



## Beyond Bundesländer – Großraum Paris

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL**

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

**Autoren**

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

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

**Mit Unterstützung von**  
Finn-Marten Scharenberg

## Public Issuers Special 2024

# Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)

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

### **Einleitung und Gliederung Frankreichs**

In dieser Publikation soll auch im Jahr 2024 erneut ein Blick auf die französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP) geworfen werden. Beide Emittenten stellen insbesondere für ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Doch zunächst das Grundsätzliche: Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliederte sich per Januar 2024 administrativ in 18 Regionen (Régions; inklusive Überseegebiete), 101 Départements, 333 Arrondissements, 2.293 Kantone (Cantons) und 37.545 Gemeinden (Communes). In keine dieser Kategorien fällt die hier betrachtete Gebietskörperschaft VDP mit Sonderstatus, die 2019 aus einer Zusammenfassung der Gemeinde Paris und des Département Paris hervorgegangen ist. Durch den „neuen“ Status übt nun eine einzige Behörde die Befugnisse der Stadtverwaltung und des Départements aus. Die Regionen sind die jüngste Struktur der französischen Kommunalverwaltung und wurden mit dem Dezentralisierungsgesetz im Jahr 1982 eingeführt. Durch verschiedene Reformen wurde in der Folge die Rolle der Regionen gestärkt. Dennoch gilt Frankreich als Einheitsstaat, da die Regionen im Gegensatz zu deutschen Ländern oder US-Bundesstaaten keine Staatsqualität innehaben. Jede Region wählt für sechs Jahre Regionalräte (Conseil Régional), welche den Präsidenten des Regionalrates bestimmen. In erster Linie steuern die Regionalräte ökonomische Aspekte. So bestimmt der Regionalrat den Haushalt, das Personal sowie verschiedene politische Entscheidungen. Dabei umfassen die Kompetenzen u.a. die Regionalplanung, die wirtschaftliche Entwicklung, die Berufsausbildung und den Schienenpersonenverkehr. Das während der Revolution 1789 geschaffene französische Département entspricht der deutschen Gebietskörperschaft. Die letzte Gebietsreform erfolgte im Jahr 2016 und legte die 22 auf dem europäischen Festland liegenden französischen Regionen zu 13 zusammen. Ein Verwaltungsbeamter (Préfet), welcher von der Regierung ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind zudem in Arrondissements untergliedert, die sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

### **Politisches System**

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

### **Politische und wirtschaftliche Spannungen**

Seit dem 14. Mai 2017 ist Emmanuel Macron Staatspräsident von Frankreich. Anfangs stand er für eine liberale, progressive Politik und setzte sich für eine tiefere europäische Integration ein. Bei der vergangenen Präsidentschaftswahl im April 2022 erreichte seine Partei „Renaissance“, die bis September 2022 noch „La République En Marche!“ hieß, lediglich einen Stimmenanteil von 27,9%. Macron konnte die Stichwahl gegen Marine Le Pen von der rechtsnationalen Partei „Rassemblement National“ (RN) mit 58,6% der Stimmen allerdings für sich entscheiden. Dennoch verpasste er als erster Präsident seit 30 Jahren die absolute Mehrheit in der Nationalversammlung. Die Unzufriedenheit in Frankreich wuchs in den Folgejahren immer weiter an. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, von denen Frankreich besonders hart getroffen wurde, sowie die Energie(preis)krise sorgten für politischen Zündstoff, welchen Oppositionelle wie Marine Le Pen für sich nutzten. Insbesondere die ländliche Bevölkerung fühlt sich zunehmend abgehängt; im Thema Migrationspolitik ist das Land zwiagespalten. Bei den Europawahlen im Juni 2024 erreichte der RN um Le Pen 31,4% der Stimmen. Macrons Partei hingegen erhielt nur 14,6%. Als Reaktion darauf kündigte Macron in einem „Akt des Vertrauens“ die sofortige Auflösung des Parlaments sowie Neuwahlen an. Dabei schloss das Macron-Lager mit dem Linksbündnis „Nouveau Front Populaire“ (NFP) einen Pakt, um eine absolute Mehrheit des RN zu verhindern. Die NFP gewann schließlich die Wahl mit 180 Sitzen in der Nationalversammlung. Dahinter folgte das Macron-Lager mit 163 Sitzen und der RN mit 143 Sitzen. Bereits nach der Wahl 2022, bei der die Machtverhältnisse deutlicher ausfielen, konnte keine Koalition geschmiedet werden. Es wird erwartet, dass Macron nach den Neuwahlen keine regierungsfähige Mehrheit unter Beteiligung seines Regierungslagers bilden können wird. Seine restliche Amtszeit wird wohl eher vom Verwalten instabiler Verhältnisse und Stillstand in Frankreich geprägt sein, als der Umsetzung von politischen Reformen.

