



## Beyond Bundesländer – Spanische Regionen

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2024**

**Beyond Bundesländer:**

**Spanische Regionen**

**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**  
Tim Bräunl

# Public Issuers Special 2024

## Beyond Bundesländer: Spanische Regionen

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Tim Bräunl

### **Einleitung und Gliederung Spaniens**

Wie auch im vergangenen Jahr wollen wir im Rahmen dieser Publikation wieder einen Blick auf die kapitalmarktrelevanten spanischen Regionen werfen. Spanien gliedert sich in 17 Regionen, die als autonome Gemeinschaften bezeichnet werden und zwischen 1979 und 1983 mit Verabschiedung der Autonomiestatuten gebildet wurden. Hinzu kamen im Jahr 1995 die zwei autonomen Städte Ceuta und Melilla, die sich als Exklaven an der nordafrikanischen Küste befinden. Die autonomen Gemeinschaften wiederum untergliedern sich in insgesamt 50 Provinzen, die in den meisten Fällen nach den jeweiligen Provinzhauptstädten benannt sind und sich eine Ebene darunter in 8.112 Gemeinden (Municipalities) unterteilen. Sieben autonome Gemeinschaften bestehen aus lediglich einer einzigen Provinz. Zusätzlich existieren die Inselgruppen der Balearen und Kanaren, welche selbstverwaltet sind und aus jeweils vier bzw. sieben Inseln bestehen. Diese Gliederung trägt der ethnischen Heterogenität Spaniens Rechnung. So zählt in manchen autonomen Gemeinschaften neben Spanisch auch Katalanisch, Baskisch oder Galicisch zu den offiziellen Amtssprachen. Der Kompetenzumfang der autonomen Gemeinschaften wird in deren jeweiligen Autonomiestatuten geregelt und ist vergleichbar mit dem der deutschen Länder. Historisch bedingt weichen die Kompetenzen der einzelnen autonomen Gemeinschaften innerhalb Spaniens mitunter stark voneinander ab. So genießen das Baskenland und Navarra eine deutlich stärkere finanzpolitische Autonomie als die anderen Gemeinschaften. Die Einwohner verfügen oftmals über einen deutlich ausgeprägten Regionalstolz. Dies gilt insbesondere für Katalonien und das Baskenland, wo separatistische Bewegungen mehr Autonomie oder gar die Unabhängigkeit vom spanischen Staat fordern, sowie für Teile Andalusiens und Galiciens.

### **Politisches System**

Spanien ist eine parlamentarische Monarchie. Mit dem Ende der Diktatur unter Francisco Franco Mitte der 1970er Jahre hat sich das Land zu einem demokratischen Rechtsstaat entwickelt, der in der 1978 in Kraft getretenen Verfassung verankert wurde. Seit 1986 ist Spanien Mitglied der Europäischen Union. Offizielles Staatsoberhaupt und Oberbefehlshaber der Streitkräfte ist der König (zurzeit Felipe VI.), der jedoch – vergleichbar mit dem deutschen Bundespräsidenten – nur über eine repräsentative Funktion verfügt. Daneben stellt der Ministerpräsident (zurzeit der Sozialdemokrat Pedro Sánchez) mit der Richtlinienkompetenz für die Zentralregierung die wichtigste Rolle der Exekutive dar. Bevor der Ministerpräsident vom König ernannt wird, wird ihm vom Parlament das Vertrauen ausgesprochen. Das Parlament besteht mit dem Abgeordnetenhaus (Congreso) und dem Senat (Senado) aus zwei Kammern. Erstere wird direkt vom Volk gewählt, der Senat hingegen wird teils vom Volk gewählt und teils durch die autonomen Gemeinschaften ernannt. Diese wiederum verfügen jeweils über eine gesetzgebende Versammlung und eine Regierung, der jeweils ein Ministerpräsident vorsteht.

**Aktuelle politische Situation**

In den letzten Jahren hat sich die Parteienlandschaft in Spanien stark verändert. Es etablierten sich zahlreiche neue Parteien, sowohl links der sozialdemokratischen PSOE (Partido Socialista Obrero Español) als auch rechts der konservativen PP (Partido Popular). Die letzten nationalen Parlamentswahlen fanden im Juli 2023 statt. Bei diesen konnten sowohl die PP als auch die PSOE ihre Stimmanteile im Vergleich zur letzten Parlamentswahl 2019 ausbauen und zusammen über 60% der Stimmen auf sich vereinigen. Obwohl die PP stärkste Kraft wurde, scheiterte diese, in dem abseits der zwei großen Parteien stark zersplitterten Parlament, eine Regierungsmehrheit zu finden. In der Folge wurde der ehemalige Ministerpräsident Pedro Sánchez (PSOE) vom König mit der Bildung einer neuen Regierung beauftragt. Die PSOE hatte bei den im Mai 2023 in 12 der 17 autonomen Gemeinschaften stattfindenden Kommunalwahlen stark verloren, was Sánchez dazu veranlasst hatte, die für den Dezember desselben Jahres geplanten Parlamentswahlen vorzuziehen. Trotz dieser Vorzeichen gelang es Sánchez, zusammen mit dem Linksbündnis Sumar sowie baskischen, katalanischen und galicischen Nationalisten, eine Mehrheit für seine Wahl zum Ministerpräsidenten zu finden. Eine Voraussetzung für das Zustandekommen der Koalition war das Zugeständnis von Sánchez an die katalanische Junts-Partei, eine Amnestie für katalanische Separatisten zu erlassen. Hintergrund ist ein im Jahr 2017 in Katalonien durchgeführtes Unabhängigkeitsreferendum, in dem sich 90% der Wähler (Wahlbeteiligung: 43%) für eine Loslösung von Spanien aussprachen. Das Referendum war allerdings schon im Vorhinein vom spanischen Verfassungsgericht für rechtswidrig erklärt worden und hatte die Absetzung der katalanischen Regierung durch die Zentralregierung in Madrid sowie schwere Proteste zur Folge. Das innenpolitisch stark umstrittene Amnestiegesetz wurde schließlich im Mai 2024 verabschiedet. Die Europawahlen im Juni 2024 offenbarten keine wesentliche Verschiebung im spanischen Parteiengefüge. Die PP wurde stärkste Kraft und konnte ihren Stimmenanteil im Vergleich zu den letzten nationalen Parlamentswahlen von 33,1% auf 34,2% weiter ausbauen. PSOE verlor leicht und erzielte 30,2% der Stimmen. Drittstärkste Kraft wurde die Rechtsaußenpartei Vox mit 9,6%.

**Wirtschaftliche Struktur Spaniens**

Spanien ist mit seinen rund 48,7 Mio. Einwohnern sowohl Teil der Europäischen Union als auch des Eurowährungsraums. Mit einem Human Development Index von 0,911 und einem nominalen BIP von knapp EUR 1,5 Bio. (2023) ist Spanien ein hoch entwickeltes Land sowie die viertgrößte Volkswirtschaft der EU. Die Bruttowertschöpfung findet zu 67,9% im Sektorservice, zu 15,9% in der Industrie, zu 4,9% im Baugewerbe und zu 2,3% im Primärsektor statt. Der Tourismus nimmt eine besondere Rolle in Spanien ein. Im Jahr 2022 war Spanien das Land mit den zweitmeisten Besuchern weltweit und den ebenfalls zweithöchsten Tourismuseinnahmen. Die Wertschöpfung durch die Bereiche Handel, Transport und Hotellerie entspricht mehr als einem Drittel derjenigen des Dienstleistungssektors. Zudem sind 27,6% (Q1/2024) der Beschäftigten in diesen Bereichen beschäftigt. Spanien besitzt eine importabhängige Wirtschaft und hat im Zeitraum 2000-2022 ausschließlich Handelsbilanzdefizite verzeichnet. Die wichtigsten Handelspartner für Spanien waren im Jahr 2022 die EU (Exporte: 63,7%), gefolgt von den Regionen „restliches“ Europa (11%), Nordamerika (5,5%) und Afrika (5,4%). Exportiert werden überwiegend Kraftfahrzeuge, Metalle und Metallerzeugnisse, Nahrungsmittel, Rohstoffe und Energie sowie chemische und pharmazeutische Erzeugnisse. Das Land ist zudem attraktiv für internationale Investoren. Bei den ausländischen Direktinvestitionen belegte es im Jahr 2023 mit einem Volumen i.H.v. EUR 897,3 Mrd. den 13. Platz weltweit. Die am meisten geförderten Investitionsprojekte lagen hierbei im Bauwesen und der Infrastruktur sowie dem Energiesektor.

**Werte aus 2023**

**Nominales BIP (2022)**

EUR 1.462 Mrd. (EUR 1.347 Mrd.)

**Reales BIP-Wachstum (2022)**

+2,5% (+5,8%)

**Nominales BIP je Einwohner (vs. 2022)**

EUR 30.320 (EUR +2.160)

**Arbeitslosenquote (2022)**

12,2% (13,0%)

**Saldo (2022)**

EUR -53,2 Mrd. (EUR -63,7 Mrd.)

**Saldo / BIP (2022)**

-3,6% (-4,7%)

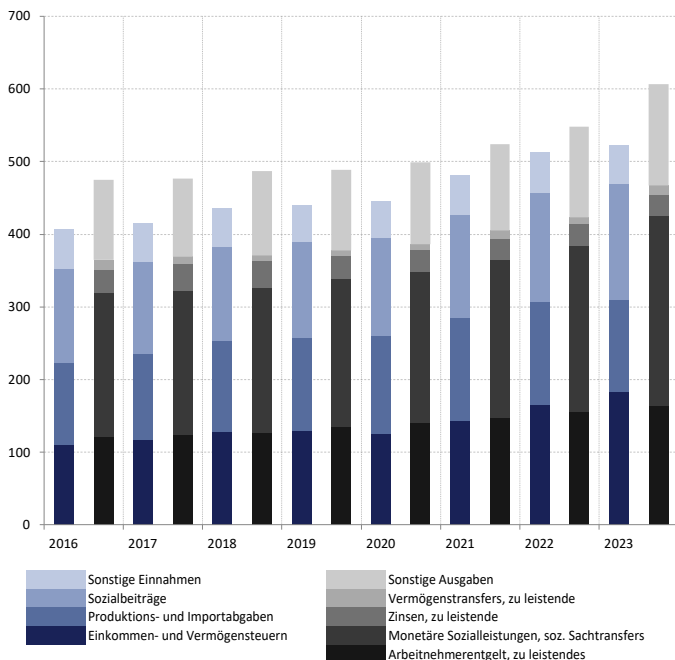
**Verschuldung / BIP (2022)**

107,7% (111,6%)

