



## Beyond Bundesländer – Belgien

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2025**

**Beyond Bundesländer:**

**Belgien**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Managing Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Tobias Cordes, CIIA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

**Mit Unterstützung von**  
Hauke Redenius

## Inhalt

<b>Beyond Bundesländer: Belgien</b>	<b>2</b>
Region Brüssel-Hauptstadt	9
Flandern	10
Wallonien	11
Föderation Wallonie-Brüssel	12
Deutschsprachige Gemeinschaft Belgien	13
Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen	14
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>17</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>18</b>

### Flooranalysten:

#### Head of Desk

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

#### Covered Bonds/Banks

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

Alexander Grenner  
[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)

#### SSA/Public Issuers

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Tobias Cordes, CIIA  
[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

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

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

**Bloomberg:**  
SSA-Specials: [DS NDB <GO>](#)

# Public Issuers Special 2025

## Beyond Bundesländer: Belgien

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

### Einleitung und Gliederung Belgiens

Im Rahmen dieser Publikation widmen wir uns den kapitalmarktrelevanten belgischen Gebietskörperschaften. Die Publikation „Beyond Bundesländer: Belgien“ ist ein fester Bestandteil unserer Reihe [Public Issuers Special](#), wozu auch Specials z.B. zu dem [Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#) und zu [Spanien](#) sowie [Portugal](#) gehören. Die analysierten Sub-Sovereigns können aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (in bestimmten Laufzeitbereichen) erkennbaren Pick-ups, Opportunitäten im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen oder [deutschen Ländern](#) darstellen. Der Fokus liegt hierbei erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats und den Gemeinschaften: Den Regionen und Provinzen. Es gibt drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind. Von Norden nach Süden betrachtet sind dies die Flämische Region (Flandern), die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region (Wallonien). Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die Flämische, Französische und Deutschsprachige Gemeinschaft. Während die Flämische Gemeinschaft ihre Kompetenzen in den flämischen Provinzen und in Brüssel ausübt, findet sich die Französische Gemeinschaft in den wallonischen Provinzen und ebenfalls in Brüssel wieder. Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens ist die mit Abstand kleinste und umfasst neun Gemeinden im äußersten Osten der wallonischen Provinz Lüttich. Die drei Sprachgemeinschaften wurden mit der ersten Staatsreform (1970) eingeführt. Die Zuständigkeitsbereiche der Regionen und Gemeinschaften wurden daraufhin immer wieder in verschiedenen Reformen erweitert. Durch die zweite Staatsreform (1980) erhielten Flandern und Wallonien sowohl ein Parlament als auch eine Regierung. Die Region um die Hauptstadt Brüssel erhielt ihre Institutionen dagegen erst im Zuge der dritten Staatsreform (1988/89). Die Mitglieder der Regionalparlamente werden alle fünf Jahre von der Bevölkerung direkt gewählt. Neben dem Regionalparlament und der Regionalregierung gibt es in Wallonien Parlamente und Regierungen der Französischsprachigen und Deutschsprachigen Gemeinschaft. Somit gibt es in Wallonien faktisch drei Parlamente und drei Regierungen. In Flandern wiederum sind die Regionaleinrichtungen und die Einrichtungen der Flämischen Gemeinschaft verschmolzen, weshalb es hier nur ein Parlament und eine Regierung gibt. Sowohl die Regionen als auch die Gemeinschaften können in bestimmten Bereichen legislative Zuständigkeiten wahrnehmen. Die jüngste Wahl zur belgischen Abgeordnetenversammlung fand am 09. Juni 2024 parallel zur letzten Europawahl statt. Am selben Tag wurden auch das flämische Parlament sowie die Parlamente Walloniens und der Region Brüssel-Hauptstadt neu gewählt. Die Föderalwahlen erfolgen regulär alle fünf Jahre. Während sich in den Regionen aufgrund klarer Mehrheitsverhältnisse rasch Koalitionen bilden konnten, blieb die Bildung einer neuen föderalen Regierung aufgrund der stark regional verankerten Parteienlandschaft und der ideologischen Fragmentierung über Sprachgrenzen hinweg komplex. Nach 234 Tagen politischer Verhandlungen gelang Belgien am 31. Januar 2025 die Bildung einer neuen föderalen Regierung. Die sogenannte „Arizona-Koalition“ einigte sich auf ein Regierungsprogramm mit Fokus auf Haushaltskonsolidierung, Arbeitsmarktreformen und eine restriktivere Migrationspolitik. Von weiterhin zentraler Bedeutung bleibt die Herausforderung, das hohe Haushaltsdefizit zu reduzieren und gleichzeitig die sozio-ökonomischen Spannungen zwischen den Landesteilen zu entschärfen.

**Belgische Provinzen**

Seit der vierten Staatsreform (1993/94) gibt es zehn belgische Provinzen. Im Zuge dieser Reform wurde die Provinz Brabant abgeschafft und durch zwei neue Provinzen ersetzt: Flämisch-Brabant und Wallonisch-Brabant. Das Gebiet der Region Brüssel-Hauptstadt fällt seit dem Wirksamwerden der Aufteilung im Jahr 1995 nicht mehr unter die Einteilung in Provinzen. Die Provinzen sind autonome Einrichtungen, stehen jedoch unter der Aufsicht des Föderalstaates, der Gemeinschaften und insbesondere der Regionen. Die Mitglieder des Provinzrats werden direkt für sechs Jahre gewählt. Der Rat fasst Beschlüsse allgemeiner Art, stimmt über die Provinzordnungen ab und stellt den Haushaltsplan auf. Die tägliche Verwaltung obliegt dem aus sechs Abgeordneten bestehenden Provinzkollegium, wobei sich dessen genaue Bezeichnung je nach Region unterscheidet und dieses z.B. in Flandern Ständiger Ausschuss heißt. Es führt die Beschlüsse des Provinzrats aus und sorgt für die laufende Verwaltung. Den Vorsitz führt der Gouverneur, der nicht gewählt, sondern unter der Verantwortung des Innenministers durch den König ernannt und abgesetzt wird.

**Aufbau der Provinzen**

Die fünf flämischen Provinzen sind Antwerpen, Limburg, Ostflandern, Flämisch-Brabant und Westflandern. Die fünf wallonischen Provinzen heißen Wallonisch-Brabant, Hennegau, Lüttich, Luxemburg und Namur. Die nächstkleinere Verwaltungsebene bilden die sog. Bezirke. Diese werden auf Französisch als Arrondissement und auf Niederländisch als Arrondissementen bezeichnet. Die Bezeichnung Arrondissement wird gelegentlich auch im Deutschen verwendet, obwohl „Bezirk“ der amtlich korrekte Begriff ist. Eine detailliertere Betrachtung dieser Verwaltungsebene wäre im Rahmen dieser Publikation zu kleinteilig.

**Spannungen zwischen den Regionen belasten die belgische Politik**

Belgien wird seit Jahrzehnten durch regionale Konflikte geprägt, die das Land politisch und gesellschaftlich tief beeinflussen. Die Spannungen zwischen Flandern und Wallonien haben erheblichen Einfluss auf die Stabilität der Regierung und erschweren die Entscheidungsfindung auf nationaler Ebene. Diese Konflikte sind tief verwurzelt und haben sowohl sprachliche, wirtschaftliche als auch politische Hintergründe. Belgien wurde 1993 offiziell zu einem föderalen Staat erklärt, um den wachsenden Forderungen nach Autonomie gerecht zu werden. Die geografische und sprachliche Trennung des Landes – mit Niederländisch als dominierende Sprache in Flandern und Französisch in Wallonien – hat zu weitgehend getrennten gesellschaftlichen und medialen Strukturen geführt. Die Region Brüssel-Hauptstadt, die offiziell zweisprachig ist, fungiert als politisches und kulturelles Zentrum, ist jedoch oft Schauplatz der Auseinandersetzungen. Ein zentraler Streitpunkt sind die wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den Regionen. Flandern gilt als wohlhabender und wirtschaftlich dynamischer Teil des Landes, während Wallonien durch den Niedergang traditioneller Industrien wie des Kohlebergbaus mit strukturellen Problemen zu kämpfen hat. Die Verteilung finanzieller Ressourcen zwischen den Regionen bleibt daher ein dauerhaftes Konfliktthema. Das Parteiensystem ist entlang der Sprachgrenzen stark fragmentiert, was die Bildung stabiler Koalitionen erschwert. Nationale Parteien existieren praktisch nicht, stattdessen dominieren flämische und wallonische Parteien mit oft gegensätzlichen Interessen. Diese Fragmentierung führte in der Vergangenheit zu längeren Phasen ohne funktionierende Regierung, wie etwa 2010/11, als Belgien 541 Tage ohne handlungsfähige Exekutive blieb. In Flandern gibt es eine starke Bewegung, die mehr Autonomie oder gar Unabhängigkeit anstrebt. Viele Wallonen sehen diese Entwicklungen kritisch, da sie befürchten, dass eine weitere Dezentralisierung die wirtschaftlichen Probleme ihrer Region vertiefen könnte.