### **Energiesituation in Frankreich**

Wie in vielen europäischen Ländern sind auch in Frankreich die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges, insbesondere die infolgedessen gestiegenen Energiekosten, spürbar. Frankreich setzt allerdings weitestgehend auf Atomenergie und ist deshalb weniger abhängig von russischem Gas als andere EU-Staaten. 2023 deckte die Kernkraft 67% des nationalen Stromverbrauchs ab. Die Atomkraft soll in Frankreich auch weiterhin wesentlicher Bestandteil der Stromversorgung bleiben und in Zukunft weiter ausgebaut werden. Für eines der sechs geplanten Kraftwerke wurde im Mai 2024 die Inbetriebnahme genehmigt. Die Regierung diskutiert zudem über den Bau von acht zusätzlichen Atommeilern. Die Kosten für die sechs neuen Kraftwerke belaufen sich auf ca. EUR 60 Mrd. Bisher waren die Energiepreise in Frankreich durch das ARENH-System auf EUR 42 pro MWh gedeckelt, was weit unter den eigentlichen Produktionskosten einer MWh liegt. Der Schuldenstand des staatlichen französischen Energiekonzerns EDF, der alle Atomkraftwerke in Frankreich betreibt, belief sich Ende 2023 auf EUR 54,3 Mrd. Ab 2026 läuft das ARENH-System aus und die neu festgelegte Preisdeckelung liegt auf dem Niveau der Produktionskosten bei rund EUR 70 pro MWh – ein Anstieg von etwa +67%. Eine vollständige Umlegung der Mehrkosten auf den Endverbraucher soll jedoch nicht erfolgen. Der Energiepreis pro kWh Frankreichs, der 2022 noch 17% unter dem EU-Durchschnitt lag, wird sich demnach perspektivisch jenem angleichen. Erwähnenswert ist zudem, dass Frankreich seine erneuerbaren Energien zwar weiter ausbaut, das Ziel der EU-Kommission, dass 2030 die erneuerbaren Energien einen Anteil von mindestens 44% des gesamten Energieverbrauchs ausmachen sollen, allerdings kategorisch ablehnt.

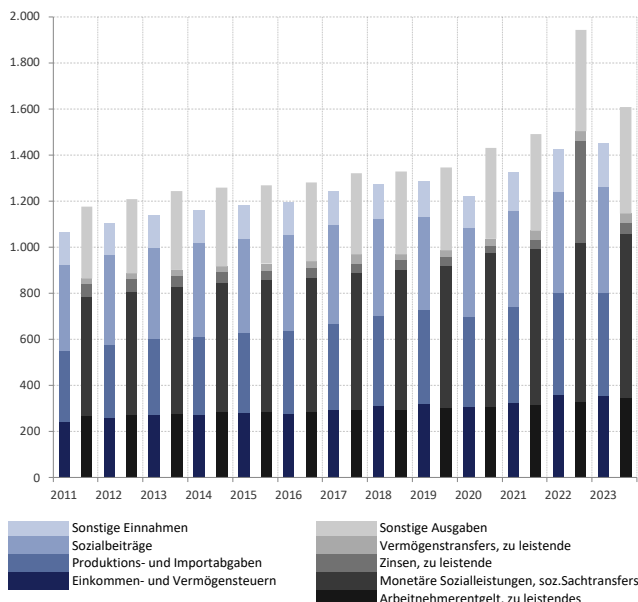
**Werte aus 2023 (2022) in EUR**

<b>Nominales BIP</b>	2.822 Mrd. (2.655 Mrd.)
<b>Reales BIP-Wachstum</b>	+0,9% (+2,6%)
<b>Nominales BIP je Einwohner (vs. 2022)</b>	41.330 (+2.320)
<b>Arbeitslosenquote</b>	7,3% (7,3%)
<b>Saldo</b>	-154,0 Mrd. (-125,8 Mrd.)
<b>Saldo / BIP</b>	-5,5% (-4,8%)
<b>Verschuldung / BIP</b>	110,6% (111,9%)

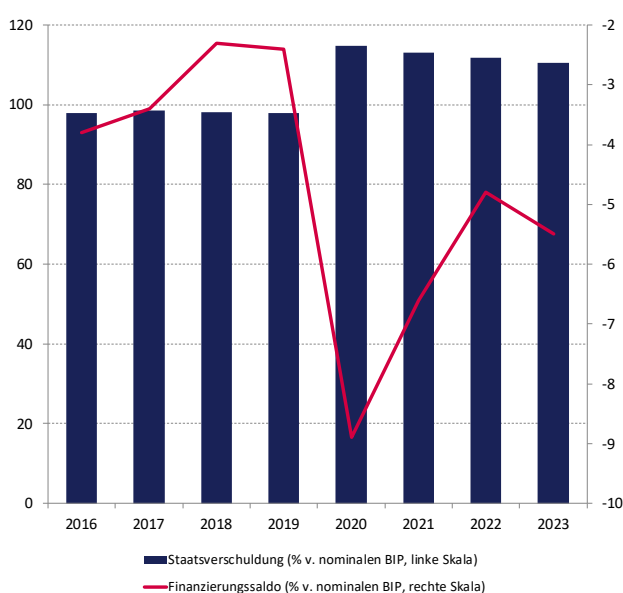
**Entwicklung der französischen Wirtschaft**