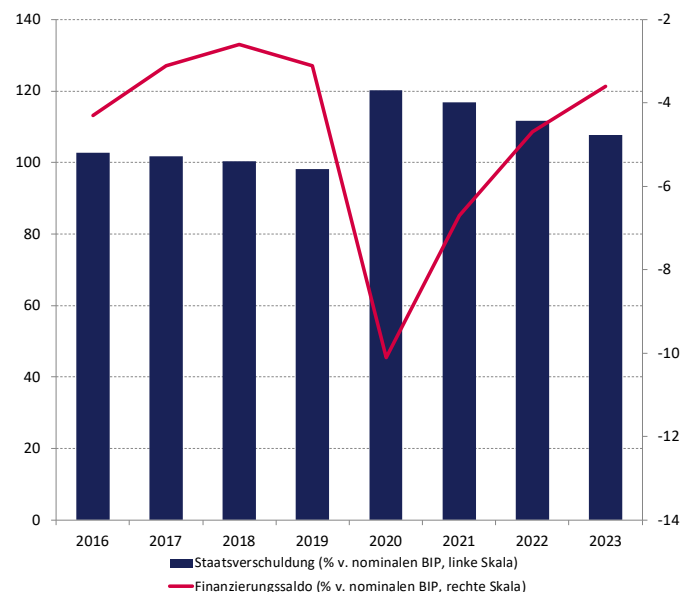
**Wirtschaftliche Entwicklung**

Mit dem Platzen der Immobilienblase und dem Beginn der globalen Finanzkrise ab 2007 endete für Spanien ein langer wirtschaftlicher Aufschwung. Spanische Banken waren von den Auswirkungen der weltweiten Krise mit am stärksten betroffen und gerieten in Schieflage. Die Staatsverschuldung verzeichnete einen Anstieg auf 105,1% des nominalen BIP im Jahr 2014. Die Arbeitslosenquote erreichte 2013 außerdem einen Höchstwert von 26,1% (Jugendarbeitslosigkeit: 55,5%). Nach Jahren des anhaltenden wirtschaftlichen Abschwungs und der Stagnation begann die spanische Wirtschaft ab 2014 wieder zu wachsen. Dieser Aufschwung hielt bis zum Beginn der COVID-19-Pandemie an. Die Auswirkungen dieser trafen das durch die Finanz- und die Katalonien-Krise vorbelastete Land so stark wie kaum ein anderes in Europa: Eurostat zufolge sank die reale Wirtschaftsleistung 2020 um -11,2%. Im Jahr 2021 konnte sich die spanische Wirtschaft jedoch bereits in weiten Teilen erholen: Maßnahmen, wie die im EU-Vergleich sehr erfolgreiche Impfkampagne und staatliche Entlastungspakete für Unternehmen sowie private Haushalte trugen dazu bei, dass das BIP im Jahr 2021 ein reales Wachstum von +6,4% verzeichnete. Mit der sich wieder erholenden wirtschaftlichen Nachfrage und COVID-19-bedingten Lieferengpässen auf der Angebotsseite, nahm auch die Inflation in Spanien an Fahrt auf. Nach einer bis 2013 zurückreichenden Periode, in der die Inflationsrate nicht über 2% lag, stieg diese 2021 auf 3%. Im Jahr 2022 kamen durch den Ukrainekrieg ein steiler Anstieg der Energiepreise sowie Knappheiten bei Agrarprodukten als wesentliche Preistreiber hinzu. Die Inflationsrate erreichte folglich im selben Jahr ihren Höhepunkt bei 8,3%. Der nachlassende Preisdruck auf den Energiemärkten und die ausklingenden Aufholeffekte in Folge der pandemiebedingten Rezession verlangsamten 2023 sowohl den Preisanstieg als auch das Wirtschaftswachstum. 2023 belief sich die Wachstumsrate des realen BIP auf +2,5%, wobei ein Rückgang auf +1,7% in 2024 erwartet wird. Gleichzeitig sank die Inflationsrate auf 3,4%. Spaniens Arbeitslosenquote erreichte im Mai 2024 zwar den tiefsten Stand seit 2007, sie war mit 11,7% dennoch die höchste im gesamten Eurowährungsgebiet.

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



**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**



Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

### Kapitalmarktauftritt der autonomen Gemeinschaften

Mit Ausnahme von Kantabrien und La Rioja haben derzeit alle autonomen Gemeinschaften Spaniens ausstehende Bonds. Neun der 17 Emittenten (**hervorgehoben**) werden wir im Folgenden genauer betrachten. Sortiert nach ihrem Bloomberg-Ticker sind dies:

- **ANDAL (Andalusien)**
- **ARAGON (Aragonien)**
- BALEAR (Balearische Inseln)
- **BASQUE (Baskenland)**
- CANARY (Kanarische Inseln)
- **CASTIL (Kastilien und León)**
- CCANTA (Kantabrien)
- **GENCAT (Katalonien)**
- **JUNGAL (Galicien)**
- JUNTEX (Extremadura)
- LRIOJA (La Rioja)
- **MADRID (Madrid)**
- MANCHA (Kastilien La Mancha)
- MURCIA (Murcia)
- **NAVARR (Navarra)**
- **PRIAST (Asturien)**
- VALMUN (Valencianische Gemeinschaft)

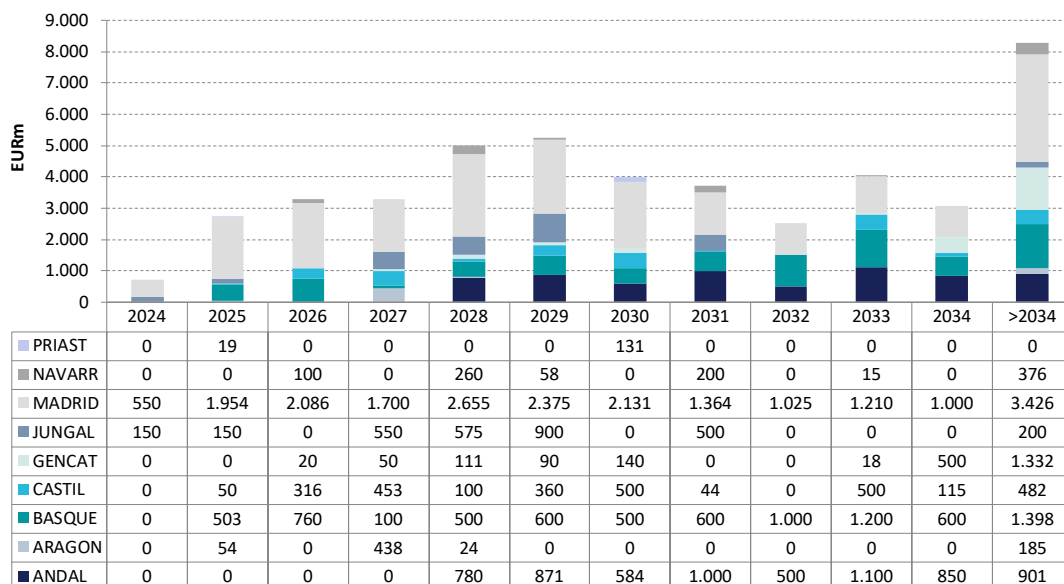
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Finanzbeziehungen zwischen dem Staat und den autonomen Gemeinschaften

Die spanischen Regionen profitieren von einem starken institutionellen Rahmen. Seitens des spanischen Staates besteht eine [explizite Garantie](#) für die autonomen Gemeinschaften. Die Finanzbeziehungen zwischen den autonomen Gemeinschaften und dem Staat gliedern sich in zwei Modelle: Bei 15 der 17 Regionen kommt das allgemeine System zum Einsatz, bei dem die Steuergesetzgebung und -erhebung größtenteils beim Staat liegt. Die autonomen Gemeinschaften erhalten im allgemeinen System Anteile der jeweiligen Steuern, die auf ihrem Gebiet erhoben werden – so etwa 50% der Mehrwert- und Einkommenssteuereinnahmen sowie 100% der Erbschaftssteuereinnahmen. Im Baskenland und in Navarra kommt das sogenannte Foralsystem zur Anwendung, welches den Regionen eine deutlich weiter gefasste finanzpolitische Autonomie gewährt, indem die Steuergesetzgebung und -erhebung in erster Linie durch die Regionen selbst erfolgen. Das gemeinsame Finanzsystem der Regionen (hier sind das Baskenland und Navarra ausgenommen) sieht einen expliziten Ausgleichsmechanismus vor (horizontal), der vorrangig Steuererträge umverteilt. Zusätzlich erhalten diese Regionen direkte Transferzahlungen vom spanischen Staat (vertikaler Ausgleich). So besteht der spanische Finanzausgleich aus drei Fonds:

- Der „Guarantee Fund for Fundamental Public Services Transfer“ ist der größte Fonds und soll dafür sorgen, dass die staatlichen Basisleistungen in den Regionen gleichwertig gewährleistet sind.
- Der „Global Sufficiency Fund“ beinhaltet zusätzliche Transferzahlungen des Staates, die an die Einnahmen der jeweiligen Region geknüpft sind.
- Die „Convergence Funds“ umfassen einen „Competitiveness Fund“ zur Unterstützung von Regionen mit einer unterdurchschnittlichen Finanzierung und einen „Cooperation Fund“ für Regionen mit einem unterdurchschnittlichen BIP pro Kopf.

### Ausstehende Anleihen ausgewählter spanischer Regionen nach Emittenten

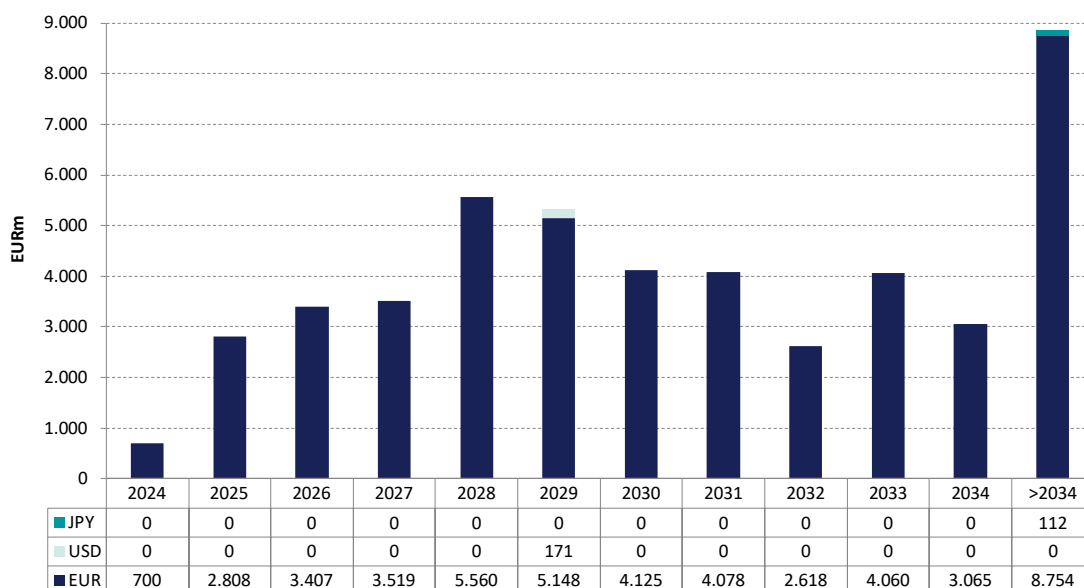


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Volumen des Segmentes spanische Regionen