**Aktuelle politische Situation**

Die belgischen Parlamentswahlen vom 09. Juni 2024 verdeutlichten erneut die Fragmentierung der politischen Landschaft. Zwölf Parteien zogen in die Abgeordnetenversammlung ein. Als Wahlsieger ging die Nieuw-Vlaamse Alliantie (N-VA) hervor, die 24 von 150 Sitzen erringen konnte. Auf Platz zwei folgte Vlaams Belang mit 20 Sitzen. Die rechtspopulistische Partei blieb dabei hinter den Erwartungen zurück, teilt jedoch mit der N-VA eine euroskeptische Haltung und einen flämisch-nationalen Fokus. Der damalige N-VA-Vorsitzende Bart de Wever wurde von König Philippe mit der Regierungsbildung beauftragt. Die Verhandlungen zwischen den fünf beteiligten Parteien – N-VA, CD&V, Vooruit, Mouvement Réformateur (MR) und Les Engagés – führten zur sog. Arizona-Koalition, die am 03. Februar 2025 verteidigt wurde. Im Mittelpunkt der Koalitionsverhandlungen standen insbesondere Steuerpolitik, Arbeitsmarkt und Rentenreform. Trotz der traditionell schwierigen Mehrheitsbildung in Belgien gelang diesmal mit 234 Tagen eine vergleichsweise zügige Regierungsbildung.

**Rückblick auf die belgische EU-Ratspräsidentschaft 2024**

Belgien hatte im ersten Halbjahr 2024 turnusgemäß die EU-Ratspräsidentschaft inne und prägte in einer politisch sensiblen Phase – begleitet von Europa-, Föderal- und Regionalwahlen – die europäische Agenda entscheidend mit. Während der Präsidentschaft lag ein Schwerpunkt auf der Reform der EU-Entscheidungsprozesse, um die Handlungsfähigkeit der Union im Hinblick auf mögliche neue Mitglieder zu sichern. Ebenso förderte Belgien aktiv die Beitrittsprozesse der Ukraine sowie Moldau und stärkte die europäische Unterstützung für beide Länder. Auf legislativer Ebene wurden unter belgischer Leitung wichtige Dossiers abgeschlossen, darunter Maßnahmen zur Umsetzung des Fit-for-55-Pakets, zur Regulierung digitaler Märkte sowie zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Als Vermittler zwischen Mitgliedstaaten und EU-Institutionen festigte Belgien den europäischen Zusammenhalt in einer geopolitisch angespannten Zeit. Mit der Übergabe an Ungarn im Juli 2024 gilt die Präsidentschaft als erfolgreich, pragmatisch und richtungsweisend für die anhaltende Debatte über Erweiterung, Wettbewerbsfähigkeit und Sicherheit Europas.

**Defizitverfahren der EU-Kommission**

Im Juni 2024 stellte die Europäische Kommission in einem [Bericht](#) fest, dass die Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Belgien und sechs weitere EU-Mitgliedstaaten gerechtfertigt sei. Gemäß den EU-Fiskalregeln darf das öffentliche Defizit 3% des nominalen BIP nicht überschreiten. Nach einem Rückgang des belgischen Defizits auf 3,6% im Jahr 2022 stieg es 2023 auf 4,0%, 2024 auf 4,4% und dürfte laut Prognose in 2025 5,3% erreichen. Gleichzeitig bleibt die Staatsverschuldung mit über 104% des BIP hoch, was die langfristige Schuldentragfähigkeit gefährdet. Des Weiteren kritisiert die Kommission die unzureichende Umsetzung von Haushaltskonsolidierungsempfehlungen. Belastend wirken insbesondere die automatische Indexierung von Löhnen und Sozialleistungen, steigende Alterungskosten sowie ineffektive Einsparungen bei Energiehilfsmaßnahmen. Hinzu kommen eine schwache fiskalische Koordination sowie Verzögerungen bei Reformen im Rahmen des nationalen Aufbau- und Resilienzplan. Zwar fließen EU-Mittel in grüne, digitale und verteidigungspolitische Projekte, deren Wirkung wird jedoch durch eine langsamer als geplante Umsetzung geschmälert. Strukturreformen, insbesondere in den Bereichen Renten und Steuern, bleiben begrenzt. Vor diesem Hintergrund fordert die EU von Belgien konsequentere Maßnahmen zur Einhaltung der Fiskalziele und zur Verbesserung der fiskalischen Governance, um langfristige Risiken zu minimieren und die Schuldentragfähigkeit zu sichern. In der Folge wurde am 26. Juli 2024 vom Rat der Europäischen Union der [Beschluss über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Belgien](#) erlassen.

**Werte aus 2024****Nominales BIP (2023)**

EUR 614 Mrd. (EUR 602 Mrd.)

**Reales BIP-Wachstum (2023)**

+1,1% (+1,7%)

**Nominales BIP je Einwohner (2023)**

EUR 52.370 (EUR 51.140)

**Arbeitslosenquote (2023)**

5,7% (5,5%)

**Saldo (2023)**

EUR -27,7 Mrd. (EUR -24,1 Mrd.)

**Saldo / BIP (2023)**

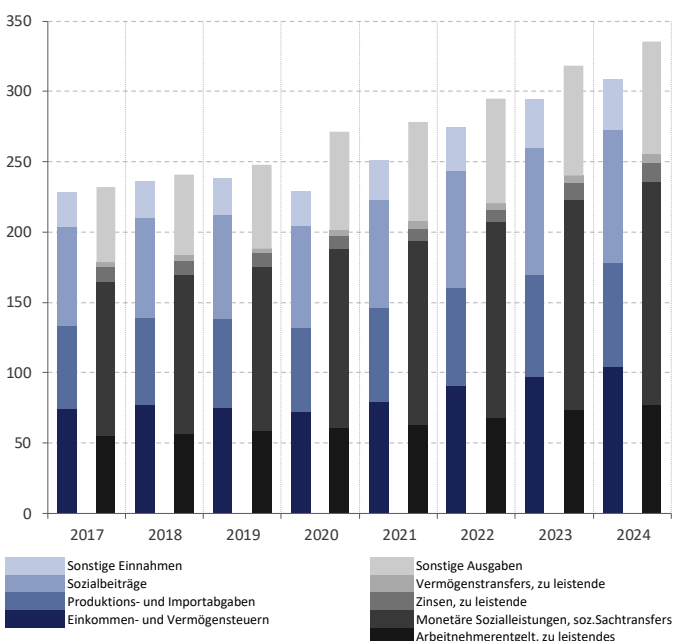
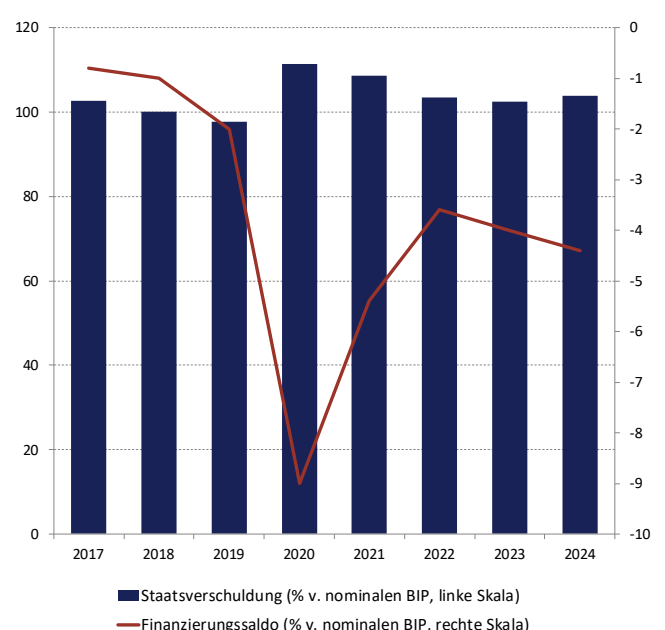
-4,4% (-4,0%)

**Verschuldung / BIP (2023)**

104,7% (103,9%)