Die Staatsverschuldung Frankreichs stieg nach der Finanzkrise kontinuierlich an und stagnierte schließlich vor den Pandemie Jahren auf einem Niveau von knapp unter 100% des nominalen BIP. Mit der Pandemie wuchs die Verschuldung im Jahr 2020 dann auf 115% des nominalen BIP an. Bis 2023 sank die Staatsverschuldung im Anschluss kontinuierlich auf 110,6%. Dennoch zählt Frankreich zu den drei am stärksten verschuldeten EU-Ländern. Außerdem ist die Staatsschuldenquote fast doppelt so hoch, wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60%. Frankreich steht dadurch seit Juni 2024 von der EU-Kommission unter verschärfter Aufsicht, nachdem die EU-Schuldenregeln zum ersten Mal seit der Pandemie wieder angewandt werden. Um die Auswirkungen der COVID-19-Krise und der Inflation in Frankreich einzudämmen, handelte die Regierung ganz nach dem Motto „Koste es, was es wolle“, um die französische Wirtschaft zu schützen. Das Wirtschaftswachstum konnte die daraus resultierenden Mehrausgaben jedoch nicht vollumfänglich kompensieren, wodurch jedes Jahr seit der Pandemie ein Haushaltsdefizit in Einheiten des nominalen BIP registriert wurde (2022: -4,8%; 2023: -5,5%). Diese negative Entwicklung veranlasste zunächst die Ratingagentur Fitch im April 2023 dazu, ihr Rating für Frankreich um ein Notch auf AA- herabzustufen. Gleiches taten die Risikoexperten von S&P am 31. Mai 2024. Der Staatshaushalt Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Nachdem die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie bereits 2021 abgedefert werden konnten, knüpfte die französische Wirtschaft mit einem soliden Wirtschaftswachstum an. Im Jahr 2022 lag die Wachstumsrate des realen BIP bei +2,6% Y/Y. Während in der Eurozone im Jahr 2023 ein durchschnittliches Wachstum von +0,4% Y/Y zu verzeichnen war, wuchs Frankreichs Bruttoinlandsprodukt überdurchschnittlich um +0,9% Y/Y. Dieser positive Trend spiegelte sich auch auf dem Arbeitsmarkt wider. Dieser verzeichnete in 2022 eine im Vorjahresvergleich um -0,6 Prozentpunkte gesunkene Arbeitslosenquote von 7,3% (2021: 7,9%), welche in 2023 allerdings stagnierte und immer noch über dem EU-Durchschnitt von 6,1% lag. Aus den Prognosen der EU-Kommission zur zukünftigen Entwicklung wird deutlich, dass der hohe Schuldenstand wieder anzusteigen droht und in 2025 bei 114% des nominalen BIP stehen könnte. Als Gründe hierfür werden höhere Zinszahlungen, nur leicht sinkende Ausgaben sowie ein nur geringes Wirtschaftswachstum angeführt.

**Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)**



**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**



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

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

Die Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit 2,1 Mio. Einwohnern als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. Die Region Île-de-France umschließt den Ballungsraum um die Hauptstadt Paris. Mit nur 2% der Gesamtfläche Frankreichs ist die IDF zwar flächenmäßig die zweitkleinste Region, mit rund 18% der Gesamtbevölkerung allerdings die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,4 Mio. Einwohner verteilen sich auf acht Départements. Der mit 209 Mitgliedern besetzte Regionalrat wurde zuletzt im Juni 2021 gewählt, nachdem die Wahlen im März aufgrund der pandemischen Lage verschoben wurden. Als Weltstadt ist Paris insbesondere für junge Menschen ein Anziehungspunkt: Über 50% der Bevölkerung sind unter 40 Jahre alt. Dank einer Vielzahl an Sehenswürdigkeiten, einer geschichtsträchtigen Kultur und zweier großer Naturschutzgebiete ist die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. Im Jahr 2023 besuchten 47,5 Mio. Touristen die Region um Paris. Damit ist Paris laut Euromonitor International zum dritten Mal in Folge das beliebteste City-Reiseziel der Welt. Speziell für dieses Jahr ist hinzuzufügen, dass Paris 2024 Austragungsort der Olympischen und Paralympischen Spiele ist.