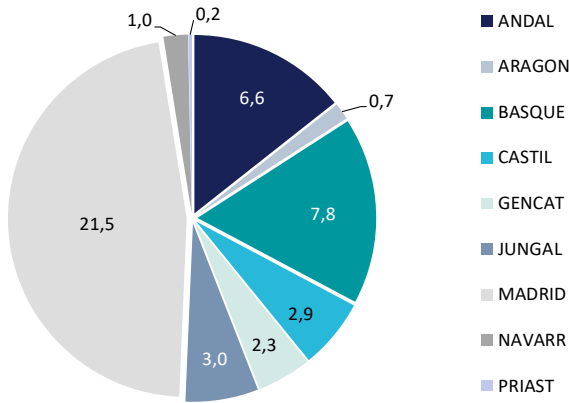
Der Gesamtmarkt für spanische Regionalanleihen umfasst umgerechnet rund EUR 48 Mrd., verteilt auf 178 ISINs. Davon sind 176 Bonds (EUR 47,8 Mrd.) in EUR-denominiert und nur je eine Anleihe in USD bzw. JPY. MADRID dominiert das Marktgeschehen mit EUR 21,5 Mrd. verteilt auf 50 Bonds, gefolgt von BASQUE (EUR 7,8 Mrd.), ANDAL (EUR 6,6 Mrd.) und JUNGAL (EUR 3,0 Mrd.). 45 der insgesamt 178 Bonds erfüllen das Kriterium einer Benchmarkanleihe, sie umfassen also ein ausstehendes Volumen von EUR  $\geq$ 500 Mio. MADRID erreicht dabei mit zwei ISINs fast EUR 2,0 Mrd., die kleinste Anleihe des Segments wurde indes von JUNTEX emittiert und umfasst ein Volumen von lediglich EUR 5,0 Mio.

### Ausstehende Anleihen aller spanischen Regionen nach Währungen

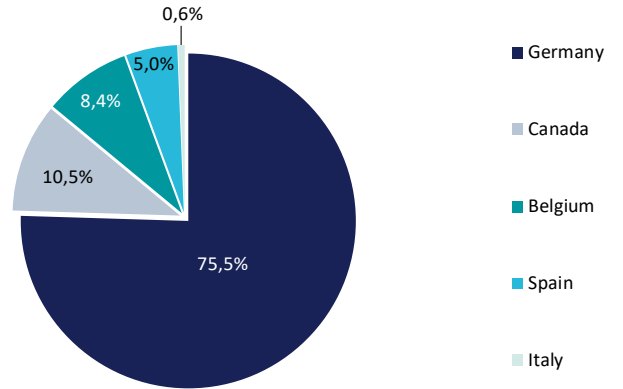


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Verteilung der betrachteten Regionen in EUR Mrd.**



**Staatengewichtung innerhalb des iBoxx € Regions**

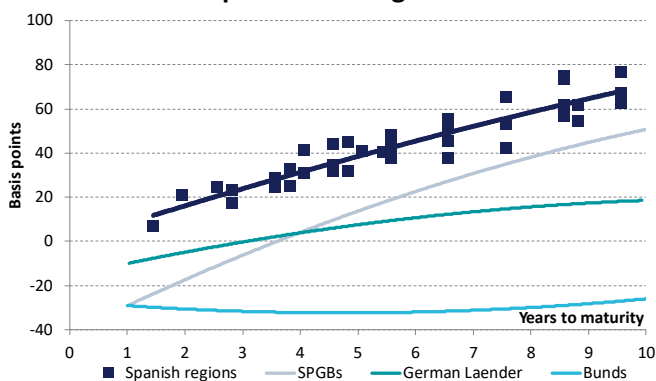


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

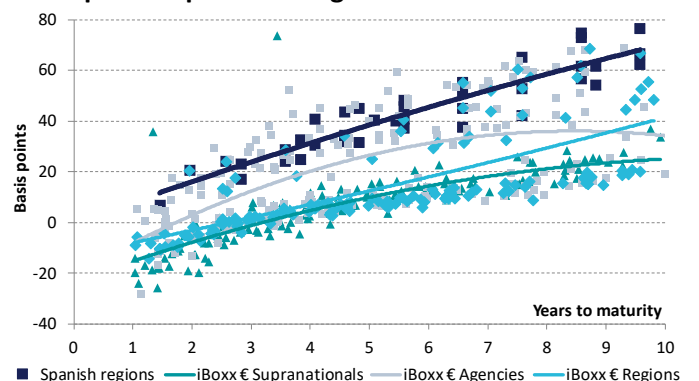
**Spanische Regionen im iBoxx € Regions und Spreadbetrachtung**

Wie im vorangegangenen Abschnitt dargelegt umfasst der gesamte spanische Markt für Regionalanleihen EUR 48,1 Mrd., wovon allein EUR 21,5 Mrd. auf den Ticker MADRID entfallen. Weltweit unerreicht bleiben deutsche Länder mit einer Gewichtung von 75,5% in der iBoxx € Regions-Zusammensetzung. Spanische Regionen folgen mit einem entsprechenden Anteil von 5,0% auf Platz vier nach Kanada (10,5%) und Belgien (8,4%). Italien (0,6%) rangiert auf Platz fünf. Abgesehen von den Volumina eignen sich selbstverständlich auch Spreads einordnungen: Verglichen mit dem iBoxx € Regions handeln die spanischen Regionen über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg mit Aufschlägen. Am langen Ende (bis zehn Jahre) beträgt die Spreaddifferenz mitunter +27bp. Deutlicher fallen die Unterschiede in der Betrachtung gegenüber Agencies und Supranationals aus. Insbesondere verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Gleiches gilt in der Gegenüberstellung zu deutschen oder spanischen Staatsanleihen sowie deutschen Ländern. Insgesamt weisen spanische Regionen mit ihren Peers die weitesten Spreads auf und könnten so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-ups für Investoren generieren. Zudem sind womöglich alle Emittenten aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

**Generische ASW-Spreads im Vergleich**



**ASW-Spreads spanische Regionen vs. iBoxx € Indizes**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 01. Oktober 2024





## Andalusien (ANDAL)

Andalusien ist die südlichste auf dem Festland gelegene und zweitgrößte autonome Gemeinschaft Spaniens. Sie grenzt im Norden an die Regionen Extremadura und Kastilien-La Mancha, im Osten an Murcia und im Westen an Portugal. Im Südosten grenzt Andalusien an das Mittelmeer, im Südwesten an den Atlantik. Mit fast 8,6 Mio. Einwohnern ist Andalusien die bevölkerungsreichste autonome Gemeinschaft Spaniens. Das nominale BIP belief sich im Jahr 2022 auf EUR 180,2 Mrd. und lag damit auf Rang drei der hier porträtierten Regionen. Dem nominalen BIP pro Kopf zufolge (2022: EUR 21.091) ist Andalusien allerdings eine der wirtschaftlich schwächsten Regionen Spaniens und liegt im nationalen Vergleich nur auf Platz 18 von 19. Im Jahr 2020 brach die Wirtschaftsleistung in Folge der COVID-19-Pandemie um EUR 16,2 Mrd. ein (-9,8% Y/Y), das nominale BIP pro Kopf sank um rund EUR 1.948 (-10% Y/Y) auf EUR 17.574. Seitdem hat sich die Wirtschaft wieder erholt und ist in den beiden Folgejahren um +10,2% und +9,9% gewachsen. Eine positive Entwicklung verzeichnete die autonome Gemeinschaft ebenfalls bei der Arbeitslosenquote. Im Q1/2019 lag diese bei 21,1% und erreichte im Q3/2020 ihren Höhepunkt bei 23,8%. Seitdem ist die Arbeitslosenquote auf 16,3% gesunken. Dennoch war dies per Q1/2024 der dritthöchste Wert in Spanien. Im Verhältnis zum nominalen BIP erreichte auch die Schuldenlast der Region ihren Höchststand während der COVID-19-Pandemie bei 24,2% im Jahr 2020. Zum Stand Q1/2024 lag die Schuldenlast bei 19,3%. Die andalusische Wirtschaft ist traditionell sehr landwirtschaftlich geprägt. Durch ein vielfältiges landschaftliches und kulturelles Angebot zieht die Region außerdem ganzjährig zahlreiche Touristen aus dem In- und Ausland an. Sowohl die Hauptstadt als auch die Küstenregionen gelten dabei als gefragte Reiseziele. Andalusien gehört zu den fünf großen Tourismusregionen des Landes (außerdem: Balearische Inseln, Katalonien, Kanaren, Valencianische Gemeinschaft). Aufgrund der COVID-19-Beschränkungen brach der Tourismus in der Region in 2020 um fast 78% ein. Mit der Aufhebung der Reisebeschränkungen erholte sich der Sektor in der Region schnell und die Besucherzahlen übertrafen bereits 2023 wieder das Vorkrisenniveau. Insgesamt verzeichnete Andalusien in 2023 12,2 Mio. Besucher, was einem nationalen Anteil von 14,3% entsprach. Neben der Landwirtschaft und dem Tourismus stellen auch die erneuerbaren Energien einen immer relevanteren Wirtschaftszweig dar. Dabei besitzt Andalusien mit der Plataforma Solar de Almeria die weltweit größte Forschungseinrichtung für Solartechnologie.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2023)

8.584.147

#### Hauptstadt

Sevilla

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 180,2 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 21.091

#### Arbeitslosenquote (Q2/2024)

16,3%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\*

19,3%

#### Bloomberg-Ticker

ANDAL

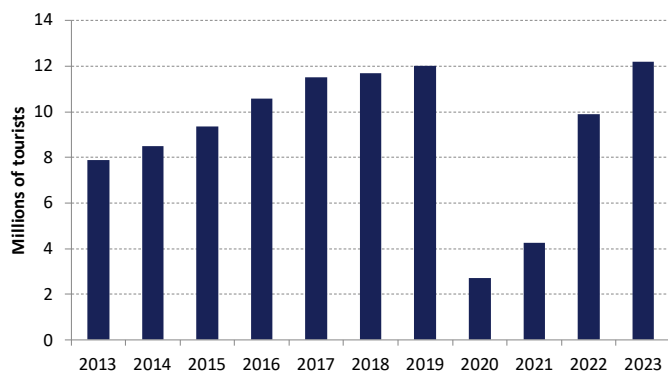
#### Ausstehendes Volumen

EUR 6,6 Mrd.

