NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Issuer Guide 2026 – Französische Agencies

NORD/LB Floor Research

August 2026

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Finanzgruppe

NORD/LB

ISSUER GUIDE 2026

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 Director
tobias.cordes@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Luc Depping

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

Île-de-France Mobilités (IDFM) 28

Action Logement Services (ALS) 30

Publikationen im Überblick **32**

Ansprechpartner in der NORD/LB **33**

Flooranalysten:

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

Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
lukas.kuehne@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
lukas-finn.frese@nordlb.de

Elias Degener
Covered Bonds/Banks
elias.degener@nordlb.de

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

Der französische Agency-Markt im Überblick

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

Institute mit stark unterschiedlichen Tätigkeiten prägen den französischen Agency-Markt

Der französische Agency-Markt ist der zweitgrößte seiner Art in Europa. Das ausstehende Anleihevolumen der in diesem Issuer Guide betrachteten Institute beträgt etwa EUR 389 Mrd., verteilt auf 592 Anleihen. Die Akteure innerhalb des Marktes 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-Marktes und begibt ausschließlich nachhaltige Anleihen. In diesem Jahr betrachten wir zudem erstmals die Île-de-France Mobilités (IDFM).

Einige Emittenten nicht in der Studie enthalten

Einige Emittenten sind nicht in diesem Issuer Guide enthalten, da sie nur geringe Anleihefälligkeiten 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 SNCF Réseau (ehemals RFF). Aufgrund ihrer nur noch geringen Relevanz wird auch die CIFD (ehemals: 3CIF) seit diesem Jahr nicht mehr berücksichtigt.

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)	30%
Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (SAGESS)	Verwalter von Erdölreserven	45% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen, 39% Großmärkte, 16% 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)	30%
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	0%
Île-de-France Mobilités (IDFM)	Infrastrukturbetreiber	100% Frankreich	EP-Status	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 sieben 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), Établissement spécial (ES), Société de Financement (SF) und Société par actions simplifiée (S.A.S.). 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 an das deutsche 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, ein Risikogewicht 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 ES Anwendung, einschließlich der Haftungsregelungen mit der impliziten Staatsgarantie.

Société de Financement (SF)
Eine Société de Financement (SF) ist ein Finanzinstitut französischen Rechts. Als Finanzierungsgesellschaft ist sie u.a. zur Durchführung von Kreditgeschäften berechtigt und unterliegt der Aufsicht durch die nationale Aufsichtsbehörde Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Nennenswert ist diese Form insbesondere im Zusammenhang mit der AFD, die einen „Dual Status" als EPIC und SF besitzt.

Société par actions simplifiée (S.A.S.)
Die Rechtsform der S.A.S. ist eine vereinfachte Form der französischen Aktiengesellschaft. Sie zeichnet sich durch einen größeren Entscheidungsspielraum der Gesellschafter aus. Im Gegensatz zur S.A. kann das Stammkapital beispielsweise frei festgelegt werden, wohingegen eine Börsennotierung nicht möglich ist. Da diese Rechtsform in dieser Publikation nur die ALS betrifft und die Action Logement Groupe alleiniger Aktionär ist, kann diese auch als Société par actions simplifiée unipersonnelle (S.A.S.U.) – als S.A.S. mit nur einem einzigen Gesellschafter – bezeichnet werden.

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 und Bpifrance) 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: Explizite Anleihegarantien

Anleihen der Unédic 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.

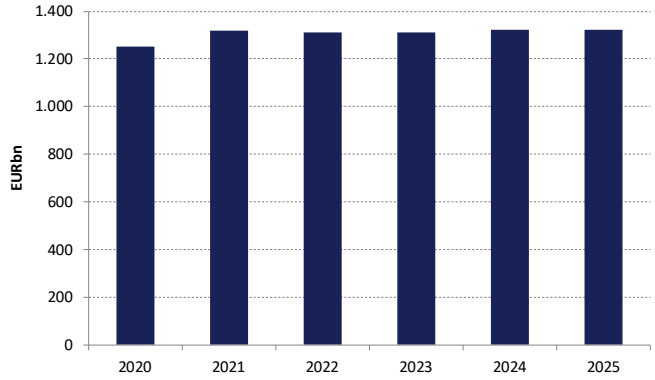
Sonderfall AFL: Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie

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 begebene 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. Belaufen 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 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 (RW) von 0% anzusetzen ist (zuvor 20%) sowie eine Einstufung als Level 1-Asset im Rahmen der LCR-Verordnung (zuvor Level 2A). Hinsichtlich des RW verschlechterte sich die Einschätzung der Agency in der Folge allerdings durch diverse Rating-Downgrades des Zentralstaates. Nach unserer Interpretation gilt für AFL-Bonds derzeit ein RW von 30% gemäß Art. 120 CRR. Um das RW der Agency mit jenen der Eigentümer anzugleichen, hat die AFL eine Debatte mit den entsprechenden Regierungsstellen angestoßen, um ein zukünftiges 0%-Risikogewicht zu erreichen. Bislang wurden in diesem Prozess jedoch noch keine konkreten Fortschritte erzielt.

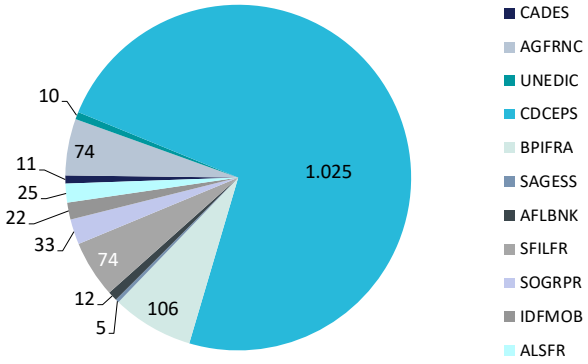
Unterschiedliche Risikogewichte nach CRR/Basel III

Aufgrund der heterogenen Haftungs- bzw. Garantierahmen französischer Agencies ist zu beachten, dass die Risikogewichte je nach Emittent ebenfalls differieren. 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, SGP, IDFM sowie CDC. 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. Da es sich nach unserem Verständnis im Falle der AFL, Bpifrance und der SFIL um Kreditinstitute handelt, ergibt sich das entsprechende Risikogewicht über Art. 120 CRR (Institute). Daraus lässt sich für AFL und Bpifrance derzeit ein 30%-RW ableiten. Da die Bonitätsbeurteilungen der SFIL in teilweise unterschiedlichen Ratingklassen zu verorten sind, erfolgt die Herleitung für den Kommunal- und Exportfinanzierer in Kombination mit Art. 138(f) CRR. Hieraus ergibt sich somit ein Risikogewicht von 20%. AFD, ALS sowie SAGESS sind demgegenüber u.E. als öffentliche Stellen im Sinne des Art. 116 CRR zu klassifizieren. Vor dem Hintergrund der jeweiligen Ratings ist für diese Emittenten folglich ein Risikogewicht von 50% anzusetzen. Daraus leiten wir zudem ab, dass diese französischen Agencies keine LCR-Fähigkeit aufweisen. 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*



Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

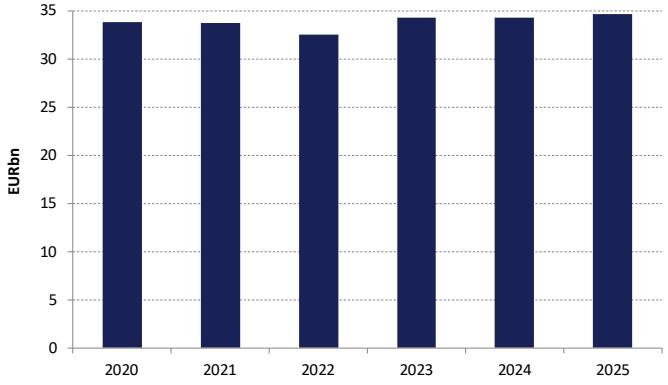


* Seit 2020 ohne SFIL aufgrund der konsolidierten Bilanz mit CDC; 2026 erstmals mit IDFM anstelle der CIFD/3CIF
Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

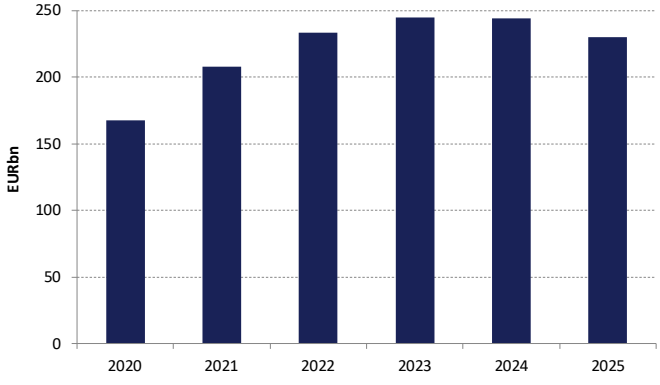
Marginaler Rückgang der kumulierten Bilanzsumme – Neuzusagen leicht gestiegen

Nach der Bilanzausweitung im Jahr 2024 verzeichneten die französischen Agencies im Geschäftsjahr 2025 wieder einen leichten Rückgang der Bilanzsumme. Gegenüber 2024 sanken die kumulierten Aktiva um rund -0,1% Y/Y auf EUR 1.321,9 Mrd. Den größten absoluten Rückgang verzeichnete die CDC mit EUR -9,8 Mrd. (-0,9% Y/Y), gefolgt von der CADES mit EUR -2,4 Mrd. (-18,6% Y/Y). Deutliche Steigerungen zeigten hingegen die Bpifrance (EUR +3,7 Mrd., +3,7% Y/Y), die IDFM (EUR +2,7 Mrd., +14,1% Y/Y) sowie die SFIL (EUR +2,5 Mrd., +3,4% Y/Y). Darüber hinaus waren ebenfalls Zuwächse bei der AFD von EUR +1,6 Mrd. (+2,2% Y/Y), bei der AFL von EUR +1,5 Mrd. (+13,6% Y/Y) sowie bei der ALS von EUR +1,3 Mrd. (+5,7% Y/Y) zu verzeichnen. Insgesamt bleibt die CDC mit über EUR 1.000 Mrd. Bilanzsumme die dominierende Institution des Segments. Die Nettoverschuldung französischer Agencies verringerte sich um EUR -12,9 Mrd. auf EUR 245,2 Mrd. (-5,0% Y/Y). Den größten Rückgang verzeichnete die CADES, die infolge fortgesetzter Tilgungen ihre Verbindlichkeiten um EUR -19,3 Mrd. auf EUR 124,2 Mrd. senken konnte (-13,5% Y/Y). Gegenläufig erhöhte die SGP ihre Schulden um EUR +4,2 Mrd. auf EUR 25,7 Mrd. (+19,8% Y/Y), während die ALS und die IDFM einen Anstieg um EUR +1,2 Mrd. auf EUR 15,5 Mrd. (+8,5% Y/Y) respektive EUR +1,1 Mrd. auf EUR 15 Mrd. (+7,9% Y/Y) registrierten. Die übrigen Agencies wiesen stabile oder leicht rückläufige Nettoschulden auf. Bei den Neuzusagen zeigte sich ein insgesamt stabiles Bild: Das aggregierte Volumen belief sich auf EUR 34,7 Mrd. und lag knapp über dem Vorjahresniveau (EUR +0,4 Mrd.). Wachstumstreiber war insbesondere die AFD, die ihre Zusagen um EUR +0,8 Mrd. auf EUR 13,2 Mrd. (+6,7% Y/Y) ausweitete. Auch die AFL steigerte ihr Volumen leicht um EUR +0,2 Mrd. auf EUR 0,9 Mrd., während die Bpifrance (EUR -0,1 Mrd.), SFIL (EUR -0,2 Mrd.) und ALS (EUR -0,4 Mrd.) Rückgänge verzeichneten.

Kumulierte Neuzusagen französischer Agencies

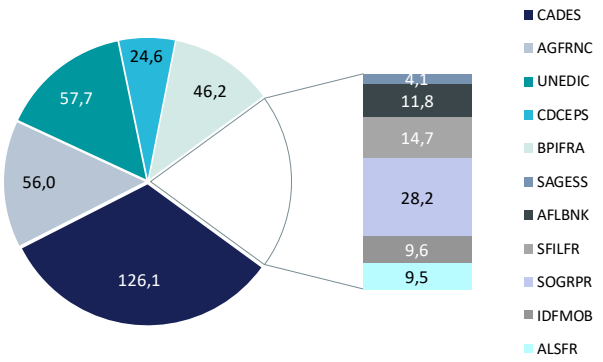


Nettoverschuldung französischer Agencies

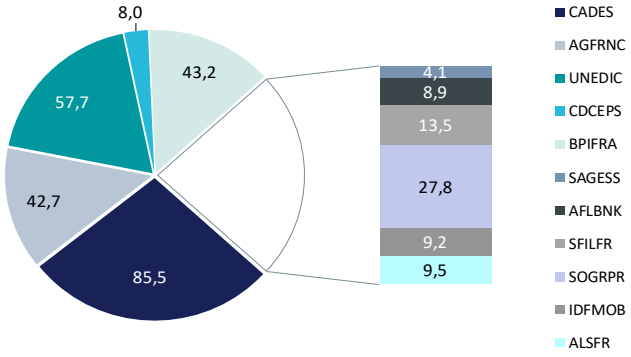


Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

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)

