein zentraler Bestandteil der Refinanzierungsstrategie sind [Social Bonds](#), die Unédic regelmäßig im EUR-Benchmarkformat emittiert.

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

50% Arbeitgeberverbände,
50% Gewerkschaften

Garantiegeber

Frankreich

Haftungsmechanismus

Explizite Garantie für das
EMTN-Programm

Rechtsform

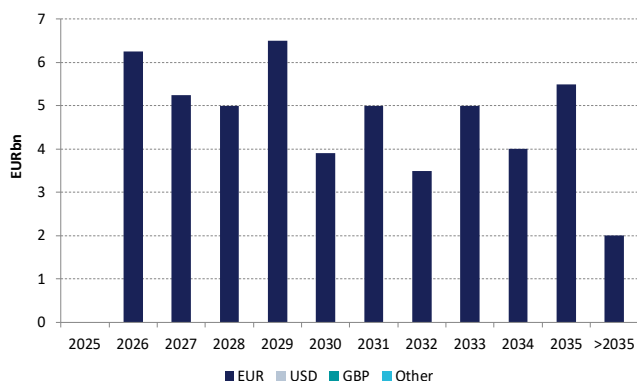
Association loi de 1901

Bloomberg-Ticker

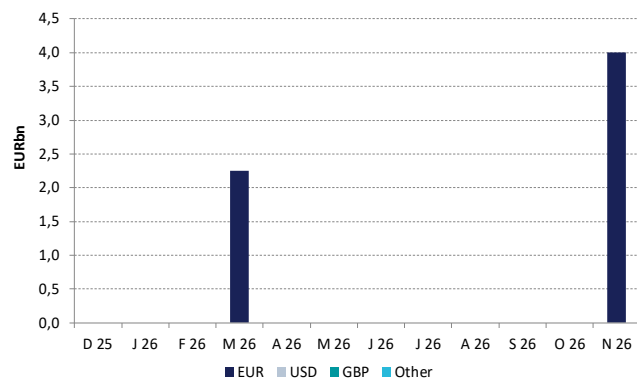
UNEDIC

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	A+	stab

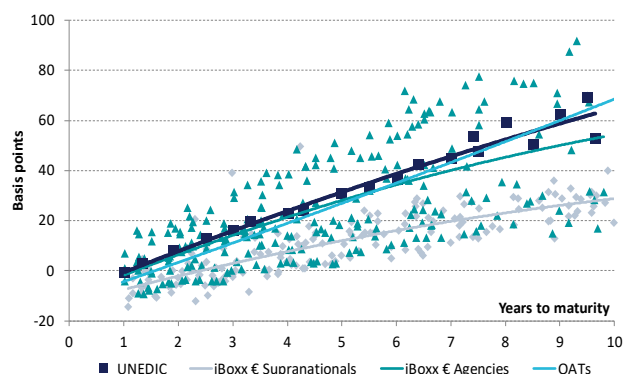
Fälligkeitsprofil nach Währungen



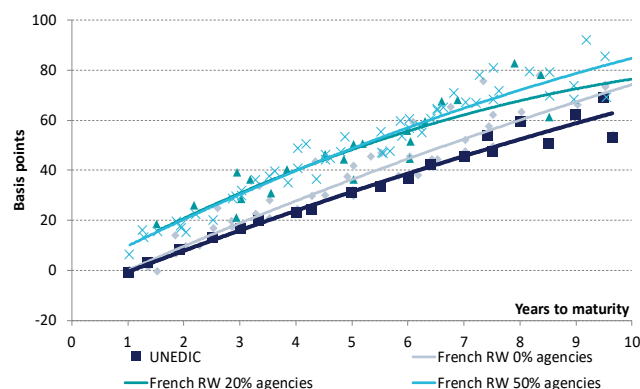
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



UNEDIC vs. iBoxx € Indizes & OATs



UNEDIC vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

0%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum

Median

Maximum

0

5

8

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

Minimum

Median

Maximum

-1

35

69

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns

2,0%

iBoxx € Agencies

7,5%

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

Ziel

2025

Fälligkeiten

2025

Net Supply

2025

4,0

3,0

1,0

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, CP

Notenbank-

zugang

-

Anzahl

ESG-Anleihen

14

ESG-

Volumen

34,0

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

Gesamt

51,9

Davon EUR

51,9

Anzahl
EUR-Benchmarks**

22

Davon USD

0,0

Anzahl
USD-Benchmarks**

0

Davon sonst. Währungen

0,0

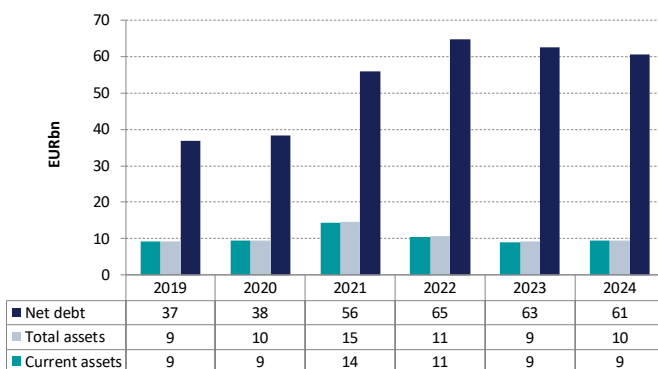
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

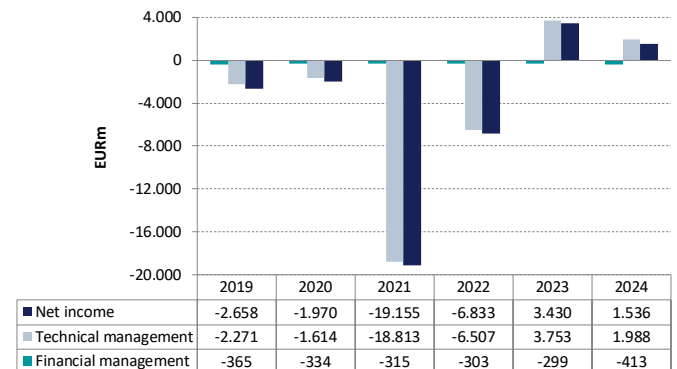
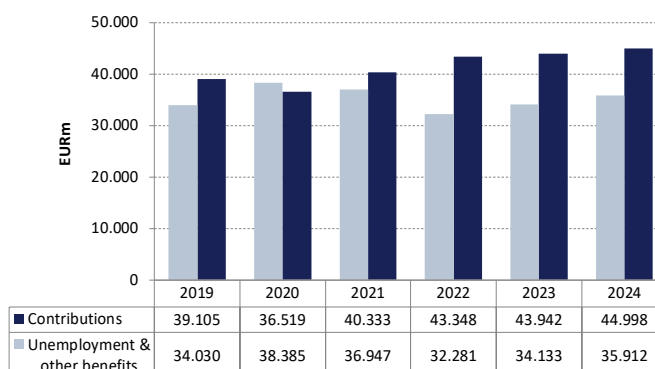
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

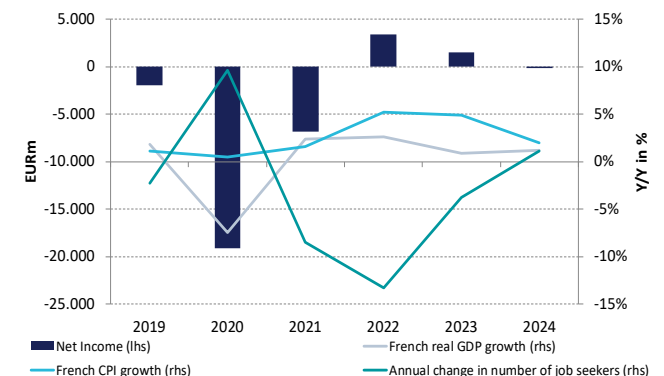
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung

Entwicklung der Beitragszahlungen und
Arbeitslosenhilfeszahlungen

Quelle: Emittent, INSEE, Bureaux d'emploi, NORD/LB Floor Research

Entwicklung des Jahresergebnisses und diverser
Konjunkturindikatoren im Vergleich

Stärken/Chancen

- + Explizite Garantie für das EMTN-Programm
- + Zentrale Rolle im französischen Arbeitslosensystem
- + Gesetzlich abgesicherte Steuereinnahmen

Schwächen/Risiken

- Reformdruck im Arbeitslosensystem
- Belastungen durch pandemiebedingte Ausgaben
- Reformen könnten Integration mit Staat lockern



Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

Die Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) wurde 1816 zur Bewältigung der hohen Staatsschulden nach den Napoleonischen Kriegen gegründet und ist heute eine der zentralen öffentlichen Finanzinstitutionen Frankreichs. Sie ist ein Établissement spécial (ES) mit eigenem gesetzlichem Status und steht unter der Aufsicht des französischen Parlaments. Auf ES finden die gleichen Regelungen Anwendung wie bei öffentlichen Einrichtungen (EP), wodurch eine implizite Staatsgarantie besteht. Die Geschäftstätigkeit der CDC gliedert sich in zwei Säulen: Der erste Bereich umfasst das Kerngeschäft, das im Wesentlichen auf die Unterstützung der regionalen Entwicklung ausgerichtet ist. Diese Aktivitäten werden teils über von der CDC verwaltete gesetzliche Einlagen, inaktive Kontoguthaben und ruhend gestellte Lebensversicherungen finanziert. Zum Beteiligungsportfolio zählen strategisch wichtige Unternehmen wie die französische Post, die Förderbank Bpifrance sowie Immobilienfirmen wie CDC Habitat und Icade. Seit der Übernahme der Société de Financement (SFIL) im Jahr 2020 ist die CDC auch im Bereich öffentlicher Finanzierung aktiv. Auch gehören Dienstleister wie das Transportunternehmen Transdev zu den Beteiligungen der Finanzinstitution. Dabei refinanzieren sich die an der CDC beteiligten Unternehmen selbst. Die zweite Säule umfasst Aufgaben im öffentlichen Auftrag, vor allem die Verwaltung verschiedener Renten-, Pensions- und Sozialversicherungsfonds, in die rund 20% der französischen Rentenempfänger einzahlen. Zudem verwaltet die CDC zentral die regulierten Sparprodukte (Livret A, LDDS, LEP), deren Einlagen größtenteils der Finanzierung des sozialen Wohnungsbaus dienen. Über diese Programme stellt die CDC Wohnraum für etwa jeden sechsten Franzosen bereit. Zur Refinanzierung ihrer Geschäftstätigkeit nutzt die CDC ein EUR 25 Mrd. EMTN-Programm sowie ein EUR 1,5 Mrd. NEU MTN-Programm. Sie ist ein regelmäßiger ESG-Emittent unter ihrem aktualisierten [Green, Social or Sustainable Financing-Framework](#) und platzierte im November 2024 erstmals einen [Digital Bond](#).