**Belgische Wirtschaft im Überblick**

Mit einem nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf von rund EUR 52.370 im Jahr 2024 lag Belgien über dem EU-Durchschnitt von etwa EUR 39.940. Die wirtschaftliche Leistung ist jedoch regional sehr unterschiedlich ausgeprägt: Für das Jahr 2023 verzeichnete die Region Brüssel Hauptstadt ein BIP pro Kopf von etwa EUR 82.100, deutlich darunter folgen die Region Flandern mit ca. EUR 52.300 und die Region Wallonien mit rund EUR 36.900. Diese Daten heben die bestehenden Disparitäten innerhalb des Landes hervor. Der dominierende Teil der Wirtschaftsleistung stammt dabei aus dem Dienstleistungssektor. 2024 entfielen rund 78,4% der Bruttowertschöpfung auf den tertiären Sektor, der sekundäre Sektor trug etwa 20,7% bei. Im primären Sektor lag der Anteil lediglich bei ca. 0,9%. Belgien ist zudem stark exportorientiert: Mit Exporten von EUR 486,4 Mrd. im Jahr 2024 gehörte das Land zu den sieben größten Exporteuren der EU. Die Export- und Importquoten lagen mit jeweils 79,2% des BIP deutlich über dem EU-Mittelwert. Die ausgeprägten Handelsverflechtungen machen die belgische Wirtschaft besonders empfindlich gegenüber externen Schocks. Die privaten Haushalte trugen 49,3% (2023) zum BIP durch inländische Konsumausgaben bei, somit entfiel fast die Hälfte der Wirtschaftskraft auf den privaten Konsum. Die EU-Kommission prognostiziert für 2025 ein reales Wirtschaftswachstum von +1,0% und +1,1% für das Jahr 2026. 2027 dürfte der Anstieg der Wirtschaftsleistung sodann +1,3% betragen. Beim Verschuldungsgrad lag Belgien im Jahr 2024 bei etwa 104,7% des BIP, einem sehr hohen Wert im EU-Vergleich. Für 2025 wird ein Anstieg auf 107,1% prognostiziert, für 2026 auf rund 109,9% und für 2027 auf 112,2%. Die Staatsfinanzen bleiben somit unter Druck: Das Haushaltsdefizit betrug im Jahr 2024 etwa -4,4% des BIP und auch für die Folgejahre werden negative Haushaltssalden prognostiziert (2025: -5,3%; 2026: -5,5%; 2027: -5,9%). Die Belastung der öffentlichen Haushalte resultiert aus mehreren Faktoren: Nachwirkungen der COVID-19-Pandemie, stark gestiegene Zins- und Alterskosten, wachsende Verteidigungs- und Infrastrukturaufwendungen sowie importierte Inflation und geopolitische Unsicherheiten.

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

Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarktauftritt**

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

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

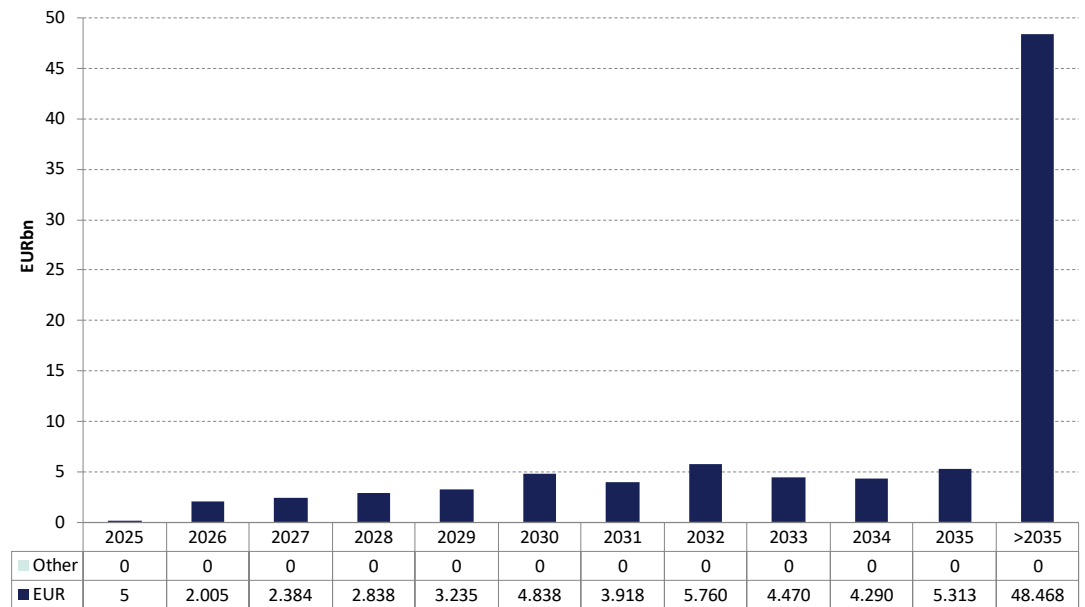
**Hervorgehoben:** Ehemals angekauft im Rahmen des PSPP/PEPP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt**

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 87,5 Mrd. verteilt auf 835 unterschiedliche ISINs. Hier liegen FLEMSH mit EUR 37,7 Mrd. und WALLOO mit EUR 24,0 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 13,1 Mrd. sowie LCFB mit EUR 10,8 Mrd. DGBE mit EUR 1,2 Mrd. und FRBRTC mit EUR 0,4 Mrd. runden das Bild ab. FLEMSH führt dieses Ranking bereits seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO zum zweitgrößten Emittenten aufsteigen. Auch aufgrund von Private Placements bis zu 100 Jahren Laufzeit ist die gesamte belgische Sub-Sovereign-Struktur der ausstehenden Bonds als sehr kleinteilig zu bezeichnen. Dies veranschaulicht auch die nachstehende Grafik. Darunter leidet einerseits die Liquidität, andererseits entsteht jedoch ein gewisser Pick-up als Illiquiditätsprämie. Definition bzw. Abgrenzung zu SOCWAL und FRBRTC: Hier handelt es sich um Local Authorities, die auf der Ankaufliste des Eurosystems unter „Agencies“ standen. Bei den beiden handelt es sich um lokale öffentliche Emittenten (Société Wallone du Credit Social bzw. Brussels Municipalities Regional Fund [FRBRTC garantiert durch BRUCAP]).



**Ausstehende Anleihen belgischer Emittenten nach Währungen**

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

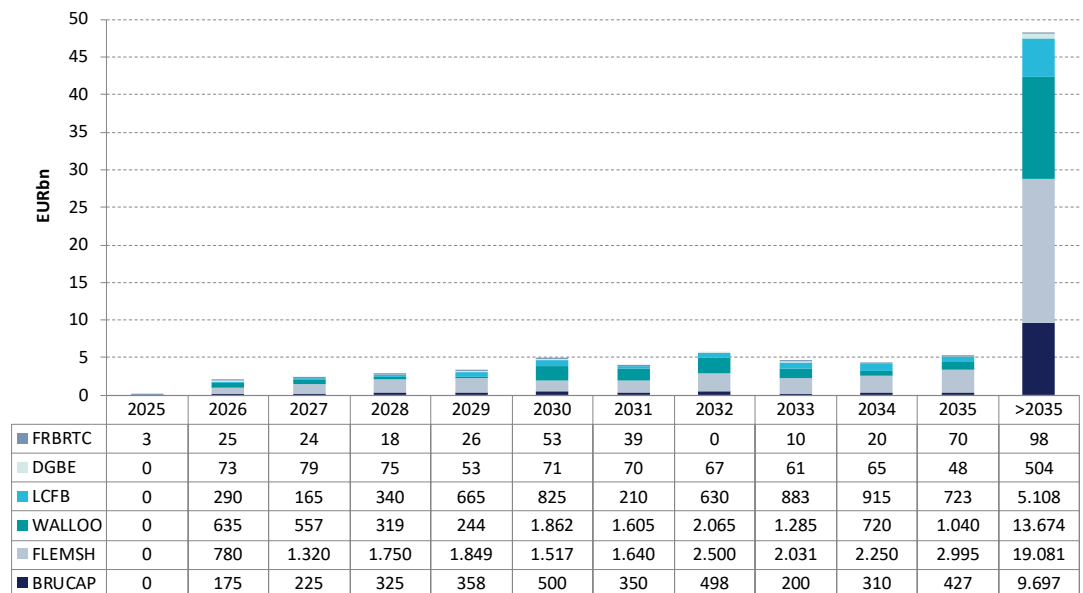
**Fokus auf lange Laufzeiten**

Nicht alle o.g. Ticker sind Regionen. Teilweise sind auch Gebietskörperschaften oder andere regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv. Nichtsdestoweniger stehen in obiger Abgrenzung mittlerweile 835 Bonds aus – nach rund 737 in unserer letzten Betrachtung. Zur Einordnung: Bei unserer ersten Studie im September 2016 waren es noch rund 300 ISINs. Zum Stichtag belief sich das ausstehende Volumen auf insgesamt EUR 87,5 Mrd. Fremdwährungsanleihen konnten wir abermalig keine registrieren, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten, es wird einzig über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden EUR 48,5 Mrd. bzw. 55,4% der Bonds erst nach 2035 fällig, was die sehr langfristig orientierte Refinanzierungsstrategie der Emittenten deutlich untermauert. Von den genannten 835 ausstehenden Bonds erfüllen lediglich 52 das Kriterium einer Benchmarkanleihe (ausstehendes Volumen: EUR ≥500 Mio.). Dazu zählen neben 25 Bonds der Flämischen Gemeinschaft (Ticker: FLEMSH) auch 18 wallonische Anleihen (Ticker: WALLOO) sowie mittlerweile bereits sieben Titel der Föderation Wallonie-Brüssel (Ticker: LCFB) und zwei ISINs der Region Brüssel-Hauptstadt (Ticker: BRUCAP). ESG-Bonds, basierend auf dazugehörigen Frameworks, wurden darüber hinaus bereits von den Regionen [Flandern](#) und [Wallonien](#) sowie der [Französischen Gemeinschaft](#) begeben. Zudem sind belgische Regionen aufgeschlossen für Private Placements und maßgeschneiderte Laufzeitwünsche von institutionellen Investoren.

