



## Issuer Guide 2024 – Kanadische Provinzen & Territorien

NORD/LB Floor Research

März 2024  
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

**NORD/LB**

**ISSUER GUIDE 2024**

**Kanadische Provinzen &  
Territorien**

**Autoren**

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

Christian Ilchmann  
Flooranalyst, SSA/Public Issers  
Associate Director  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

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

**Unter Mitwirkung von**

Tristan Hinrichs

# Inhalt

<b>1. Konstitutionelle Rahmenbedingungen</b>	<b>3</b>
Der Status von Provinzen und Territorien und die Verbindung zur Zentralregierung	3
Das kanadische Finanzausgleichs- und Transfersystem	5
Das CETA-Abkommen	11
Das NAFTA-Abkommen und sein Nachfolger CUSMA	14
Das Transpazifische Handelsabkommen (TPP)	17
<b>2. Regulatorische Rahmenbedingungen</b>	<b>19</b>
Die Risikogewichtung	19
Die LCR-Klassifizierung	21
Die NSFR-Klassifizierung	22
Die Solvency II-Klassifizierung	22
<b>3. Die fundamentale Entwicklung kanadischer Provinzen</b>	<b>24</b>
Haushalts- und Schuldenentwicklung im Überblick	24
Kanadische Sub-Sovereigns und deutsche Länder im Vergleich	28
<b>4. Die Refinanzierung kanadischer Sub-Sovereigns</b>	<b>31</b>
Fundingstrategien im Überblick	31
Entwicklung der Emissionsvolumina	32
<b>5. Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen</b>	<b>36</b>
ESG-Bonds als Teil des Fundingmix	36
Werden Social Response-Bonds ein Thema?	39
Provincial Bond Purchase Program – PBPP	40

<b>6. Emittenten im Überblick</b>	<b>41</b>
Ontario	41
Quebec	43
British Columbia	45
Alberta	47
Manitoba	49
Saskatchewan	51
New Brunswick	53
Newfoundland and Labrador	55
Nova Scotia	57
Prince Edward Island	58
Northwest Territories	59
Nunavut	60
Yukon	61
<b>7. Anhang</b>	<b>62</b>
Ratingübersicht	62
Übersicht nach Wirtschafts- und Haushaltskennzahlen	62
Ansprechpartner in der NORD/LB	65

**Flooranalysten:****Covered Bonds/Banks**

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

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

**SSA/Public Issuers**

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

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

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

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

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

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

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Der Status von Provinzen und Territorien und die Verbindung zur Zentralregierung

### Organisation als Föderalstaat

Nicht zuletzt aufgrund kultureller Unterschiede zwischen französisch- und englischgeprägten Gebieten wurde Kanada durch den British North America Act von 1867 als Föderalstaat gegründet. Seitdem veränderten sich das Staatsgebiet und die Bezeichnung von Provinzen und Territorien stetig, wobei mittlerweile zehn Provinzen und drei Territorien bestehen. Die kanadische Verfassung definiert dabei eine grundsätzliche Kompetenzverteilung zwischen Zentralregierung und Provinzen, wenngleich bestimmte Kompetenzen – etwa im Strafvollzug oder in der Zuwanderung – auch von der Zentralregierung sowie von den Provinzen getragen werden. Lokale Gebietskörperschaften erhalten durch die kanadische Verfassung keine expliziten Kompetenzen. Diese werden von den Provinzgesetzgebern eingerichtet, welche einen Teil ihrer Befugnisse an die Gemeindeverwaltung delegieren.

### Kompetenzverteilung gemäß der kanadischen Verfassung (Beispiele)

Zentralregierung	Provinzen
Arbeitslosenversicherung	Eigentums- und Bürgerrechte
Staatsverschuldung und Eigentumsrechte	Exploration natürlicher Ressourcen
Volkszählung und Statistik	Direkte Steuern innerhalb der Provinz
Regulierung von Handel und Gewerbe	Krankenhäuser
Insolvenz- und Strafrecht	Bildung
Meeresküste und Binnenfischerei	Gemeinden
Verteidigung	Gründung von Unternehmen
Währung und Münzprägung	Verwaltung/Verkauf von öffentlichem Land
Patente	Energieerzeugung