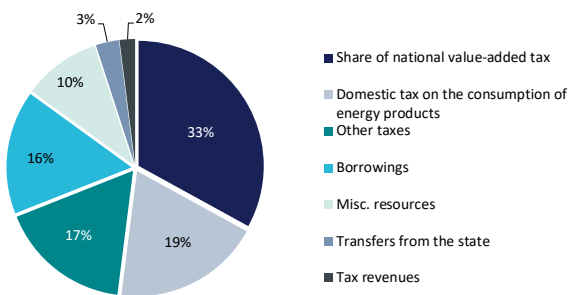
**Wirtschaftliche Lage im Raum Paris**

Neben ihrer kulturellen und politischen Bedeutung stellt die Île-de-France mit Paris als Hauptstadt auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes dar. Das nominale BIP der IDF lag im Jahr 2021 bei EUR 734 Mrd. und konnte 2022 auf EUR 783 Mrd. gesteigert werden, welches rund 28% des gesamten französischen nominalen BIP repräsentierte. Damit war das BIP der Île-de-France allein höher als z.B. jenes von Österreich oder Schweden und entsprach etwa 5,4% des nominalen BIP der EU. Mit einem BIP pro Kopf von EUR 63.116 (2022) stellte die IDF auch die wohlhabendste Region Frankreichs dar und notierte damit fast doppelt so hoch wie der entsprechende Wert der EU von EUR 35.620. Die BIP-Daten der Île-de-France für das Jahr 2023 lagen zum Redaktionsschluss noch nicht vor. Die Region ist sowohl für nationale als auch für internationale Unternehmen äußerst attraktiv, sodass sich in der IDF rund 1,5 Mio. Unternehmen angesiedelt haben. Mit rund 53 Mio. km<sup>2</sup> gewerblicher Nutzfläche hat die Region zudem europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. So hat der Großraum Paris in Europa die höchste Konzentration an Unternehmen aus dem Fortune Global 500 (2023: 23 Unternehmen). Die Region gehört damit zu den größten Wirtschaftsklustern Europas. Die wirtschaftliche Prägung der Île-de-France ist erheblich diversifiziert: Bedeutend sind unter anderem der Banken- und Versicherungssektor (beispielsweise BPCE, AXA), die Automobilindustrie (Renault, Groupe PSA), der Energiesektor (TotalEnergies) sowie die Produktion von Luxusgütern (LVMH, Kering). Mit rund 8.600 Start-ups und Investitionen in Höhe von EUR 15,2 Mrd. in den Jahren 2022/23 ist Paris eine Hochburg für junge Unternehmen in Europa. Durch Investitionen von über EUR 60 Mrd. wird das Vorhaben „Grand Paris“ als derzeit größtes Infrastrukturprojekt Europas durchgeführt. Das Projekt umfasst dabei den Ausbau sowie die Modernisierung des Pariser U-Bahn-Netzes und soll auch zur Förderung nachhaltiger Fortbewegung beitragen. Die Federführung liegt bei dem staatlichen Infrastrukturfinanzierer Société des Grands Projets (Ticker: SOGRPR), welcher bis Mitte 2023 noch als Société du Grand Paris firmierte. Dieser untersteht neben dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen zwei weiteren Ministerien sowie der für den ÖPNV zuständigen Behörde Île-de-France Mobilités (IdFM), die bis 2017 noch als Syndicat des Transports d'Île-de-France (STIF) firmierte. Die finale Fertigstellung ist für 2030 geplant. An dem Ausbau des U-Bahn-Netzes partizipieren vor allem regionale Unternehmen aus dem Bauwesen und dem Eisenbahnausrüstungssektor. Von den 4.524 an dem Projekt beteiligten Unternehmen stammen mit 2.408 mehr als die Hälfte aus der Île-de-France.

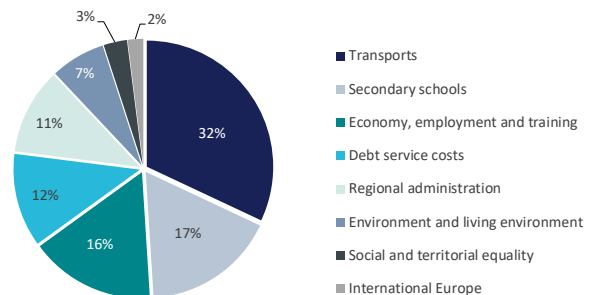
**IDF: Haushaltsplan 2024 sieht Rekordinvestitionen trotz Kostensenkungen vor**

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts zu investieren. In 2024 sollen die Investitionen der Region EUR 2,9 Mrd. ausmachen (+5,6% Y/Y), was ein Rekordniveau darstellen würde. Im Vergleich zum Vorjahr sollen die Betriebsausgaben in 2024 um -0,6% Y/Y auf EUR 2,3 Mrd. gesenkt werden. Die Hauptziele im Haushaltsplan 2024 sind die Unterstützung der Konjunktur, der nachhaltige Wandel sowie das weitere Senken der operativen Ausgaben. Im Jahr 2024 beträgt das Haushaltsbudget der IDF rund EUR 5,8 Mrd. Die größten Posten entfallen auf die Bereiche Transport (EUR 1,9 Mrd.), Sekundarschulen (EUR 1,0 Mrd.) sowie Wirtschafts- und Arbeitsmarktförderung und Lehre (EUR 0,95 Mrd.). Aus dem Haushaltsplan wird zudem deutlich, dass die Île-de-France an ihrem Vorhaben aus dem Vorjahr anknüpft und insbesondere Investitionen in Jugendliche und Studierende als Triebfeder des zukünftigen Erfolgs der Region sieht. In 2024 werden hierfür insgesamt EUR 1,9 Mrd. bereitgestellt, wovon EUR 978 Mio. auf Gymnasien entfallen. Auch Nachhaltigkeit spielt im Regionalbudget eine bedeutende Rolle. So erzielte seit 2020 jeder zweite investierte Euro eine positive Umweltwirkung. 2024 wurde ein Budget über fünf Jahre von EUR 400 Mio. für eine Dekarbonisierung der Industrie beschlossen. Zusätzlich wird auch eine beschleunigte Anpassung der Region an den Klimawandel in den Fokus gerückt. Auch Sektoren wie Forschung und Innovation, Kultur, Sport, Tourismus und Öffentliche Sicherheit sind im Haushaltsplan 2024 berücksichtigt. Hinzu kommt, dass die Region IDF EUR 240 Mio. für den Bau und die Renovierung der Infrastruktur für die Olympischen Spiele in Paris bereitstellt. Mit EUR 5,8 Mrd. setzen sich die voraussichtlichen Einkünfte in 2024 aus Steuereinnahmen (71%), Kreditaufnahme (16%), anderen Einkünften (10%) sowie staatlichen Zuschüssen (3%) zusammen. Die Steuereinnahmen bestehen vor allem aus der Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe Intérieure de Consommation sur les Produits Énergétiques). Das Kapitalmarktfunding erfolgt in erster Linie durch öffentliche Anleiheemissionen (88,7%). Zudem soll frisches Kapital über Private Placements sowie Schuldscheine beschafft werden. Weiterhin besteht eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB) zur Finanzierung nachhaltiger Investitionsprojekte.