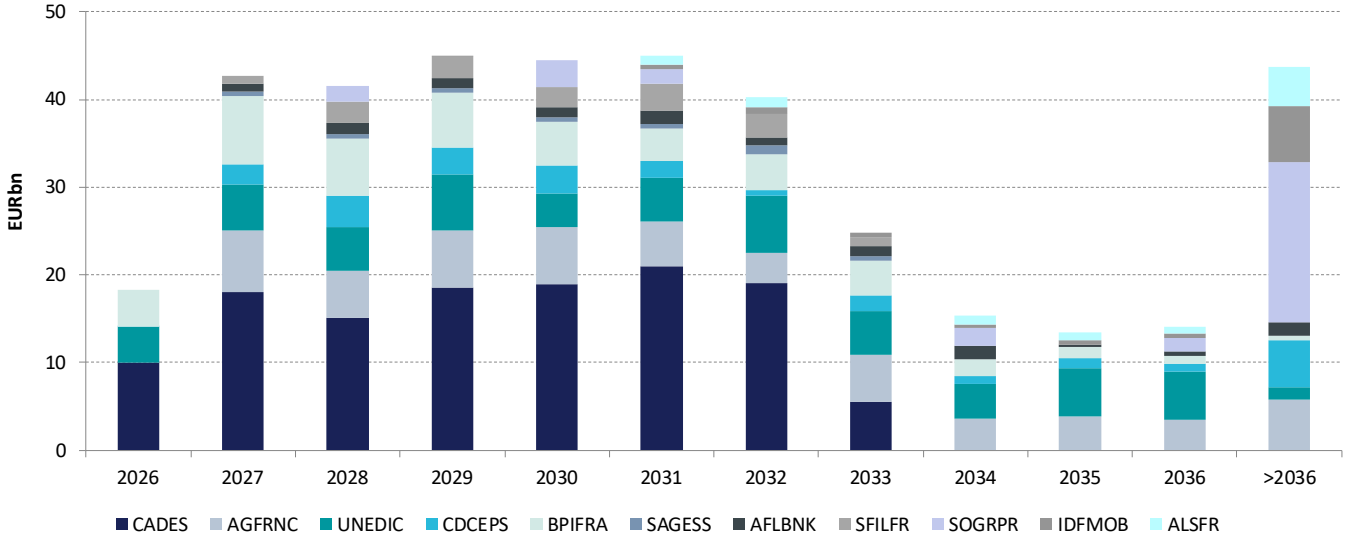
Name	Ticker	Rating (Fitch/Moody's/S&P)	Ausst. Volumen	Davon EUR-Volumen	Fundingziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
CADES	CADES	A+ / Aa3 / A+	126,1	85,5	15,0	21,1	-6,1	34	118,3
AFD	AGFRNC	A+ / - / A+	56,0	44,3	9,5	7,3	2,2	16	26,5
Unédic	UNEDIC	A+ / Aa3 / A+	57,7	57,7	10,0	6,3	3,7	17	42,0
CDC	CDCEPS	A+ / Aa3 / A+	24,6	16,2	4,0	2,8	1,2	6	4,5
Bpifrance	BPIFRA	A+ / Aa3 / -	46,2	45,4	9,5	7,2	2,3	13	16,8
SAGESS	SAGESS	- / - / A+	4,1	4,1	0,5	0,0	0,5	0	0,0
AFL	AFLBNK	A+ / - / A+	11,8	10,1	2,0	0,7	1,3	5	2,3
SFIL	SFILFR	- / Aa3 / A+	14,7	13,5	2,0	1,8	0,2	3	2,3
SGP	SOGRPR	A+ / Aa3 / -	28,2	28,2	6,0	0,0	6,0	22	28,2
IDFM	IDFMOB	A+ / Aa3 / -	9,6	9,6	3,1	0,0	3,1	12	8,2
ALS	ALSFR	A+ / Aa3 / -	9,5	9,5	1,0	0,0	1,0	10	9,5
Summe			**388,5**	**324,1**	**62,6**	**47,2**	**15,4**	**138**	**258,6**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
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

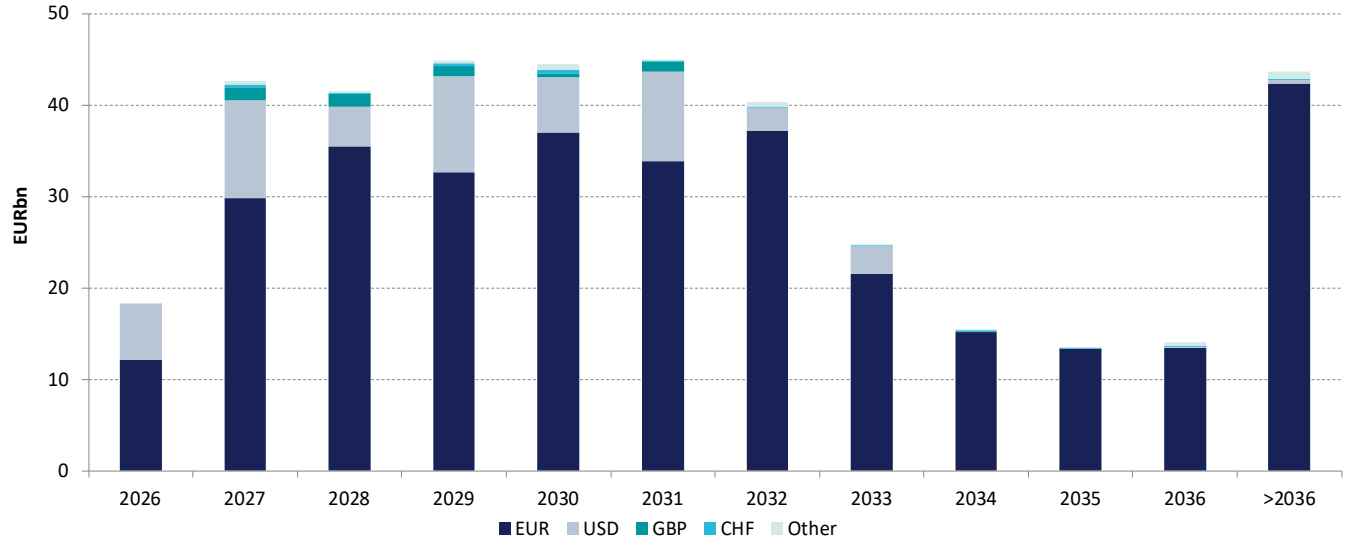
Kommentar

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, Unédic, AFD und Bpifrance ein hohes Niveau auf. Für 2026 gibt die CADES mit EUR 15 Mrd. (2025: EUR 10 Mrd.) den größten Refinanzierungsbedarf an, gefolgt von der Unédic mit EUR 10 Mrd. (2025: EUR 4 Mrd.). Auch der Net Supply dürfte gegenüber dem Vorjahr deutlich höher 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 zu einem der größten Social Bond-Emittenten weltweit aufgeschwungen. Zu beachten ist jedoch stets die (derzeitige) Befristung der CADES bis 2033, wodurch langfristig andere Agencies in den Fokus rücken könnten, sollte das Mandat vor 2030 nicht frühzeitig verlängert werden. Demgegenüber begibt die SOGRPR zur Erreichung ihrer Refinanzierungsziele lediglich Anleihen mit grünem Label, wenngleich das Volumen geringer ausfällt.

Ausstehende Anleihen nach Emittenten



Ausstehende Anleihen nach Währungen



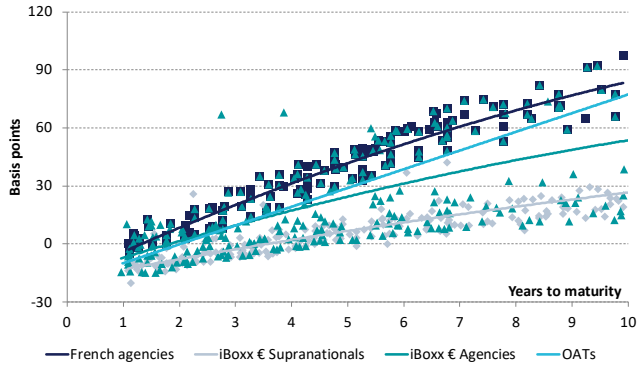
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Breites Angebot mit starkem EUR-Fokus

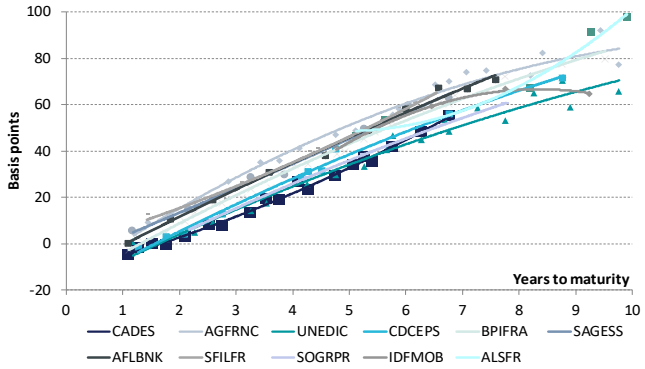
Insgesamt besteht ein breites Anleiheangebot innerhalb des französischen Agency-Marktes, welches sich über sämtliche Laufzeitbereiche erstreckt. Wie eingangs erwähnt verteilte sich das Gesamtvolumen i.H.v. rund EUR 389 Mrd. zum Stichtag auf insgesamt 592 ISINs. Der EUR nimmt dabei eine hervorgehobene Stellung ein: Circa 83% bzw. EUR 324 Mrd. des ausstehenden Volumens sind in der europäischen Gemeinschaftswährung denominiert. Unter den Fremdwährungen dominiert der USD mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. etwa EUR 54 Mrd., gefolgt vom GBP mit knapp EUR 5 Mrd. Hinsichtlich der Fälligkeitsstruktur stehen insbesondere die Jahre bis einschließlich 2032 im Fokus: Die Verbindlichkeiten summieren sich hier auf rund EUR 206 Mrd., was mehr als die Hälfte 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



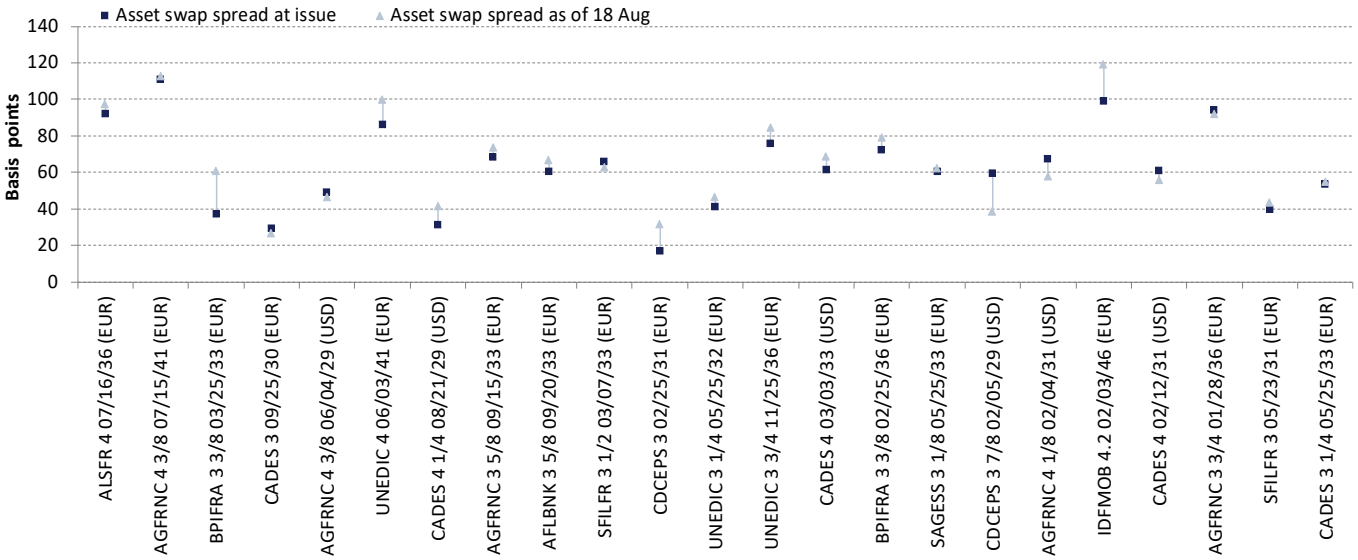
Französische Agencies im Vergleich



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

Frankreich Primärmarktaktivitäten im Überblick

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2026



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 durch eine herausfordernde Haushalts- und Schuldensituation des französischen 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 den (negativen) Ratinganpassungen betroffen sind. Aufgrund diverser Downgrades in den letzten Jahren, die mit individuellen Verschlechterungen hinsichtlich des Risikogewichts verbunden waren, 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 verglichen zu anderen Agency-Märkten wie bspw. dem deutschen Segment spürbar höher. Unter den französischen Emittenten notieren Bonds der mit einem RW 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 ebenfalls am Kapitalmarkt aktiven 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 2025 mit EUR 274,7 Mrd. etwas mehr als zwei Drittel des übertragenen Volumens amortisiert. Bis Ende 2026 ist ein zusätzlicher Schuldenübertrag von EUR 15 Mrd. vorgesehen. Der Schuldenabbau erfolgt über gesetzlich gesicherte Einnahmen, die direkt aus dem französischen Sozialsystem stammen. Dazu zählt die zur Schuldentilgung eingeführte Sondersteuer Contribution au 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 jährliche Transfers aus dem Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), einem staatlichen Pensionsreservefonds, der seit 2025 jährlich circa EUR 1,5 Mrd. beisteuert. Seit 2005 ist jede neue Schuldenübertragung an die CADES per Gesetz automatisch mit zusätzlichen Einnahmequellen verknüpft. Dabei war die CADES ursprünglich bis 2024 befristet, unter der Annahme, dass bis zu diesem Zeitpunkt sämtliche auf sie übertragenen Verbindlichkeiten getilgt sind. Nach den zusätzlichen Übertragungen infolge der COVID-19-Pandemie i.H.v. EUR 136 Mrd. wird nunmehr 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)

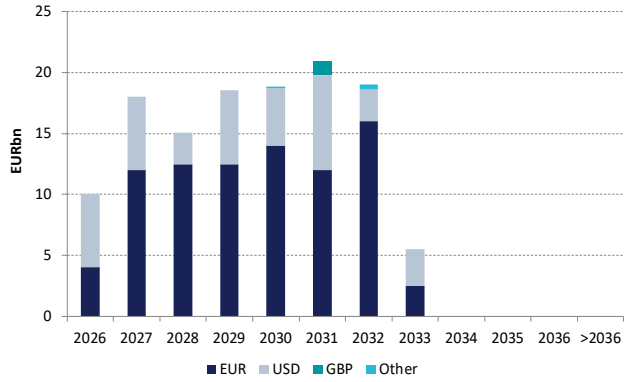
Haftungsmechanismus
EP-Status

Rechtsform
Établissement public à caractère administratif (EPA)