Quelle: Parliament of Canada, NORD/LB Floor Research

### Status der Provinzen

Gemäß der Verfassung kann die Zentralregierung Veränderungen an den Grenzverläufen der Provinzen beschließen, sofern die jeweiligen Provinzen dem zustimmen. Insgesamt verfügen kanadische Provinzen über eine relativ hohe Autonomie, die sich insbesondere auf der fiskalpolitischen Ebene äußert. So verfügen Provinzen über das Recht, Einnahmen über zusätzliche Einkommen- oder Körperschaftsteuern zu erzielen. Die Provinzen können dabei die Steuersätze verändern, ohne dass für einen derartigen Schritt die Zustimmung der Zentralregierung notwendig wäre. Steuererhebungsrechte bei bestimmten Produkten (z.B. Tabak oder Benzin) erweitern dabei die fiskalpolitische Flexibilität auf der Einnahmenseite. Ausgabenseitig wird dies durch den relativ hohen Kompetenzbereich gespiegelt: Neben dem Gesundheitswesen kontrollieren die Provinzen z.B. das Bildungswesen oder die Exploration natürlicher Ressourcen, über die sie durch Abbaulizenzen und spezielle Steuern zusätzliche Einnahmen erzielen. Diese fiskalischen Freiheiten, welche die von vergleichbaren Sub-Sovereigns, wie den deutschen Ländern oder den australischen Staaten überschreiten, werden auch in den von Fitch, Moody's und S&P verfassten Ratingberichten der Provinzen positiv hervorgehoben.

**Status der Territorien**

Der verfassungsrechtliche Status der Territorien unterscheidet sich von dem der Provinzen. Hier besteht eine klare Abgrenzung: Während letztere über eigene konstitutionelle Kompetenzen verfügen, delegiert die Zentralregierung lediglich Kompetenzen an die Territorien. Führte dies in der Vergangenheit dazu, dass ein deutlicher Einfluss durch die Zentralregierung bestand, wurde dieser in den vergangenen Jahren jedoch aufgeweicht, wodurch Territorien vermehrt provinzähnliche Rechte erhielten. Staatliche Transferzahlungen machen jedoch weiterhin den größten Teil der Einnahmen aus.

**Die Verbindung zur Zentralregierung: Der Fall Alberta**

Nach unserem Verständnis besteht haftungsseitig keine eindeutige Verbindung zwischen der kanadischen Zentralregierung und ihren Provinzen oder Territorien. Vielmehr besteht lediglich eine implizite Annahme, dass die Zentralregierung im Krisenfall unter bestimmten Bedingungen eingreifen würde. Dass dies jedoch nicht zwangsweise einen Zahlungsausfall abwehren kann, verdeutlichte das Beispiel Albertas Mitte der 1930er-Jahre: Die Provinz hätte lediglich die Kontrolle eines Aufsichtsgremiums akzeptieren müssen, um den Zahlungsausfall zu verhindern. Um die eigene Autonomie zu schützen, verzichtete die Provinz indes auf das Entgegenkommen der Zentralregierung und wählte den Default. Auch wenn wir ein derartiges Szenario in Anbetracht der heutigen Bedeutung des Kapitalmarkts für die Provinzen für unwahrscheinlich erachten, verdeutlicht dies aus unserer Sicht, dass eine Unterstützung durch die Zentralregierung lediglich anzunehmen ist – jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit.

**Parlamentswahlen 2021**

Nach den Parlamentswahlen am 21. Oktober 2019 sollten die nächsten Wahlen in Kanada im Normalfall erst vier Jahre später stattfinden. Premierminister Justin Trudeau sah sich jedoch im Zuge der COVID-19-Krise gezwungen, eine Parlamentswahl im Jahr 2021 auszurufen, um seiner Regierung ein Mandat für die Bewältigung der Pandemie und die Erholung von ihren wirtschaftlichen Auswirkungen zu erteilen. So hat Trudeau sein Amt auch nach den Parlamentswahlen vom 20. September 2021 weiter inne und regiert erneut mit einer Minderheitsregierung. Seine Liberal Party konnte 160 der 338 Sitze erringen, womit zehn zur Mehrheit fehlten. Nachdem die Liberal Party 2019 vor allem im Westen des Landes Stimmen verloren hatte, was auch in der Klimapolitik Trudeaus Begründung fand, konnten 2021 in der westlichen Provinz Alberta zwei zusätzliche Sitze hinzugewonnen werden. Darüber hinaus gibt es in Quebec traditionell starke Unabhängigkeitsbewegungen, welche sich auch im Wahlerfolg des Bloc Québécois äußerten. Dieser wurde drittstärkste Kraft im Unterhaus und strebt langfristig die Unabhängigkeit Quebecs von Kanada an. Zudem gibt es auch in den zentralen und westlichen Provinzen des Landes – in erster Linie in Alberta – Stimmen, die die Unabhängigkeit von Kanada verlangen. Trudeaus Administration steht weiterhin mit einer fehlenden Mehrheit und der gewachsenen Zerrissenheit des Landes vor großen Herausforderungen, welche die Regierungsarbeit erschweren dürften.