**Fix-Kupons dominieren**

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der belgischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten 835 Bonds sind 698 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht einem Anteil von 83,6%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (12,7%), gefolgt von dem kleinen Rest, der mit „Variable“ bezeichnet wird. Kaum nennenswert sind die Anteile von Zerobonds und Step-up-Kupons. Hierbei unterscheidet Bloomberg in der Nomenklatur Floater (klassische FRNs, z.B. 3mE +70bp) von Inflation linked Bonds („Variable“). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Ländern, ist vergleichsweise hoch.

### Ausstehende Anleihen ausgewählter belgischer Emittenten

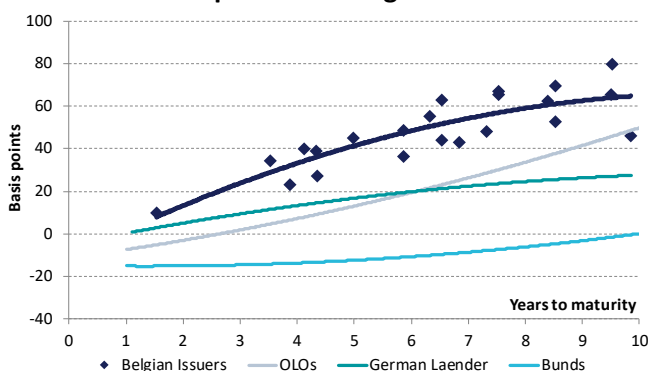


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Werte in der Tabelle in EUR Mio.

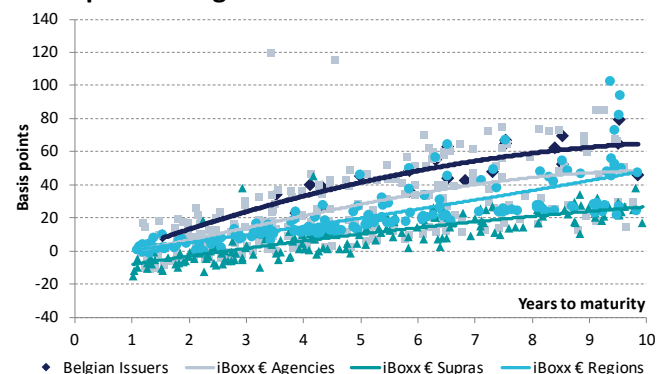
### Belgische Regionen im iBoxx € Regions und Spreadbetrachtung

Belgische Regionen zählen unbestritten zu den wichtigsten Emittenten im Sub-Sovereign-Segment. Deutlich wird dies in Betrachtung der iBoxx € Regions-Zusammensetzung. Weltweit unerreicht bleiben dort deutsche Länder mit einer volumenmäßigen Gewichtung von 70,8%. Nach kanadischen Provinzen (11,7%) rangieren sodann belgische Sub-Sovereigns mit 11,2% auf dem dritten Platz. Abgesehen von den Volumina eignen sich selbstverständlich auch Spreadeinordnungen: Verglichen mit dem iBoxx € Regions handeln belgische Regionen über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg mit Aufschlägen. In Anbetracht der skizzierten Dominanz deutscher Länderanleihen in diesem Index ist dies wenig überraschend. Wenngleich die regulatorische Einordnung beider Sub-Sovereign-Segmente identisch ausfällt, notieren belgische Regionen gegenüber ihren deutschen Pendanten mit deutlich weiteren Spreadniveaus. Auch im Vergleich zu Agencies und Supranationals sind Spreadaufschläge entlang der gesamten Laufzeitkurve erkennbar. Insbesondere verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig verwunderlich.

### Generische ASW-Spreads im Vergleich



### ASW-Spreads belgischer Emittenten vs. iBoxx Indizes



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 09. Dezember 2025



## Region Brüssel-Hauptstadt

Die Region Brüssel-Hauptstadt (französisch: Région de Bruxelles-Capitale; niederländisch: Brussels Hoofdstedelijk Gewest) beheimatet mit mehr als 1,2 Mio. Einwohnern etwa 11% der belgischen Bevölkerung. Damit ist sie die bevölkerungsärmste der drei belgischen Regionen. Geografisch liegt die Region nahe dem Zentrum Belgiens im flämischen Territorium. Als Amtssprachen gelten sowohl Französisch als auch Niederländisch. Mit den insgesamt 19 zugehörigen Gemeinden, darunter auch die Stadt Brüssel selbst, ist die Region faktisch zu einer einzigen Stadt zusammengewachsen. Die größten Gemeinden nach der Stadt Brüssel selbst sind Schaerbeek mit über 130.000 Einwohnern sowie die Gemeinde Anderlecht mit etwa 127.000 Einwohnern. In ihrer heutigen Form besteht die Region Brüssel-Hauptstadt seit dem 01. Januar 1995. Die Regierung wird aus einem sprachlich neutralen Ministerpräsidenten und vier Ministern (zwei französisch- und zwei niederländischsprachigen) gebildet, die vom Regionalparlament gewählt werden. Neben der Regionalregierung üben sowohl die französischsprachige als auch die flämische Gemeinschaft Rechte in Brüssel aus. Zudem ist ein Gouverneur als Kommissar der Zentralregierung eingesetzt. Die Ebene unter dem Regionalparlament teilt sich wiederum in Gemeindeparlamente auf. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 82.100 (2023) wurde auf Ebene der belgischen Regionen der mit Abstand höchste Wert erzielt, während der nationale Wert bei EUR 51.140 lag. Mit Brüssel als Hauptsitz der EU und der NATO wird dieses Ergebnis im Gros auf die Verwaltungs- und Geschäftssitze europäischer Institutionen und multinationaler Unternehmen zurückgeführt. Dies spiegelt sich in einer massiv serviceorientierten Wirtschaft wider: Im Jahr 2022 entfielen nach vorläufigen Zahlen 91,8% der Beschäftigung auf den tertiären Sektor. Neben den EU-Institutionen sind auch Banken, Versicherungen, Transportwirtschaft sowie der Tourismus relevant. Wie auch andere große städtische Agglomerationen zählt Brüssel-Hauptstadt (gemessen am BIP) zu den führenden Wirtschaftsstädten Europas. Begleitet wird dies allerdings auch von sozialen Risiken: So lag die Arbeitslosenquote mit 11,9% im Q2/2025 deutlich über dem nationalen (5,8%) und dem europäischen Durchschnitt (5,9%). Als Mitglied im European Union Network for the Implementation and Enforcement of Environmental Law (IMPEL) treibt die Region Transformationsprogramme z.B. in den Bereichen nachhaltige Mobilität und Stadtviertel sowie Umwelt seit 2014 voran. Die Region hat sich dem europäischen Ziel der Erreichung von Klimaneutralität bis 2050 verpflichtet.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)

1.249.597

#### Hauptstadt

Brüssel

#### Nominales BIP (2023)

EUR 103,3 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)

EUR 82.100

#### Arbeitslosenquote (Q2/2025)

11,9%

#### Haushaltssaldo\* (% Einnahmen, 2024)

-25,4%

#### Bloomberg-Ticker

BRUCAP

#### Ausstehendes Volumen

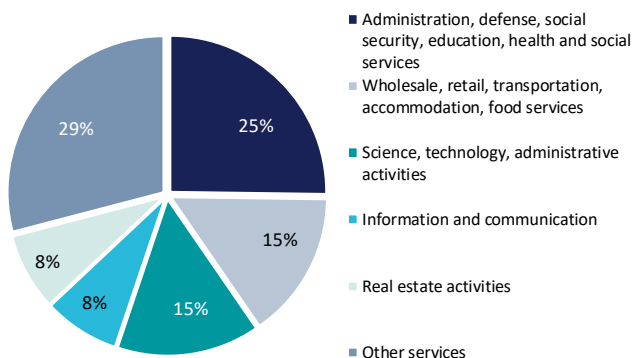
EUR 13,1 Mrd.