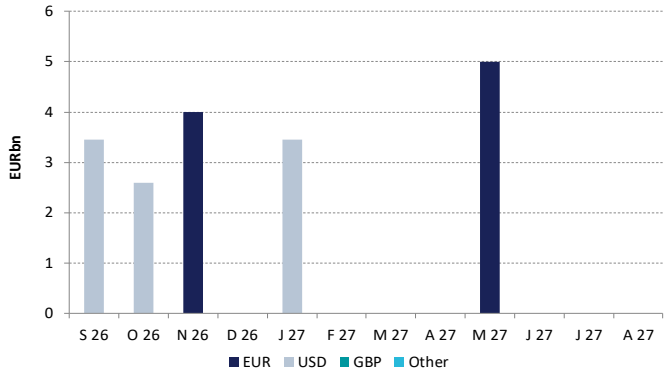
Bloomberg-Ticker
CADES

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

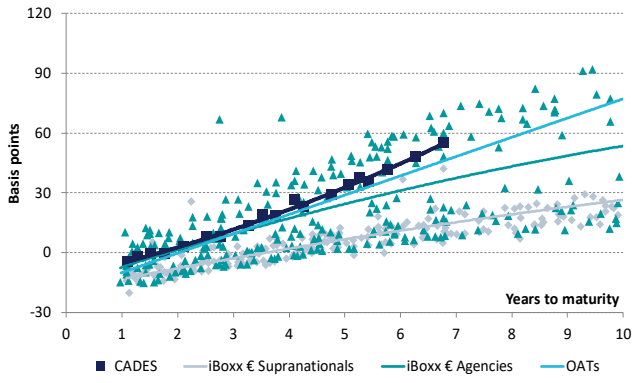
Fälligkeitsprofil nach Währungen



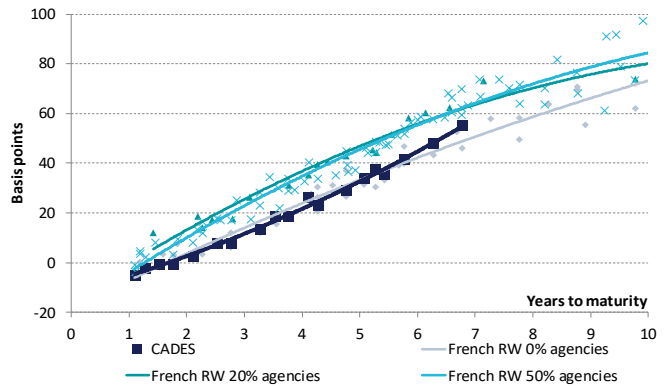
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



CADES vs. iBoxx € Indizes & OATs



CADES vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	II	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
4	6	10	-5	19	55	3,1%	11,9%

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

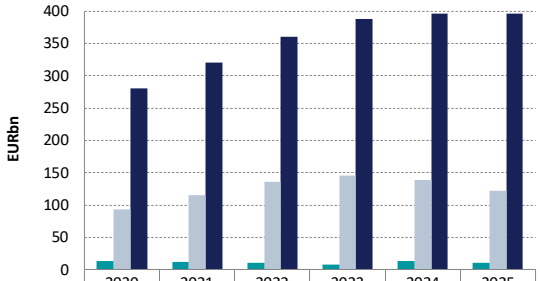
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
15,0	21,1	-6,1	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, CP	-	34	118,3

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
126,1	85,5	21	38,9	13	1,8

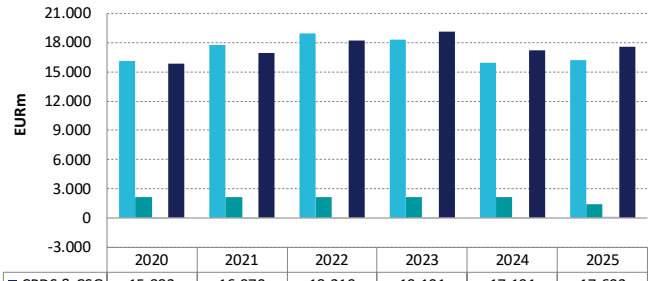
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel" und besonders des „Net Supply" von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



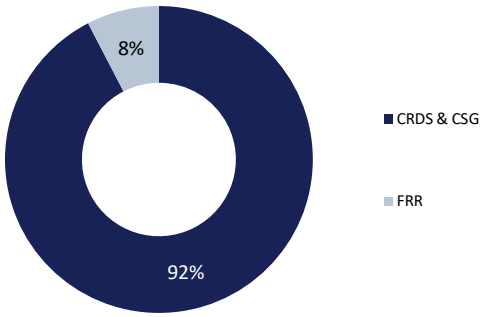
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Assumed debt	280	320	360	388	396	396
Still to be amortized debt	93	115	136	145	138	122
Total assets	14	12	11	8	13	11

Ertragsentwicklung

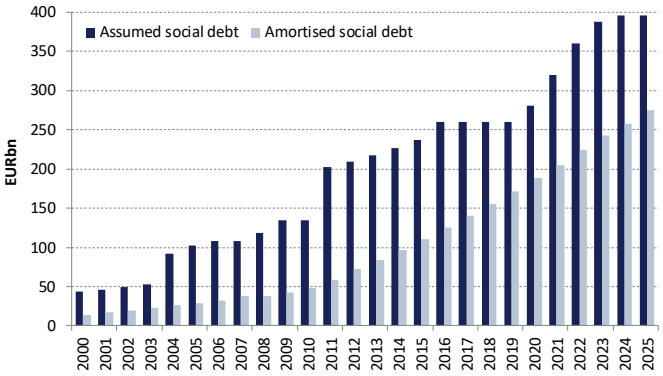


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CRDS & CSG	15.883	16.970	18.219	19.101	17.191	17.603
Social levies	-1	0	0	0	0	0
FRR	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	1.450
Net income	16.089	17.813	18.962	18.305	15.989	16.213

Einnahmequellen der CADES



Schuldenentwicklung



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

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 (CCFL) 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 weist einen „Dual Status" als Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) sowie Société de Financement (SF) auf und ist zu 100% im Besitz des französischen Staats, der gemäß Gesetz Nr. 80-539 für ihre Solvenz haftet. Sie unterliegt dabei der Überwachung der französischen Bankenaufsichtsbehörde ACPR und erfüllt die Kapitalanforderungen nach CRR/CRD IV. Ende 2025 belief sich die Bilanzsumme auf EUR 73,9 Mrd. bei einer CET1-Quote von 14,6% und einer Gesamtkapitalquote von 15,8%. Mit über 4.300 Projekten in mehr als 160 Ländern spielt die AFD eine Schlüsselrolle in der französischen Entwicklungs- und Klimapolitik. Unter anderem finanziert und begleitet sie 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 Agency kann sowohl subventionierte als auch marktbasierte Kredite vergeben, mit oder ohne staatliche Garantie. Die enge Verbindung zum französischen Staat zeigt sich auch darin, dass sie einen Teil der nationalen Beiträge an den IWF und die Weltbank finanziert. Am Kapitalmarkt ist die AFD ein regelmäßiger Emittent von SDG-Bonds im Rahmen ihres EMTN-Programms mit einem Volumen von EUR 70 Mrd. Dabei verfolgt sie das Ziel, mindestens 60% ihres jährlichen Refinanzierungsbedarfs durch nachhaltige Anleihen zu decken.

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer
100% Frankreich

Garantiegeber
Frankreich (implizit)

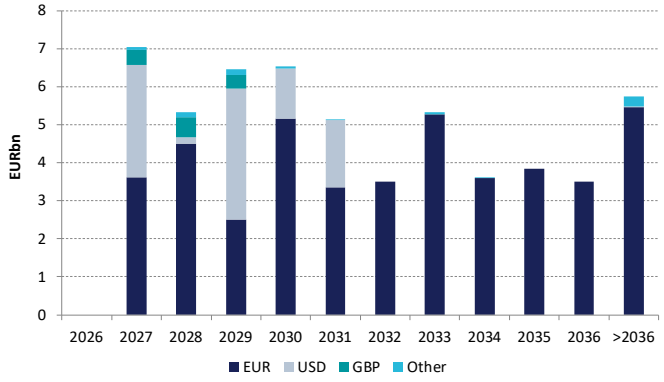
Haftungsmechanismus
EP-Status

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

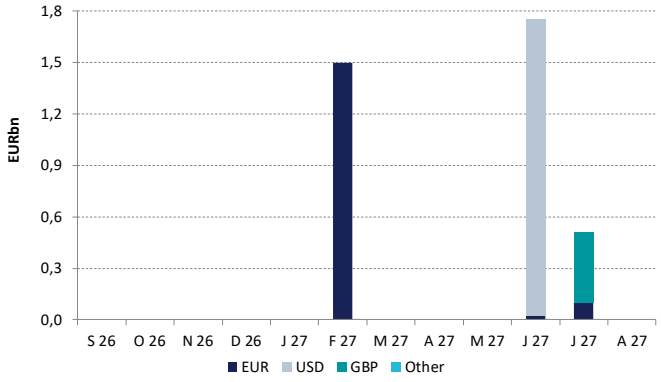
Bloomberg-Ticker
AGFRNC

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

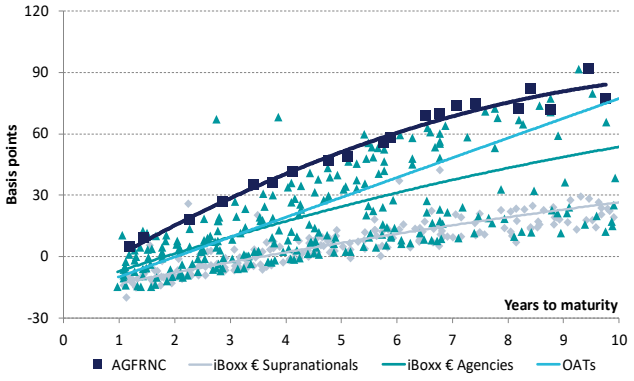
Fälligkeitsprofil nach Währungen



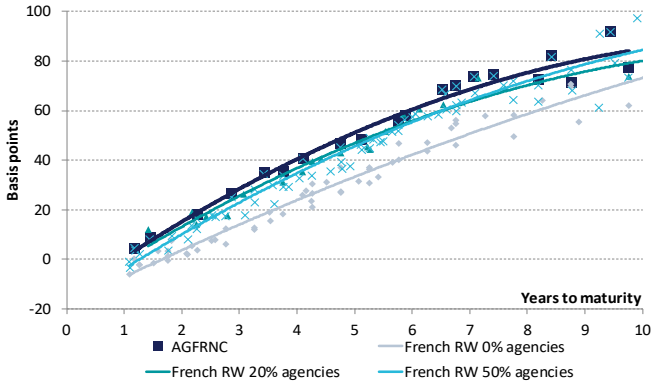
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



AGFRNC vs. iBoxx € Indizes & OATS



AGFRNC vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
50%	-	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
16	23	25	5	57	92	1,4%	6,1%

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

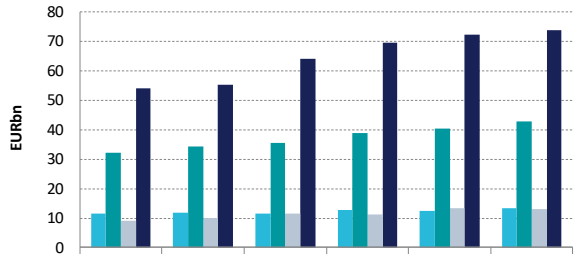
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
9,5	7,3	2,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	16	26,5

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
56,0	44,3	25	9,7	6	2,1

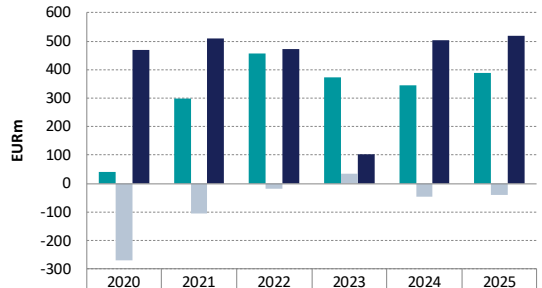
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



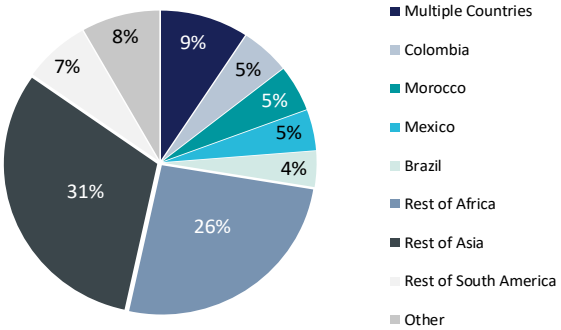
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	54	55	64	70	72	74
Loans to banks	9	10	11	11	13	13
Loans to customers	32	34	36	39	40	43
New commitments	11	12	12	13	12	13

Ertragsentwicklung

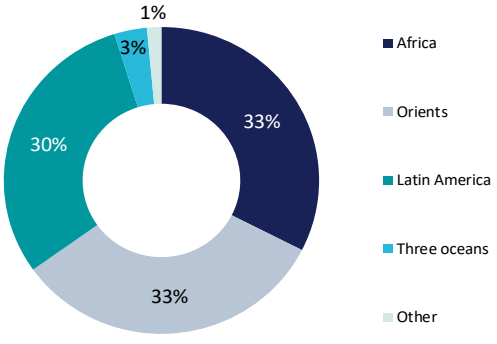


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net interest income	470	509	471	102	502	518
Cost of credit risk	-269	-106	-18	34	-46	-40
Consolidated net income	40	298	456	371	344	388

Kreditportfolio nach Staaten/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

– Fehlende LCR-Fähigkeit
– Abhängigkeit von staatlichen Subventionen
– Risikoreiches Kreditportfolio in Entwicklungsländern

Unédic

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer
50% Arbeitgeberverbände,
50% Gewerkschaften

Garantiegeber
Frankreich

Haftungsmechanismus
Explizite Garantie für das EMTN-Programm

Rechtsform
Association loi de 1901

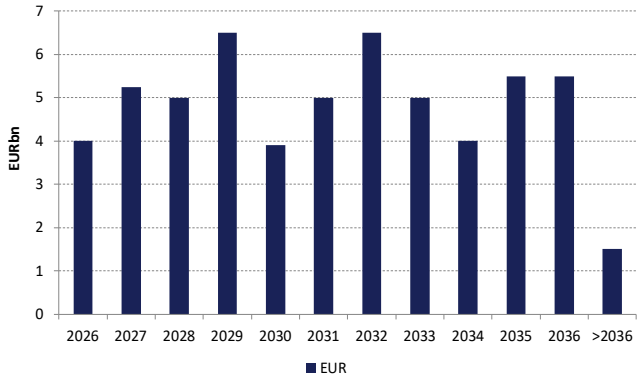
Bloomberg-Ticker
UNEDIC

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

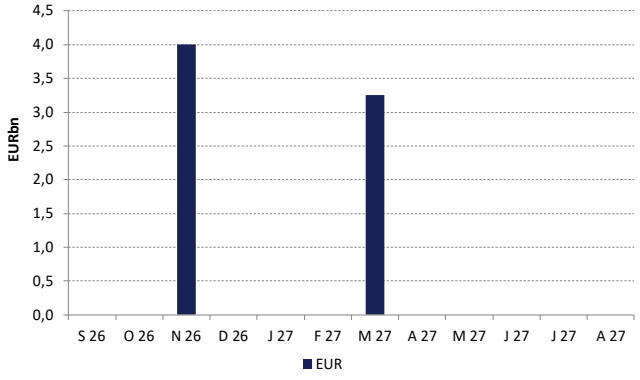
Unédic

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, wie bspw. Beitragssätze, Bezugsdauer und Leistungsbedingungen, im Rahmen mehrjähriger Abkommen festlegen. Die französische Regierung genehmigt diese Vereinbarungen per Dekret und kann bei ausbleibender Einigung 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 (Unions de Recouvrement des cotisations de Sécurité Sociale et d'Allocations Familiales) 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, was im Geschäftsjahr 2025 EUR 17,6 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 im EUR-Benchmarkformat.