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Das kanadische Finanzausgleichs- und Transfersystem

### Drei verschiedene Ausgleichssysteme

Die kanadische Zentralregierung führt den größten Teil ihres Finanzausgleichs unter den Provinzen und Territorien durch drei verschiedene Ausgleichssysteme durch:

Canada Health Transfer (CHT)

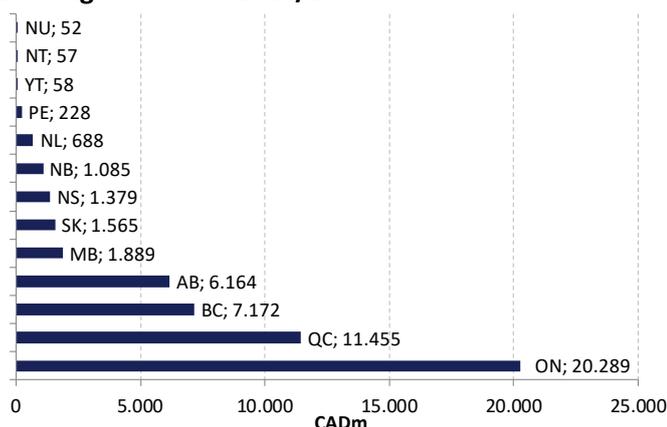
Canada Social Transfer (CST)

Equalization Program (EP) and Territorial Formula Financing (TFF)

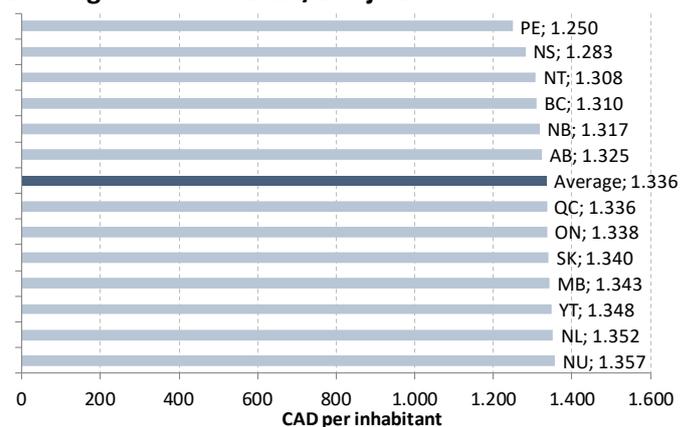
### Canada Health Transfer (CHT)

Die Ausgleichsströme innerhalb des CHT stellen die größte Ebene des kanadischen Finanzausgleichssystems dar. Die Zahlungen sollen eine langfristige und prognostizierbare Finanzierungsquelle für das Gesundheitswesen in den Provinzen und Territorien darstellen. Die Zahlungen folgen einer Pro-Kopf-Basis, womit die Zuteilung der Mittel allein an die Einwohnerzahl in der jeweiligen Provinz bzw. des jeweiligen Territoriums gekoppelt ist. Dies folgt den Plänen der kanadischen Regierung, die 2007 damit begonnen hat, den langfristigen Plan umzusetzen, sämtlichen Einwohnern unabhängig vom Wohnort eine vergleichbare Behandlung zu ermöglichen. Leichte Variationen in den gezahlten Beträgen pro Einwohner lassen sich auf die Definition der Zentralregierung für die Einwohnerzahl in den Provinzen zurückführen. Seit dem Haushaltsjahr 2014/15 erfolgt die Zahlung ausschließlich auf Cash-Basis. Bis zum Haushaltsjahr 2016/17 wurden die Zahlungen gemäß beschlossener Rechtsakte um 6% erhöht. Seit Beginn des Haushaltsjahres 2017/18 ergibt sich das Wachstum dieses Ausgleichssystems aus dem gleitenden Dreijahresdurchschnitt des nominalen BIP-Wachstums der kanadischen Volkswirtschaft, wobei ein garantiertes Wachstum von mindestens 3% pro Jahr zugesichert wird.