Ratings	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	-	-
<b>S&amp;P</b>	A	neg

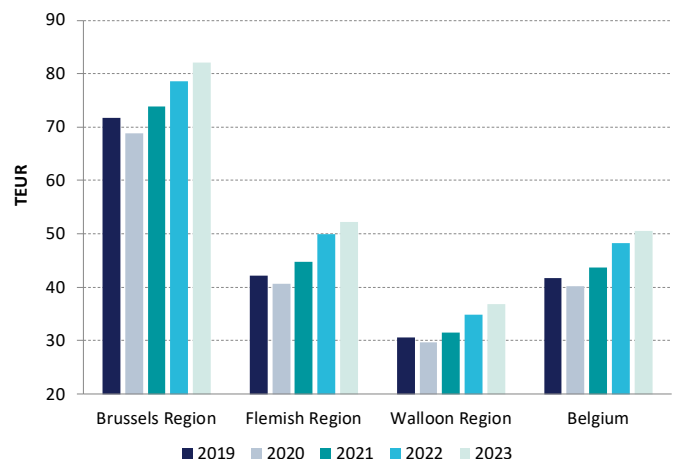
\* vorläufiger Wert

## Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2023)

EUR 93.4bn



## BIP pro Kopf im Vergleich





## Flandern

Mit 6,8 Mio. Einwohnern leben rund 58% der belgischen Bevölkerung in Flandern (französisch: Flandre; niederländisch: Vlaanderen). Die Region Brüssel-Hauptstadt ist rechtlich gesehen eine offizielle Enklave innerhalb der Flämischen Region. Nach der Stadt Antwerpen mit rund 550.000 Einwohnern folgen Gent und Brügge mit knapp 270.000 bzw. 120.000 Einwohnern als nächstgrößere Städte. Die gesetzgebende Gewalt liegt beim Flämischen Parlament und der Regionalregierung. Das Parlament besteht aus 118 direkt in Flandern gewählten Ratsmitgliedern sowie sechs Abgeordneten des Brüsseler Regionalrats. Seit 2010 ist die separatistisch orientierte Partei Nieuw-Vlaamse Alliantie (N-VA) die stärkste Kraft im Parlament. Bei den föderalen und regionalen Wahlen 2024 konnte jedoch die rechtsgerichtete Partei Vlaams Belang (deutsch: Flämisches Interesse) aufschließen. Die flämische Regierung wird geführt von Ministerpräsident Matthias Diependaele (N-VA), der eine Koalition mit der sozialdemokratischen Partei Vooruit sowie der christdemokratischen Partei CD&V führt. Die Wirtschaft der Region ist exportorientiert, dies spiegelt sich in dem hohen Anteil an den gesamten belgischen Ausfuhren wider: Rund 82% der belgischen Exporte stammen aus Flandern. Nach dem Rekordjahr 2022 mit einem Exportvolumen von EUR 481,5 Mrd. sanken die Ausfuhren 2024 auf etwa EUR 418 Mrd. Zu den wichtigsten Exportprodukten zählen pharmazeutische Erzeugnisse, Fahrzeuge und mineralische Produkte. Die Haupteinnahmequelle der Region stellen die Zuweisungen aus föderalen Mitteln dar, die 51% der regionalen und kommunalen Finanzmittel ausmachen. Weitere 30% stammen aus eigenen fiskalischen Instrumenten wie regionalen Steuern (13%) und einem Zuschlag zur Einkommensteuer (17%). Zur Finanzierung von Infrastruktur- und Klimainvestitionen nutzt Flandern weiterhin den Kapitalmarkt. Der Sub-Sovereign, repräsentiert am Kapitalmarkt durch das Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap unter dem Ticker FLEMSH, emittiert im Rahmen des seit 2009 bestehenden [EMTN-Programms](#) Benchmarkanleihen und [Sustainability Bonds](#). 2024 wurde der Umfang des EMTN-Programms von EUR 25 Mrd. auf EUR 40 Mrd. erhöht. Flandern bleibt der wirtschaftliche Motor Belgiens mit einer stabilen industriellen Basis, hoher Exportkraft und gutem Zugang zu den Kapitalmärkten. Die Haushaltslage erscheint trotz steigender Verschuldung tragfähig. Die institutionelle Abhängigkeit von föderalen Transfers begrenzt jedoch die fiskalische Eigenständigkeit und bleibt ein strukturelles Merkmal des belgischen Finanzausgleichs.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)

6.821.770

#### Hauptstadt

Brüssel

#### Nominales BIP (2023)

EUR 356,0 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)

EUR 52.300

#### Arbeitslosenquote (Q2/2025)

3,8%

#### Haushaltssaldo\* (% Einnahmen, 2024)

-7,4%

#### Bloomberg-Ticker

FLEMSH

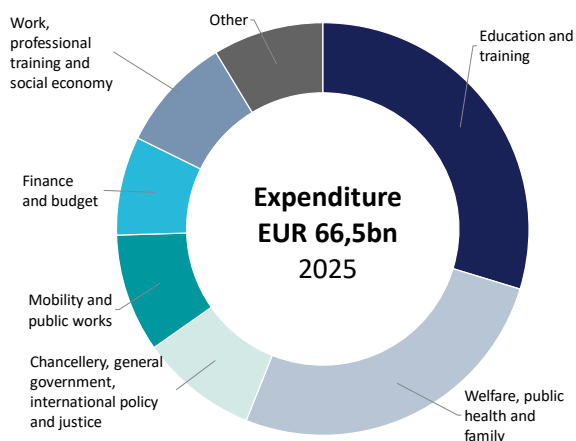
#### Ausstehendes Volumen

EUR 37,7 Mrd.

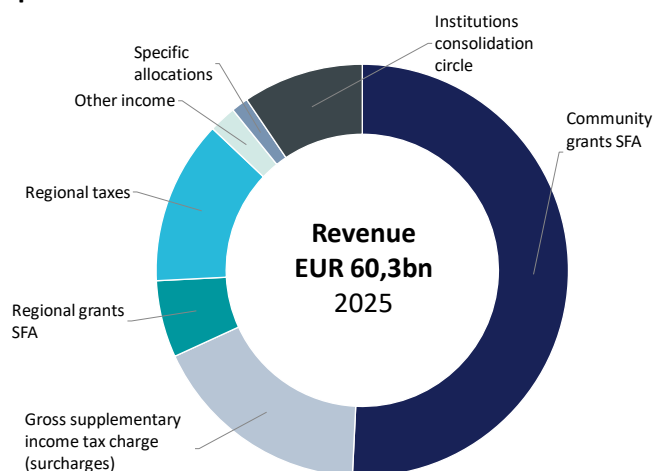
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA-	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