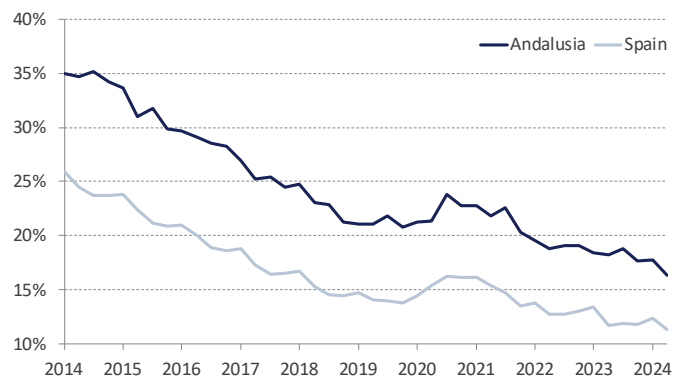
| Ratings        | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | -    | -        |
| <b>Moody's</b> | Baa2 | pos      |
| <b>S&amp;P</b> | A-   | stab     |

\* Vorläufige Werte

### Internationale Touristen pro Jahr (in Mio.)



### Arbeitslosenquote im Zeitverlauf



Quelle: Emittent, INE, NORD/LB Floor Research



## Aragonien (ARAGON)

Aragonien liegt im Nordosten der iberischen Halbinsel und grenzt im Norden an Frankreich, im Osten an Katalonien, im Südosten an Valencia sowie im Westen an Kastilien-La Mancha, Kastilien und León, La Rioja sowie Navarra. Mit rund 1,3 Mio. Einwohnern zählt Aragonien bevölkerungsmäßig zu den kleineren spanischen Regionen. Die Region nimmt 9,4% des spanischen Staatsgebiets ein, ist aber mit einer Bevölkerungsdichte von 28 Einwohnern/km<sup>2</sup> sehr dünn besiedelt. Über die Hälfte der Bevölkerung (rund 769.000) leben in der Hauptstadt Saragossa, welche die fünftgrößte Stadt Spaniens ist. Abgesehen von dieser ist die Region eher ländlich geprägt. So zählt die zweitgrößte Stadt Huesca gerade einmal rund 69.600 Einwohner. Mit einem nominalen BIP pro Kopf von EUR 31.051 (2022) ist die Wirtschaftsleistung Aragoniens gegenüber dem nationalen Wert (EUR 28.162) überdurchschnittlich hoch und liegt im Regionenvergleich damit auf Rang fünf. Die Arbeitslosenquote war im Q2/2024 mit 8,3% die viertniedrigste des Landes, wobei der nationale Durchschnitt bei 11,3% lag. Wichtige Sektoren der Region sind die Automobilindustrie, die Lebensmittelproduktion, die Informationstechnologie und Logistik. Die nach Mitarbeiterzahl größten Unternehmen finden sich in und um Saragossa, während die Wirtschaft zugleich von KMU dominiert wird. Im Jahr 2023 beschäftigten lediglich 146 Unternehmen 200 Mitarbeiter oder mehr. Davon befanden sich allein 130 Unternehmen in der Hauptstadt des Sub-Sovereign. Der Logistiksektor profitiert von der ausgeprägten Infrastruktur und der begünstigenden geografischen Lage nahe der ökonomischen Zentren Spaniens und Südfrankreichs. So befindet sich 10 km von Saragossa entfernt, in direkter Nähe zum Flughafen und mit Anbindung an das Schienen- und Straßennetz, eines der größten Logistikzentren Europas, das unter anderem von Inditex, Decathlon, DB Schenker und DHL genutzt wird. Exporte in Höhe von EUR 17,6 Mrd. standen per Jahresende 2023 Importen im Volumen von EUR 18,6 Mrd. gegenüber. Die exportstärksten Sektoren waren dabei der Automobil- und Nahrungsmittelsektor mit Handelsvolumina i.H.v. EUR 6,2 Mrd. respektive EUR 2,3 Mrd. Mit 70,5% war die EU (insbesondere Frankreich, Deutschland und Italien) das hauptsächliche Ziel für Exporte. Bei den Importen dominierte ebenfalls die EU mit 62,4% des Handelsvolumens, gefolgt von China mit 12,5%. Im Rahmen der Agenda 2030 der Vereinten Nationen hat sich Aragonien der Integration der UN Sustainable Development Goals in die Regionalpolitik verschrieben und setzt daher Schwerpunkte in den Bereichen grüne Transformation sowie sozialem Wandel.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

**Einwohnerzahl (2023)**  
1.341.289

**Hauptstadt**  
Saragossa

**Nominales BIP (2022)**  
EUR 41,8 Mrd.

**Nominales BIP je Einwohner (2022)**  
EUR 31.051

**Arbeitslosenquote (Q2/2024)**  
8,3%

**Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\***  
19,7%

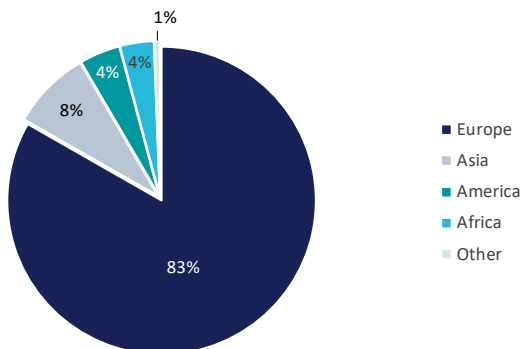
**Bloomberg-Ticker**  
ARAGON

**Ausstehendes Volumen**  
EUR 0,7 Mrd.

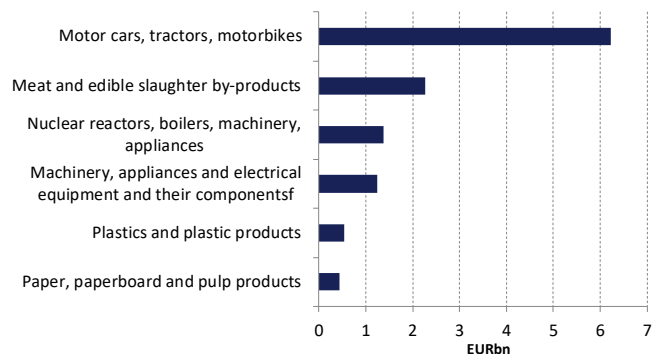
| Ratings        | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | -    | -        |
| <b>Moody's</b> | -    | -        |
| <b>S&amp;P</b> | BBB+ | pos      |

\* Vorläufige Werte

### Exportziele 2023



### Wichtigste Exportsektoren 2023 (EUR Mrd.)





## Baskenland (BASQUE)

Das Baskenland ist eine Region am Atlantik an der spanisch-französischen Grenze. Die autonome Gemeinschaft ist zu unterscheiden vom Baskenland im kulturellen Sinne, zu dem auch das französische Baskenland und der nördlich gelegene Teil Navarras gehören. Die autonome Gemeinschaft Baskenland zählt flächenmäßig zu den kleinsten Regionen Spaniens und gilt mit 303,6 Einwohnern/km<sup>2</sup> als dicht besiedelt. Rund 42% der Einwohner sind ethnische Basken und sprechen die baskische Sprache Euskara, die als regionale Amtssprache anerkannt ist. Die Politik innerhalb der Region ist von Konflikten mit der Zentralregierung und dem Bestreben mancher Basken nach einem unabhängigen Staat geprägt. Bis ins Jahr 2011 verübte die linksnationale Terrororganisation ETA wiederholt Anschläge mit dem Ziel der Errichtung eines baskischen Staates. 2018 löste sich die ETA selbst auf. Die Hauptstadt der Gemeinschaft ist Vitoria-Gasteiz, die nach Bilbao die zweitgrößte Stadt darstellt. Das Baskenland ist mit einem nominalen BIP pro Kopf von EUR 35.832 (2022) eine der wirtschaftsstärksten Regionen Spaniens und trägt rund 5,9% zum nationalen nominalen BIP bei. Die Arbeitslosigkeit verblieb im Q2/2024 mit 8,1% im nationalen Vergleich (11,3%) niedrig. Die Verschuldung der öffentlichen Hand war mit 12,7% des nominalen BIP per Q1/2024 ebenfalls gering. Das Baskenland verfügt u.a. mit den Sektoren Automobil, Energie, Schienenverkehr und Aeronautik über eine diversifizierte Industrie. Hervorzuheben ist zudem die Forschungsstärke durch vier Universitäten und die Innovationskraft mit zahlreichen Unternehmen der Industrie 4.0. Wie eingangs erwähnt, verfügt die autonome Gemeinschaft Baskenland neben Navarra über ein eigenes Finanzierungssystem, in dem die Region fast vollständige Autonomie bei der Steuererhebung genießt. Die Steuern werden durch die Provinzen eingenommen, welche einen Ausgleich an den Staat abführen. Die größten Ausgabenpunkte im Haushalt für 2024 sind Gesundheit (33%) und Bildung (23%). Insgesamt rechnet das Finanzministerium mit einem Finanzierungsbedarf i.H.v. EUR 837 Mio. Die Finanzierungsstrategie für das Jahr 2024 zielt darauf ab, die jährlichen Ausgaben im Hinblick auf die Schulden der Region für die nächsten fünf Jahre zu stabilisieren, die Fälligkeiten zum langen Ende hin zu strecken und die Fundingquellen zu diversifizieren, um den Anteil der Schulden mit variablem Zins bei unter 20% zu halten. Zu diesem Zwecke emittierte das Baskenland bereits einen [Sustainability Bond](#) über EUR 600 Mio. (10y). Private Placements mit sozialem Label (Laufzeit: 30y) und bilaterale Darlehen (Laufzeit: <10y) sollen darüber hinaus ergänzend zum Einsatz kommen.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

**Einwohnerzahl (2023)**  
2.219.745

**Hauptstadt**  
Vitoria-Gasteiz

**Nominales BIP (2022)\***  
EUR 79,4 Mrd.

**Nominales BIP je Einwohner (2022)\***  
EUR 35.832

**Arbeitslosenquote (Q2/2024)**  
8,1%

**Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\***  
12,7%

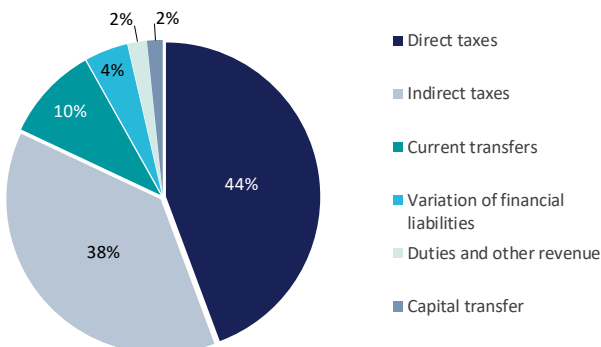
**Bloomberg-Ticker**  
BASQUE

**Ausstehendes Volumen**  
EUR 7,8 Mrd.

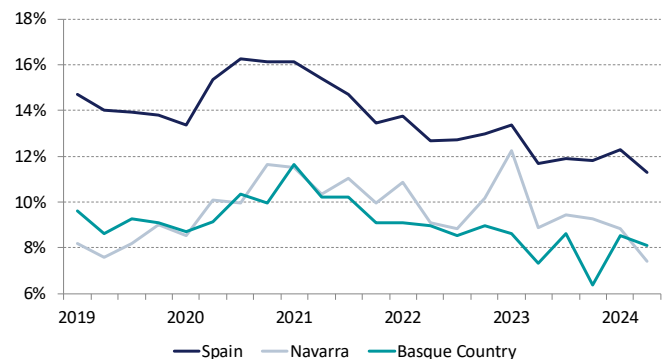
| Ratings        | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | A    | stab     |
| <b>Moody's</b> | A3   | pos      |
| <b>S&amp;P</b> | AA-  | stab     |