**IDF: Geplante Einnahmen (2024)**



**IDF: Geplante Ausgaben (2024)**

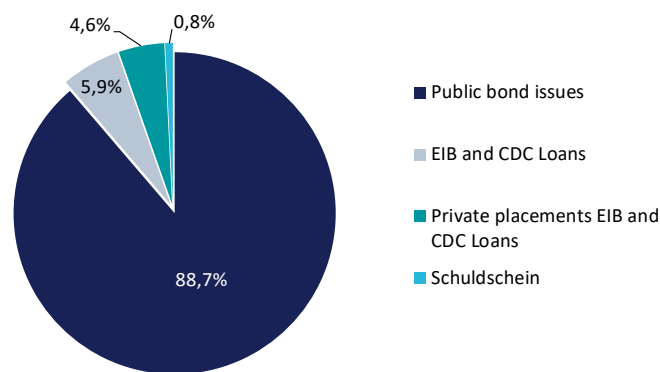


Quelle: Île-de-France, NORD/LB Floor Research

### Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt dabei die zentrale Refinanzierungsart dar, gefolgt von Private Placements. Auch für Schuldscheindarlehen zeigt sich die Region offen. Insgesamt wuchs der Anteil von Anleihen mit ESG-Bezug an der regionalen Verschuldung bis Ende 2023 auf 91% (EUR 5,8 Mrd.) an. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich Ende 2023 auf EUR 6,4 Mrd. Das reguläre Funding bestand per Jahresende 2023 aus Anleihen (93,3%) und Krediten (6,7%). Anleihen der IDF haben regulatorische Änderungen erfahren und verfügen neuerdings über ein LCR-Level von 1 und sind nun mit einem Risikogewicht von 0% ansetzbar. Die IDF plant auch in den kommenden Jahren weitere Benchmarkemissionen im ESG-Format, welche 2028 100% ihrer Gesamtverschuldung ausmachen sollen. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, die nachhaltigkeitsbezogene Refinanzierung zu verstärken. So wird bereits seit 2015 das Funding punktuell durch Anleihen mit ESG-Bezug ergänzt.

### Refinanzierungsarten der Île-de-France (2024)



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

### Nachhaltigkeit als Grundsatzentscheidung

Die Île-de-France ist aktiver Befürworter nachhaltiger Entwicklungen. Somit bildet auch die Emission von ESG-Bonds seit längerem den größten Bestandteil der Fundingstrategie. Rückblickend hat die Île-de-France seit 2012 insgesamt 13 grüne bzw. nachhaltige Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 5,8 Mrd. auf den Markt gebracht. So machten diese per Jahresende 2023 etwa 91% des regionalen Schuldenstandes aus. Das Nachhaltigkeits-Rating von Vigeo Eiris (seit 2019 Teil der Moody's Investor Services) stuft die Île-de-France als drittnachhaltigste Region in ihrem Sektor ein (Stand: Dezember 2021). Das Framework für Green und Sustainable Bonds, an dem sich die IDF orientiert, umfasst u.a. die Bereiche Nachhaltige Mobilität, Erneuerbare Energien sowie seit der letzten Überarbeitung im [März 2021](#) eine neue Kategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur.

### Rating

Die Île-de-France verfügt über ein Rating von Fitch (05/2024: AA- [stabil]) und Moody's (11/2023: Aa2 [stabil]). Fitch hat sein Rating für die IDF im Mai 2023 um ein Notch herabgesetzt, was auf dem Downgrade von Frankreich im April 2023 basierte. S&P hat sein Rating für die IDF im Jahr 2012 eingestellt. Sowohl Moody's als auch Fitch betonen das gesunde Schuldenmanagement. Die Ville de Paris verfügt über ein Rating von Fitch (05/2024: AA- [stabil]), Moodys (03/2024: Aa2 [stabil]) und S&P (06/2024: AA- [stabil]). Die Ratings wurden ebenfalls aufgrund der Downgrades für Frankreich von Fitch und S&P um ein Notch herabgesetzt.