Zahlungen des CHT 2024/25e\*



Zahlungen des CHT 2024/25e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

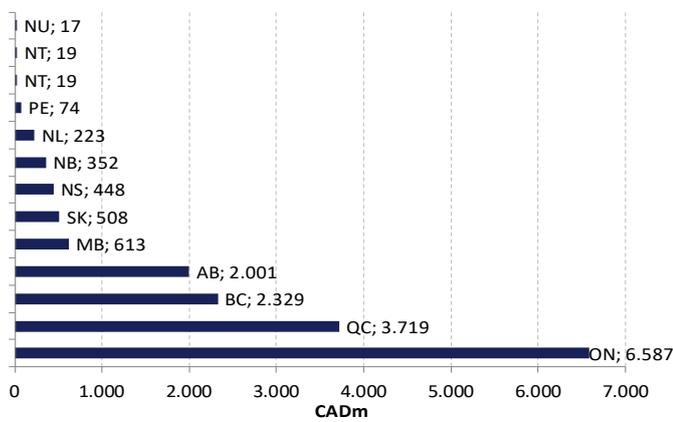
### Ontario und Quebec bleiben größte Empfänger innerhalb des CHT

Aufgrund der Orientierung an der Einwohnerzahl erhalten die Provinzen Ontario und Quebec weiterhin die höchsten Zahlungen innerhalb des CHT. Dementsprechend spiegelt das voraussichtliche Ranking der Empfänger innerhalb dieses Systems für das Haushaltsjahr 2024/25 lediglich ein Ranking nach Einwohnerzahlen wider.

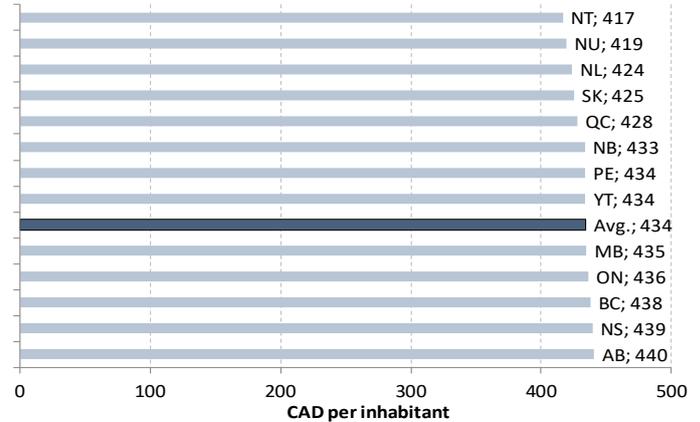
### Canada Social Transfer (CST)

Mittels des CST verteilt die kanadische Zentralregierung Mittel für die Förderung von postsekundärer Ausbildung, sozialer Unterstützung und Dienstleistungen sowie von frühkindlicher Entwicklung, frühzeitigem Lernen und Kinderbetreuung. Die Höhe der Zahlungen an eine Provinz bzw. an ein Territorium erfolgt wie beim CHT allein anhand der Einwohnerzahl der jeweiligen Provinz bzw. des jeweiligen Territoriums. Diese folgt dem Plan, sämtlichen Einwohnern Kanadas die gleiche soziale Unterstützung bieten zu können. Für das Haushaltsjahr 2024/25 und folgende Jahre sehen die entsprechenden Rechtsakte dabei ein jährliches Wachstum dieses Ausgleichslevels von 3% vor.

Zahlungen des CST 2024/25e\*



Zahlungen des CST 2024/25e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

### Keine Überraschungen bei der Zahlungsverteilung

Wie auch beim CHT sehen wir bei der genauen Betrachtung der Zahlungsströme keinerlei Überraschungen. Während die Zahlungen in Relation zur Einwohnerzahl in sämtlichen Provinzen und Territorien auf vergleichbaren Niveaus sind, führen die starken Unterschiede bei der Einwohnerverteilung zu deutlich voneinander abweichenden absoluten Zahlungen.