\* Vorläufige Werte

### Verteilung der Einnahmen (Stand Q3/2023)



### Arbeitslosenquote im Zeitverlauf





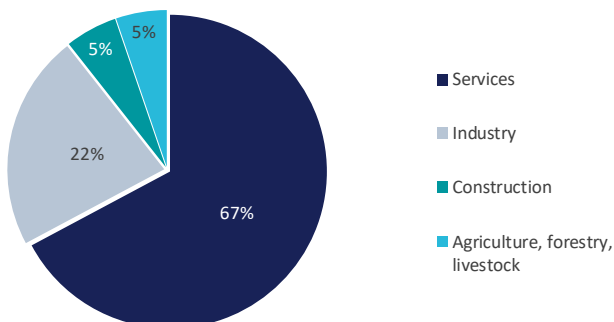
## Kastilien und León (CASTIL)

Mit einer Gesamtfläche von rund 94.000 km<sup>2</sup> ist Kastilien und León die flächenmäßig größte autonome Gemeinschaft Spaniens und eine der größten subnationalen Gebietskörperschaften in der EU. Mit knapp 2,4 Mio. Einwohnern und einer Bevölkerungsdichte von 25,3 Einwohnern/km<sup>2</sup> ist Kastilien und León allerdings sehr dünn besiedelt und beheimatet lediglich rund 5% der spanischen Bevölkerung. Die Region hat keine offiziell definierte Hauptstadt. De facto nimmt jedoch Valladolid diese Rolle ein, da sich dort das Parlament und der Regierungssitz befinden. Valladolid ist zudem mit rund 301.872 Einwohnern die größte Stadt der Region. Das nominale BIP pro Kopf lag per Jahresende 2022 mit EUR 26.992 leicht unter dem nationalen Durchschnitt (EUR 28.162) und bewegt sich im Vergleich mit den anderen autonomen Gemeinschaften im Mittelfeld. Weiter oben platziert sich die autonome Gemeinschaft bei der Beschäftigung: Die Arbeitslosigkeit war mit einem Stand von 9,8% im Q2/2024 geringer als der nationale Durchschnitt (11,3%) und auf dem 10. Platz im Vergleich der 19 Regionen. Für die Wirtschaft nimmt insbesondere der Dienstleistungssektor eine tragende Rolle ein. Auf diesen entfielen 2022 knapp 67% der Bruttowertschöpfung, gefolgt von der Industrie (22%), dem Primärsektor sowie dem Bauwesen (je 5%). Die wichtigsten Subsektoren innerhalb der Industrie waren nach Umsatz im Jahr 2022 Lebensmittel (25,2%), Fahrzeuge (16,3%) sowie Elektrizität, Gas, Wind und Klimaanlagen (15,1%). Kastilien und León gilt als größter Produzent erneuerbarer Energien in Spanien mit einer Gesamtproduktion von rund 23.200 GWh im Jahr 2023. Eine durchschnittliche Höhe von 830 Metern über dem Meeresspiegel, ein Flussnetz von fast 900 km und je nach Region bis zu 3.000 Sonnenstunden im Jahr bieten optimale Bedingungen für die Nutzung regenerativer Energien. So stammte 2023 88,7% der in der Region erzeugten Elektrizität aus nachhaltigen Energiequellen. Das Haushaltsbudget hat sich seit 2016 kontinuierlich gesteigert und erreichte im Jahr 2024 einen neuen Höchststand bei EUR 14,6 Mrd. (+5,5% Y/Y). Dabei wird mit einem Haushaltsdefizit von EUR -70,8 Mio. kalkuliert. Die Zinsausgaben für die bestehende Schuldenlast belaufen sich voraussichtlich auf EUR 343 Mio. Bei den verschiedenen Ressorts nimmt der Bereich Gesundheit mit 41,3% den größten Ausgabenposten ein. Des Weiteren liegt der Fokus auf Bildung (23,2%) sowie Familie und Chancengleichheit (11,6%). Aus „NextGenerationEU“, dem Konjunkturprogramm der EU, erhält Kastilien und León im laufenden Haushaltjahr EUR 445,3 Mio., um Investitionen zu tätigen.

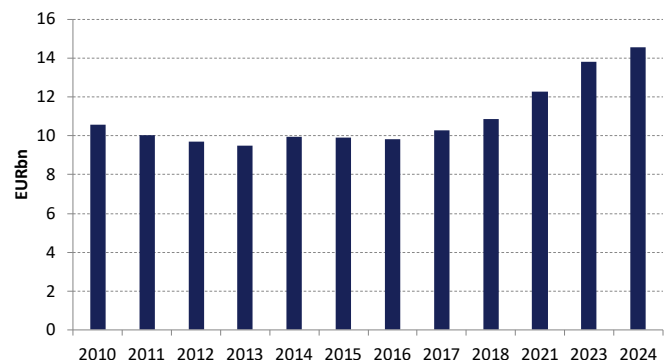
### Rahmendaten

|                                               |      |          |
|-----------------------------------------------|------|----------|
| <a href="#">Homepage</a>                      |      |          |
| <b>Einwohnerzahl (2023)</b>                   |      |          |
| 2.383.703                                     |      |          |
| <b>Hauptstadt</b>                             |      |          |
| Nicht festgelegt                              |      |          |
| Regierungssitz: Valladolid                    |      |          |
| <b>Nominales BIP (2022)*</b>                  |      |          |
| EUR 64,2 Mrd.                                 |      |          |
| <b>Nominales BIP je Einwohner (2022)*</b>     |      |          |
| EUR 26.992                                    |      |          |
| <b>Arbeitslosenquote (Q2/2024)</b>            |      |          |
| 9,8%                                          |      |          |
| <b>Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)*</b> |      |          |
| 19,6%                                         |      |          |
| <b>Bloomberg-Ticker</b>                       |      |          |
| CASTIL                                        |      |          |
| <b>Ausstehendes Volumen</b>                   |      |          |
| EUR 2,9 Mrd.                                  |      |          |
| <b>Ratings</b>                                |      |          |
| <b>Fitch</b>                                  | Lfr. | Ausblick |
|                                               | -    | -        |
| <b>Moody's</b>                                | Baa1 | pos      |
| <b>S&amp;P</b>                                | -    | -        |
| * Vorläufige Werte                            |      |          |

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)



### Haushaltsentwicklung im Zeitverlauf (EUR Mrd.)





## Katalonien (GENCAT)

Die im Nordosten Spaniens am Mittelmeer gelegene Region stellt einen wichtigen Wirtschaftsstandort dar. Auf rund 7,9 Mio. Einwohner entfielen mit einem nominalen BIP von EUR 255,2 Mrd. (2022) rund 19% der nationalen Wirtschaftsleistung. Das reale BIP-Wachstum der Region lag im Jahr 2022 bei +5,5%. Die Prosperität der Region sowie die kulturelle Identität der Katalanen sind die Grundlage für separatistische Bestrebungen, die 2017 durch ein Unabhängigkeitsreferendum ihren Höhepunkt erreichten und zur Katalonien-Krise führten. Die Krise endete mit der Absetzung der katalanischen Regionalregierung durch die Zentralregierung in Madrid und der Ansetzung von Neuwahlen. Bei den Regionalwahlen im Jahr 2024 verloren die Parteien mit separatistischer Ausrichtung erstmals seit 1980 ihre absolute Mehrheit im katalanischen Parlament. Die strategische Lage Barcelonas am Mittelmeer, als einzige Stadt Südeuropas, die sowohl über einen internationalen Hafen als auch über einen internationalen Flughafen verfügt, begünstigt den Handel mit Europa, Nordafrika und Lateinamerika. Die katalanische Wirtschaft ist diversifiziert und stützt sich neben dem traditionellen produzierenden Gewerbe auch auf das Angebot aufstrebender und industriebezogener Dienstleistungen. Besonders Barcelona ist ein wichtiger Technologiestandort für Unternehmen der Informations- und Kommunikationstechnik. Dementsprechend leistet der Dienstleistungssektor den größten Beitrag zur Bruttowertschöpfung in Katalonien (2022: 75%). Die Tourismusbranche ist verbunden mit der Hauptstadt Barcelona eine wesentliche Einnahmequelle und trug in 2022 5,4% zum nominalen katalanischen BIP bei. Im selben Jahr erreichte die Zahl der Touristen 83,6% des Vorpandemieniveaus aus dem Jahr 2019. Im Zuge des europäischen Konjunkturprogramms „NextGenerationEU“ als Reaktion auf die Auswirkungen der Pandemie erhielt Katalonien 2023 rund EUR 1,2 Mrd., um die regionale, ökologische und digitale Transformation voranzutreiben. Die Einnahmenseite der Region stützt sich insbesondere auf die Einnahmen aus der Einkommens- und Mehrwertsteuer, da diese in 2023 summiert rund 71,5% des gesamten Steueraufkommens (EUR 29,5 Mrd.) darstellten. Die gesamten Einnahmen lagen 2023 bei rund EUR 41 Mrd. Das Haushaltsdefizit betrug im Jahr 2010 -4,5% des nominalen BIP. Dieses konnte jedoch kontinuierlich gesenkt werden und erreichte 2023 einen Tiefststand bei -0,3%. Der Schwerpunkt der öffentlichen Investitionen lag 2023 auf dem Gesundheitsbereich (EUR 602 Mio.) sowie der Straßen- (EUR 271 Mio.) und Schieneninfrastruktur (EUR 259 Mio.).

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2023)

7.901.963

#### Hauptstadt

Barcelona

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 255,2 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 32.550

#### Arbeitslosenquote (Q2/2024)

9,4%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\*

31,1%

#### Bloomberg-Ticker

GENCAT

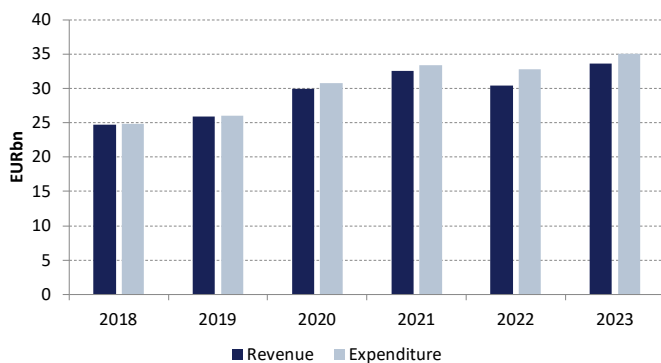
#### Ausstehendes Volumen

EUR 2,3 Mrd.