\* vorläufiger Wert

### Geplante Haushaltsausgaben



### Geplante Haushaltseinnahmen





## Wallonien

Wallonien (Fläche: 16.901 km<sup>2</sup>) ist die flächenmäßig größte der drei belgischen Regionen und umfasst die südliche Hälfte Belgiens. Laut aktuellen Angaben leben in der Region rund 3,7 Mio. Menschen, dies entspricht knapp ein Drittel der belgischen Gesamtbevölkerung. Offiziell ist Wallonien zweisprachig: dem französischsprachigen Hauptteil sowie einem deutschen Sprachanteil (die deutschsprachige Gemeinschaft) im Osten des Gebiets. Die Hauptstadt ist Namur mit etwa 116.000 Einwohnern. Die größten Städte sind Charleroi und Lüttich mit jeweils rund 200.000 Einwohnern. Historisch bestand zwischen Wallonien und der im Norden angrenzenden niederländischsprachigen Region Flandern ein seit Langem andauernder wirtschaftlicher und politischer Spannungsbogen. Während Wallonien zu Beginn des 20. Jahrhunderts ein florierender Standort der Kohle- und Stahlindustrie war, galt das nördliche Flandern als strukturschwach. Mit dem Niedergang der Schwerindustrien in den 1950er-Jahren und einem langsamen Strukturwandel im französischsprachigen Teil Belgiens kehrte sich das Kräfteverhältnis zugunsten Flanderns um. Heute liegt Wallonien mit einem BIP pro Kopf von EUR 36.900 (2023) deutlich unter dem nationalen Durchschnitt i.H.v. EUR 51.140. Die wirtschaftlichen Belastungen infolge der COVID-19-Pandemie führten zu einem Anstieg der Verschuldung des Sub-Sovereigns. Um eine tragfähige Schuldenlast sicherzustellen, hat die Regierung im Jahr 2021 mit dem Comité de Suivi de la Dette einen entsprechenden Ausschuss eingerichtet. Zudem hat Wallonien die Schulden mehrerer untergeordneter Organisationen, sog. Unités d'Administration Publique, übernommen, um deren Finanzierungskosten zu senken und für mehr Transparenz zu sorgen. Ein Beispiel hierfür sind die SPABS (Sociétés Publiques pour l'Administration des Bâtiments Scolaires), öffentliche Gesellschaften, die für die Verwaltung und Finanzierung von Schulgebäuden zuständig sind. Ihre Schulden werden als direkte Schulden der Region geführt und über das Regionalbudget finanziert. Im Rahmen des 2012 aufgelegten [EMTN-Programms](#), welches einen Umfang von EUR 30 Mrd. aufweist, werden regelmäßig Anleihen im Benchmarkformat emittiert. Ergänzend nutzt Wallonien ESG-Anleihen auf Basis seines seit 2019 bestehenden [Green, Social & Sustainability Bond Frameworks](#), um Investitionen in Bildung, Energieeffizienz und eine nachhaltige Infrastruktur zu finanzieren. Privatplatzierungen bilden einen weiteren Pfeiler der Refinanzierungsstrategie und tragen zur Diversifizierung der Investorenbasis bei.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)

3.692.283

#### Hauptstadt

Namur

#### Nominales BIP (2023)

EUR 136,8 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)

EUR 36.900

#### Arbeitslosenquote (Q2/2025)

7,8%

#### Haushaltssaldo\* (% Einnahmen, 2024)

-11,4%

#### Bloomberg-Ticker

WALLOO

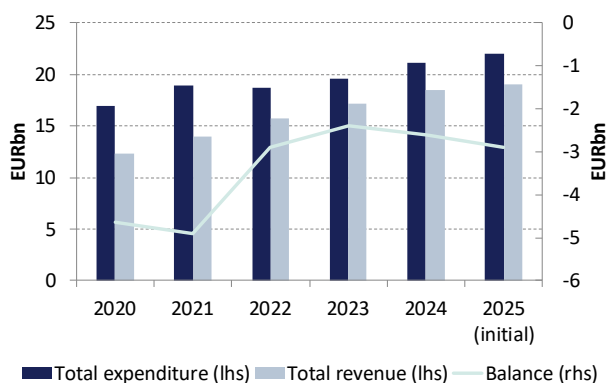
#### Ausstehendes Volumen

EUR 24,0 Mrd.

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

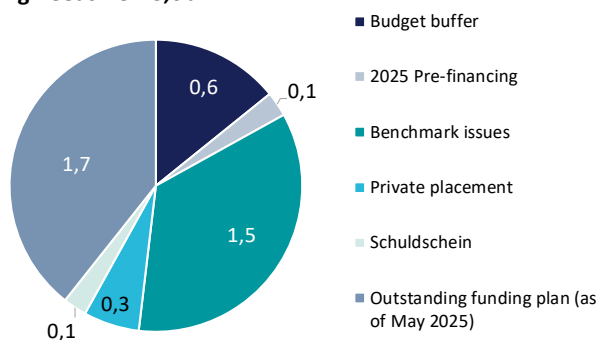
\* vorläufiger Wert

### Öffentliche Einnahmen und Ausgaben im Zeitverlauf



### Funding 2025

Funding needs EUR 3,6bn



**Rahmendaten**[Homepage](#)**Einwohnerzahl (2023)**

4.842.867

**Verwaltungssitz**

Brüssel

**Einnahmen (2024)**

EUR 13,0 Mrd.

**Haushaltssaldo\* (% Einnahmen, 2024)**

+1,0%

**Bloomberg-Ticker**

LCFB

**Ausstehendes Volumen**

EUR 10,8 Mrd.

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

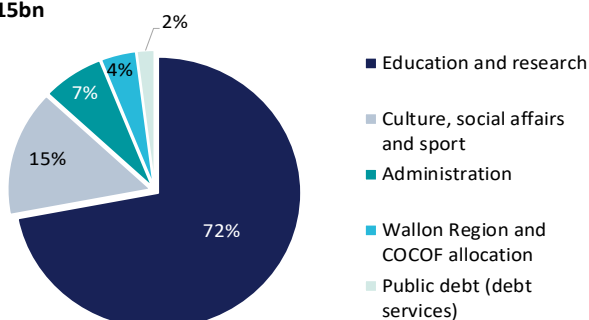
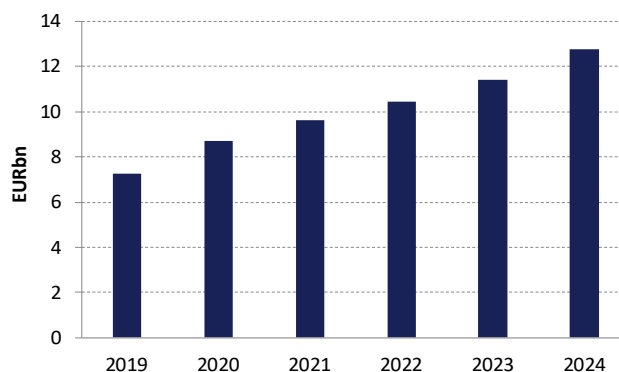
\* vorläufiger Wert

**Föderation Wallonie-Brüssel**

Die Französische Gemeinschaft Belgiens (französisch: Fédération Wallonie-Bruxelles) bildet, wie die anderen beiden Sprachgemeinschaften auch, einen Teil des belgischen Föderalstaats. Ihre rechtliche Existenz ist in der Verfassung Belgiens festgeschrieben. Die Zuständigkeit erstreckt sich über alle Personen, die auf dem Gebiet „Region französischer Sprache“ niedergelassen sind. Zum einen fällt Wallonien darunter mit Ausnahme von Mitgliedern der Deutschsprachigen Gemeinschaft. Zum anderen gehören die französischsprachigen Institutionen in der offiziell zweisprachigen Region Brüssel-Hauptstadt in den Kompetenzbereich. Konkret ist die Föderation Wallonie-Brüssel für die Bereiche Bildung, Kultur, Jugendhilfe, wissenschaftliche Forschung, Justiz etc. zuständig. Das Parlament der Gemeinschaft besteht aus einer Kammer mit 94 indirekt gewählten Abgeordneten; davon 75 wallonische bzw. 19 französischsprachige Brüsseler Abgeordnete. Bei den Föderal- und Regionalwahlen 2024 entfielen im Parlament 31 Sitze auf die Partei Mouvement Réformateur (MR), 19 auf Les Engagés, 24 auf die Parti Socialiste (PS) sowie 12 auf Parti du Travail de Belgique (PTB). MR und Les Engagés verfügen damit gemeinsam über eine stabile Mehrheit im Parlament (50 von 94 Sitzen) und leiten auch die Gemeinschaftsregierung. Im Zuge der sechsten Staatsreform im Jahr 2014 stärkte der belgische Staat die Befugnisse der Gemeinschaft und gewährleistet seither die Mittel zu deren Ausübung. Weil die Föderation Wallonie-Brüssel keine eigenen direkten Einnahmen aus Steuern generiert, bilden die von den Föderalbehörden erhobenen und umverteilten Steuereinnahmen die Hauptrefinanzierungsquelle. Seit dem Spezialfinanzierungsgesetz 1989 genießt die Föderation eine weitgehende Autonomie bei der Haushaltsführung sowie eine 99%ige Einbehaltung der allgemeinen Einnahmen. Zusätzlich ist im Finanzierungsgesetz (Art. 54 LSF) ein Solidaraktionsmechanismus verankert: Werden die vom Zentralstaat geschuldeten Beträge nicht fristgerecht geleistet, kann der Gemeinschaft ein staatliches Darlehen mit vom Staat getragenen Zinskosten gewährt werden. Ihr Funding unterstützt die Französische Gemeinschaft Belgiens zudem punktuell am Kapitalmarkt. Hierzu verfügt der Sub-Sovereign über ein [EMTN-Programm](#), bei dem das Volumen im September 2024 auf EUR 14 Mrd. festgelegt wurde. Darüber hinaus wurde das bis dato bestehende Social Bond Framework inhaltlich erweitert: Unter dem Motto „Den Mut zur Veränderung haben, um die Zukunft zu erhellen“ können zukünftig im Rahmen des nun gültigen [Sustainable Bond Frameworks](#) neben sozialen Anleihen auch Bonds im grünen und nachhaltigen Format emittiert werden.