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

100% Frankreich

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

ES-Status

Rechtsform

Établissement spécial (ES)

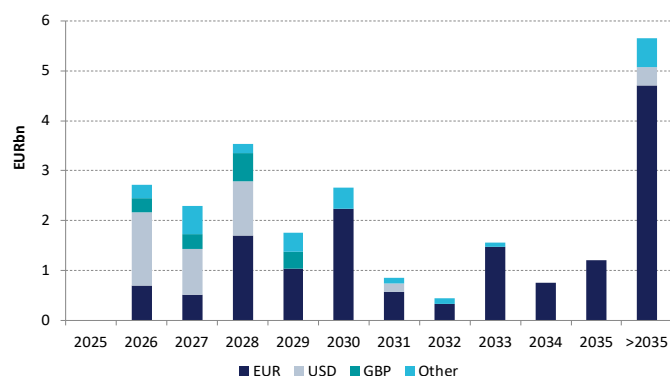
Bloomberg-Ticker

CDCEPS

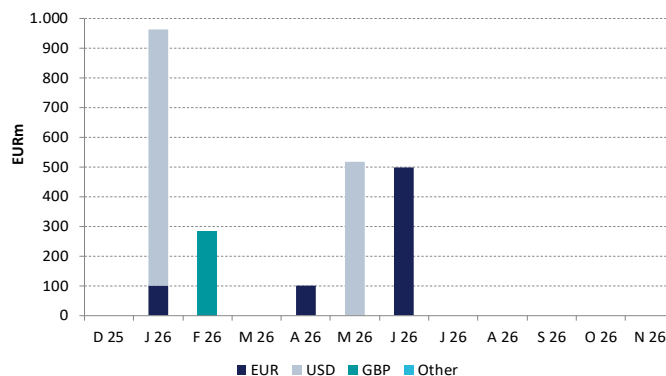
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	A+	stab

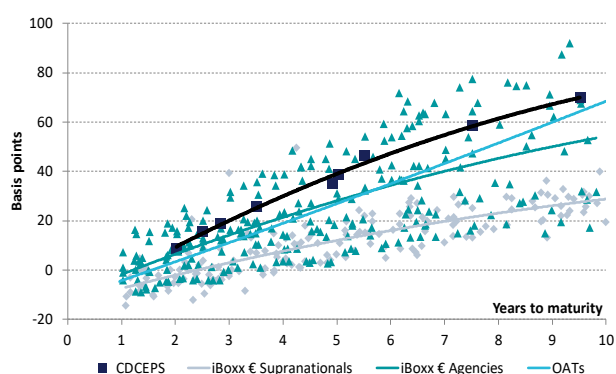
Fälligkeitsprofil nach Währungen



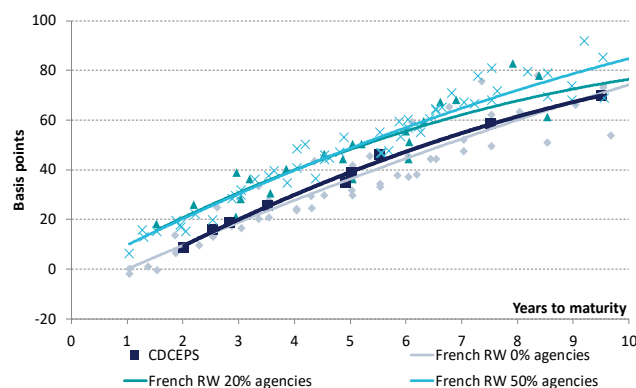
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



CDCEPS vs. iBoxx € Indizes & OATs



CDCEPS vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

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

Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
6	10	17	9	35	70	0,2%	0,7%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank- zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
4,0	2,1	1,9	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	6	4,0

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
23,5	15,3	10	4,0	3	4,2

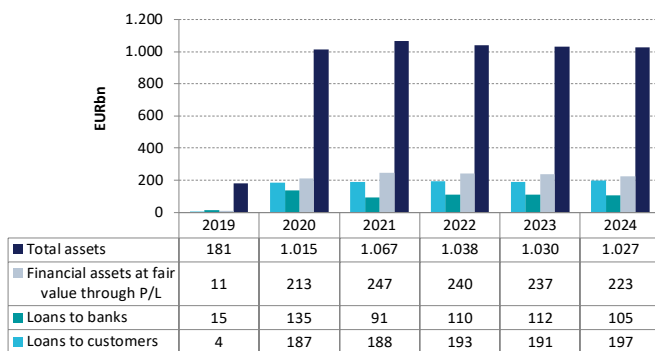
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

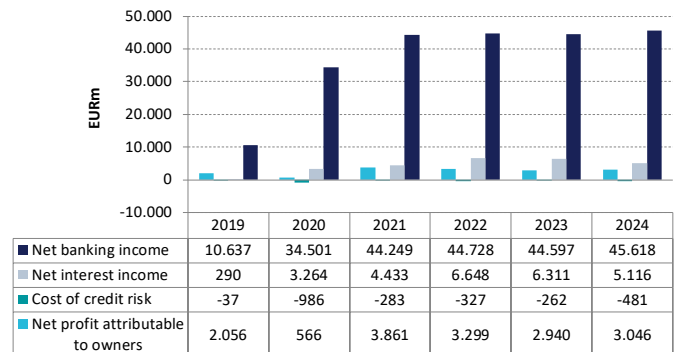
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

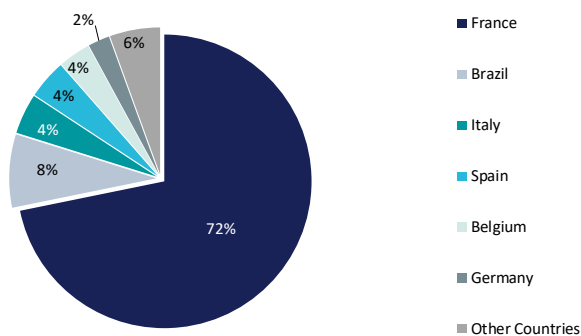
Bilanzentwicklung



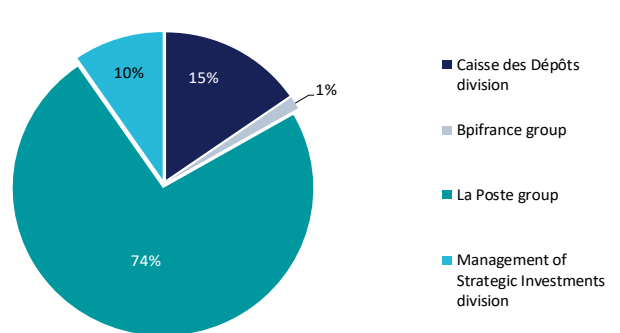
Ertragsentwicklung



Kreditrisiken nach Staaten



Net Profit nach Unternehmen



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + ES-Status sichert faktisch staatliche Unterstützung
- + Strategische Rolle im Staatsauftrag
- + Starke Diversifikation der Geschäftsfelder

Schwächen/Risiken

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

bpi**france**

Bpifrance

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

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

Garantiegeber

EPIC Bpifrance (implizit Frankreich)

Haftungsmechanismus

Explizite Garantie für das EMTN-Programm durch die EPIC Bpifrance

Rechtsform

Société Anonyme (S.A.)

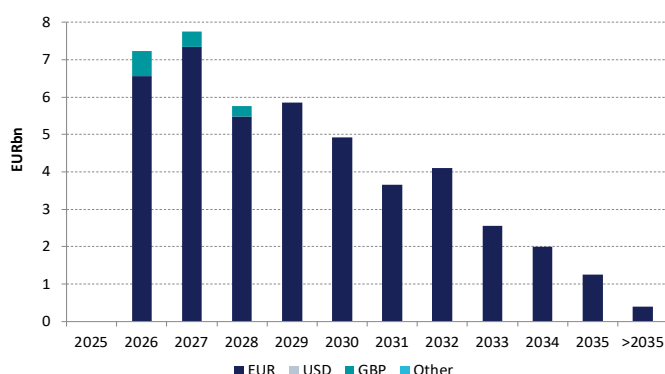
Bloomberg-Ticker

BPIFRA (ehemals OSEOFI)

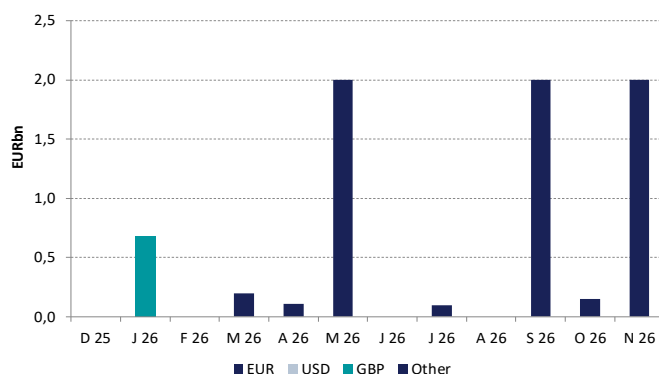
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	-
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

Die Gründung der Banque Publique d'Investissement (BPI; Bpifrance) war ein Kernelement des Wahlprogramms des damaligen französischen Präsidenten François Hollande und sollte eine französische Förderbank nach dem Vorbild der deutschen KfW schaffen. Seit dem 12. Juli 2013 ist die Bank operativ tätig und gliedert sich in drei Geschäftsbereiche: Das Mittelstands- und Kreditgeschäft wird in der Bpifrance S.A. geführt, die seit 2020 mit der Bpifrance Financement verschmolzen ist und den größten Teil der Bilanz stellt. Die Bpifrance Participations ist die strategische Beteiligungsholding für langfristige Eigenkapitalinvestitionen in französische Unternehmen sowie die 2017 dazugekommene Bpifrance Assurance Export, die als Exportkreditagentur des Staates agiert und staatlich abgesicherte Außenhandelsfinanzierungen darstellt. Den Kapitalmarkt nutzt lediglich die Bpifrance S.A. als Refinanzierungsquelle. Das Geschäftsmodell zielt auf die Finanzierung französischer KMU ab und umfasst Unternehmenskredite und Co-Finanzierungen, Garantien sowie zinsvergünstigte Kredite zur Innovationsförderung. Bpifrance agiert dabei meist in enger Kooperation mit Geschäftsbanken. Im Zuge der COVID-19-Pandemie übernahm die Bpifrance die zentrale Koordination staatlich garantierter Unternehmenskredite und weitete ihre Refinanzierungskapazität erheblich aus. Das [EMTN-Programm](#) wurde im Jahr 2020 von EUR 35 Mrd. auf EUR 45 Mrd. und später auf EUR 50 Mrd. erhöht. Diese Anleihen sind explizit durch die EPIC Bpifrance garantiert, deren Verbindlichkeiten aufgrund ihres Status als EPIC implizit der Bonität des französischen Staates zuzurechnen sind. Darüber hinaus verfügt der Emittent über ein [NEU MTN Programm](#) (Volumen: EUR 4 Mrd.). Zur Erreichung ihrer Fundingziele greift die Agency regelmäßig auf die Emission von [Green](#) und [Social Bonds](#) zurück. Im Rahmen des Strategieplans 2025-2029 verfolgt Bpifrance eine gezielte Ausweitung ihres Fördermandats in den Bereichen Klimawandel, Digitalisierung, Verteidigung und industrielle Modernisierung. Im September 2025 wurde dazu das [European Defence Bond-Framework](#) vorgestellt, das eine zweckgebundene Finanzierung von Unternehmen des europäischen Verteidigungssektors vorsieht.