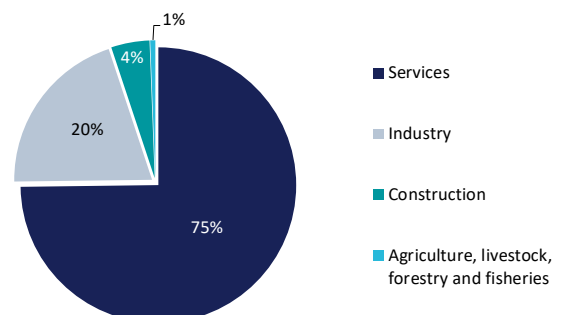
| Ratings | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch   | BBB  | stab     |
| Moody's | Ba1  | pos      |
| S&P     | -    | -        |

\* Vorläufige Werte

### Öffentliche Einnahmen vs. Ausgaben (EUR Mrd.)



### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)







## Galicien (JUNGAL)

An der Nordwestküste Spaniens am Atlantik gelegen, beheimatet Galicien mit rund 2,7 Mio. Einwohnern 5,6% der spanischen Bevölkerung. Neben den im Osten benachbarten Regionen Kastilien und León sowie Asturien grenzt Galicien im Süden an Portugal. Im Vergleich mit den restlichen autonomen Gemeinschaften hat Galicien eine der ältesten Bevölkerungen mit einem Durchschnittsalter von knapp 48 Jahren. Der größte Bevölkerungsteil der Region konzentriert sich auf die Provinzen A Coruña und Pontevedra an der Westküste. Das nominale BIP der autonomen Gemeinschaft belief sich 2022 auf EUR 69,8 Mrd. bzw. EUR 25.906 pro Einwohner. Mit einem Wachstum des nominalen BIP von +4,2% Y/Y setzte sich die wirtschaftliche Erholung nach der COVID-19-Pandemie weiter fort, wenngleich das Wirtschaftswachstum unterhalb des spanischen Durchschnitts verblieb. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung des Arbeitsmarktes bis zum aktuellen Rand (Q2/2024) mit einer Arbeitslosenquote von 9,5% wider (Q2/2023: 9,4%; Q2/2022: 11,2%). Der wichtigste Industriezweig für Galicien ist die Textilindustrie. Als größter Kleidungsproduzent Spaniens ist Galicien Heimat internationaler Marken, wie z.B. Inditex. Eine weitere wichtige Stellung nimmt die Automobilindustrie ein. In diesem Wirtschaftszweig zählt die Region zu den größten Produzenten des Landes, wobei per Ende 2023 14,8% der Galicier in dieser Branche beschäftigt waren. Weitere Schwerpunkte der Wirtschaft liegen auf der Produktion von Lebensmittelkonserven und dem Schiffsbau. Industriepolitisch setzt die galicische Regierung auf Industriecluster, die zusammen mit der Galicischen Agentur für regionale Entwicklung (IGAPE) entwickelt werden. Die Cluster sollen zum Entstehen von Netzwerkeffekten und Wertschöpfungsketten führen und so Innovationen sowie die Ansiedelung von Unternehmen incentivieren. Zudem wirbt die Region mit kostengünstigen Industrieflächen und einer gut ausgebildeten Bevölkerung. Insgesamt stehen über 50.000 Arbeitsplätze in Galicien in Verbindung mit ausländischen Investitionen. Im Jahr 2008 betrug der Stand der öffentlichen Schulden der Region 6,8% des nominalen BIP. In den folgenden Krisenjahren stieg die Schuldenquote bis 2014 auf 18,4% an. In den Folgejahren gelang es dem galicischen Finanzministerium die Schuldenlast konstant zu halten. Im COVID-19-Krisenjahr 2020 erreichte der Schuldenstand seinen Hochpunkt bei 19,7% und sank von dort an auf 16,2% per Q1/2024.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2023)

2.699.424

#### Hauptstadt

Santiago de Compostela

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 69,8 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 25.906

#### Arbeitslosenquote (Q2/2024)

9,5%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\*

16,2%

#### Bloomberg-Ticker

JUNGAL

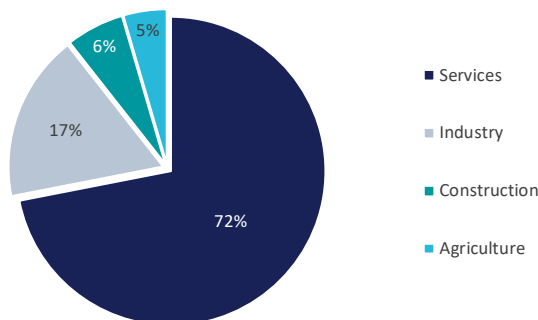
#### Ausstehendes Volumen

EUR 3,0 Mrd.

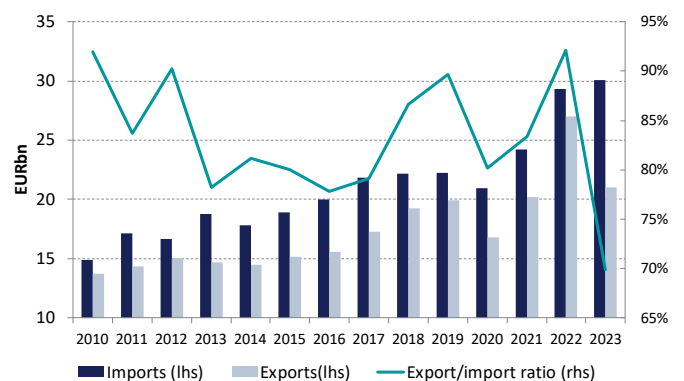
| Ratings | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch   | -    | -        |
| Moody's | Baa1 | pos      |
| S&P     | A    | stab     |

\* Vorläufige Werte

### Zusammensetzung des BIP (Q4/2022)



### Export-/Importverhältnis





## Madrid (MADRID)

Die wirtschaftlich bedeutendste autonome Gemeinschaft Madrid, welche auch die gleichnamige spanische Hauptstadt darstellt, ist im geografischen Landeszentrum Spaniens auf der Meseta-Hochebene gelegen. Als viertgrößte Stadt Europas und nach Einwohnern drittgrößte spanische Region beheimatet sie mit rund 6,8 Mio. Einwohnern (2023) 14,3% der spanischen Bevölkerung. Madrid erzielt mit EUR 38.435 (2022) das höchste nominale BIP pro Kopf unter den autonomen Regionen und liegt damit rund 36,3% über dem nationalen bzw. rund 8,5% über dem europäischen Durchschnitt. Nachdem die Arbeitslosenquote in Folge der COVID-19-Krise bis auf 13,5% (Q4/2020) anwuchs, stabilisierte sich diese zwei Jahre später wieder bei 11,3% (Q4/2022). Per Q2/2024 wurde ein weiterer Rückgang auf 8,5% verzeichnet. Die Wirtschaft wird wesentlich durch den Tertiärsektor geprägt. Während im Jahr 2022 im spanischen Durchschnitt 67,9% der Bruttowertschöpfung im tertiären Sektor stattfand, waren es in Madrid 84,1%. Als wirtschaftliches Zentrum des Landes ist der Dienstleistungssektor durch „Business and Financial Services“ geprägt (2022: 48,2%). Auf Transport und Hotellerie entfielen 26,5%. Vor allem die Hauptstadt Madrid fungiert als Touristenmagnet und verzeichnete im Jahr 2023 rund 10,6 Mio. Besucher (+13,7% Y/Y), die in der Stadt zusammen EUR 13,4 Mrd. (38,8%) ausgaben. Auch mit Blick auf die allgemeine Regionalwirtschaft kann mittlerweile von der Überwindung des pandemiebedingten Einbruchs 2020 gesprochen werden. Nach Schätzungen des nationalen Statistikinstitutes lag das nominale BIP im Jahr 2022 bereits 8,1% über dem des Vorkrisenjahres 2019. Dabei kommt Madrid auch die ausgeprägte Gründungskultur zugute: 2023 fanden 22,8% der spanienweiten Unternehmensgründungen dort statt. Zudem ist der Sub-Sovereign bei internationalen Investoren äußerst beliebt und war 2023 das Ziel von 54,3% (EUR 15,3 Mrd.) der ausländischen Direktinvestitionen in Spanien. Mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. EUR 21,5 Mrd. ist Madrid der mit Abstand größte spanische Emittent unter den Sub-Sovereigns und bedient sich bei seiner Refinanzierung am Kapitalmarkt regelmäßig nachhaltiger Fundingmittel in Form von [Green und Sustainability Bonds](#). Die wichtigsten nachhaltigen Finanzierungsbereiche waren dabei das bezahlbare Wohnen und Gesundheit. Ebenso verfügen die Metro de Madrid und die Madrider Verkehrsbetriebe (EMT) über ein „Sustainability Financing Framework“. Die Unternehmen befinden sich im Besitz der autonomen Gemeinschaft respektive der Stadt Madrid, welche ebenfalls am Kapitalmarkt unter dem Ticker METMAD aktiv ist.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2023)

6.871.903

#### Hauptstadt

Madrid

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 261,7 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 38.435

#### Arbeitslosenquote (Q2/2024)

8,5%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\*

13,3%

#### Bloomberg-Ticker

MADRID

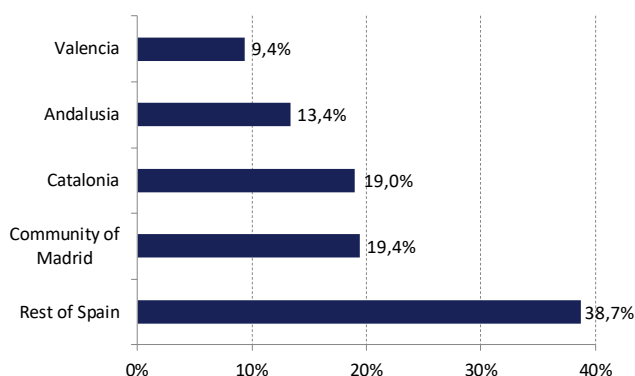
#### Ausstehendes Volumen

EUR 21,5 Mrd.