### Revision des CHT und geplante Revision des CST in 2024

Am 07. Februar 2023 gab die kanadische Regierung bekannt, dass sie die Mittel für das Gesundheitswesen in den Provinzen und Territorien über einen Zeitraum von zehn Jahren um CAD 196,1 Mrd. aufstocken wird, inklusive CAD 46,2 Mrd. zusätzlichem Funding. Innerhalb dieses Zehnjahresplans wird von einer zusätzlichen Einmalzahlung im CHT über CAD 2,0 Mrd. in 2023 berichtet. Darüber hinaus soll der CHT in den nächsten fünf Jahren garantiert um 5% pro Jahr wachsen. So wird erwartet, dass der CHT über die nächsten fünf Jahre um 33% und über die nächsten zehn Jahre um 61% zunehmen wird. Im Jahr 2024 steht eine Revision des Ausgleichsprogrammes CST an. Kürzungen könnten unter Umständen einen negativen Effekt auf die finanzielle Lage der Provinzen und Territorien haben. Allerdings sind die kanadischen Provinzen und Territorien nicht übermäßig von den Zahlungen aus dem CST abhängig, sodass sich negative Auswirkungen in Grenzen halten würden, zumal es für eine signifikante Kürzung der Zahlungen aus diesem Programm momentan auch keinen Anhaltspunkt gibt. Die Aufstockung des CHT und die Inflation in den letzten Jahren könnten auch eher als Indizien für eine Erhöhung des CST gewertet werden.

### Equalization Program (EP) und Territorial Formula Financing (TFF)

Mit dem Equalization Program und dem Territorial Formula Financing unterteilt sich der dritte Zahlungsstrom innerhalb des Finanzausgleichssystems in Mechanismen für Provinzen (EP) und Territorien (TFF).

### EP: Zuweisungen an Provinzen zur Herstellung vergleichbarer Lebensverhältnisse

Der kanadische Finanzausgleich, bestehend seit 1957, sieht einen direkten Finanzausgleich vor, bei dem der Zentralstaat den Provinzen Mittel zur Verfügung stellt, um hinreichend vergleichbare öffentliche Leistungen bei entsprechend vergleichbarer Besteuerung zu erreichen. Das seit 1982 in der Verfassung verankerte Finanzausgleichssystem strebt damit eine Angleichung der Lebensstandards an, räumt durch die „ausreichenden Einnahmen“ (im Original „sufficient“) u.E. jedoch (dauerhaft) bestehende Unterschiede zwischen den Provinzen ein. Obwohl das Ziel des Finanzausgleichs damit im Rahmen der Verfassung vorgegeben wird, zahlt der Zentralstaat die Mittel ohne Bedingungen an die Provinzen aus, denen damit die freie Nutzung der Zahlungsflüsse übertragen wird. Das Wachstum dieses Zahlungsstroms wird gesetzlich durch den gleitenden Dreijahresdurchschnitt des kanadischen BIP-Wachstums vorgeschrieben.

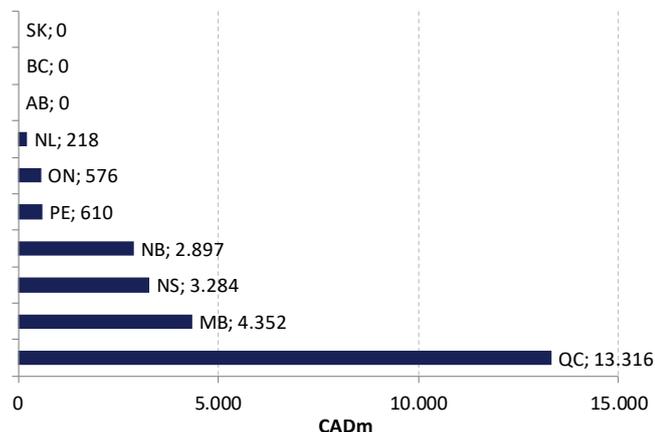
### Die Funktionsweise des EP

Die Berechnung der Ausgleichsberechtigung einer Provinz folgt der Analyse der fiskalischen Kapazität der jeweiligen Provinz, die durch die Fähigkeit zur Einnahmenerzielung pro Kopf ermittelt wird. Vor etwaigen Adjustierungen berechnet sich die Ausgleichsberechtigung pro Einwohner aus der Differenz der eigenen fiskalischen Kapazität einer Provinz zur durchschnittlichen fiskalischen Kapazität sämtlicher Provinzen. Adjustierungen führen schließlich jedoch zu einer erhöhten Komplexität des Finanzausgleichssystems. So erhalten Provinzen den größeren Ausgleichsbetrag, der bei zwei alternativen Berechnungsmethoden ermittelt wird. Ist die Ausgleichsberechtigung bei Ausblendung sämtlicher Einnahmen aus natürlichen Ressourcen bei der Berechnung höher als bei Nichtberücksichtigung von 50% der Einnahmen aus natürlichen Ressourcen, erhält eine Provinz dementsprechend den höheren Betrag, der sich aus beiden Methoden ergibt.