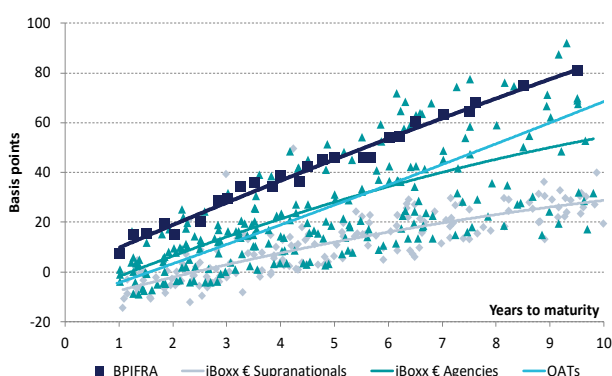
Fälligkeitsprofil nach Währungen



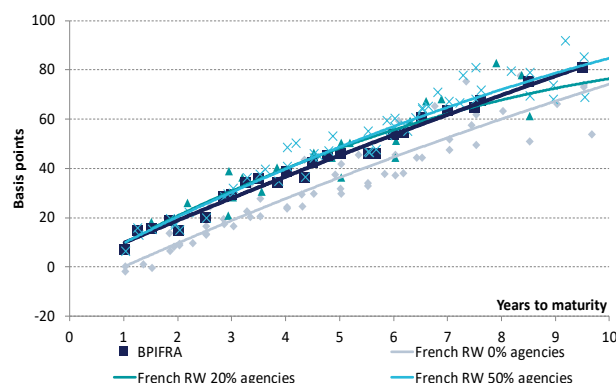
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



BPIFRA vs. iBoxx € Indizes & OATs



BPIFRA vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln	Leverage Ratio / BRRD
50%	Level 1	II	Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
13	18	21	7	41	81	1,6%	6,0%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente		Notenbank- zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
9,5	5,8	3,7	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP		EZB	11	14,3

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
45,5	44,1	28	0,0	0	1,4

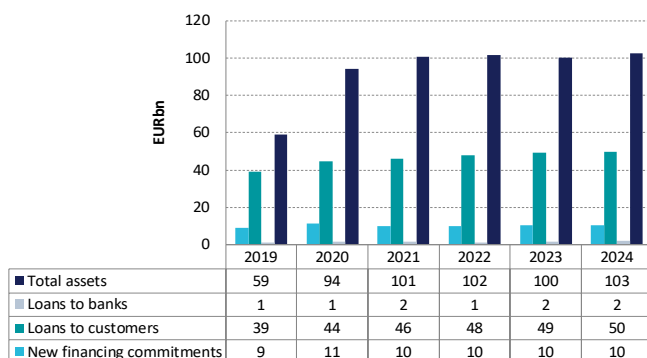
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

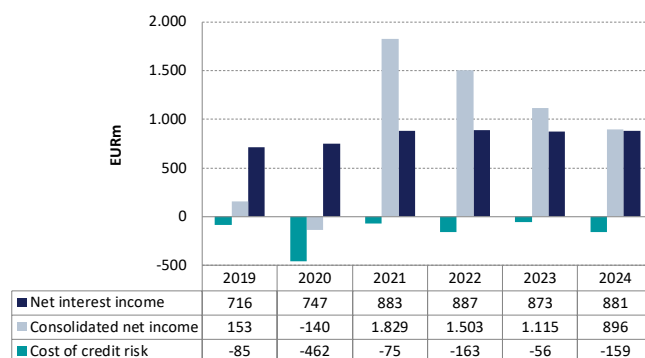
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

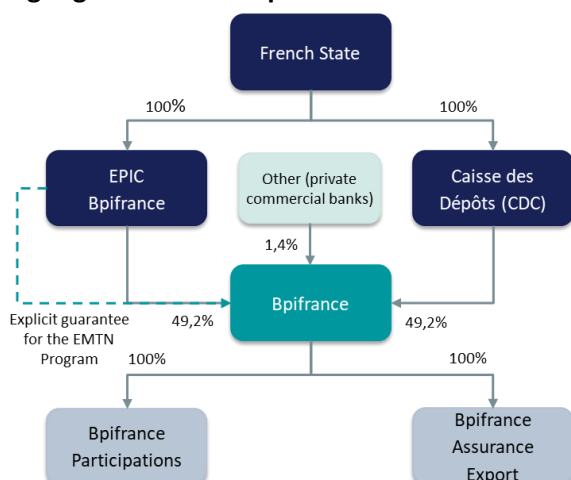
Bilanzentwicklung



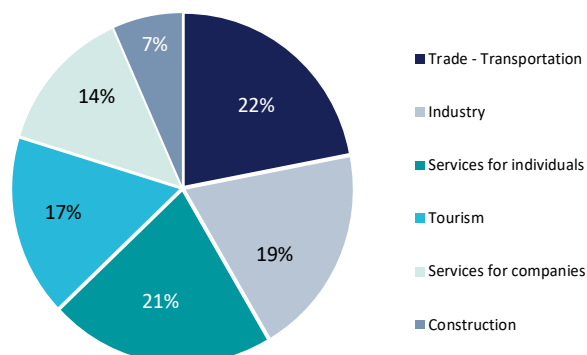
Ertragsentwicklung



Beteiligungsstruktur der Bpifrance



Garantiertes Kreditportfolio nach Sektoren



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Sehr gute Kapitalausstattung
- + Konservatives Risikomanagement
- + Strategische Bedeutung für Staat und Wirtschaft

Schwächen/Risiken

- Keine explizite Staatsgarantie für alle Anleihen
- Komplexe Eigentümer- und Haftungsstruktur
- Erhöhtes Kreditrisiko im KMU-Portfolio



Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS)

Die Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS) ist das zentrale Instrument der französischen Energiesicherheit und wurde 1988 auf Initiative führender Ölkonzerne vom französischen Staat gegründet. Sie bündelt dabei die Verwaltung und Haltung der strategischen Ölreserven. Ihre Entstehung geht auf das Jahr 1925 zurück, in dem Frankreich mit dem Aufbau nationaler Ölreserven begann. Heute verwaltet SAGESS rund 13,2 Mio. Tonnen Rohöl und Ölprodukte, was etwa 85% der nationalen Pflichtbestände entspricht. SAGESS agiert im Auftrag des Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers (CPSSP), das die strategische Steuerung übernimmt, während SAGESS die operative Lagerhaltung verantwortet. Gemeinsam bilden sie die nationale Erdölbevorratungsagentur und sichern die Einhaltung der im Jahr 2012 eingeführte EU-Richtlinie 2009/119/EC, die Mitgliedstaaten zur Vorhaltung von Reserven im Umfang von 90 Tagen Nettoimporten verpflichtet. Französische Energieunternehmen delegieren ihre vorgeschriebenen Lagerbestände gegen Gebühr an das CPSSP, welches wiederum SAGESS mit der physischen Lagerhaltung beauftragt. In der Praxis betreibt SAGESS dazu 89 Lagerstätten im ganzen Land. Aktionäre sind Unternehmen der Erdölindustrie, deren Beteiligung jährlich proportional zu ihrem Marktanteil angepasst wird. Zwar besteht kein rechtlicher Garantie- oder Haftungsmechanismus, dennoch wird SAGESS als ODAC-Institution statistisch der französischen Staatsverschuldung zugerechnet. In Kombination mit der gesetzlichen Verankerung gilt SAGESS als Emittent mit hoher Stabilität und aufgrund der zentralen Bedeutung für die französischen Erdölreserven ist von einer hohen Unterstützungswahrscheinlichkeit durch den Staat auszugehen. Am Kapitalmarkt finanziert sich SAGESS über Anleihen ihres [EMTN-Programms](#) im Umfang von EUR 3,5 Mrd. sowie über ein [NEU CP-Programm](#) (EUR 1,4 Mrd.).

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

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

Garantiegeber

-

Haftungsmechanismus

-

Rechtsform

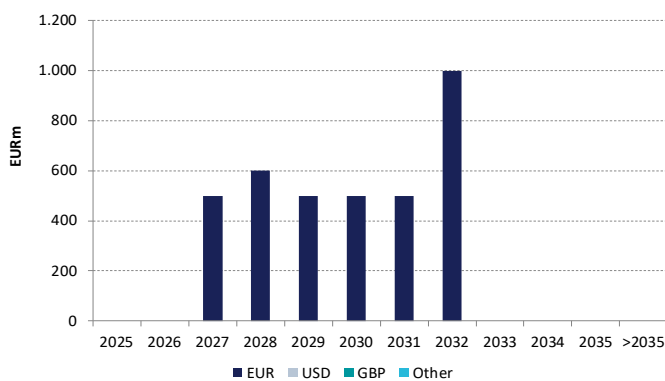
Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

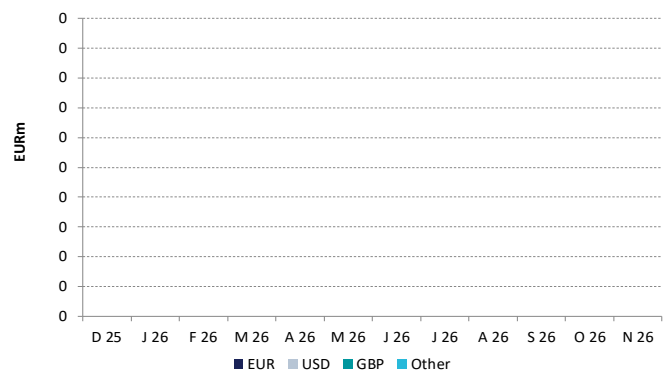
SAGESS

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

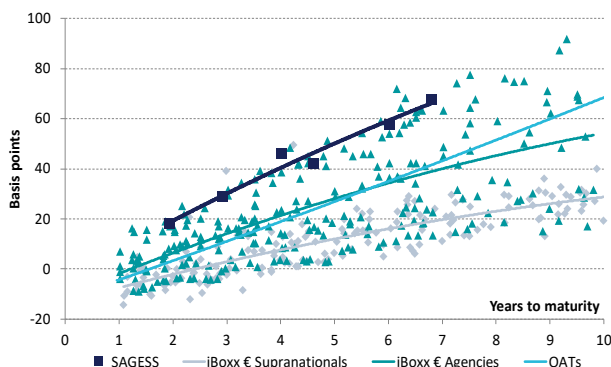
Fälligkeitsprofil nach Währungen



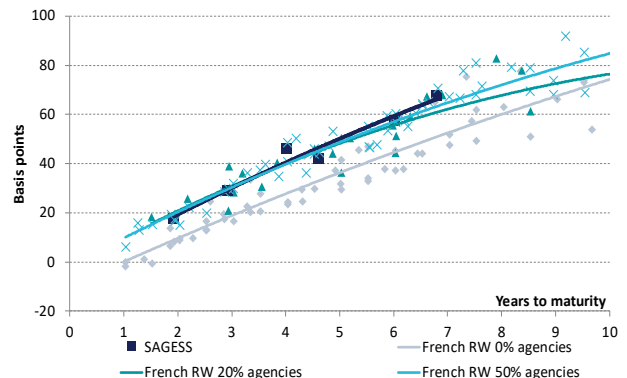
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SAGESS vs. iBoxx € Indizes & OATs