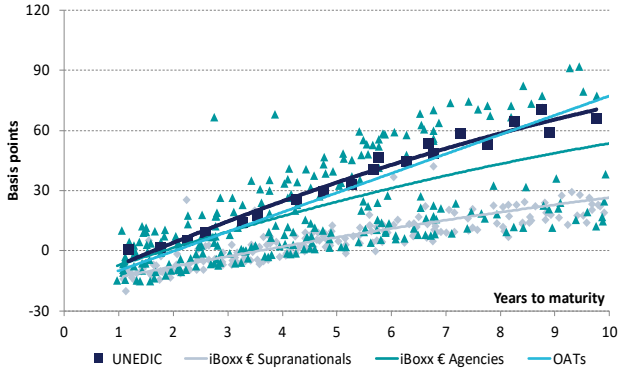
Fälligkeitsprofil nach Währungen



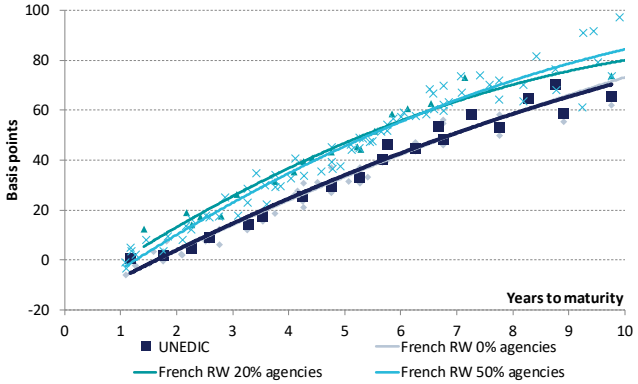
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



UNEDIC vs. iBoxx € Indizes & OATs



UNEDIC vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	II	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
4	6	12	1	43	70	1,7%	4,8%

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

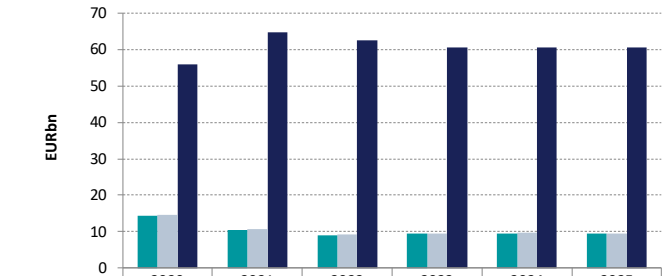
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
10,0	6,3	3,7	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, CP	-	17	42,0

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
57,7	57,7	24	0,0	0	0,0

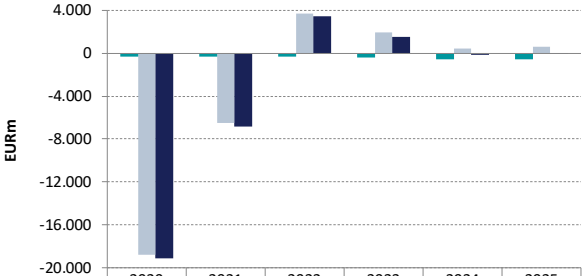
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



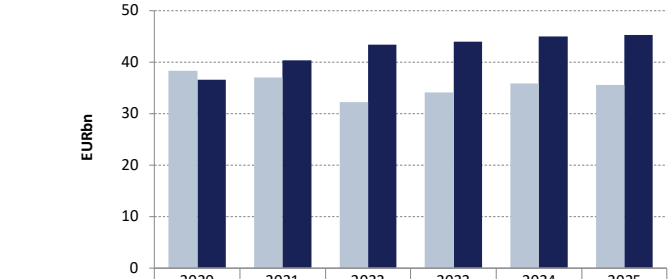
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net debt	56	65	63	61	61	61
Total assets	15	11	9	10	10	10
Current assets	14	11	9	9	10	9

Ertragsentwicklung



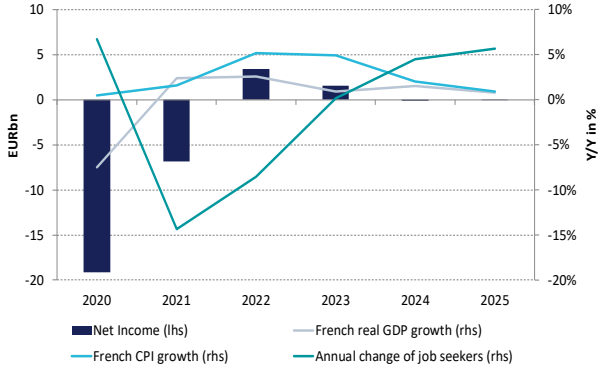
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net income	-19.155	-6.833	3.430	1.536	-128	-23
Technical management	-18.813	-6.507	3.753	1.988	454	594
Financial management	-315	-303	-299	-413	-542	-590

Entwicklung der Beitragszahlungen und Arbeitslosenhilfezahlungen



	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Contributions	37	40	43	44	45	45
Unemployment & other benefits	38	37	32	34	36	36

Entwicklung des Jahresergebnisses und diverser Konjunkturindikatoren im Vergleich



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

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 Nähe zum Staat verringern

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 gesetzlichen 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 fokussiert sich auf drei strategische Kernbereiche: i) Die ökologische Transformation mit einem Schwerpunkt auf der Förderung erneuerbarer Energien, ii) die soziale und regionale Entwicklung, u.a. durch Maßnahmen zur Verringerung sozialer Ungleichheiten, sowie iii) die Stärkung der wirtschaftlichen Entwicklung. 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. Auch gehören Dienstleister wie das Transportunternehmen Transdev zu den Beteiligungen der Agency. Dabei refinanzieren sich die an der CDC beteiligten Unternehmen selbst. Seit der Übernahme der Société de Financement (SFIL) im Jahr 2020 ist die CDC auch im Bereich öffentlicher Finanzierung aktiv. Zu den Aktivitäten der CDC im öffentlichen Auftrag gehört die Verwaltung verschiedener Renten-, Pensions- und Sozialversicherungsfonds sowie von regulierten Sparprodukten (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 32 Mrd. umfassendes EMTN-Programm sowie ein EUR 3 Mrd. NEU MTN-Programm. Darüber hinaus ist die Agency ein regelmäßiger ESG-Emittent mit ihrem im Juli 2025 aktualisierten Green, Social or Sustainable Financing-Framework und platzierte darüber hinaus im November 2024 erstmals einen Digital Bond.

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer
100% Frankreich

Garantiegeber
Frankreich (implizit)

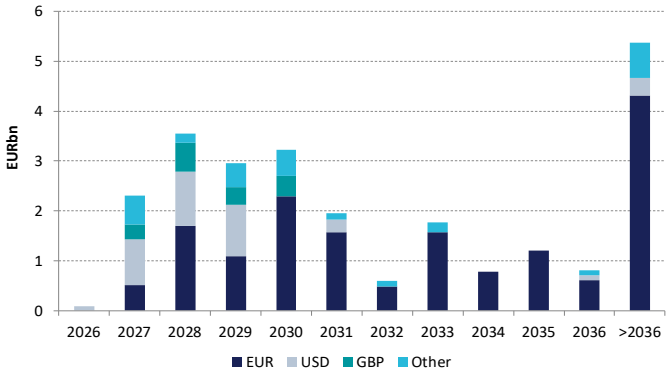
Haftungsmechanismus
ES-Status

Rechtsform
Établissement spécial (ES)

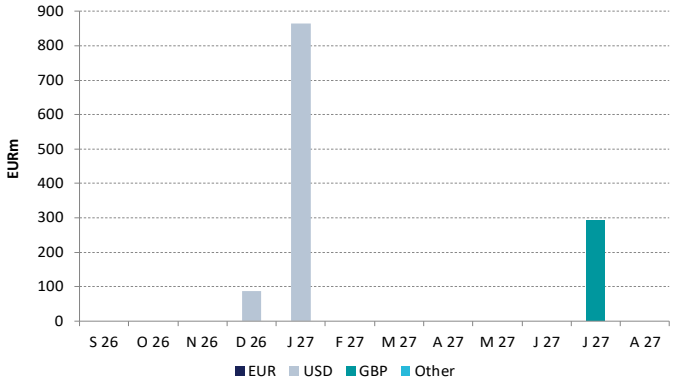
Bloomberg-Ticker
CDCEPS

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

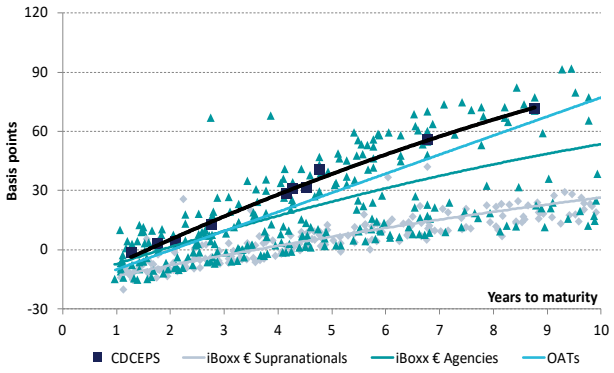
Fälligkeitsprofil nach Währungen



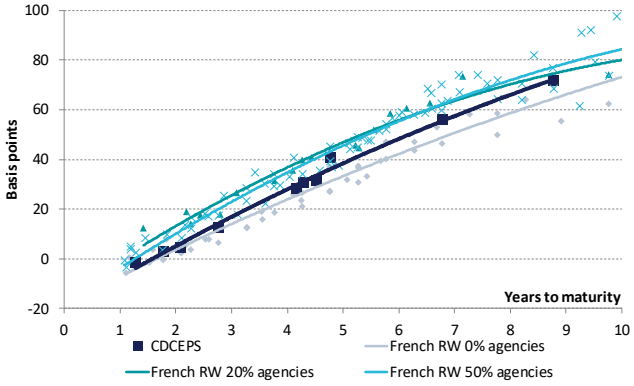
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



CDCEPS vs. iBoxx € Indizes & OATs



CDCEPS vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	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
7	9	17	-2	30	71	0,2%	1,0%

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

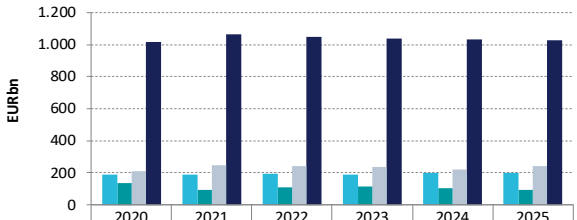
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
4,0	2,8	1,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	6	4,5

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
24,6	16,2	10	3,8	3	4,6

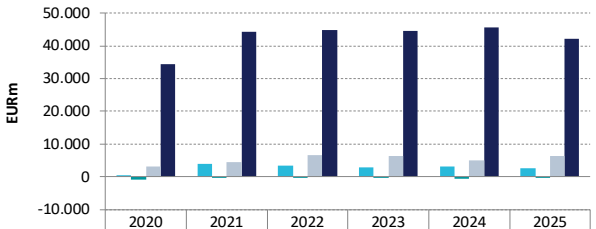
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



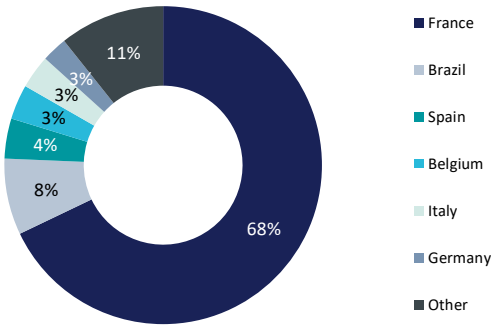
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	1.015	1.067	1.048	1.040	1.034	1.025
Financial assets at fair value through P/L	213	247	240	237	223	241
Loans to banks	135	91	110	112	105	95
Loans to customers	187	188	193	191	197	201

Ertragsentwicklung

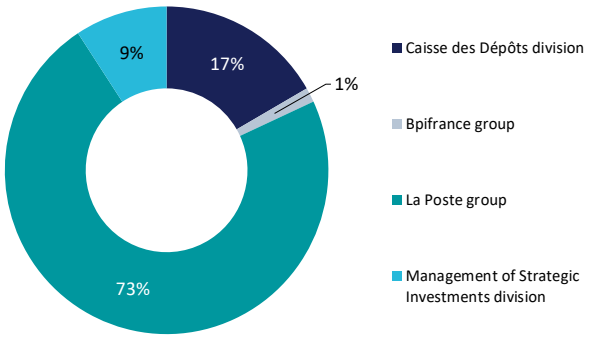


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net banking income	34.501	44.249	44.728	44.597	45.618	42.089
Net interest income	3.264	4.433	6.648	6.311	5.116	6.403
Cost of credit risk	-986	-283	-327	-262	-481	-344
Net profit attributable to owners	566	3.861	3.299	2.978	3.046	2.601

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
– Volatilität der Erträge und Bilanzposten
– Hohe Cost-Income-Ratio

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.)