**Rahmendaten IDF****Ausst. Anleihevolumina**

EUR 6,4 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 6,4 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

IDF

**Rahmendaten VDP****Ausst. Anleihevolumina**

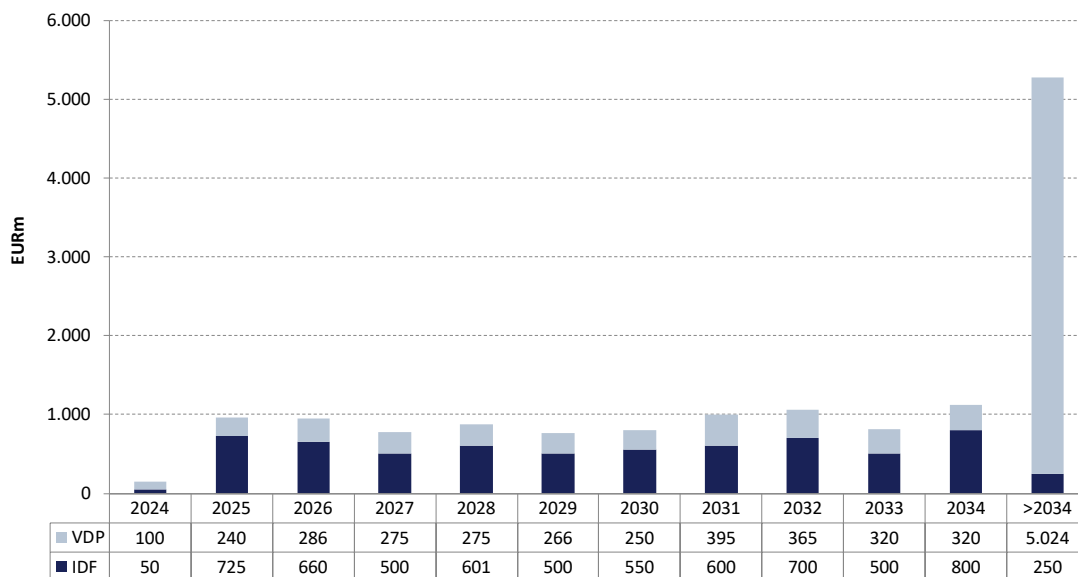
EUR 8,1 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 8,1 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

VDP

**Ausstehende Anleihen französischer Emittenten (IDF und VDP)**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 23. August 2024.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

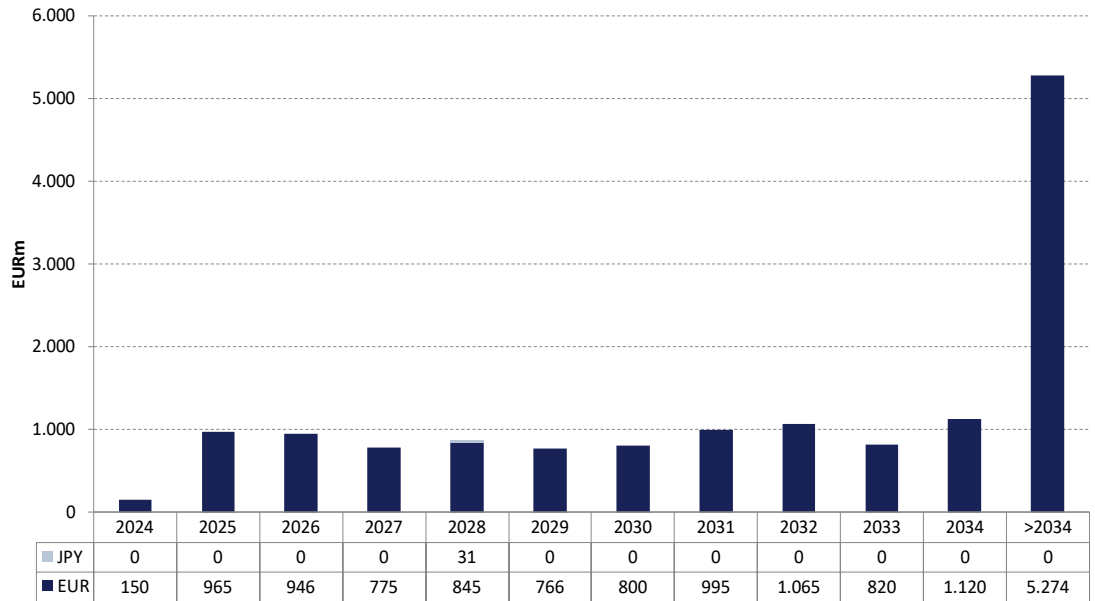
**Ausstehendes Volumen**

Die beiden hier im Fokus stehenden Ticker – IDF und VDP – sind natürlich nicht alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv [z.B. [Auvergne-Rhône-Alpes \(ARA\)](#), [Pays de la Loire \(PDLL\)](#), MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté Urbaine Marseille Provence Métropole)]. Nichtsdestoweniger stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 86 Bonds aus. Das deutet bereits auf eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen hin: Insgesamt beläuft sich das ausstehende Volumen auf EUR 14,5 Mrd. Fremdwährungen werden lediglich durch einen in JPY-denominierten Bond (IDF) repräsentiert, dementsprechend hat das FX-Segment kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten. Ende 2020 waren hier noch mehr FX-Anleihen von IDF zu verzeichnen (AUD). Somit wird nahezu ausschließlich über die Laufzeiten statt über Währungen diversifiziert. Dabei werden rund EUR 5,3 Mrd. erst nach 2034 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle zehn Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 5,9 Mrd. der EUR 6,4 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen weist ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR 8,1 Mrd. auf, welches sich auf 69 ISINs verteilt.