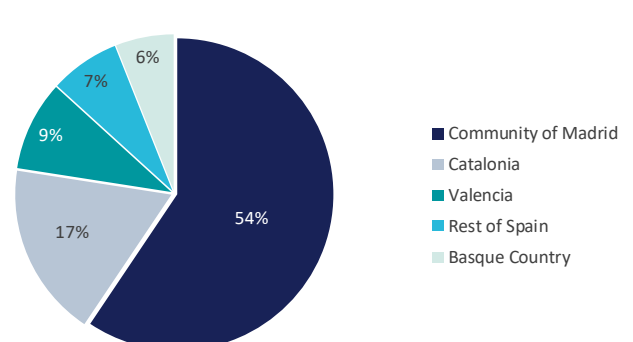
| Ratings | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch   | A-u  | stab     |
| Moody's | Baa1 | pos      |
| S&P     | A    | stab     |

\* Vorläufige Werte

### Beitrag spanischer Regionen zum nationalen BIP (2022)



### Verteilung ausländischer Direktinvestitionen (2023)





## Navarra (NAVARR)

Navarra liegt im Norden Spaniens und ist mit 672.155 Einwohnern eine der bevölkerungsärmsten autonomen Gemeinschaften. Die Region grenzt an das Baskenland im Westen, an Aragonien im Osten und an La Rioja im Süden. Im Norden bilden die Pyrenäen die Grenze zu Frankreich. Damit ist Navarra strategisch auf der Achse der großen Logistikkorridore Bilbao-Barcelona und Paris-Madrid gelegen. Die Hauptstadt und zugleich größte Stadt Navarras ist Pamplona mit 205.762 Einwohnern. Sie ist ebenso die einzige Großstadt in der Region, die sonst überwiegend ländlich geprägt ist. Der nördliche Teil Navarras zählt im historischen und im kulturellen Sinne zum Baskenland. Die baskische Sprache Euskara ist deshalb neben spanisch nach wie vor Amtssprache. Navarras BIP lag 2022 im spanischen Vergleich mit einem Wert von EUR 22,6 Mrd. zwar nur auf Platz 14, in Relation zur Einwohnerzahl ist die navarresische Wirtschaft jedoch hochproduktiv. So verzeichnete die Region mit EUR 33.789 das dritthöchste nominale BIP pro Kopf, hinter Madrid (EUR 38.435) und dem Baskenland (EUR 35.440). Per Q2/2024 hatte die autonome Gemeinschaft eine der niedrigsten Arbeitslosenquoten Spaniens bei 7,4% (nationaler Wert: 11,3%). Eine tragende Rolle in der Regionalwirtschaft spielt vor allem der Dienstleistungssektor: Von allen aktiven Unternehmen in Navarra ist der Großteil (57,2%) in diesem Sektor angesiedelt. Weitere 22% der Unternehmen werden dem Handel zugeordnet. Mit zusammengenommen 20,8% (Industriesektor und Baubranche) entfällt ein vergleichsweise kleiner Anteil der regionalen Unternehmen auf den sekundären Sektor. Per 01. Januar 2023 waren 38.941 Unternehmen in Navarra registriert. Insgesamt siedelten sich im Jahresvergleich 441 neue Unternehmen in der autonomen Gemeinschaft an. Dies entspricht einer Steigerung von +1,1% Y/Y. Der Automobilsektor ist von strategischer Bedeutung für die Region. In diesem Industriezweig haben sich vor allem Zulieferer in der Region angesiedelt. Darüber hinaus existiert ein VW-Werk im Pamplona, das 2022 über 280.000 Fahrzeuge produzierte. Wie auch das Baskenland gehört Navarra zum Foralsystem, das den beiden autonomen Gemeinschaften fast vollständige Steuerautonomie gewährt. Navarra nutzt diese Freiheiten, um Anreize für Unternehmen zu schaffen, sich in der Region anzusiedeln. Neben einem ausdifferenzierterem Unternehmenssteuersystem, das vor allem kleinere Unternehmen begünstigt, gewährt Navarra Subventionen und Steuerrabatte für Investitionen in Zielbereiche bzw. -industrien, wie z.B. R&D, KMU oder die Nahrungsmittelproduktion.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

**Einwohnerzahl (2023)**

672.155

**Hauptstadt**

Pamplona

**Nominales BIP (2022)\***

EUR 22,6 Mrd.

**Nominales BIP je Einwohner (2022)\***

EUR 33.798

**Arbeitslosenquote (Q2/2024)**

7,4%

**Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\***

11,7%

**Bloomberg-Ticker**

NAVARR

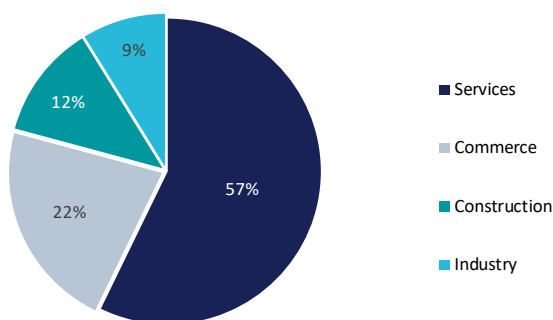
**Ausstehendes Volumen**

EUR 1,0 Mrd.

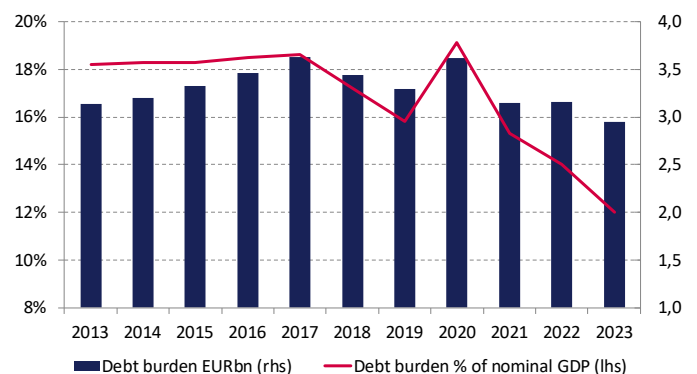
| Ratings        | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | -    | -        |
| <b>Moody's</b> | -    | -        |
| <b>S&amp;P</b> | AA-  | stab     |

\* Vorläufige Werte

### Verteilung ansässiger Unternehmen nach Sektor (2023)



### Entwicklung der Verschuldung im Zeitverlauf







## Asturien (PRIAST)

Asturien liegt im Nordwesten Spaniens und grenzt im Westen an Galicien, im Süden an Kastilien und León sowie im Osten an Kantabrien. Mit einer Fläche von rund 10.604 km<sup>2</sup> und knapp über einer Million Einwohner zählt Asturien zu den kleinsten Regionen Spaniens. Die größten Städte des Landes sind Gijón (Einwohner 2023: 268.313) und die Hauptstadt Oviedo (Einwohner 2023: 217.584). Zusammen lebt knapp die Hälfte der Bevölkerung in diesen beiden Städten. Insgesamt ist die Bevölkerungsentwicklung für Asturien rückläufig: Lebten im Jahr 2008 noch 1.080.138 Menschen in der Region, so waren es 2023 nur noch 1.006.060. Mit einem Anteil von 1,9% (EUR 25,8 Mrd.) trägt Asturien lediglich einen Bruchteil zum spanischen BIP bei. Die Pro-Kopf-Verteilung zeigte mit rund EUR 25.675 einen Wert der EUR 2.487 unter dem nationalen Durchschnitt liegt. Mit einer zuletzt leicht gestiegenen Arbeitslosenquote von 11,8% per Q2/2024 (Q1/2024: 10,4%) liegt Asturien etwas über dem nationalen Durchschnittswert (11,3%). Die Verschuldung der autonomen Gemeinschaft lag per Q1/2024 bei 22,1% und nahezu auf dem nationalen Niveau von 22,2%. Die heutige Schuldenlast liegt 12,7 Prozentpunkte unter ihrem Höchststand im Jahr 2020, als diese 34,8% betrug. Der Haushaltsplan für 2024 hat ein Volumen von EUR 6,3 Mrd. Den größten Posten stellen dabei die Sozialausgaben für u.a. Gesundheit, Bildung und Wohnungsbau mit 69%. Die nächstgrößeren Ausgabenbereiche sind das soziale Sicherungssystem (12,7%) und die öffentlichen Schulden (10,3%). Asturien ist eine historisch vom Bergbau und der Stahlproduktion geprägte Region. Passend dazu befindet sich in Gijón der größte spanische Hafen für Trockenmassengüter. Der Industriesektor trug 2022 14,8% zur Bruttowertschöpfung bei. Dabei zählen die Produktion und Verarbeitung von Stahl, Zink, Glas und Aluminium zu den wichtigsten Wertschöpfungstreibern. Angesichts der Energieintensivität der Industrie hat sich eine ebenfalls starke Energiewirtschaft in der Region entwickelt, die 2022 7,8% zur dortigen Bruttowertschöpfung beitrug. Die Stromerzeugung in Asturien erfolgte im Jahr 2023 zu 33,2% aus Kohleenergie, während auf Solar-, Wasser- und Windenergie 61,2% entfielen. Im Bereich der Digitalisierung konnte Asturien 2023 die flächendeckende Verfügbarkeit von Breitbandinternet erreichen. Gleichzeitig wird der Ausbau des Glasfasernetzes weiter vorangetrieben.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2023)

1.006.060

#### Hauptstadt

Oviedo

#### Nominales BIP (2022)\*

EUR 25,8 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2022)\*

EUR 25.675

#### Arbeitslosenquote (Q2/2024)

11,8%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q1/2024)\*

22,1%

#### Bloomberg-Ticker

PRIAST

#### Ausstehendes Volumen

EUR 0,2 Mrd.

| Ratings | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch   | -    | -        |
| Moody's | Baa1 | pos      |
| S&P     | -    | -        |

Fitch

-

-

Moody's

Baa1

pos

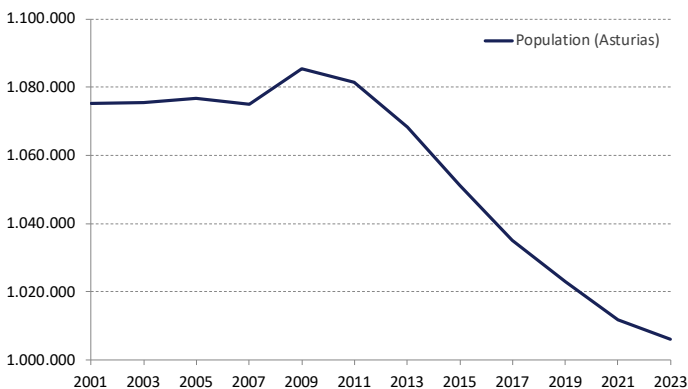
S&P

-

-

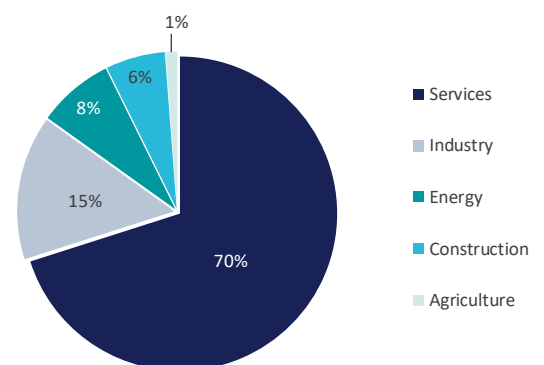
\* Vorläufige Werte

### Bevölkerungsentwicklung im Zeitverlauf



Quelle: Emittent, Statistisches Institut Asturien, INE, NORD/LB Floor Research

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2022)



**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%)                      |
| Französische Regionen        | 0%            | Level 1             | 0%                   | präferiert (0%)                      |
| Italienische Regionen        | 20%           | Level 2A            | 15%                  | nicht-präferiert (Einzelfallprüfung) |
| Portugiesische Regionen      | 20%           | Level 2A            | 15%                  | präferiert (0%)                      |
| (Garantierte Bonds: Madeira) | (0%)          | (Level 1)           | (0%)                 |                                      |
| <b>Spanische 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 Nr. 5) (Beispiele)**