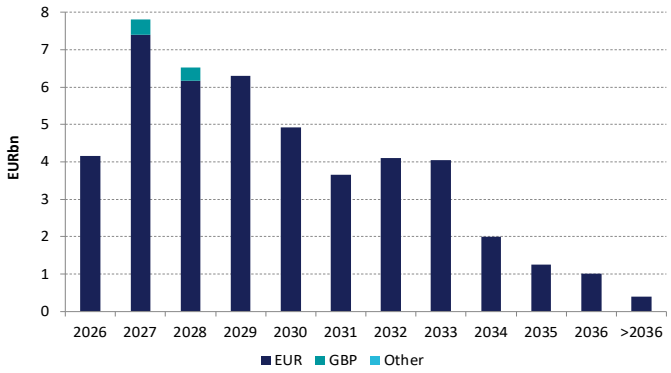
Bloomberg-Ticker

BPIFRA (ehemals OSEOFI)

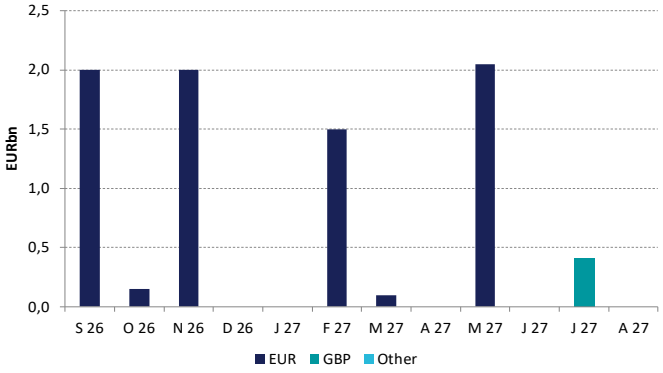
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	-
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

Die Gründung der Banque Publique d'Investissement (BPI; Bpifrance) war ein Kernelement im Wahlprogramm des damaligen französischen Präsidenten François Hollande. Ziel war es, eine Förderbank nach dem Vorbild der deutschen KfW zu schaffen. Seit dem 12. Juli 2013 ist die Bank operativ tätig und gliedert sich in drei Geschäftsbereiche: Nach der Verschmelzung mit der Bpifrance Financement im Jahr 2020 verantwortet die Bpifrance S.A. das Mittelstands- und Kreditgeschäft und trägt damit den größten Teil zur Bilanz bei. Die Bpifrance Participations als Beteiligungsholding für langfristige Eigenkapitalinvestitionen in französische Unternehmen sowie die Bpifrance Assurance Export als staatliche Exportkreditagentur für die staatlich abgesicherten Außenhandelsfinanzierungen stellen die beiden operativen Tochtergesellschaften dar. Lediglich die Bpifrance S.A. nutzt den Kapitalmarkt 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 Refinanzierungskapazitäten 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 die Agency über ein NEU MTN-Programm (Volumen: EUR 4 Mrd.). Zur Erreichung ihrer Fundingziele greift die Förderbank regelmäßig auf die Emission von Green und Social Bonds zurück. Im Rahmen des Strategieplans 2026-2030 wird eine gezielte Ausweitung des Fördermandats in den Bereichen Klimawandel, Digitalisierung, Verteidigung und industrielle Modernisierung angestrebt. Im September 2025 wurde dazu das European Defence Bond-Framework vorgestellt, das eine zweckgebundene Finanzierung von Unternehmen des europäischen Verteidigungssektors vorsieht.

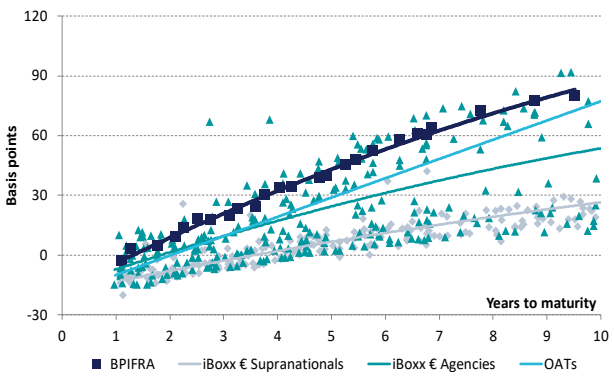
Fälligkeitsprofil nach Währungen



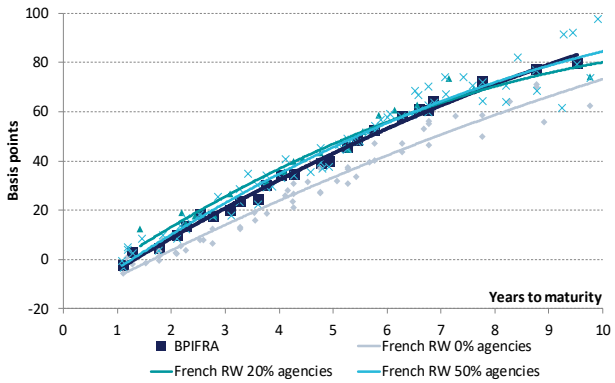
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



BPIFRA vs. iBoxx € Indizes & OATs



BPIFRA vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
30%	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
9	15	17	-3	34	80	1,4%	5,4%

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

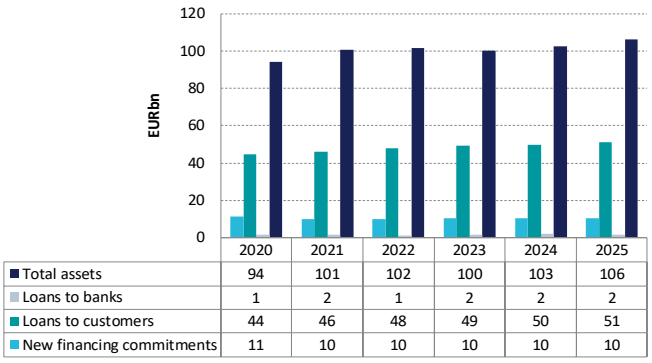
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
9,5	7,2	2,3	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	13	16,8

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
46,2	45,4	29	0,0	0	0,8

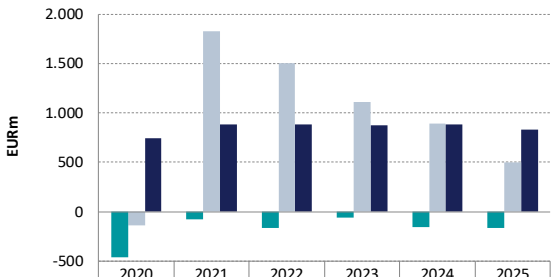
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



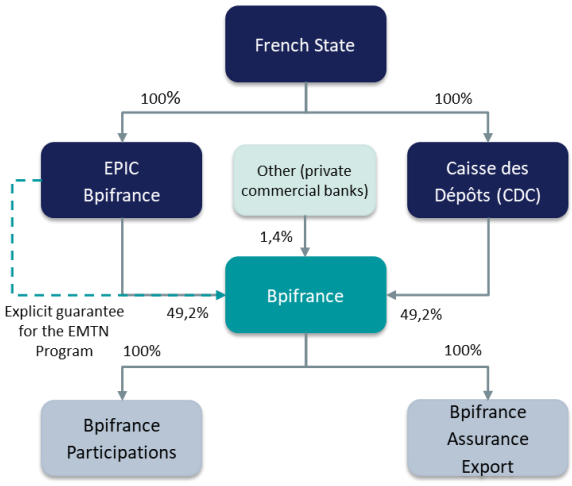
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	94	101	102	100	103	106
Loans to banks	1	2	1	2	2	2
Loans to customers	44	46	48	49	50	51
New financing commitments	11	10	10	10	10	10

Ertragsentwicklung

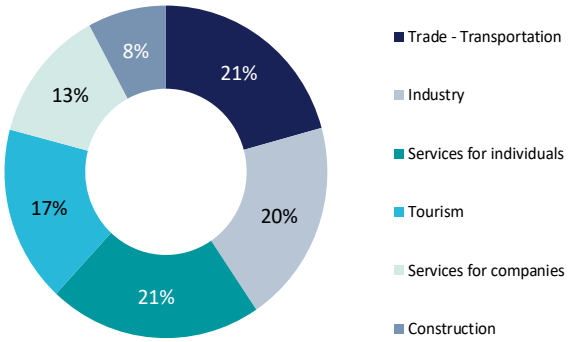


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net interest income	747	883	887	873	881	829
Consolidated net income	-140	1.829	1.503	1.115	896	501
Cost of credit risk	-462	-75	-163	-56	-159	-162

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. Ihre Entstehung geht zurück auf das Jahr 1925, als Frankreich mit dem Aufbau nationaler Ölreserven begann. SAGESS agiert im Auftrag des Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers (CPSSP), das die strategische Steuerung der Verwaltung und Haltung der strategischen Ölreserven übernimmt, während SAGESS die operativen Aktivitäten ausübt. Gemeinsam bilden sie die nationale Erdölbevorratungsagentur und sichern die Einhaltung der im Jahr 2012 eingeführten EU-Richtlinie 2009/119/EC. Diese verpflichtet die Mitgliedsstaaten zur Vorhaltung von Reserven, die insgesamt mindestens den täglichen Durchschnittsnettoeinfuhren für 90 Tage entsprechen. Französische Energieunternehmen delegieren ihre vorgeschriebenen Lagerbestände gegen Gebühr an das CPSSP, welches wiederum SAGESS mit der physischen Lagerhaltung beauftragt. Aktionäre sind u.a. Unternehmen der Erdölindustrie, deren Beteiligung jährlich proportional zu ihrem Marktanteil angepasst wird. Heute verwaltet SAGESS rund 13,2 Mio. Tonnen Rohöl und Ölprodukte, was etwa 78% der nationalen Pflichtbestände entspricht und 86% des an das CPSSP delegierten Anteils. 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 ihrer 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

45% Raffinerien und europäische Vertriebsunternehmen,
39% Großmärkte,
16% Unabhängige

Garantiegeber

-

Haftungsmechanismus

-

Rechtsform

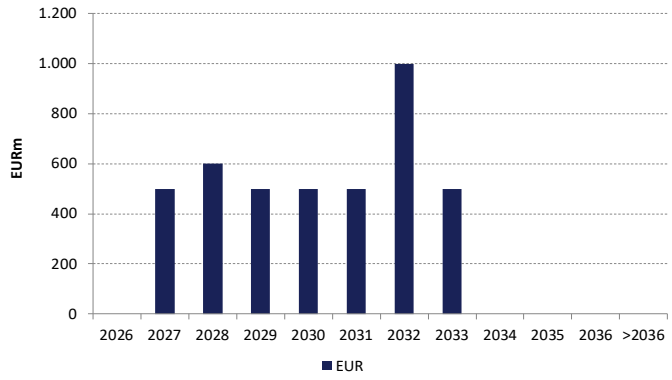
Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

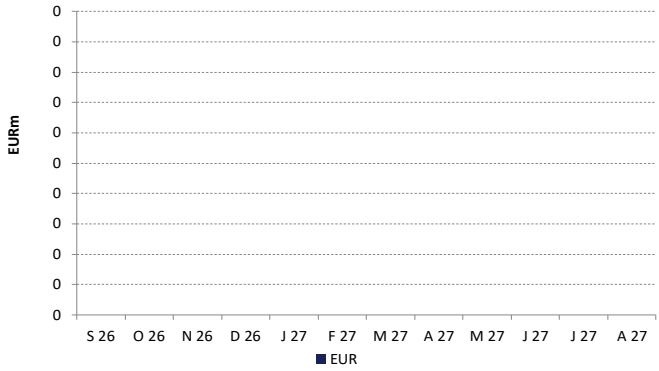
SAGESS

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

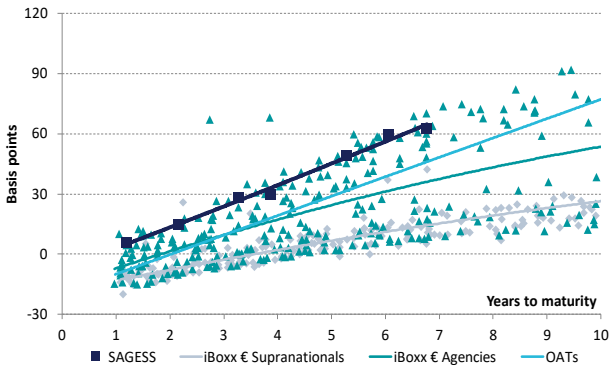
Fälligkeitsprofil nach Währungen



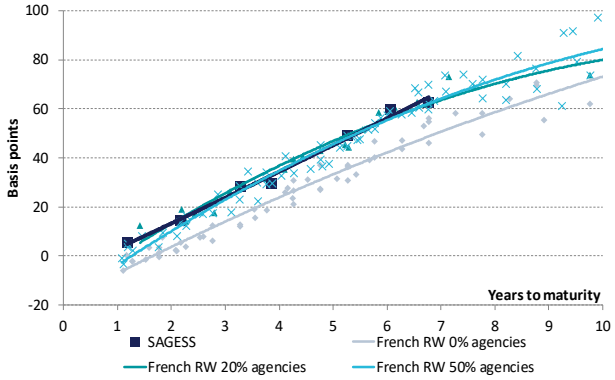
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SAGESS vs. iBoxx € Indizes & OATs



SAGESS vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
50%	-	III	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
13	17	20	5	30	63	0,0%	0,2%

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

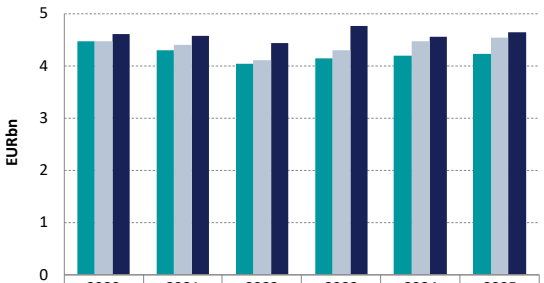
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
0,5	0,0	0,5	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, CP	-	0	0,0

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
4,1	4,1	7	0,0	0	0,0

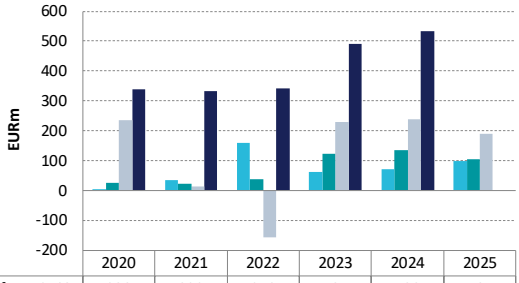
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



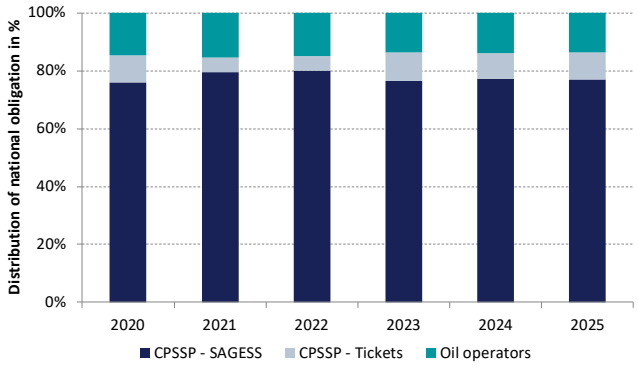
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	5	5	4	5	5	5
Stocks of oil products	4	4	4	4	4	5
Net debt	4	4	4	4	4	4

Ertragsentwicklung

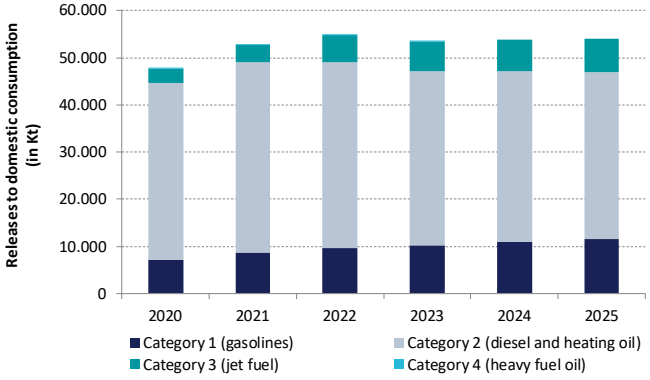


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Costs recovered from CPSSP	339	332	342	491	532	0
Purchases of oil products	235	12	-157	228	239	188
Net financial expenses	25	21	37	124	134	105
Net income	4	33	160	61	71	98

Entwicklung der Anteile an der nationalen Erdölbevorratung



Entwicklung der Freisetzung zum Inlandsverbrauch von Erdölprodukten



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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

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 nahezu vollständig die Agence France Locale – Société Territoriale (AFL – ST), welche sich gänzlich im Besitz französischer Sub-Sovereigns (Städte, interkommunale Körperschaften mit Steuerhoheit, Départements und Regionen) befindet. Der verbleibende geringe Anteil in Form eines Stimmrechts wird von der Metropolregion Lyon, wo auch der Hauptsitz angesiedelt ist, gehalten. Zum Ende des Jahres 2025 waren bereits 992 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 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.