**Verteilung der geplanten Haushaltsausgaben 2024**

EUR 15bn

**Entwicklung der langfristigen (Netto-)Verschuldung**

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research





### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)

79.479

#### Verwaltungssitz

Eupen

#### Nominales BIP (2023)

EUR 2,5 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)

EUR 31.469

#### Arbeitslosenquote (2024)

6,8%

#### Haushaltssaldo\* (% Einnahmen, 2024)

-20,4%

#### Bloomberg-Ticker

DGBE

#### Ausstehendes Volumen

EUR 1,2 Mrd.

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

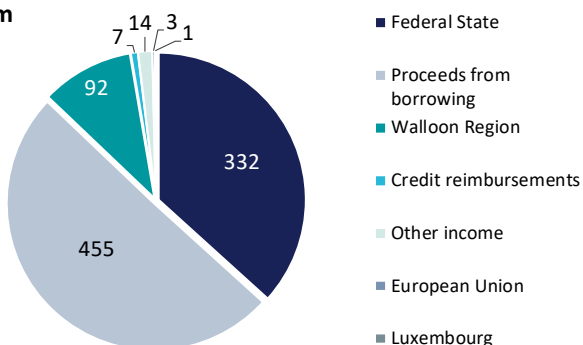
\* vorläufiger Wert

## Deutschsprachige Gemeinschaft Belgien

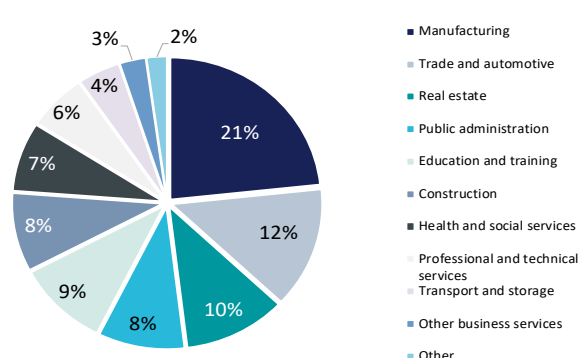
Die Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens (DG; Französisch: Communauté germanophone) ist mit etwa 79.500 Einwohnern die kleinste Gliedstaatseinheit im belgischen Föderalstaat. Sie erstreckt sich über rund 854km<sup>2</sup>. Das Gebiet liegt im Osten Belgiens und grenzt an die Niederlande, Deutschland und Luxemburg. Analog zu den beiden größeren Sprachgemeinschaften (Flämische und Französische) ist die rechtliche Existenz in der belgischen Verfassung verankert. Der Weg zur politischen Autonomie begann bereits in den 1960er Jahren und zog sich durch mehrere Staats- und Verfassungsreformen. Heute verfügt die Gemeinschaft (seit der letzten großen Reform von 2014) über ein historisch gewachsenes Spektrum an Zuständigkeiten: Kultur, Bildung, Soziales, Gesundheit, Familienpolitik, internationale Zusammenarbeit. Parallel wurden durch die Reform die Aufsicht über die neun deutschsprachigen Gemeinden, Tourismus, lokale Behörden und Beschäftigungspolitik aus der Zuständigkeit der Wallonischen Regierung auf die Deutschsprachige Gemeinschaft übertragen. Die Exekutive besteht aus einer vierköpfigen Regierung, die vom Parlament gewählt wird und aus ihrer Mitte den Ministerpräsidenten bestimmt. Sie führt die vom Parlament verabschiedeten Dekrete aus, bringt den Haushalt ein und ist für dessen Durchführung verantwortlich. Im Juli 2024 trat die zehnte Regierung der Deutschsprachigen Gemeinschaft an, gebildet von den Parteien ProDG, CSP und PFF. Unter dem Leitbild „Ostbelgien leben 2040“ verfolgt sie eine umfassende Bildungs- und Digitalisierungsstrategie und orientiert sich dabei eng an den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen. Im Jahr 2023 wurde eine Bruttowertschöpfung von EUR 2,5 Mrd. erzielt, wobei das nominale BIP pro Kopf bei EUR 31.469 lag. Die Arbeitslosenquote belief sich im Jahr 2024 auf 6,8%. Besonders hervorzuheben ist die hohe Bedeutung der Industrie (Sekundärsektor), die mit 31,8% einen um rund 9%-Punkte höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung aufweist als in Wallonien und knapp 7%-Punkte mehr als in Flandern. Der Tertiärsektor hat dagegen ein vergleichsweise geringeres Gewicht. Die Finanzierung der Deutschsprachigen Gemeinschaft erfolgt zu 95% durch Zuweisungen des Föderalstaats sowie durch Dotationen der Wallonischen Region und Mittel aus EU-Strukturfonds. Zur Refinanzierung legte die Gemeinschaft 2021 ein [EMTN-Programm](#) mit einem Gesamtvolumen von EUR 1 Mrd. auf. Für 2026 sind Emissionen im Umfang von EUR 150-200 Mio. geplant.

### Zusammensetzung des Haushaltsbudgets (2024)

EUR 903m



### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)\*



\* Provisorische Werte

Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research



**Rahmendaten**

[Homepage](#)

**Verwaltungssitz**

Brüssel

**Bloomberg-Ticker**

FRBRTC

**Ausstehendes Volumen**

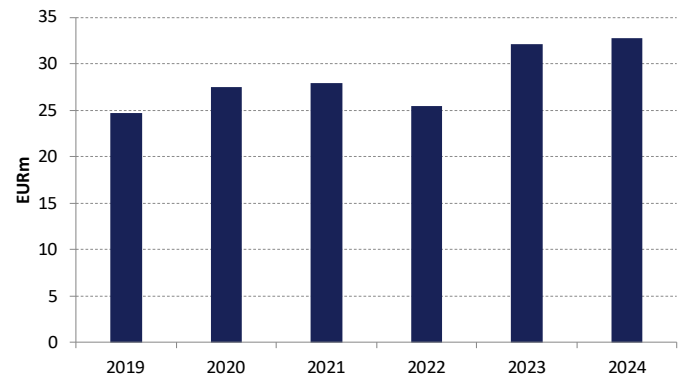
EUR 0,4 Mrd.

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

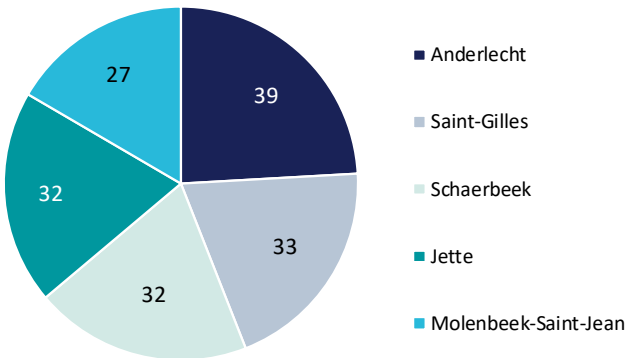
**Brüsseler Regionalfonds zur Refinanzierung kommunaler Kassen**

Der Fonds régional bruxellois de refinancement des trésoreries communales (FRBRTC) ist eine autonome Verwaltungseinrichtung der Region Brüssel-Hauptstadt und untersteht dem Minister für lokale Gebietskörperschaften. Er wurde durch die [Ordonnanz vom 08. April 1993](#) geschaffen, um Gemeinden zu refinanzieren, die das in Artikel 252 des neuen Gemeindegesetzes verankerte Gebot eines ausgeglichenen Haushalts nicht mehr erfüllen können. Die Verbindlichkeiten des Fonds sind vollständig durch die Region garantiert. Gemeinden, die Unterstützung beantragen, müssen einen Finanzplan mit konkreten Konsolidierungsmaßnahmen vorlegen, der von der Regionalregierung geprüft und genehmigt wird. Ein regionaler Inspektor überwacht die Umsetzung dieser Maßnahmen. Die Darlehen des FRBRTC werden in der Regel mit einer Laufzeit von 20 Jahren und einem festen jährlichen Zinstermin vergeben. Mit der Ordonnanz vom 2. Mai 2002 wurde der Auftrag des Fonds erweitert: Neben seiner Rolle als Refinanzierungsstelle fungiert er heute auch als Finanzkoordinationszentrum für die 19 Gemeinden und für öffentliche Einrichtungen, die soziale Dienstleistungen erbringen. Seit 2011 darf der Fonds zudem Investitionsdarlehen gewähren und auf Wunsch die Verwaltung kommunaler Finanzaktivitäten übernehmen. Im Jahr 2023 erhielt die Stadt Anderlecht ein weiteres Darlehen über EUR 10,6 Mio. und bleibt damit die Gemeinde mit der höchsten Inanspruchnahme seit Bestehen des Fonds. Auch Forest kehrte nach fast 30 Jahren mit einem neuen Kredit von rund EUR 10 Mio. in den Empfängerkreis zurück. Insgesamt werden derzeit elf Gemeinden vom FRBRTC unterstützt. Die Rückzahlungen der Gemeinden an den Fonds stiegen 2023 weiter an und erreichten mit EUR 32,1 Mio. einen neuen Höchststand. Die Bilanzsumme 2024 belief sich auf rund EUR 1,2 Mrd. (2023: EUR 1,1 Mrd.). Davon entfielen über 98% auf Kommunaldarlehen. Die langfristigen Verbindlichkeiten lagen bei EUR 650,9 Mio., während sich die kurzfristigen Schulden auf EUR 465,6 Mio. beliefen. Insgesamt bleibt der FRBRTC ein zentrales Instrument zur Stabilisierung der kommunalen Finanzen in der Region Brüssel-Hauptstadt. Durch die regionale Garantie und die klare Aufsicht ist das Ausfallrisiko gering, auch wenn steigende Zinsen und die hohe Abhängigkeit von wenigen Gemeinden strukturelle Risiken darstellen.