SAGESS vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)
50%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

-

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln
III

Leverage Ratio / BRRD
Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum	Median	Maximum
15	21	26

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

Minimum	Median	Maximum
18	44	68

Indexgewicht

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

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025
0,5	0,6	-0,1

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen,
sonstige öffentliche Anleihen, CP

Notenbank-
zugang

-

Anzahl
ESG-Anleihen

0

ESG-
Volumen

0,0

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

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

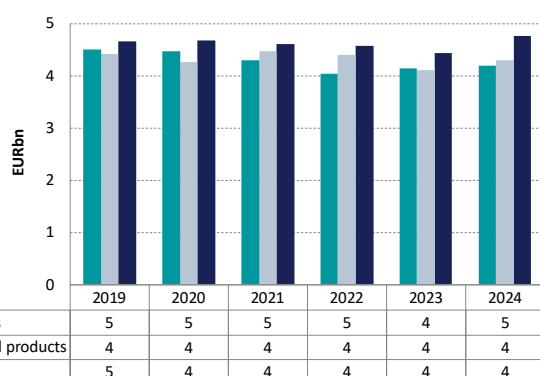
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

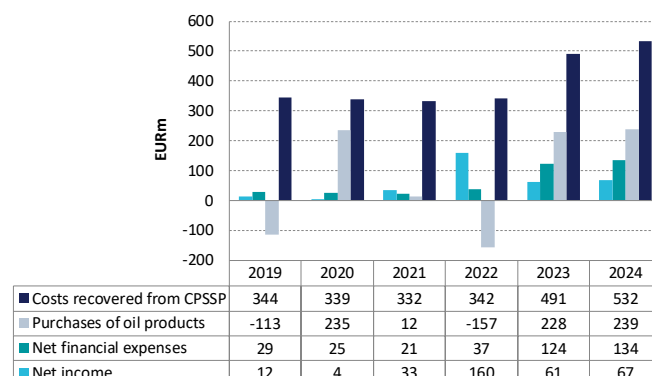
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

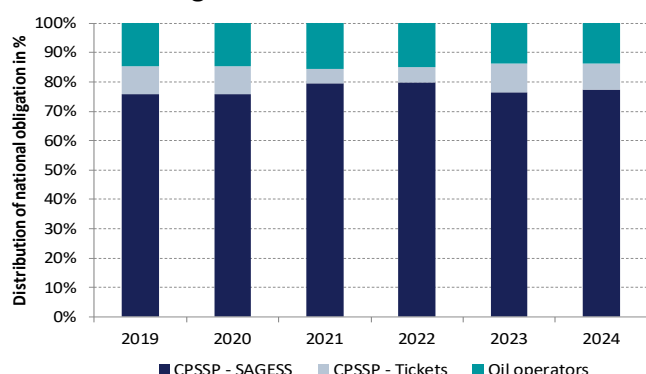
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung



Entwicklung der Anteile an der nationalen Erdölbevorratung

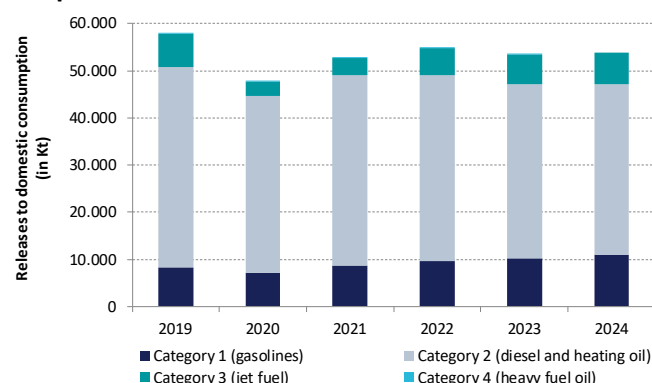


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Quasi-Monopol für Ölreserven sichert Nachfrage
- + CPSSP-Vertrag minimiert Liquiditätsrisiken
- + Staatliche Aufsicht stärkt Ausfallsicherheit

Entwicklung der Freisetzung zum Inlandsverbrauch von Erdölprodukten



Schwächen/Risiken

- Fehlende explizite Garantie
- Geringe Eigenkapitalquote (geschäftsmodellbedingt)
- Marktpreise beeinflussen Finanzierungskosten



Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

99,9999% Agence France Locale –
Société Territoriale
0,0001% Metropregion Lyon

Garantiegeber

AFL – ST und Mitglieder der AFL – ST

Haftungsmechanismus

Explizite Garantie und limitierte
gesamtschuldnerische Garantie

Rechtsform

Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

AFLBNK

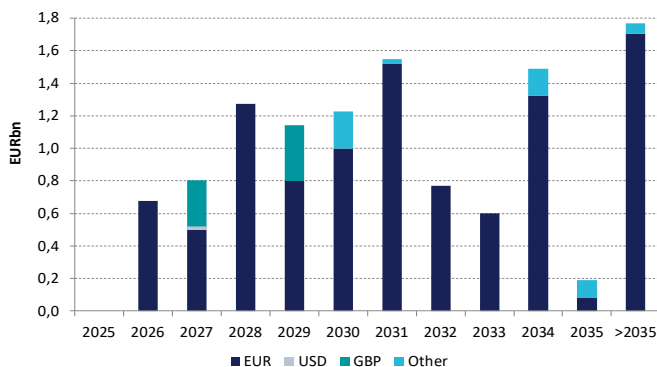
Ratings

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

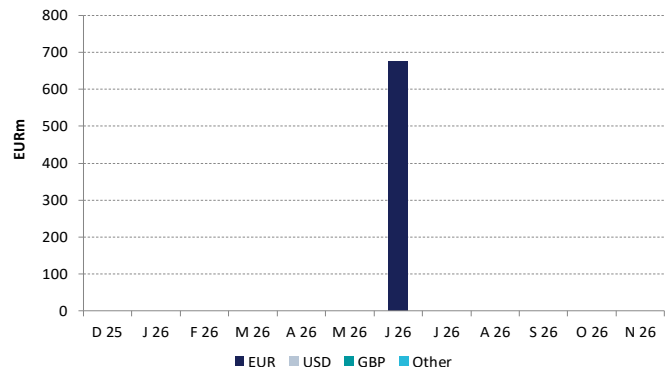
Agence France Locale (AFL)

Die Agence France Locale (AFL) wurde 2013 von elf französischen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften als Société Anonyme (S.A.) gegründet. Ziel war es, nach skandinavischem Vorbild die Refinanzierung französischer Regionen, Départements und Kommunen zu diversifizieren, die Finanzierungskosten zu optimieren und den Liquiditätszugang zu sichern. Eigentümer der AFL ist zu 99,9999% die Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST), welche sich vollständig im Besitz französischer Sub-Sovereigns (Städte, interkommunale Körperschaften mit Steuerhoheit, Départements und Regionen) befindet. Die verbleibenden Anteile liegen bei der Metropolregion Lyon, wo auch der Hauptsitz angesiedelt ist. Zum Stand Juni 2025 waren bereits 837 Gebietskörperschaften an der AFL – ST beteiligt, die Anzahl dürfte in den kommenden Jahren jedoch weiter steigen. Die Beteiligungshöhe richtet sich nach Verschuldung, Finanzkraft und Haushaltsvolumen. Jeder eingezahlte Anteil bleibt mindestens zehn Jahre bei der AFL – ST gebunden. Für die Verbindlichkeiten der AFL besteht eine duale, explizite Garantiestruktur: Investoren besitzen einen unmittelbaren direkten Garantieanspruch gegenüber der AFL – ST, die wiederum einen unmittelbaren Rückgriffsanspruch auf ihre Mitglieder hat. Alternativ haben Investoren einen direkten Anspruch gegenüber den Mitgliedern, wobei die Haftung jedes Mitglieds auf seine eigenen Verpflichtungen gegenüber der AFL (einschließlich Zinsen) begrenzt ist. Jedes Mitglied verfügt zudem über einen Anspruch gegenüber den übrigen Mitgliedern, um im Falle von Zahlungsausfällen einen solidarischen Ausgleich zu gewährleisten. Dieser interne Mechanismus stärkt die Stabilität der Haftungskette, ohne jedoch einer unbegrenzten gesamtschuldnerischen Garantie gleichzukommen. Diese Struktur bildet faktisch eine limitierte gesamtschuldnerische Garantie. Die AFL plant hinsichtlich ihrer Refinanzierungsaktivitäten alle zwei Jahre mindestens einen [Sustainability Bond](#) im Rahmen des EUR 20 Mrd. [schweren EMTN-Programms](#) zu emittieren.

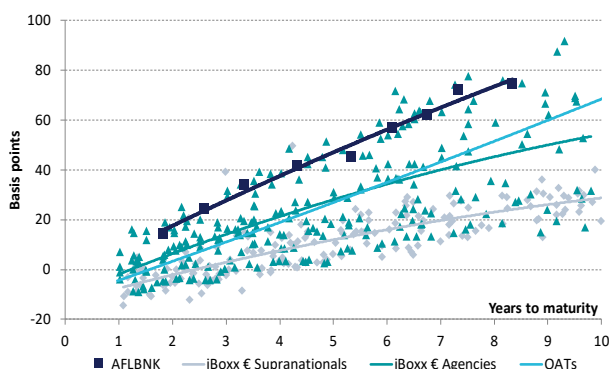
Fälligkeitsprofil nach Währungen



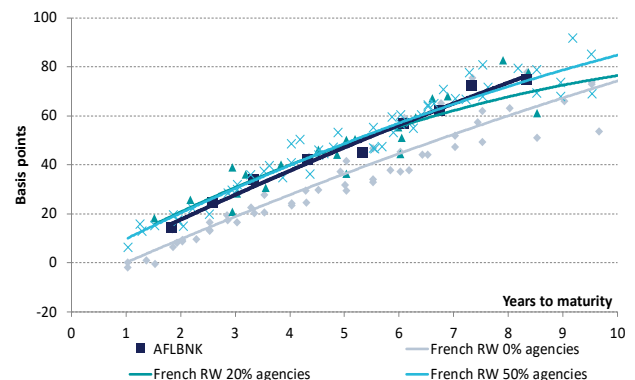
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



AFLBNK vs. iBoxx € Indizes & OATs



AFLBNK vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln	Leverage Ratio / BRRD
50%	Level 1	IV	Maßgeblich; Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
13	20	26	14	45	75	0,2%	0,7%