**Festverzinsliche Anleihen dominieren**

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. Von den von uns ermittelten EUR-Bonds (85) sind 81 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht rund 95%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (5%). Die letzte verbliebende FX-Anleihe (JPY) hat ebenfalls einen fixen Kupon. Insgesamt sind die beiden Emittenten somit durchaus aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Subbenchmarks und auch Private Placements sowie Schuldscheindarlehen). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Ländern, ist eher hoch. Die Refinanzierungsstrategie beider Emittenten ist wie dargelegt hinreichend unterschiedlich.

**Ausstehende Anleihen nach Währungen (IDF und VDP)**

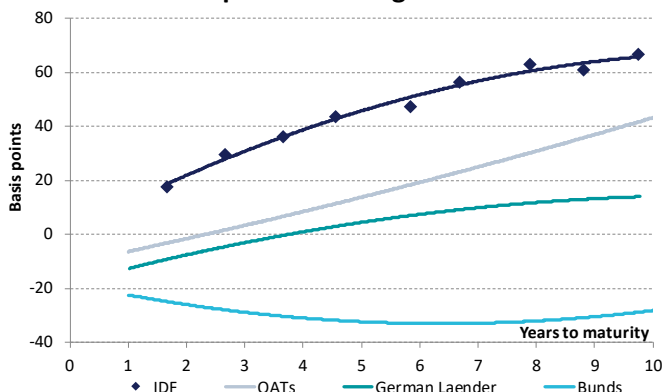


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

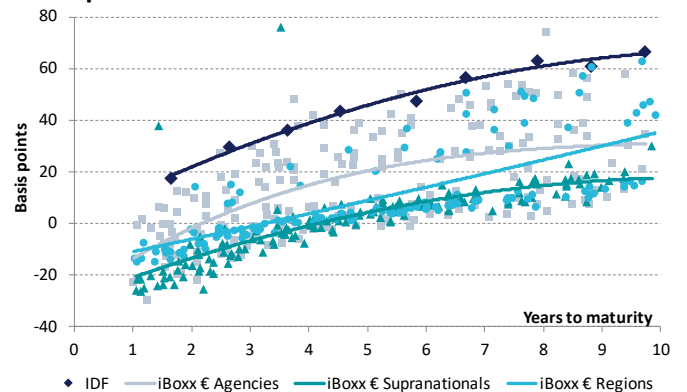
**IDF vs. iBoxx € Regions und deutsche Länder**

Wie im vorherigen Abschnitt erläutert, hat lediglich die IDF ausstehende EUR-Benchmarkanleihen, die für eine Spreadanalyse in Frage kommen. Verglichen mit dem iBoxx € Regions handeln die Bonds der IDF über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg mit Aufschlägen. Am langen Ende (Laufzeit: zehn Jahre) beträgt die Spreaddifferenz bis zu +24bp. Im mittleren Laufzeitspektrum von fünf Jahren liegt der Spread indes noch etwas höher. Deutlicher fallen nur die Unterschiede gegenüber Agencies und Supranationals aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besseren Ratings und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Entsprechendes gilt im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen sowie gegenüber deutschen Ländern. Insgesamt weist IDF als alleiniger Benchmark-Emittent, verglichen mit ihren Peers, die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich beide Emittenten (IDF und VDP) ausgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

**Generische ASW-Spreads im Vergleich**



**ASW-Spreads IDF vs. iBoxx € Indizes**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 23. August 2024

**Regulatorische Übersicht für RGLAs\* / \*\* (Beispiele)**

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

\* Regional governments and local authorities

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

Quelle: NORD/LB Floor Research

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

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

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

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

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

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

**Zusammenfassung für französische Regionen**

<b>Risikogewichtung</b>	0%
<b>LCR-Klassifizierung</b>	Level 1
<b>NSFR-Klassifizierung</b>	0%
<b>Solvency II-Klassifizierung</b>	Präferiert (0%)

Issuer (Ticker)	Einwohner (2023)	Arbeitslosenquote (2023)	Nom. BIP pro Kopf (2021)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,4 Mio.	7,6%	EUR 62.100	EUR 6,4 Mrd.	17	(AA- / Aa2 / -)
VDP	2,1 Mio.	5,7%	EUR 118.000	EUR 8,1 Mrd.	69	(AA- / Aa2 / AA-)
Frankreich	68,2 Mio.	7,3%	EUR 37.000	EUR 2.510 Mrd.	74	(AA- / Aa2 / AA-)

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

### **Haftungsmechanismus**

Seitens des französischen Staates gibt es keine explizite Garantie für die Regionen bzw. Gebietskörperschaften. Allerdings besteht seit 2003 ein Finanzausgleichssystem, das sowohl aus Zahlungen zwischen den Regionen (horizontaler Finanzausgleich), als auch aus Zahlungen vom Staat an die Regionen (vertikaler Finanzausgleich) besteht (Art. 72(2) der Verfassung). Aufgrund der stabilen finanziellen Lage verfügen die französischen Regionen über eine gute Kreditwürdigkeit. Darüber hinaus ist es nach der derzeitigen Rechtslage nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden.