**Zuweisungen durch die Stadt Brüssel im Zeitverlauf**



**Top 5-Empfänger von Sanierungsdarlehen seit 1993  
EUR 163m**



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research



**Regulatorische Übersicht für RGLA\* / \*\***

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
<b>Belgische Regionen</b>	<b>0%</b>	<b>Level 1</b>	<b>0%</b>	<b>präferiert (0%)</b>
Deutsche Länder	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Französische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Portugiesische Regionen	20%	Level 2A	15%	präferiert (0%)
(Garantierte Bonds: Madeira)	(0%)	(Level 1)	(0%)	
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)

\* Regional governments and local authorities

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

Quelle: NORD/LB Floor Research

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

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
<b>Belgien</b>	<b>Ehemalige Ausnahmen vor Gesetzesänderung vom 29. Dezember 2020:</b> <b>Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering- en Waarborginstituut</b>
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Rentenbank, explizit in Nr. 5 genannte regionale Förderinstitute, Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)
Spanien	Instituto de Crédito Oficial (ICO)

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

Land	Gebietskörperschaften
<b>Belgien</b>	<b>Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) &amp; Provinzen (Provinces, Provincies)</b>
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements

Quelle: [\(EU\) 2015/2011](#), NORD/LB Floor Research**Regulatorische Zusammenfassung für belgische Regionen****Risikogewichtung** 0% ([EBA-Liste](#))**LCR-Klassifizierung** Level 1**NSFR-Klassifizierung** 0%**Solvency II-Klassifizierung** Präferiert (0%)

Quelle: NORD/LB Floor Research

Issuers (Ticker)	Einwohner (2025)	Arbeitslosenquote (Q2/2025)	Nom. BIP pro Kopf (2023)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Davon ESG	Rating
BRUCAP	1,2 Mio.	11,9%	EUR 82.100	EUR 13,1 Mrd.	295	0	(- / - / A)
FLEMSH	6,8 Mio.	3,8%	EUR 52.300	EUR 37,7 Mrd.	53	8	(AA- / Aa3 / -)
WALLOO	3,7 Mio.	7,8%	EUR 36.900	EUR 24,0 Mrd.	170	9	(- / A3 / -)
LCFB	4,8 Mio.	-	-	EUR 10,8 Mrd.	180	37	(- / A2 / -)
DGBE	0,1 Mio.	6,8%	EUR 31.469	EUR 1,2 Mrd.	65	0	(- / - / -)
FRBRTC	-	-	-	EUR 0,4 Mrd.	43	0	(- / - / -)
Belgien	11,9 Mio.	5,9%	EUR 51.140	EUR 524,7 Mrd.	129	2	(A+u / Aa3 / AAu)

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

### Haftungsmechanismus und Regulatorik

Erwähnenswert ist, dass es weder einen horizontalen Finanzausgleich noch eine explizite Garantie des Königreichs Belgien für die Regionen gibt. Das fiskalische Verhältnis ist vertikal organisiert: Der Föderalstaat verteilt Einnahmen gemäß dem [Finanzgesetz von 1989](#), welches die Finanzierung der Regionen und Gemeinschaften über festgelegte Transfers regelt. Diese Struktur ist auch Ausdruck der politischen Spannungen zwischen Flandern, Wallonien und Brüssel, die sich wiederholt in der Haushalts- und Kompetenzverteilung niederschlagen. Ein expliziter Haftungsmechanismus zwischen Föderalstaat und Sub-Sovereigns besteht nicht. Allerdings sieht es bspw. die Ratingagentur Moody's als „hochwahrscheinlich“ an, dass die Föderalregierung den Sub-Sovereigns im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde – insbesondere vor dem Hintergrund des Finanzgesetzes von 1989. Dieses regelt die Berechtigung von Regionen und Gemeinden, unzureichende oder nicht fristgerechte Transferzahlungen der Zentralregierung durch von eben dieser garantierten Darlehen auszugleichen. Hinsichtlich der Einordnung in regulatorische Rahmenwerke profitieren Anleihen belgischer Regionen von einer exzellenten Behandlung: Im Kontext der [CRR](#)/Basel III weisen sie eine 0%-Risikogewichtung auf. Darüber hinaus lassen sie sich als Level 1-Asset im Rahmen der [LCR](#) klassifizieren. Nach [Solvency II](#) sind die belgischen Sub-Sovereigns zudem als „präferiert“ eingestuft. Die Herleitung des Risikogewichts und somit auch der LCR-Einordnung erfolgt dabei über Art. 115 Abs. 2 der CRR, wonach Exposure von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) jenem gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat gleichzusetzen ist. Für RGLA innerhalb der EU, für welche dies der Fall ist, führt die European Banking Authority (EBA) eine entsprechende [öffentliche Datenbank](#). Da dort die Sub-Sovereigns explizit aufgeführt sind, ergibt sich das Risikogewicht aus Art. 114 CRR, wobei nach Abs. 4 EUR-denominierte Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten der Mitgliedsstaaten ein Risikogewicht von 0% zugewiesen wird. Damit profitieren Anleihen der belgischen Regionen im Allgemeinen von denselben regulatorischen Vorteilen wie bspw. Bonds [deutscher Länder](#).

### Fazit

Die im Rahmen dieser Publikation analysierten belgischen Gebietskörperschaften erweitern das klassische SSA-Portfolio um zusätzliche Laufzeit- und Spread-Dimensionen. Dies zeigt sich auch in der Ausweitung des Marktvolumens: Das ausstehende Emittentenuniversum stieg 2025 auf EUR 87,5 Mrd. nach EUR 71,5 Mrd. im Vorjahr. Besonders die Programme von FLEMSH und WALLOO gewinnen zunehmend an Marktbreite, auch wenn der belgische Sub-Sovereign-Sektor im europäischen Vergleich strukturell klein bleibt und ausschließlich in Euro denominiert ist. Das Auslaufen der Wertpapierankäufe der EZB im Rahmen von APP und PEPP verschiebt die Nachfrage stärker in Richtung privater Investoren und erhöht die Bedeutung einer klaren und verlässlichen Haushaltsführung. Regionale Emittenten mit solider Kreditqualität treten damit verstärkt in den Vordergrund. Für ESG-orientierte Anleger hat sich der belgische Sub-Sovereign-Sektor als ernstzunehmende Alternative zu deutschen Ländern etabliert. Flandern, Wallonien und die Fédération Wallonie-Bruxelles verfügen über etablierte Sustainable Finance-Rahmenwerke und nutzen Green, Social sowie Sustainability Bonds zunehmend für strategische Investitionen, insbesondere in Energieeffizienz, Bildung und Infrastruktur. Auch Private Placements bleiben ein bewährtes Instrument, um spezifische Laufzeiten oder Volumina flexibel zu adressieren. Politisch bleibt Belgien zwar von Spannungen geprägt, die jüngsten Regierungsbildungen auf föderaler wie regionaler Ebene verliefen jedoch vergleichsweise komplikationslos. Damit festigt sich der Eindruck, dass die belgischen Regionen trotz ihrer komplexen Governance-Strukturen verlässliche und transparente Emittenten bleiben und Anlegern weiterhin ein solides Rendite-Risiko-Profil bieten.

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2025 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 2025](#)

[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-Preview: Vorweihnachtszeit ohne Zinsschere](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

[alexander.grenner@nordlb.de](mailto:alexander.grenner@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

[tobias.cordes@nordlb.de](mailto:tobias.cordes@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen 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 Warendermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Redaktionsschluss:** 12. Dezember 2025 (15:49 Uhr)