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

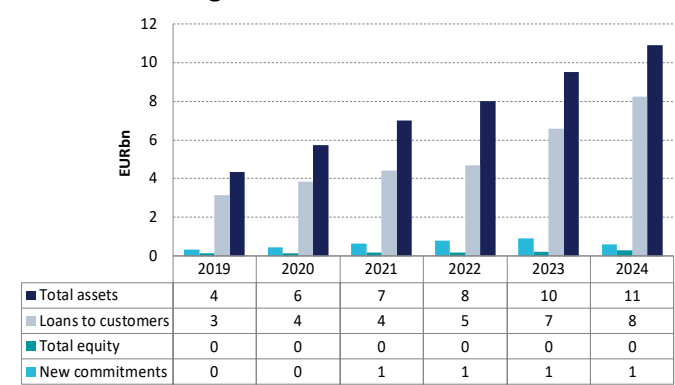
Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
2,5	0,7	1,8	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	6	2,3

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

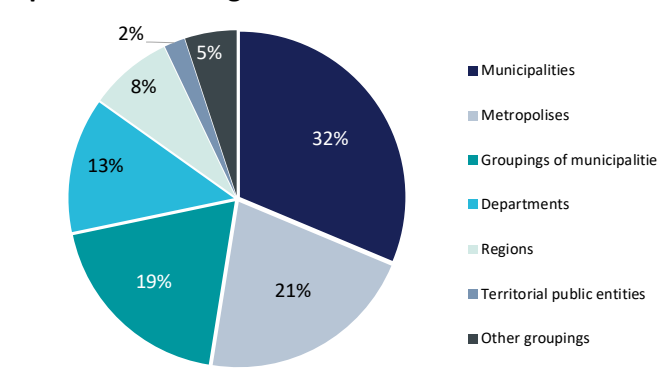
Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
11,5	10,3	11	0,0	0	1,2

* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
 ** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.
 Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
 Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

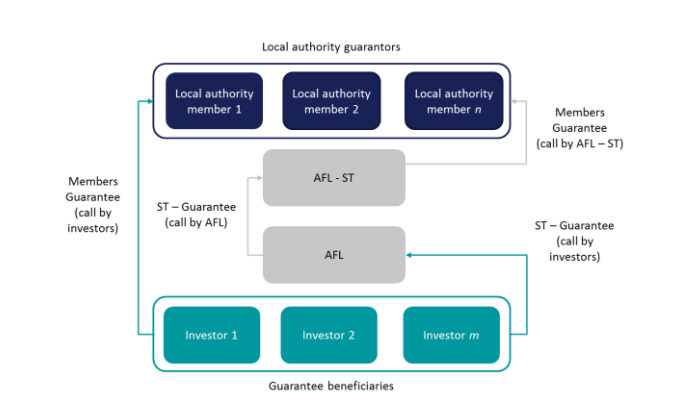
Bilanzentwicklung



Exposure nach Mitgliedern

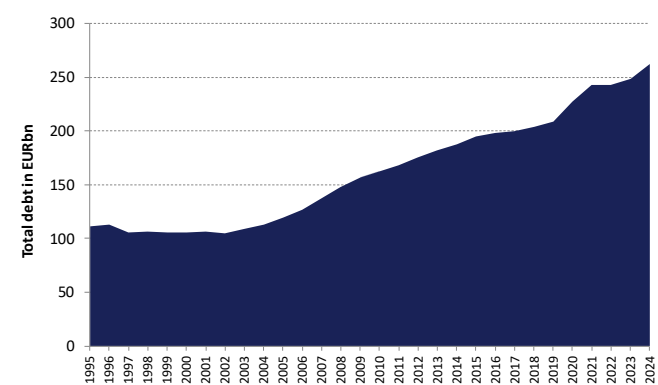


Garantiestruktur der AFL



Quelle: Emittent, INSEE, NORD/LB Floor Research

Verschuldungsentwicklung des französischen Sub-Sovereign-Sektors



Stärken/Chancen

- + Umfangreicher Haftungsmechanismus
- + Hohe Bedeutung für Kommunalfinanzierung
- + Qualitativ hochwertiges Kreditportfolio

Schwächen/Risiken

- Komplexität der Garantiestruktur
- Entwicklung stark von Mitgliederwachstum abhängig
- Keine explizite Staatsgarantie



Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

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

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

Rechtsform

Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

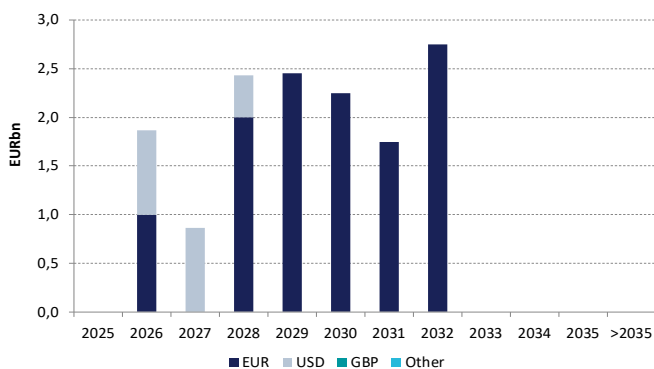
SFILFR

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

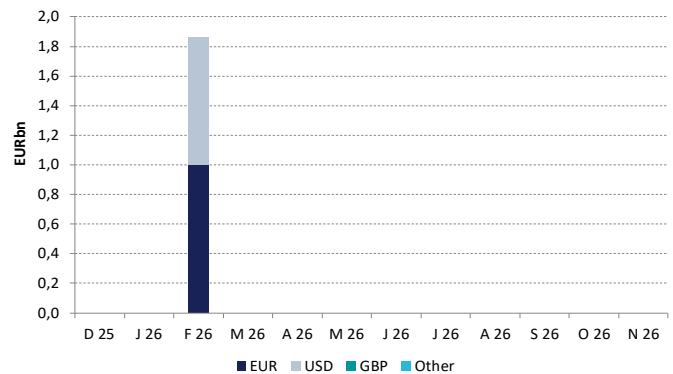
Société de Financement Local (SFIL)

Die Société de Financement (SFIL) ist eine öffentliche Entwicklungsbank unter EU-Recht und wurde 2013 gegründet, um dem Mangel an langfristigen Finanzierungen für französische Gebietskörperschaften und öffentliche Krankenhäuser entgegenzuwirken. Seit der Übernahme durch die CDC im Jahr 2020, befinden sich 99,99% der Anteile in dessen Eigentum, während der französische Staat eine symbolische Aktie hält. Die CDC hat im Zuge dieser Übernahme eine Patronatserklärung gem. [Art. L. 511-42 Code monétaire et financier](#) abgegeben. Darin verpflichtet sie sich, die wirtschaftliche Stabilität und finanzielle Leistungsfähigkeit der SFIL sicherzustellen und bei Bedarf Unterstützung zu leisten. Über ihre Tochtergesellschaft Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) refinanziert die SFIL ihr gesamtes Kreditgeschäft über [Covered Bonds](#). CAFFIL übernimmt die Emission sämtlicher gedeckter Anleihen. Seit 2015 verantwortet SFIL zudem das staatlich garantierte Exportkreditprogramm. Sie stellt dort bis zu 95% der Darlehenssumme bereit, während Konsortialbanken mindestens 5% beitragen. Die Darlehensvergabe erfolgt in Zusammenarbeit mit in der Exportfinanzierung tätigen Banken. Auch bei diesem Geschäftszweig liegt die Refinanzierung bei der CAFFIL, wobei die Weitergabe der Gelder als Refinanzierungskredit an die SFIL erfolgt. Zur Diversifizierung ihrer Finanzierungsquellen ist die SFIL auch selbst am Kapitalmarkt aktiv. Das aktuelle [EMTN-Programm](#) hat ein Volumen von EUR 20 Mrd. und dient verstärkt der Platzierung von [ESG-Anleihen](#), die mittlerweile einen großen Teil der Refinanzierung ausmachen und mehrfach ausgezeichnet worden sind. SFIL strebt an, bis 2030 rund ein Drittel ihres gesamten Emissionsvolumens in ESG-Formaten zu platzieren. Mit einem Kreditportfolio von rund EUR 73 Mrd. und Exportfinanzierungen im Umfang von EUR 20,6 Mrd. ist die SFIL der führende Kreditgeber für den öffentlichen Sektor in Frankreich. Aufgrund der engen staatlichen Einbindung, der Patronatserklärung der CDC und des öffentlichen Auftrags gilt SFIL als strategisch relevante und quasi-staatliche Institution mit hoher Unterstützungswahrscheinlichkeit im Krisenfall.

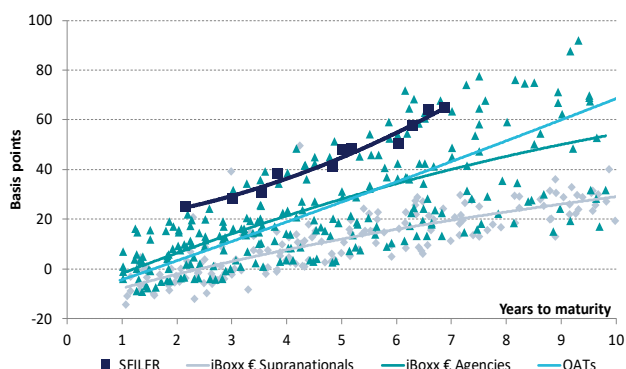
Fälligkeitsprofil nach Währungen



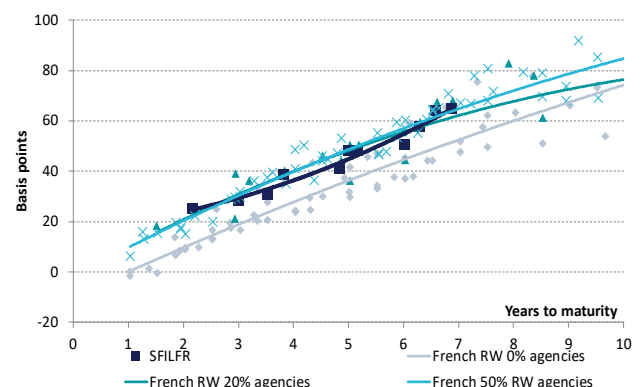
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SFILFR vs. iBoxx € Indizes & OATs



SFILFR vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

20%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 1

Haircutkategorie gemäß
EZB-Reposicherheitsregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

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

Relative Value

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

Minimum	Median	Maximum
14	20	24

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

Minimum	Median	Maximum
25	48	65

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
0,4%	1,5%

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

Ziel
2025Fälligkeiten
2025Net Supply
2025

3,3

0,0

3,3

Fundinginstrumente

Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen,
sonstige öffentliche Anleihen, PP, CPNotenbank-
zugang

EZB

Anzahl
ESG-Anleihen

3

ESG-
Volumen

2,3

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

Gesamt

14,4

Davon EUR

12,2

Anzahl
EUR-Benchmarks**

12

Davon USD

2,2

Anzahl
USD-Benchmarks**

2

Davon sonst. Währungen

0,0

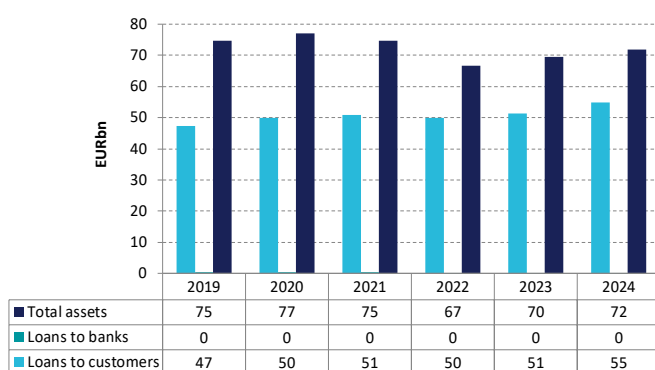
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