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EU             | Zentralbanken der Mitgliedstaaten                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Deutschland    | Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Rentenbank, explizit in Nr. 5 genannte regionale Förderinstitute, Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind |
| Italien        | Cassa Depositi e Prestiti (CDP)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Portugal       | Sparkassen (Caixas Económicas), die bereits am 01. Januar 1986 bestanden, mit Ausnahme derjenigen, die die Form von Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung haben und der Caixa Económica Montepio Geral                                                                                                                                                                              |
| Frankreich     | Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Spanien</b> | <b>Instituto de Crédito Oficial (ICO)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

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

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

| Land           | Gebietskörperschaften                                                                                                                 |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Belgien        | Gemeinden (Communautés/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies) |
| Deutschland    | Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände                                                                                                  |
| Frankreich     | Regionen (région), Kommunen (commune), Départements                                                                                   |
| Portugal       | „Região Autónoma dos Açores“ und „Região Autónoma da Madeira“                                                                         |
| <b>Spanien</b> | <b>Autonome Regionen (comunidades autónomas) und Gemeindeverwaltungen (corporación local)</b>                                         |

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

**Zusammenfassung für spanische Regionen**

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

Quelle: NORD/LB Floor Research

**Haftungsmechanismus**

Seitens des Königreichs Spanien existiert eine [explizite Garantie](#) für die autonomen Gemeinschaften – das können nicht einmal deutsche Länder bieten (Prinzip der Bundestreue ist implizit). Der vertikale und horizontale Finanzausgleichsmechanismus durch die drei oben beschriebenen Elemente sorgt für finanzielle Stabilität. Als wirtschaftlich starke autonome Gemeinschaften profitieren zudem das Baskenland und Navarra von dem ebenfalls weiter oben beschriebenen Foralsystem, welches beiden Regionen eine weitreichende finanzpolitische Autonomie gewährt.

| Issuers (Ticker) | Einwohner (2023) | Arbeitslosenquote (Q2/2024) | Nom. BIP pro Kopf (2022)* | Ausstehendes Volumen | Anzahl Bonds | Davon ESG | Rating          |
|------------------|------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------|--------------|-----------|-----------------|
| ANDAL            | 8.584.147        | 16,3%                       | 21.091                    | EUR 6,6 Mrd.         | 22           | 8         | - / Baa2 / A-   |
| ARAGON           | 1.341.289        | 8,3%                        | 31.051                    | EUR 0,7 Mrd.         | 7            | -         | - / - / BBB+    |
| BALEAR           | 1.209.906        | 7,9%                        | 29.603                    | EUR 0,6 Mrd.         | 2            | -         | - / - / A-      |
| BASQUE           | 2.216.302        | 8,1%                        | 35.832                    | EUR 7,8 Mrd.         | 19           | 8         | A / A3 / AA-    |
| CANARY           | 2.213.016        | 13,9%                       | 21.901                    | EUR 0,8 Mrd.         | 7            | -         | - / - / A       |
| CASTIL           | 2.383.703        | 9,8%                        | 26.992                    | EUR 2,9 Mrd.         | 16           | 1         | - / Baa1 / -    |
| CCANTA           | 588.387          | 8,5%                        | 26.167                    | -                    | -            | -         | BBB / - / -     |
| GENCAT           | 7.901.963        | 9,4%                        | 32.550                    | EUR 2,3 Mrd.         | 14           | -         | BBB / Ba1 / -   |
| JUNGAL           | 2.699.424        | 9,5%                        | 25.906                    | EUR 3,0 Mrd.         | 9            | 4         | - / Baa1 / A    |
| JUNTEX           | 1.054.306        | 15,4%                       | 21.343                    | EUR 0,1 Mrd.         | 6            | -         | - / Baa2 / BBB  |
| LRIOJA           | 322.282          | 9,1%                        | 29.579                    | -                    | -            | -         | BBB+ / - / -    |
| MADRID           | 6.871.903        | 8,5%                        | 38.435                    | EUR 21,5 Mrd.        | 50           | 18        | A-u / Baa1 / A  |
| MANCHA           | 2.084.086        | 13,9%                       | 22.574                    | EUR 0,4 Mrd.         | 4            | -         | BBB- / Ba1 / -  |
| MURCIA           | 1.551.692        | 12,6%                       | 23.197                    | EUR 0,05 Mrd.        | 2            | -         | BBB- / Ba1 / -  |
| NAVARR           | 672.155          | 7,4%                        | 33.798                    | EUR 1,0 Mrd.         | 12           | 4         | - / - / AA-     |
| PRIAST           | 1.006.060        | 11,8%                       | 25.675                    | EUR 0,2 Mrd.         | 2            | -         | - / Baa1 / -    |
| VALMUN           | 5.216.195        | 11,7%                       | 24.473                    | EUR 0,3 Mrd.         | 4            | -         | BBB- / Ba1 / BB |
| Spanien          | 48.085.361       | 11,3%                       | 28.162                    | EUR 1.247 Mrd.       | 57           | 1         | A-u / Baa1 / Au |

\* Vorläufige Werte

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

### EZB-Ankaufprogramme

Interessant ist der Blick auf die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Von den neun in dieser Publikation näher beleuchteten Emittenten wurden bisher Papiere von acht Regionen angekauft: ANDAL, ARAGON, BASQUE, CASTIL, GENCAT, JUNGAL, MADRID, sowie NAVARR. Dazu kommen die Emittenten BALEAR und CANARY, womit insgesamt zehn der 16 am Kapitalmarkt vertretenen spanischen autonomen Regionen im Rahmen des APP bzw. PEPP angekauft wurden. Bonds von CANARY fanden dabei als letztes ihren Weg in das Portfolio des Eurosystems. Die Katalanen wiederum erfüllten bis Mitte 2021 aufgrund ihres Ratings die Ankaufbedingungen des Eurosystems für das PSPP nicht, wurden aber infolge eines Ratingupgrades mittlerweile angekauft. Nach Anzahl der angekauften ISINs sind spanische autonome Gemeinschaften nach den deutschen Ländern die am häufigsten angekauften subnationalen Emittenten. Zur Einordnung: Insgesamt wurden zum Redaktionsschluss 626 unterschiedliche ISINs deutscher Länder angekauft gefolgt von 62 ISINs spanischer autonomer Gemeinschaften und insgesamt 61 belgischer Regionen.

### Madrid folgt mit nachhaltigen Anleihen einem globalen Trend

Mit Madrids strategischer Ausrichtung auf Green und Sustainability Bonds bei der Refinanzierung folgt die Region einem zunehmenden Trend am Primärmarkt und nimmt damit auf nationaler Ebene eine Vorreiterrolle ein. Mittlerweile haben weitere Sub-Sovereigns dieses Marktsegment für sich entdeckt und nennenswerte Volumina an ESG-Anleihen emittiert. Im abgelaufenen Jahr summierte sich das Neuemissionsvolumen an EUR-Benchmarks aus den spanischen Regionen in den Formaten Green und Sustainability auf insgesamt EUR 3,9 Mrd. Im Jahr 2024 wurde dieser Wert bereits eingeholt und leicht übertroffen mit einem Volumen i.H.v. EUR 3,95 Mrd. verteilt auf sechs ISINs, so viele wie im Gesamtjahr 2023. Das Gros von EUR 1,6 Mrd. kam wenig überraschend aus der spanischen Hauptstadt, welche im grünen und nachhaltigen Format unterwegs war. ANDAL emittierte indes zwei Sustainability Bonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 1,25 Mrd. Jeweils eine frische nachhaltige EUR-Benchmark von JUNGAL und BASQUE im Umfang von EUR 500 Mio. bzw. EUR 600 Mio. komplettierten das Bild bis dato. Wir gehen davon aus, dass die spanischen Regionen auch zukünftig für nennenswerten Supply im ESG-Segment sorgen werden.

**Fazit**

Vor dem Hintergrund der starken Dynamik des Zinsumfeldes in den Jahren 2023 und 2024 ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder potenzielle Investmentmöglichkeiten. So sind auch unsere Studien zu [Amsterdam](#), [Belgien](#), [Paris](#) (Île-de-France und Ville de Paris) sowie [Portugal](#) zu interpretieren. Sie ergänzen das klassische SSA-Portfolio um Laufzeiten und/oder Rendite, tragen aber in jedem Fall zur Diversifikation bei. Dass hier immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt das wachsende Interesse an spanischen Regionen. Trotz seines Wachstums in den vergangenen Jahren darf der spanische Markt für Regionalanleihen, also abseits von Staatsanleihen, mit EUR 48,1 Mrd. weiterhin als Nische bezeichnet werden. Wenig überraschend umfassen Bonds der Region Madrid das größte Volumen. Interessant ist, dass es kaum Währungsdiversifikation gibt (jeweils eine von insgesamt 178 Anleihen sind in USD bzw. JPY denominiert). Nicht zuletzt, weil das Eurosystem im Rahmen des PSPP bzw. PEPP auch bereits umfangreich spanische Bonds erworben hat, stehen Emittenten der zweiten und dritten Reihe immer mal wieder im Fokus sich selten bietender Investmentalternativen. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und auch regulatorisch interessant. Darüber hinaus sind die Emittenten ebenfalls für Private Placements zugänglich. Auch für ESG-Investoren hat sich der Markt für spanische Sub-Sovereign-Bonds zu einer nach unserem Dafürhalten attraktiven Alternative zu bspw. deutschen Ländern entwickelt. Insbesondere in einem Marktumfeld wie in diesem Jahr, in welchem wir bis dato keine frische Ware aus dem deutschen Ländersegment im ESG-Format registrieren konnten, bewerten wir die Emissionstätigkeiten der spanischen Regionen in dieser Hinsicht durchweg positiv. Es gilt zu beobachten, wie erfolgreich Spanien die anhaltenden Folgewirkungen des Russland-Ukraine-Krieges sowie die fortwährend dynamische Inflation bewältigen kann. Ein Kritikpunkt unsererseits bleibt die Qualität der Investor Relations-Auftritte vieler autonomer Gemeinschaften. Die Internetpräsenz diverser Emittenten ist nach wie vor ausbaufähig und oftmals sind die Investorenpräsentationen – sofern überhaupt vorhanden – veraltet und/oder unübersichtlich. Die Zugänglichkeit von Informationsmaterial für Analysten und Investoren würden wir künftig gern ausgebaut wissen, um der Heterogenität der unterschiedlichen Emittenten angemessen begegnen zu können.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[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 \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[EZB: Tauben nisten sich im engeren Zinskorridor ein](#)

# 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)



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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

|                            |                                        |
|----------------------------|----------------------------------------|
| Liquidity Management/Repos | +49 511 9818-9620<br>+49 511 9818-9650 |
|----------------------------|----------------------------------------|

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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



**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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:** 01. Oktober 2024 (10:09 Uhr)