### **Pariser Regionen profitieren von Veränderungen im regulatorischen Umfeld**

[Anfang Juli 2024](#) hat die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), welche operativ direkt der Banque de France unterstellt ist, entschieden, dass zukünftig Exposure gegenüber französischen Sub-Sovereigns regulatorisch so zu behandeln ist wie Exposure gegenüber dem französischen Zentralstaat. Nach dem Standardansatz im Rahmen der [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#) ergeben sich somit für Gemeinden, öffentliche Einrichtungen für interkommunale Zusammenarbeit mit eigener Besteuerung, Départments und Regionen aus Frankreich ein Risikogewicht von 0%, nachdem zuvor für jene 20% anzusetzen waren. Daraus folgt weiterhin eine Level 1-Klassifizierung gemäß der LCR für Anleihen französischer Sub-Sovereigns sowie eine korrespondierende NSFR-Klassifizierung von 0%. Somit erfolgt in dieser Hinsicht eine regulatorische Gleichstellung mit Bonds [deutscher Länder](#) oder [spanischer Regionen](#), welche zuvor von einer Besserbehandlung relativ zu Emittenten aus dem französischen Sub-Sovereign-Segment profitierten. Eine präferierte Einstufung im Rahmen von [Solvency II](#) bestand indes bereits vorher. Nach unserem Dafürhalten dürfte diese Entscheidung der ACPR den Zugang zu sowie die Kosten von Refinanzierungsmitteln für französische regionale und lokale Gebietskörperschaften wie der IDF und der VDP weiter verbessern, was angesichts eines erheblichen Investitionsbedarfs in Zeiten aktueller Unsicherheit zusätzlichen Rückenwind verleihen könnte.

### **EZB-Ankaufprogramme**

Zunächst ist zu betonen, dass seit dem 01. Juli 2022 keine Nettoankäufe im Rahmen des APP (Asset Purchase Programm) der EZB mehr stattfinden. Seit 2023 wurde auch die Wiederanlage von Fälligkeiten im APP-Portfolio eingestellt. Die Reinvestition von Vermögenswerten des PEPP-Portfolios (Pandemic Emergency Purchase Programm) der EZB bleiben allerdings bis mindestens Ende 2024 bestehen, wobei bereits hier mit Beginn Juli 2024 der Portfoliobestand um durchschnittlich EUR 7,5 Mrd. monatlich verringert werden soll. Interessant ist der Blick auf die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den europäischen Agencies natürlich viele französische Namen, u.a. CADES, UNEDIC, AGFRNC, BPIFRA (ehemals: OSEOFI), SFILFR sowie SOGRPR. Von den hier betrachteten Emittenten gelangten im Zeitverlauf nur acht Bonds mit dem Ticker IDF oder VDP auf die Einkaufliste des Eurosystems. Dies sind sowohl deutlich weniger als aus Spanien und Belgien. Numerisch klein bleibt die Anzahl der ISINs insbesondere im Vergleich zu deutschen Ländern: Von diesen wurden im identischen Zeitraum bereits 623 unterschiedliche Anleihen erworben – gegenüber 145 aus dem Rest Europas, inklusive der fünf von IDF bzw. drei von VDP.

**Fazit**

Die Region Île-de-France hat sich in den letzten Jahren immer stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green und Sustainability Bonds bietet sie gerade auch ESG-Investoren eine interessante Anlageoption. Des Weiteren verfügt die IDF über vergleichsweise starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen und qualifiziert sich für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa2 bzw. AA-. Fitch setzte ihr Rating für die IDF im Mai 2023 um ein Notch herab. Ursache dafür ist das Downgrade des französischen Staates, welcher ebenfalls von AA auf AA- herabgestuft wurde. Laut EU-Kommission soll die Inflation 2024 in Frankreich auf durchschnittlich 2,5% sinken. Dies kommt dem Wirtschaftswachstum entgegen, welches 2024 bei prognostizierten +0,9% liegen soll. Das Downgrade Frankreichs ist jedoch nicht unbegründet: Es wird eine steigende Arbeitslosenquote prognostiziert, weiterhin hohe Haushaltsdefizite und eine steigende Bruttogesamtverschuldung, die 2023 mit 110,6% des nominalen BIP bereits weit über den EU-Konvergenzkriterien lag. Ein weiteres Rating-Downgrade für Frankreich folgte in 2024 seitens S&P und wirkte sich entsprechend auf die Bonitätsstufe der VDP aus. Hinzu kommt nun auch die politische Instabilität in der Regierung. Mit drei Parteien, von denen keine die absolute Mehrheit hat, steht Frankreich vor einer noch nie dagewesenen Situation. Durch die großen Meinungsverschiedenheiten zwischen den Parteien dürfte es schwer werden, dynamische Reformen voranzutreiben, welche das Land wieder voranbringen. Trotz der jüngsten Negativschlagzeilen auf nationaler Ebene bewerten wir die aktuellen Entwicklungen im regulatorischen Umfeld im Kontext der Entscheidung der ACPR durchweg positiv. Eine Risikogewichtung von 0% gepaart mit einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der LCR und eines bereits vorhandenen Status als „präferiert“ im Kontext von Solvency II erhöht nach unserem Dafürhalten die Attraktivität von französischen Regionalbonds und sollte den Emittenten günstigere Rahmenbedingungen für ihre Fundingvorhaben ermöglichen. Hinsichtlich der Transparenz für Anleger und Analysten würden wir speziell den Investor Relations-Auftritt der VDP gern ausgebaut wissen.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

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

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

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

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

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

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

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

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB-Leitzinsen: Taylor Swift und die Inflation, oder...](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 23. August 2024 (14:09h)