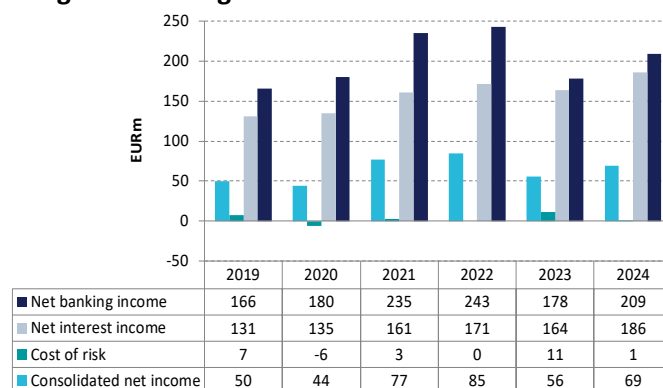
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

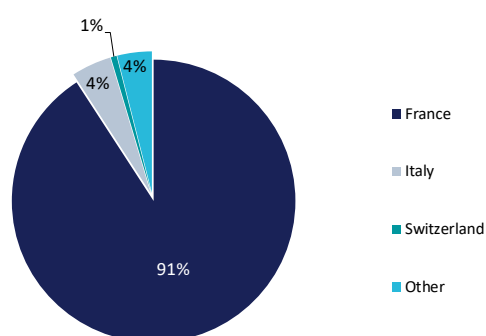
Bilanzentwicklung



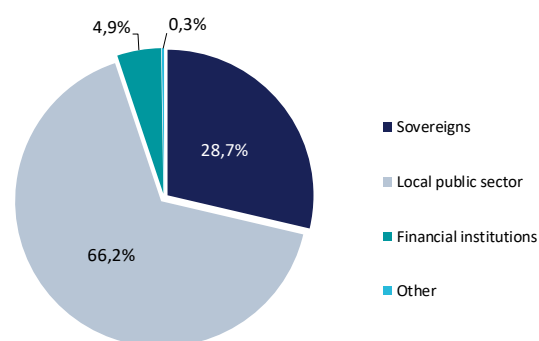
Ertragsentwicklung



Kreditportfolio nach Regionen



Kreditportfolio nach Kreditnehmern



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Staatliches Mandat sichert Nachfrage
- + Risikoarmes Kreditportfolio
- + Führender Kreditgeber für Kommunen & Kliniken

Schwächen/Risiken

- Fehlende explizite Garantie
- Geringe Profitabilität trotz hohen Leverages
- Staatliche Sparmaßnahmen senken Kreditnachfrage

Société des Grands Projets

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

100% französischer Staat

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

EP-Status

Rechtsform

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

Bloomberg-Ticker

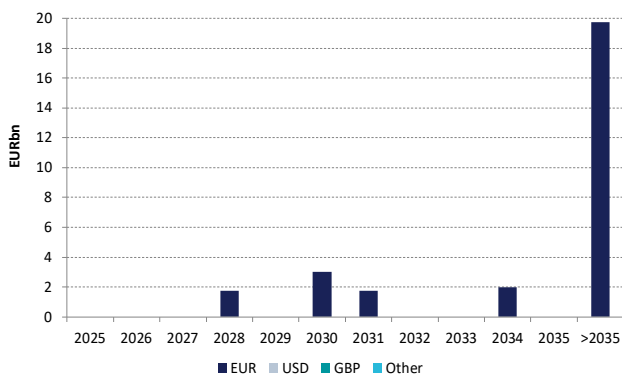
SOGRPR

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

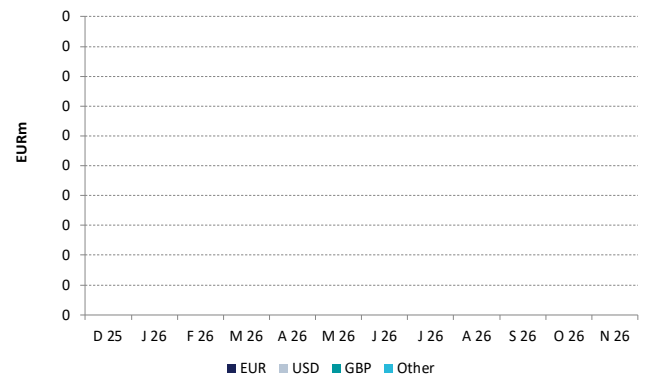
Société des Grands Projets (SGP)

Schon im April 2009 verkündete der damalige französische Präsident Nicolas Sarkozy das Vorhaben „Grand Paris Express“. Das Ziel ist der vollständige Ausbau und die Modernisierung des Pariser U-Bahn-Netzes, einschließlich vier neuer automatischer Linien und Erweiterungen bestehender Linien. Mit rund 200 km neuen Schienen, 68 Stationen und über 6.500 beteiligten Unternehmen soll das Netz bis 2031 schrittweise in Betrieb gehen. Im Mai 2010 wurde das Projekt mit knapper Mehrheit im Senat verabschiedet, die anschließende Gründung des Vorgängerinstituts Société du Grand Paris (SGP) erfolgte noch im selben Jahr. Ende 2023 erhielt die SGP durch das [Gesetz Nr. 2023-1269](#) ein erweitertes Mandat zur Entwicklung zusätzlicher Mobilitätsprojekte außerhalb der Île-de-France. Die SGP firmiert seitdem als Société des Grands Projets und übernimmt künftig auch die Umsetzung von sogenannten SERM-Projekten (Metropolitan Regional Express Services). Die 2010 geschätzten Kosten von EUR 19 Mrd. für den Grand Paris Express, Europas größtes Infrastrukturprojekt, wurden 2024 auf EUR 36 Mrd. nach oben korrigiert. Der Cour des Comptes, das unabhängige Kontrollorgan zur Verwendung von Steuergeldern, kritisierte aufgrund der hohen Ausgaben schon 2018 die sozioökonomische Relevanz des gesamten Projekts sowie die Governance-Strukturen, die die Kosten intransparent darstellen würden. Weiterhin sei die Finanzierung sehr anfällig für Änderungen der wirtschaftlichen Umwelt, wie z.B. eine Erhöhung der Zinsen. Die SGP ist hingegen weiterhin von der Vorteilhaftigkeit des Projekts überzeugt – und geht in ihrer Prognose von täglich 3 Mio. Fahrgästen aus. Darüber hinaus sollen 150.000 neue Jobs entstehen. Mit einem [EMTN-Programm](#) über EUR 35 Mrd. im ausschließlichen [grünen Format](#) und einem [NEU CP-Programm](#) von EUR 3 Mrd. zählt die SGP zu den größten öffentlichen Emittenten Frankreichs. Bis Ende 2024 waren EUR 30,6 Mrd. platziert, die durchschnittliche Laufzeit beträgt 21 Jahre. Die SGP ist eine 100% staatseigene Einrichtung mit dem Status eines EPIC und wird direkt vom französischen Staat kontrolliert.

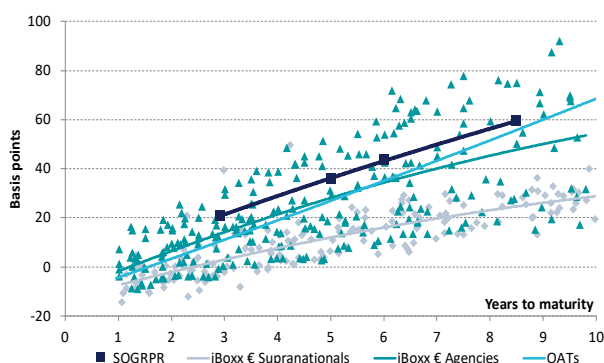
Fälligkeitsprofil nach Währungen



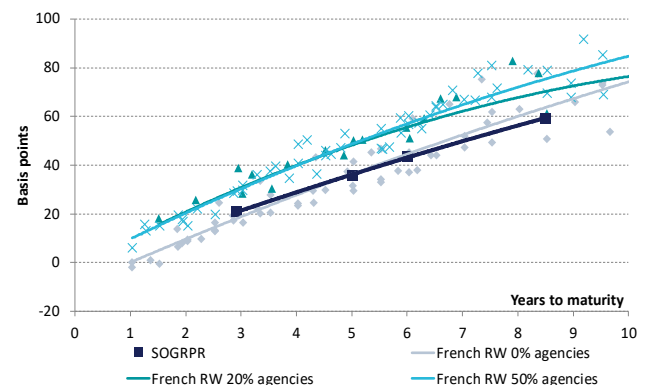
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SOGRPR vs. iBoxx € Indizes & OATs



SOGRPR vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III
(Standardansatz)

20%

Liquiditätskategorie gemäß LCR

Level 2A

Haircutkategorie gemäß
EZB-Repосicherheitenregeln

II

Leverage Ratio / BRRD

Keine Anwendung

Relative Value

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

Minimum	Median	Maximum
11	11	13

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

Minimum	Median	Maximum
22	46	70

Indexgewicht

iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € OSSNF
0,8%	35,7%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
3,5	0,0	3,5	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	22	28,2

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
28,2	28,2	15	0,0	0	0,0

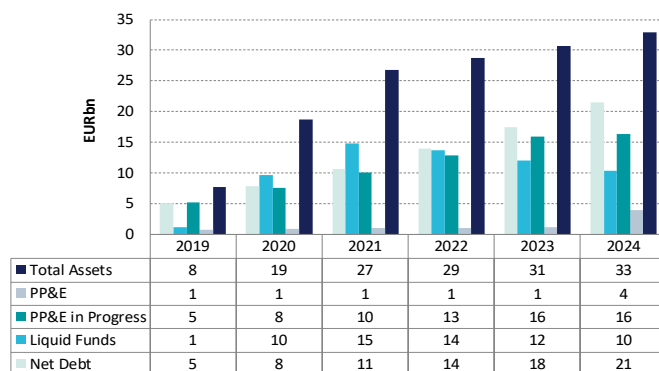
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

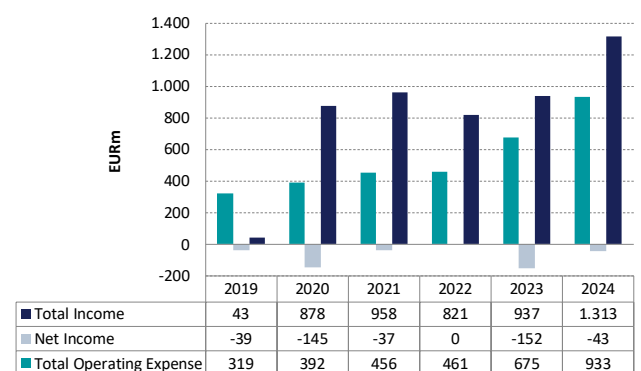
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

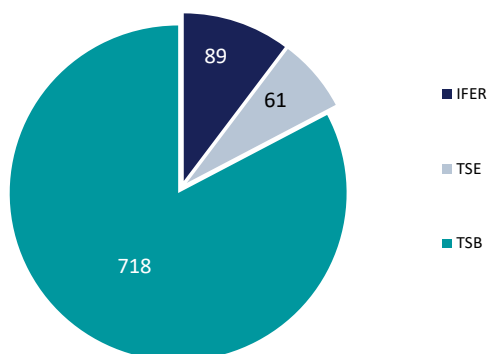
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung



Steuereinnahmen je Programm in EUR Mio.