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer

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

Garantiegeber

AFL – ST und Mitglieder der AFL – ST

Haftungsmechanismus

Explizite Garantie und limitierte gesamtschuldnerische Garantie

Rechtsform

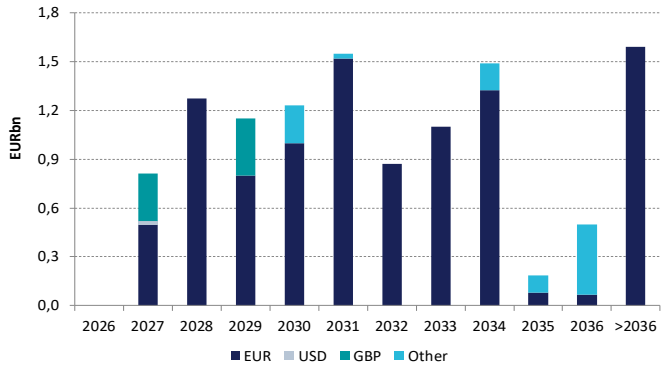
Société Anonyme (S.A.)

Bloomberg-Ticker

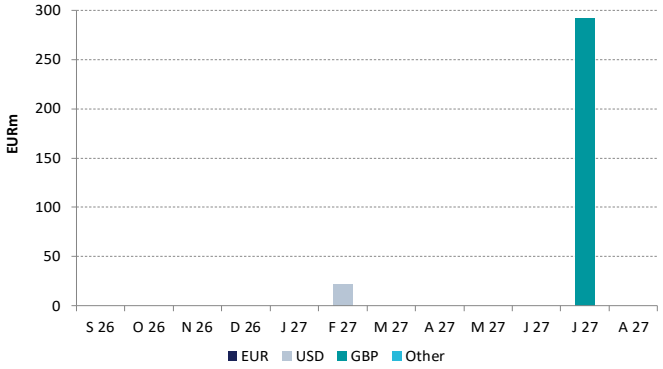
AFLBNK

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

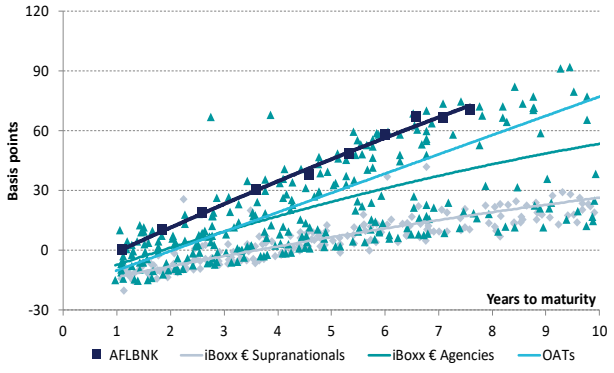
Fälligkeitsprofil nach Währungen



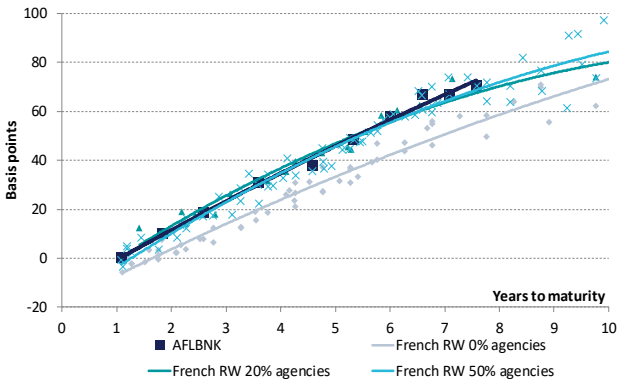
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



AFLBNK vs. iBoxx € Indizes & OATs



AFLBNK vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
30%	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
12	18	22	0	43	71	0,2%	0,7%

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

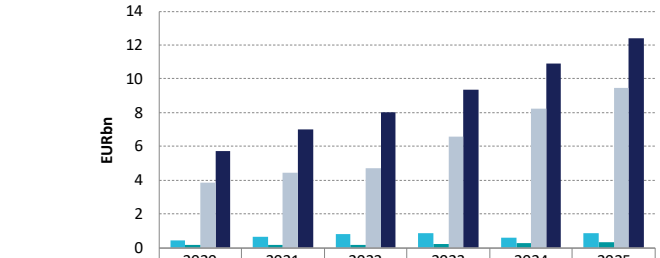
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
2,0	0,7	1,3	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	5	2,3

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
11,8	10,1	11	0,0	0	1,7

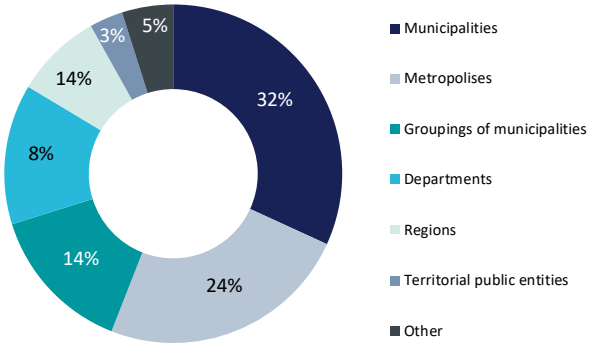
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung

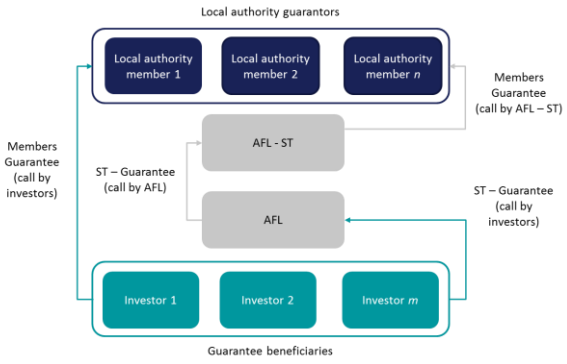


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	6	7	8	9	11	12
Loans to customers	4	4	5	7	8	9
Total equity	0	0	0	0	0	0
New commitments	0	1	1	1	1	1

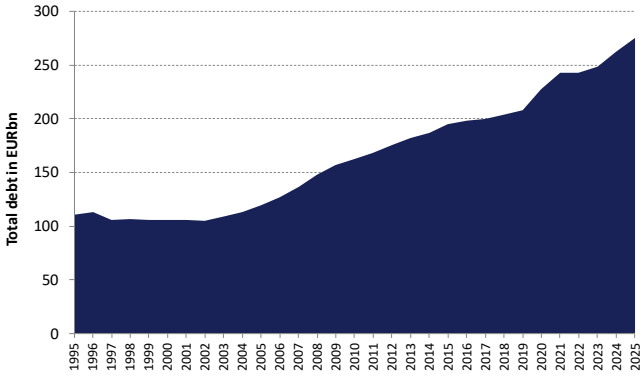
Exposure nach Mitgliedern



Garantiestruktur der AFL



Verschuldungsentwicklung des französischen Sub-Sovereign-Sektors



Quelle: Emittent, INSEE, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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

Société de Financement Local (SFIL)

Die Société de Financement Local (SFIL) ist eine öffentliche Entwicklungsbank unter EU-Recht und wurde 2013 gegründet, um dem Mangel an langfristigen Finanzierungen für französische Gebietskörperschaften und öffentliche Einrichtungen entgegenzuwirken. Seit der Übernahme durch die CDC im Jahr 2020 befinden sich nahezu alle Anteile in deren 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 einen Teil des Kreditgeschäfts durch die Emission von Covered Bonds. Seit 2015 verantwortet die 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 den 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. SFIL strebt an, bis 2030 rund ein Drittel des gesamten Emissionsvolumens in ESG-Formaten zu platzieren. Mit einem Kreditportfolio von rund EUR 79 Mrd. und Exportfinanzierungen im Umfang von mehr als EUR 20 Mrd. seit 2015 unterstreicht die SFIL weiterhin ihre führende Rolle als Kreditgeber für den öffentlichen Sektor in Frankreich. Aufgrund der engen staatlichen Bindung, der Patronatserklärung der CDC und des öffentlichen Auftrags gilt die SFIL als strategisch relevante und quasi-staatliche Institution mit hoher Unterstützungswahrscheinlichkeit im Krisenfall.

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

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

Garantiegeber
Frankreich (implizit)

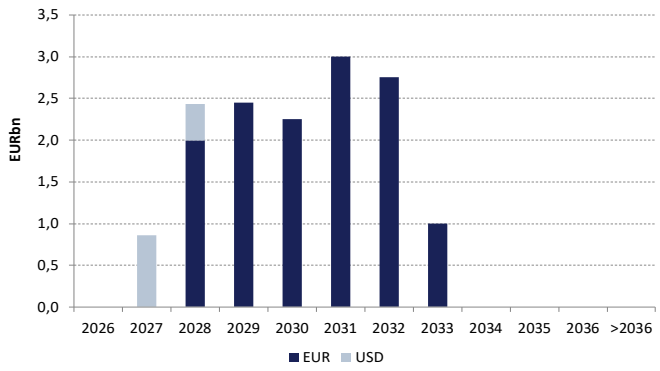
Haftungsmechanismus
Maintenance Obligation

Rechtsform
Société Anonyme (S.A.)

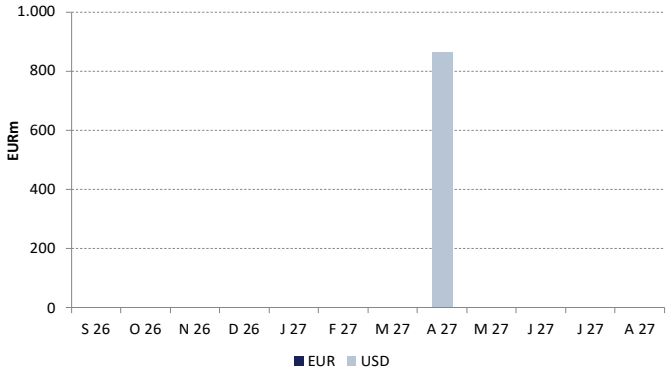
Bloomberg-Ticker
SFILFR

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

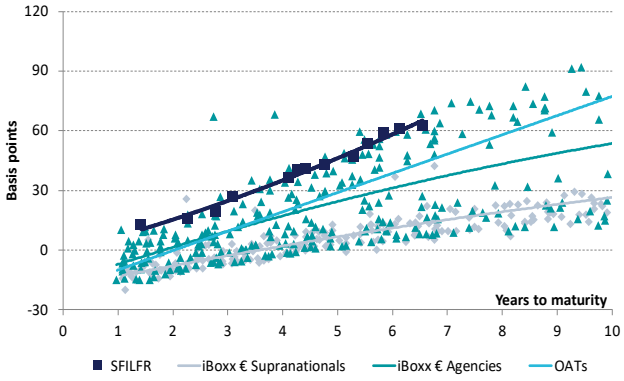
Fälligkeitsprofil nach Währungen



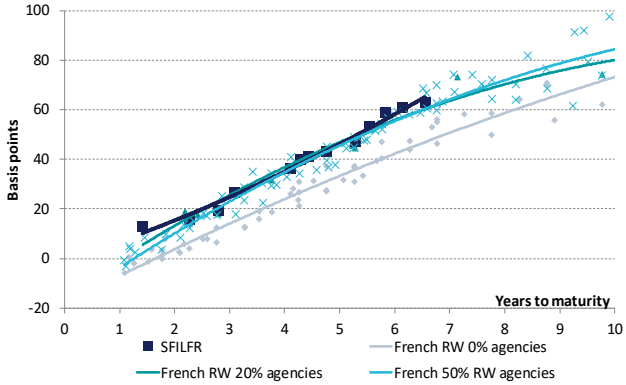
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SFILFR vs. iBoxx € Indizes & OATs



SFILFR vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
20%	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
17	20	24	13	41	63	0,4%	1,8%

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

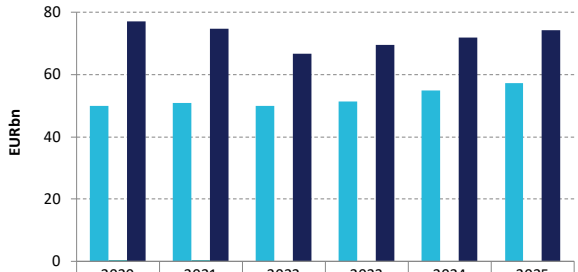
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
2,0	1,8	0,2	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	EZB	3	2,3

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
14,7	13,5	13	1,2	1	0,0

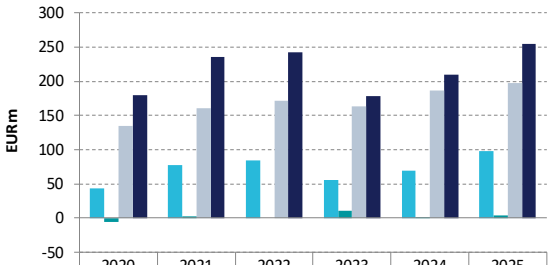
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