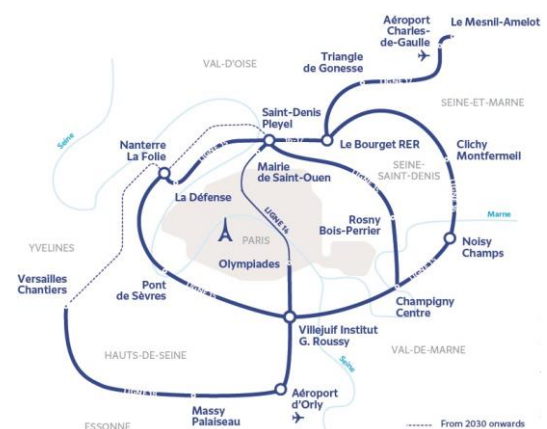


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Geplantes Streckennetz und Ausbaustatus



Schwächen/Risiken

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



Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF)

Die Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France (3CIF) wurde 1986 gegründet, um die Refinanzierung der Crédit Immobilier de France Développement (CIFD) sicherzustellen. Der Ursprung der Gruppe reicht bis in das Jahr 1908 zurück, als sie als Kreditinstitut für Wohnimmobilien gegründet wurde. Eigentümer ist ein Verbund regionaler Genossenschaften mit sozialem Förderauftrag, der traditionell auch Haushalten mit unterdurchschnittlichem Einkommen Zugang zu Immobilienfinanzierungen gewährt. Während der Finanzkrise führte die Kreditvergabe an einkommensschwache Haushalte zu erhöhten Ausfallraten und erschwerte die Rückzahlung der Kredite. Infolgedessen geriet die Refinanzierung über die Kapitalmärkte ins Stocken, weshalb die Gruppe staatliche Unterstützung beantragte. Die EU-Kommission genehmigte im November 2013 den geordneten Abwicklungsplan („Orderly Resolution Plan“) und autorisierte die Republik Frankreich, eine Staatsgarantie von maximal EUR 16 Mrd. bis 2035 zu gewähren. Diese Garantie deckt ausschließlich Neuemissionen der 3CIF unter den staatlich garantierten Programmen (in EUR, Laufzeiten drei Monate bis fünf Jahre). Die Kosten der Garantie betragen eine Basisgebühr von 5bp sowie eine zusätzliche jährliche Gebühr von 145bp, die nur anfällt, wenn die Tier-1-Quote über 12% liegt und keine Stresssituation von der Aufsicht ACPR festgestellt wird. Die Auflagen sehen vor, dass keine Vermögenswerte außer Anleihen veräußert werden dürfen und nur minimale vorzeitige Rückzahlungen von Hypotheken erlaubt sind. Da die Bilanz der CIFD nicht direkt in die Bilanz Frankreichs konsolidiert wird, generiert die Republik Erträge durch die Garantie. Den kurzen Laufzeiten der Anleihen stehen langfristige Immobilienkredite gegenüber, von denen ein Großteil über fünf Jahre läuft. Das [EMTN-Programm](#) der 3CIF im Umfang von EUR 12 Mrd. ist explizit vom französischen Staat garantiert. Bonds der Agency profitieren daher von einer bevorzugten regulatorischen Behandlung (Risikogewicht: 0%; LCR-Kategorie Level 1).

Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

99,99% (CIFD)

0,01% sechs natürliche Personen

Garantiegeber

Frankreich (explizit)

Haftungsmechanismus

Explizite Garantie

Rechtsform

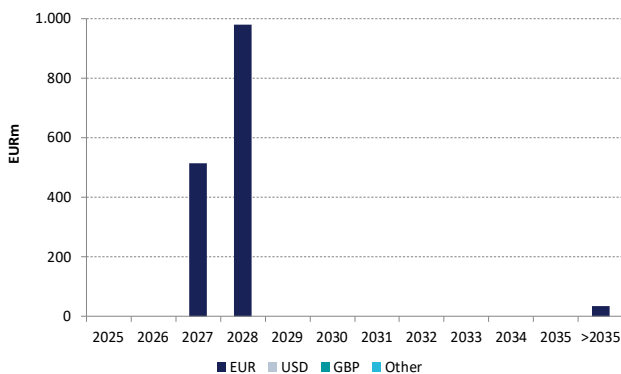
Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

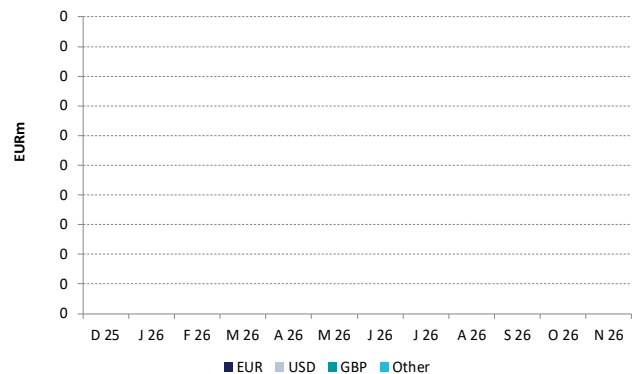
CCCI

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+u/A-	stab/stab
Moody's	Aa3/Baa2	neg/neg
S&P	A+u/-	stab/-

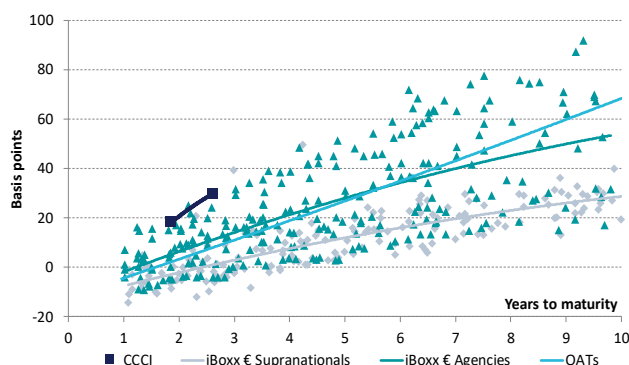
Fälligkeitsprofil nach Währungen



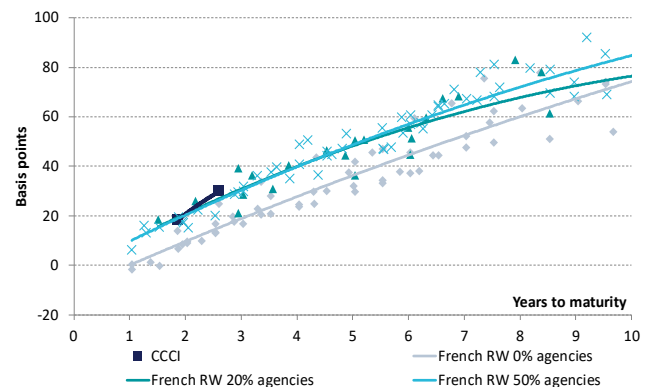
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



CCCI vs. iBoxx € Indizes & OATs



CCCI vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Repосисicherheitregeln	Leverage Ratio / BRRD
0% (garantierte Titel)	Level 1	IV	Maßgeblich; Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
16	20	23	18	24	30	0,0%	0,0%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente		Notenbank- zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
0,5	0,5	0,0	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP		-	0	0,0

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
1,5	1,5	2	0,0	0	0,0

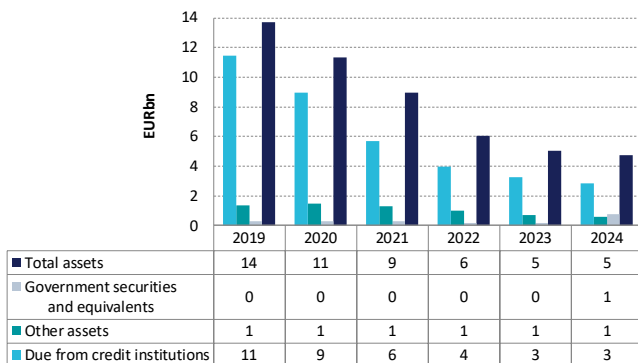
* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

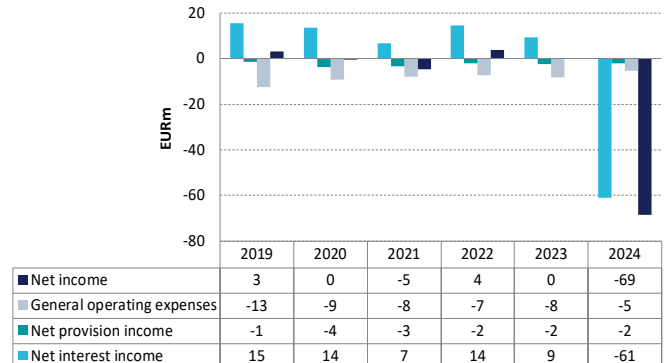
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

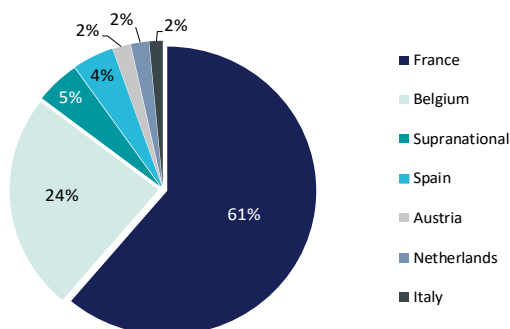
Bilanzentwicklung



Ertragsentwicklung



Sovereign-Exposure des Wertpapierportfolios

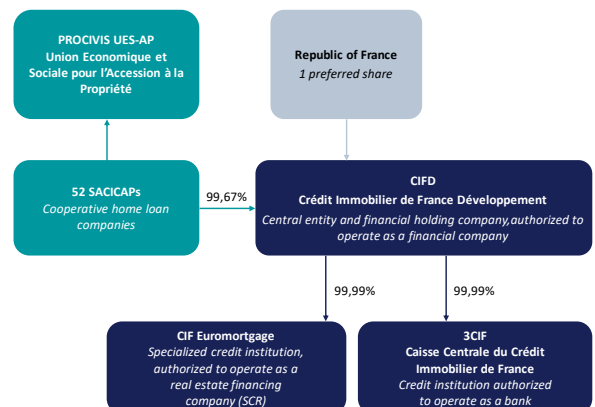


Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Explizite Staatsgarantie sichert Refinanzierung
- + Kein Druck schneller Asset-Verkäufe
- + Staatsbesitz erhöht Support-Wahrscheinlichkeit

Konzernstruktur



Schwächen/Risiken

- Konzentration auf französische Hypothekenrisiken
- Hohe Kreditfluktuation
- Sehr hohe NPL-Quote belastet Erträge



Rahmendaten

[Homepage](#)

[Investor Relations](#)

Eigentümer

100% Action Logement Group

Garantiegeber

Frankreich (explizit)

Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

Rechtsform

Société par actions simplifiée (S.A.S.)