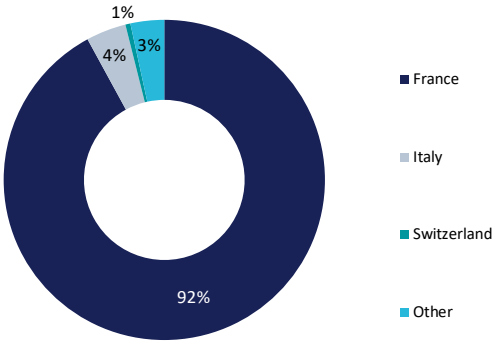
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	77	75	67	70	72	74
Loans to banks	0	0	0	0	0	0
Loans to customers	50	51	50	51	55	57

Ertragsentwicklung

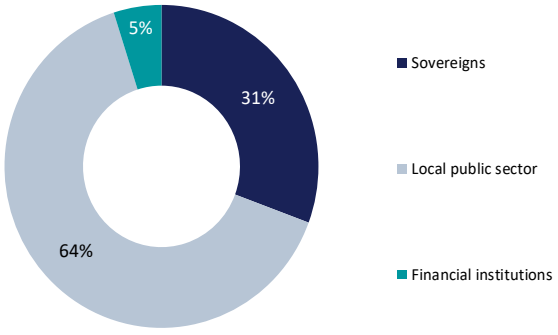


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net banking income	180	235	243	178	209	255
Net interest income	135	161	171	164	186	198
Cost of risk	-6	3	0	11	1	4
Consolidated net income	44	77	85	56	69	98

Kreditportfolio nach Regionen



Kreditportfolio nach Kreditnehmern



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

+ Staatliches Mandat sichert Nachfrage
+ Risikoarmes Kreditportfolio
+ Führender Kreditgeber für den öffentlichen Sektor

Schwächen/Risiken

– Fehlende explizite Garantie
– Geringe Profitabilität trotz hohen Leverage
– Staatliche Sparmaßnahmen senken Kreditnachfrage

Société des Grands Projets (SGP)

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer

100% französischer Staat

Garantiegeber

Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus

EP-Status

Rechtsform

Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC)

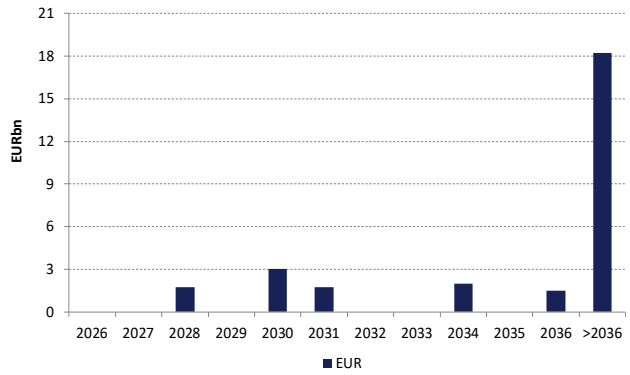
Bloomberg-Ticker

SOGRPR

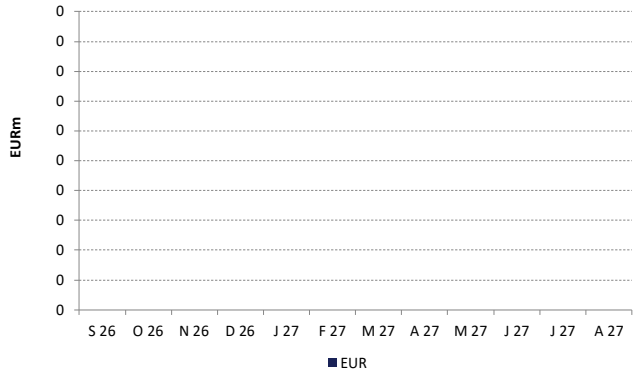
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

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 sowie der Erweiterung bestehender Linien. Mit rund 200km 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 Region Île-de-France. Die SGP firmiert seitdem als Société des Grands Projets und übernimmt künftig auch die Umsetzung von sog. SERM-Projekten (Metropolitan Regional Express Services). Die ursprünglich geschätzten Kosten von EUR 19 Mrd. für den Grand Paris Express, Europas größtes Infrastrukturprojekt, wurden 2024 auf EUR 36 Mrd. nach oben korrigiert. Hinzu kommen etwa EUR 4 Mrd. für die Modernisierung des bestehenden Streckennetzes. 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, welche die Kosten intransparent darstellen würden. Zudem sei die Finanzierung sehr anfällig für ökonomische Schocks, etwa in Form von Zinserhöhungen. Die SGP ist hingegen weiterhin von den wirtschaftlichen und strukturellen Vorteilen 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 ausschließlich grünen Format und einem NEU CP-Programm von EUR 3 Mrd. zählt die SGP zu den größten öffentlichen Emittenten Frankreichs. Die SGP ist eine 100% staatseigene Einrichtung mit dem Status eines EPIC und wird direkt vom französischen Staat kontrolliert.

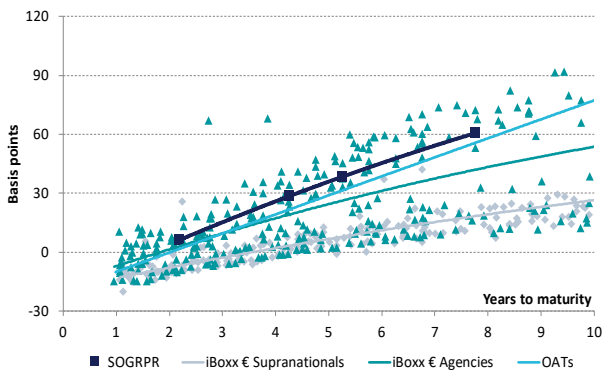
Fälligkeitsprofil nach Währungen



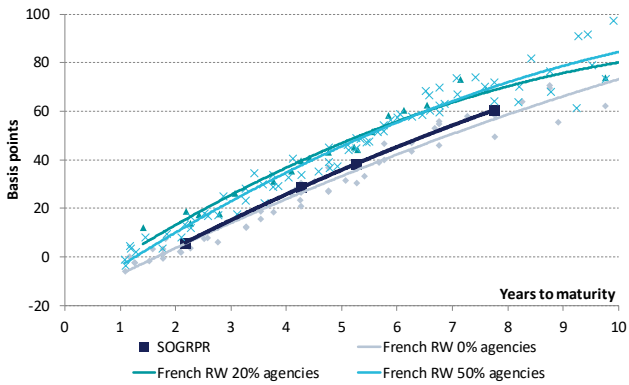
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



SOGRPR vs. iBoxx € Indizes & OATs



SOGRPR vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	II	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 € OSSNF
8	10	12	7	39	71	0,7%	27,7%

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

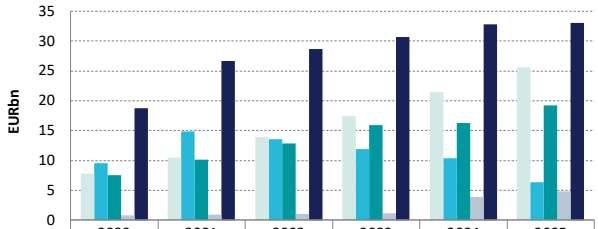
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
6,0	0,0	6,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	22	28,2

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

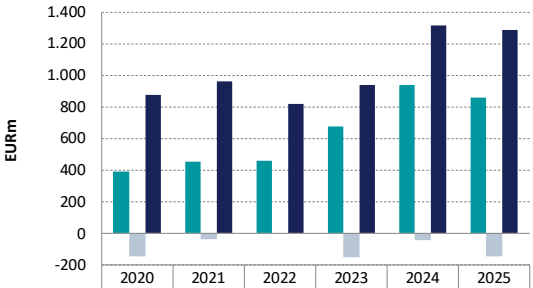
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



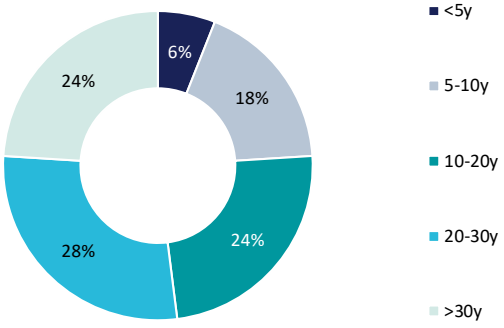
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total Assets	19	27	29	31	33	33
PP&E	1	1	1	1	4	5
PP&E in Progress	8	10	13	16	16	19
Liquid Funds	10	15	14	12	10	6
Net Debt	8	11	14	18	21	26

Ertragsentwicklung

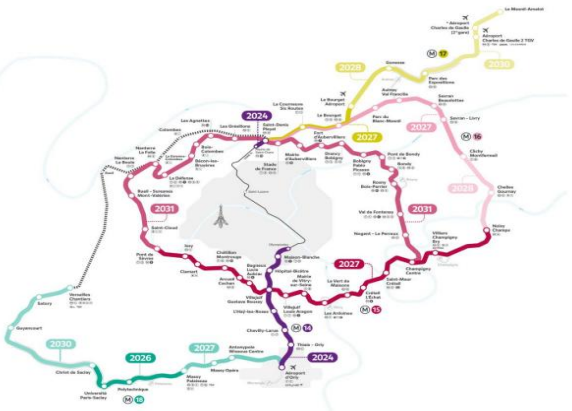


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total Income	878	958	821	937	1.313	1.286
Net Income	-145	-37	0	-152	-43	-148
Total Operating Expense	392	456	461	675	936	859

Verteilung der ausstehenden Verbindlichkeiten



Geplantes Streckennetz und Ausbaustatus



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

– Deutlich kostenintensiver als anfangs prognostiziert
– Hohe Verschuldung (geschäftsmodellbedingt)
– Starke Volatilität einzelner Bilanzposten

Île-de-France Mobilités (IDFM)

Rahmendaten

[Homepage]
[Investor Relations]

Eigentümer
100% Frankreich

Garantiegeber
Frankreich (implizit)

Haftungsmechanismus
EP-Status

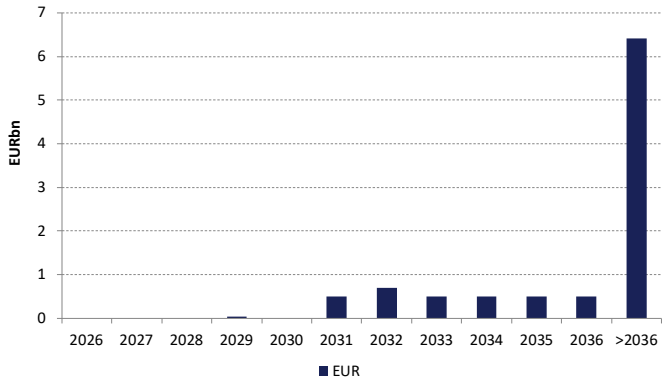
Rechtsform
Établissement Public Administratif (EPA)

Bloomberg-Ticker
IDFMOB

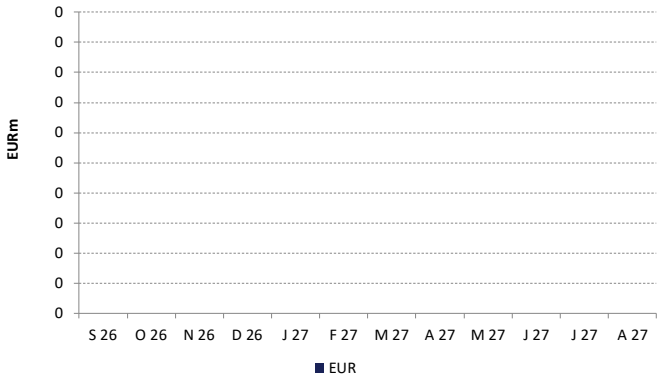
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

Der Ursprung der Île-de-France Mobilités (IDFM) reicht bis in das Jahr 1949 zurück. Aus den damaligen regionalen Verkehrsbehörden hervorgegangen, ist die Agency heute die zentrale Mobilitätsbehörde der gleichnamigen Region. Der Auftrag der IDFM besteht somit in der Organisation und Finanzierung des öffentlichen Verkehrs in der Île-de-France. Darüber hinaus engagiert sich die IDFM für die Entwicklung einer nachhaltigen und zukunftsfähigen Mobilität. Bis 2030 soll das Verkehrsnetz deutlich ausgebaut werden, u.a. durch neue RER-, Metro- und zusätzliche Buslinien sowie die Errichtung einer neuen Seilbahnlinie. Um ihr übergeordnetes Nachhaltigkeitsziel – die Klimaneutralität bis 2050 – zu erreichen, strebt die IDFM eine Reduktion der Treibhausgasemissionen um 25-30% bis 2030 an. Neben ökologischen Zielen werden auch soziale und wirtschaftliche Maßnahmen in Einklang mit der ESG-Strategie implementiert. Vorgesehen sind u.a. Vergünstigungen für Inhaber des Navigo-Passes, der einen regionsweiten Zugang zum öffentlichen Verkehrsnetz der Île-de-France ermöglicht. Bis 2035 sind weitere Investitionen i.H.v. EUR 39 Mrd. in die Verkehrsinfrastruktur geplant. Zur Finanzierung sollen rund EUR 22 Mrd. an finanziellen Ressourcen am Kapitalmarkt aufgenommen werden, wovon 70-80% auf Green Bonds entfallen sollen. Die Refinanzierung stützt sich dabei auf ein EUR 15 Mrd. schweres EMTN-Programm sowie ein NEU CP-Programm mit einem Volumen von EUR 1,8 Mrd. Anfang 2025 war die IDFM der erste Emittent im SSA-Segment, der eine grüne Anleihe in Form eines European Green Bonds platzierte. Für das Jahr 2026 ist ein Fundingvolumen i.H.v. EUR 3,1 Mrd. vorgesehen. Als Établissement Public Administratif (EPA) unterliegt die IDFM den strengen Haushaltsvorschriften französischer Gebietskörperschaften und wird bei deren Einhaltung u.a. vom französischen Staat überwacht. Eine explizite Staatsgarantie besteht zwar nicht, staatliche Unterstützung scheint im Bedarfsfall jedoch wahrscheinlich. Zudem ist eine Insolvenz der IDFM ausgeschlossen.

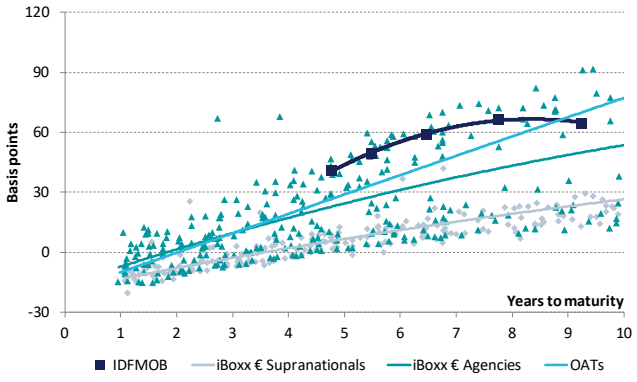
Fälligkeitsprofil nach Währungen



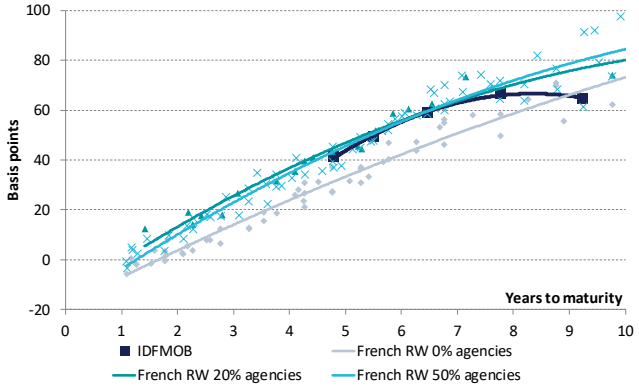
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



IDFMOB vs. iBoxx € Indizes & OATs



IDFMOB vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	Leverage Ratio / BRRD
0%	Level 1	II	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 € OSSNF
9	18	18	41	59	67	0,1%	4,5%

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

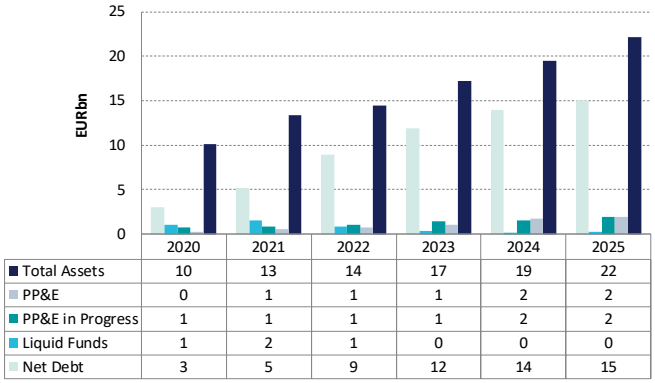
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
3,1	0,0	3,1	Benchmark-Emissionen, sonstige öffentliche Anleihen, PP, CP	-	12	8,2

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
9,6	9,6	14	0,0	0	0,0

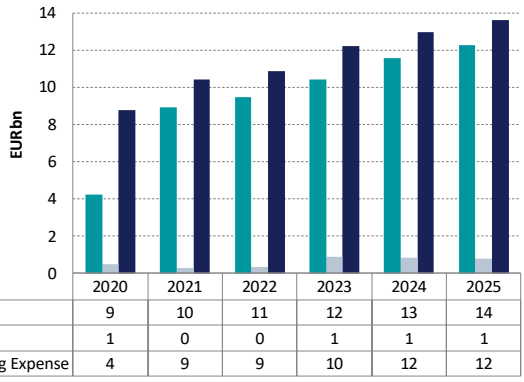
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



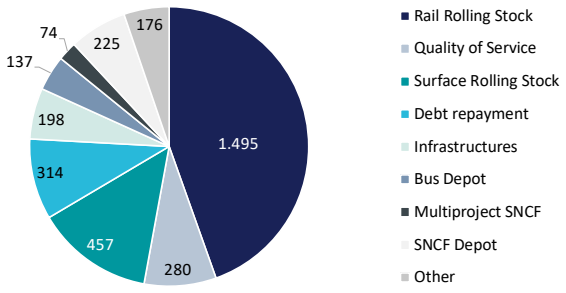
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total Assets	10	13	14	17	19	22
PP&E	0	1	1	1	2	2
PP&E in Progress	1	1	1	1	2	2
Liquid Funds	1	2	1	0	0	0
Net Debt	3	5	9	12	14	15

Ertragsentwicklung

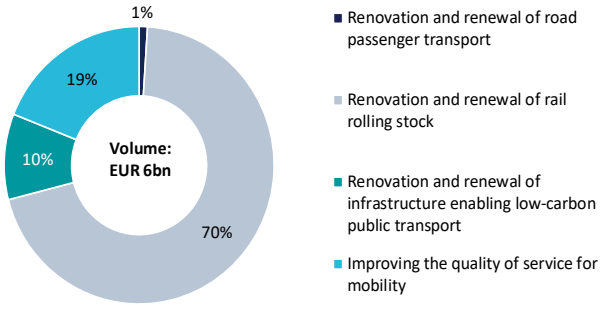


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total Income	9	10	11	12	13	14
Net Income	1	0	0	1	1	1
Total Operating Expense	4	9	9	10	12	12

Geplante Investitionsausgaben 2026 (EUR Mio.)



ICMA Green Bond Allokation



Quelle: Emittent, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

+ Ausschluss von Insolvenz- und Liquidationsverfahren
+ Hohe Wahrscheinlichkeit staatlicher Unterstützung im Bedarfsfall

Schwächen/Risiken

– Fehlende explizite Garantie
– Steigende Verschuldung

Action Logement Services (ALS)

Rahmendaten

Homepage

Investor Relations

Eigentümer

100% Action Logement Group

Garantiegeber

Frankreich (explizit)

Haftungsmechanismus

Maintenance Obligation

Rechtsform

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

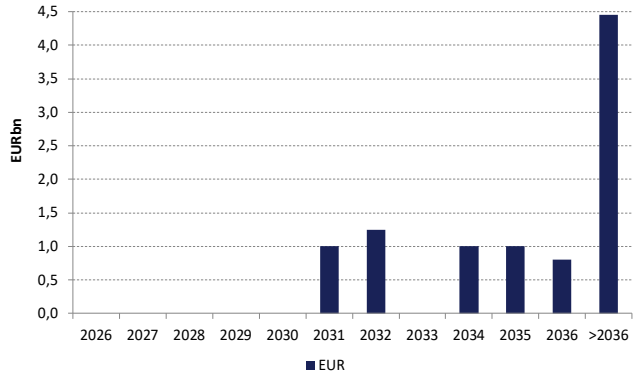
Bloomberg-Ticker

ALSFR

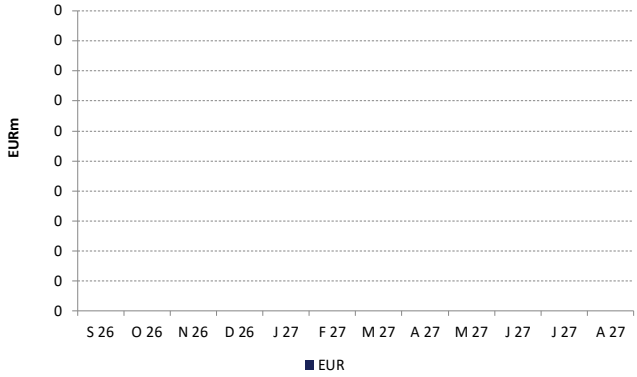
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	Aa3	neg
S&P	-	-

Die 2016 per Dekret gegründete Action Logement Services (ALS) ist das zentrale Finanzierungsorgan der französischen Wohnungs- und Beschäftigungspolitik. Das zentrale Ziel der ALS besteht darin, Arbeitnehmern den Zugang zu bezahlbarem Wohnraum zu erleichtern und so Beschäftigung sowie Mobilität zu fördern. Zu den Kernaufgaben gehören dabei 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 Fünfjahresabkommens (2023-2027) sollen über diesen Zeitraum Finanzierungsmittel i.H.v. 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 ≥50 Beschäftigten geleistet werden. Der Betrag ist dabei seit 1992 auf 0,45% der Gesamtlohnsumme des Vorjahres festgeschrieben. Im Geschäftsjahr 2025 wurden auf diesem Wege EUR 1,7 Mrd. an PEEC-Mitteln eingesammelt. Durch ihren steuerähnlichen Charakter stellen die Arbeitgeberbeteiligungen eine stabile und sichere Refinanzierungsquelle für die ALS dar. Sie 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.

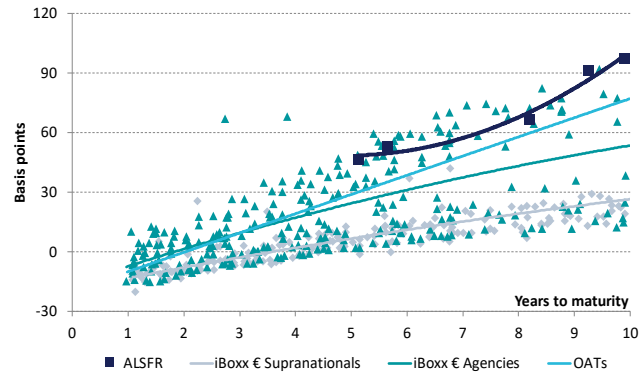
Fälligkeitsprofil nach Währungen



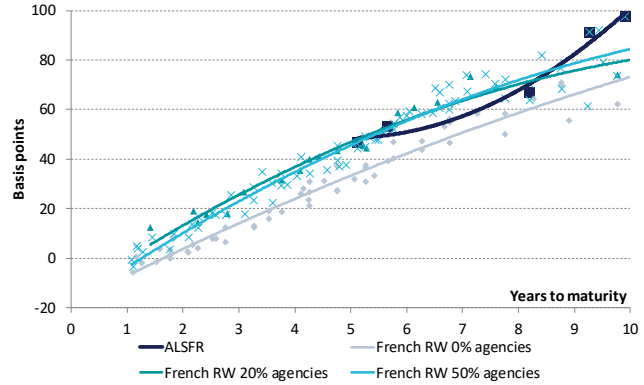
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ALSFR vs. iBoxx € Indizes & OATs



ALSFR vs. französische SSA



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026; 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-Reposicherheitenregeln	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
17	21	23	53	82	102	0,3%	1,1%

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

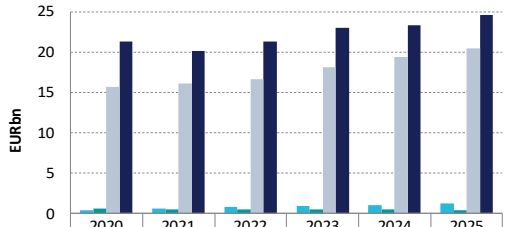
Ziel 2026	Fälligkeiten 2026	Net Supply 2026	Fundinginstrumente	Notenbank-zugang	Anzahl ESG-Anleihen	ESG-Volumen
1,0	0,0	1,0	Benchmark-Emissionen, ESG-Anleihen, PP	-	10	9,5

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

Gesamt	Davon EUR	Anzahl EUR-Benchmarks**	Davon USD	Anzahl USD-Benchmarks**	Davon sonst. Währungen
9,5	9,5	10	0,0	0	0,0

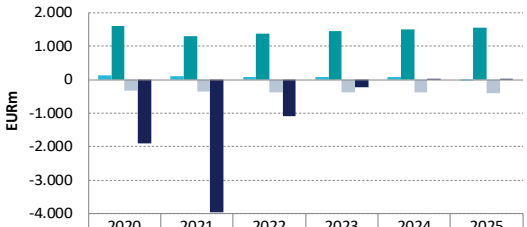
* Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
** Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 18. August 2026.
Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.
Quelle: Bloomberg, Emittent, NORD/LB Floor Research

Bilanzentwicklung



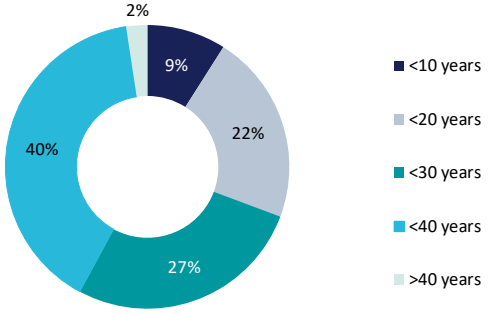
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total assets	21	20	21	23	23	25
Transactions with customers	16	16	17	18	19	20
Property, plant and equipment	1	1	1	1	0	0
Other assets	0	1	1	1	1	1

Ertragsentwicklung

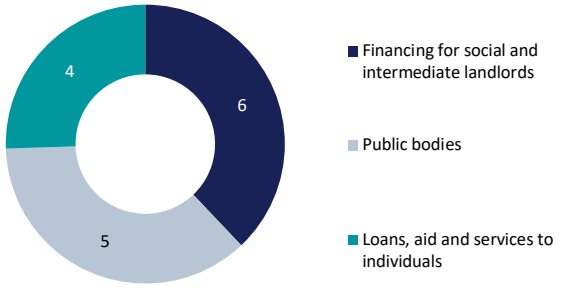


	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net income	-1.906	-3.954	-1.081	-236	20	24
General operating expenses	-317	-346	-373	-379	-393	-416
Net Employers' contribution (PEEC)	1.600	1.304	1.386	1.447	1.498	1.556
Net banking income	126	113	85	85	80	-21

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 2025

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

Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 (Quartalsupdate)

Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2026 Sparkassen (Quartalsupdate)

Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten

EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks

SSA/Public Issuers:

Issuer Guide – Deutsche Länder 2025

Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen

Beyond Bundesländer: Belgien

Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF/VDP)

Beyond Bundesländer: Spanische Regionen

Issuer Guide – Europäische Supranationals 2026

Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals (MDBs) 2026

Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025

Issuer Guide – Skandinavische Agencies (Nordics) 2026

Issuer Guide – Niederländische Agencies 2026

Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025

Issuer Guide – Spanische Agencies 2025

Issuer Guide – Sonstige europäische Agencies 2026

Fixed Income Specials:

ESG-Update 2026

EZB-Preview: Geopolitische Eskalation, geldpolitische Wachsamkeit

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



Elias Degener
Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214
elias.degener@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

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 // Wichtige Hinweise

1. Erstellung der Information und aufsichtsrechtlicher Rahmen der NORD/LB

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") und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin"). Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

2. Beschränkter Empfängerkreis; Vertraulichkeit und Weitergabeverbote

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (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. 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.

3. Regulatorische Einordnung

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.

4. Zweck der Information; Quellenangaben; unverbindliche Einschätzungen und Haftungsausschlüsse

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. Die ferner hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind unverbindliche Werturteile des Bereichs Floor Research für die die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Aktualität oder Vollständigkeit übernehmen kann.

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.

5. Keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung; keine Eignungsfeststellung

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.

6. Hinweis auf wesentliche Risiken

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Für prospektpflichtige Emissionen sind ausschließlich die veröffentlichten Anleihebedingungen und Prospekte maßgeblich (abrufbar unter www.nordlb.de). Vor jeder Anlageentscheidung sollte eine unabhängige Beratung erfolgen. Investitionen bergen Risiken bis hin zum Totalverlust.

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.

Redaktionsschluss: 18. August 2026 (10:53 Uhr)

Weitergabe am: 30.10.2026 14:56:04