Bloomberg-Ticker

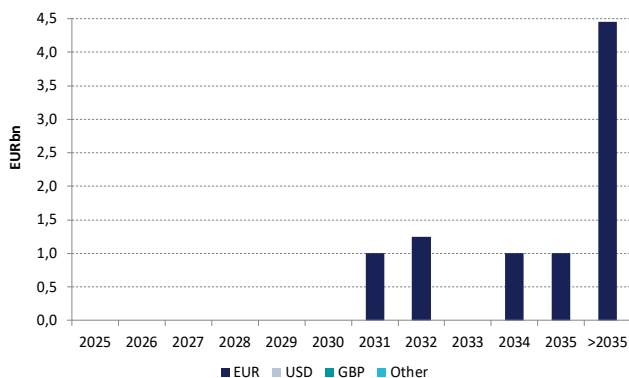
ALSFR

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

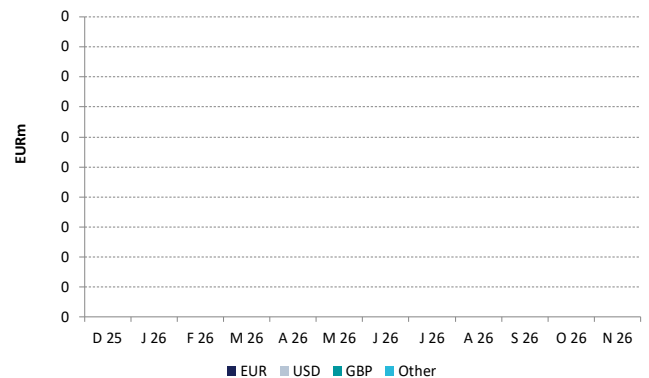
Action Logement Services (ALS)

Die 2016 per [Dekret](#) gegründete Action Logement Services (ALS) ist das zentrale Finanzierungsorgan der französischen Wohnungs- und Beschäftigungspolitik. Ihr Auftrag besteht darin, Arbeitnehmern den Zugang zu bezahlbarem Wohnraum zu erleichtern und so Beschäftigung sowie Mobilität zu fördern. Zu den Kernaufgaben gehören die Vergabe von Sozial- und Zwischenwohnungen, Mietkautions- und Mobilitätsdarlehen sowie die Förderung von Neubau-, Renovierungs- und Energieeffizienzprojekten. Im Rahmen des aktuellen, gemeinsam mit dem französischen Staat unterzeichneten [Fünf-jahresabkommens \(2023-2027\)](#) sollen über diesen Zeitraum Finanzierungsmittel in Höhe von EUR 14,4 Mrd. bereitgestellt werden. Diese Mittel verteilen sich zu 38% auf Sozial- und Zwischenwohnungsbau, zu 37% auf öffentliche Programme und zu 25% auf direkte Leistungen und Kredite an Privatpersonen. In ihrer Funktion ist allein die ALS für das Einsammeln der Arbeitgeberbeiträge zum Wohnungsbau (PEEC, Participation de l'employeur à l'effort de construction) in Frankreich zuständig. Diese Zahlungen, welche bereits 1953 unter dem „1% Logement“-Programm eingeführt wurden, müssen von Unternehmen des Privatsektors mit mindestens 50 Beschäftigten geleistet werden. Der Betrag ist dabei seit 1992 festgeschrieben auf 0,45% der Gesamtlohnsumme des Vorjahres. Im Geschäftsjahr 2024 wurden auf diesem Wege EUR 1,65 Mrd. an PEEC-Mitteln eingesammelt. Durch ihren steuerähnlichen Charakter stellen die Arbeitgeberbeteiligungen eine stabile und sichere Refinanzierungsquelle für die ALS dar. Die ALS firmiert als Société par actions simplifiée (S.A.S.), eine Form der Aktiengesellschaft mit nur einem Aktionär, der Action Logement Group. Das soziale Engagement und die Förderung einer nachhaltigen Entwicklung werden auch durch den Auftritt am Kapitalmarkt untermauert: Zur mittel- und langfristigen Refinanzierung werden ausschließlich [nachhaltige Anleihen](#) im Rahmen des [Sustainable EMTN-Programms](#) (Umfang: EUR 9,5 Mrd.) emittiert.

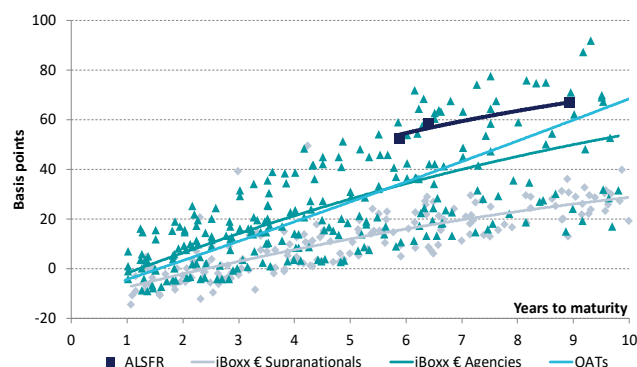
Fälligkeitsprofil nach Währungen



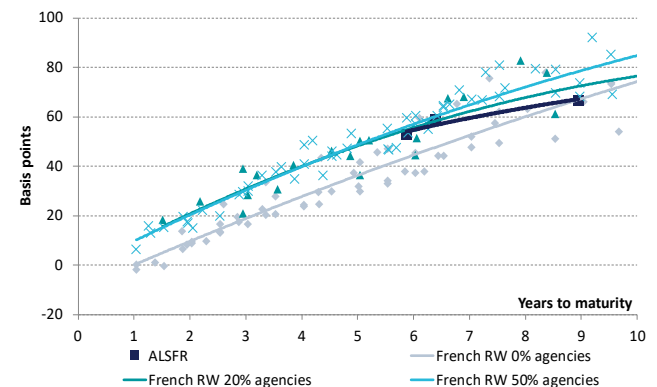
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ALSFR vs. iBoxx € Indizes & OATs



ALSFR vs. französische SSA



Ann.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Regulatorik

Risikogewicht nach CRR/Basel III (Standardansatz)	Liquiditätskategorie gemäß LCR	Haircutkategorie gemäß EZB-Reposicherheitsregeln	Leverage Ratio / BRRD
50%	-	IV	Maßgeblich; Implizite Garantie verhindert u.E. Einsatz eines Bail-ins

Relative Value

Attraktivität vs. OATs (G-Spread; in bp)*			Attraktivität vs. Mid-Swap (ASW-Spread; in bp)*			Indexgewicht	
Minimum	Median	Maximum	Minimum	Median	Maximum	iBoxx € Sub-Sovereigns	iBoxx € Agencies
20	23	24	61	66	82	0,2%	0,9%

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

Ziel 2025	Fälligkeiten 2025	Net Supply 2025	Fundinginstrumente		Notenbank- zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG- Volumen
1,0	0,0	1,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, PP		-	9	8,7

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
8,7	8,7	9	0,0	0	0,0

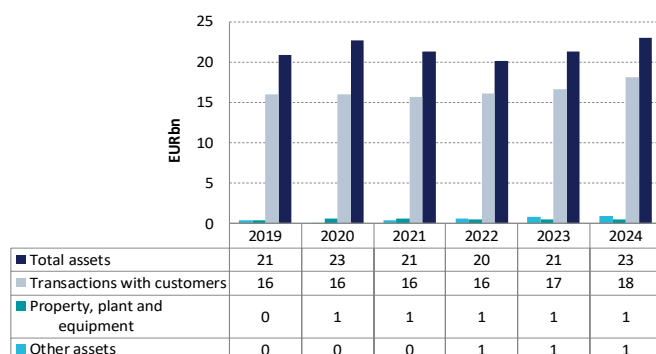
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. November 2025.

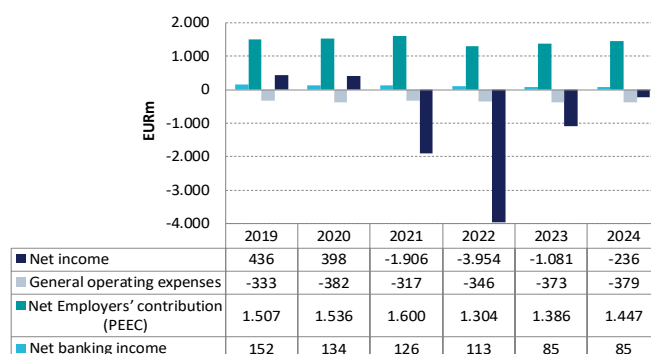
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

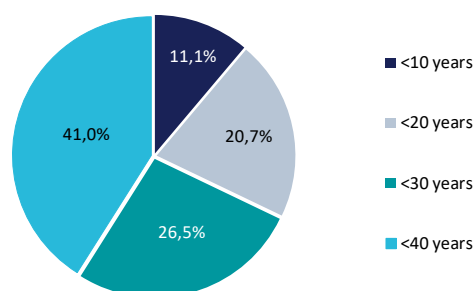
Bilanzentwicklung



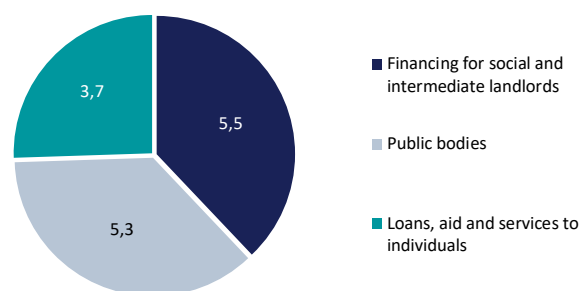
Ertragsentwicklung



Firmenkreditportfolio nach Laufzeit



Gesamtzusagen 2023-2027 (EUR Mrd.)



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Steuerähnliche PEEC-Zahlungen sichern Einnahmen
- + Zentrale Rolle im sozialen Wohnungsbau Frankreichs
- + Staatliche Aufsicht stärkt Stabilität und Vertrauen

Schwächen/Risiken

- Keine explizite Garantie für Verbindlichkeiten
- Kontinuierlicher Rückgang der CET1-Quote
- Abhängigkeit von Beschäftigungsentwicklung (PEEC)

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](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[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: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Ratssitzung: Die Stille des Herbstes](#)

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



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@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

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

Origination & Syndicate

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

Sales Wholesale Customers

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

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620
	+49 511 9818-9650

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 verlaublichen 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 Bundesbankkommission (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: 18. November 2025 (12:05 Uhr)