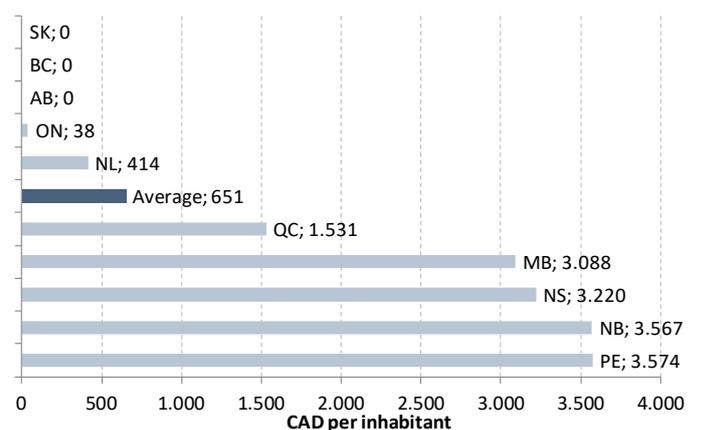
### Review und Renewal des EP noch vor dem 31. März 2024

Die Gesetzgebung, die das Ausgleichsprogramm regelt, wird regelmäßig überprüft, um sicherzustellen, dass das Programm seine Ziele erreicht und bei der Bestimmung der Ansprüche der Provinzen die aktuellsten und genauesten Maße verwendet. So muss das EP noch vor dem 31. März 2024 überprüft und erneuert werden. Dies könnte insbesondere für die Provinzen Prince Edward Island, New Brunswick, Nova Scotia und Manitoba erhebliche Auswirkungen haben, da diese über einen Transferanteil am Einkommen von mindestens 25% verfügen und das EP den größten Transfer dieser Provinzen darstellt. Aufgrund des Inflationsgeschehens der letzten Jahre und der Aufstockung des CHT im Februar 2023 ist eine Reduktion des EP unserer Meinung nach aber eher unwahrscheinlich.

Zahlungen des EP 2024/25e\*



Zahlungen des EP 2024/25e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

### Quebec bei weitem größter Empfänger im EP

Innerhalb des Equalization Programs stellt Quebec gemessen an absoluten Beträgen den größten Empfänger dar. Insgesamt CAD 13,3 Mrd. sind für das Haushaltsjahr 2024/25 als Einnahmen aus diesem System veranschlagt. In Bezug auf die Einwohnerzahl relativiert sich der vergleichsweise hohe Betrag, der mehr als die Hälfte des Systems vereinnahmt. Mit CAD 1.513 sind die Zuweisungen pro Kopf zwar deutlich überdurchschnittlich, jedoch signifikant unterhalb der Niveaus von Prince Edward Island oder New Brunswick, sowie etwa 50% des Förderungsvolumens Manitobas. Während insgesamt sieben Provinzen mit Zuflüssen aus dem Equalization Program rechnen, sind für drei Provinzen im Haushaltsjahr 2024/25 keine Zuweisungen geplant.

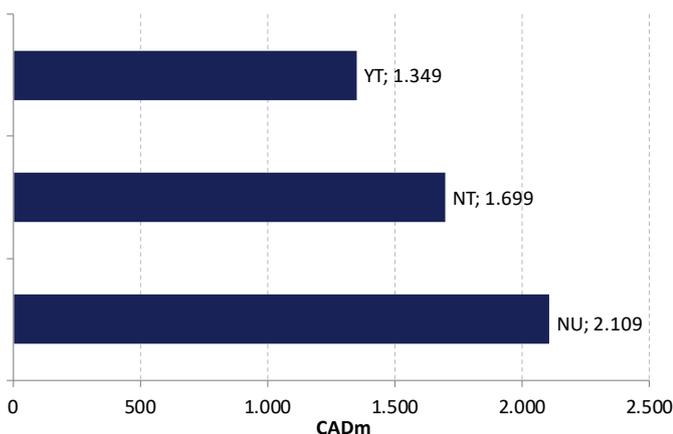
### TFF als Equalization Program für Territorien

Analog zum Equalization Program für Provinzen stellt das TFF den größten Zahlungsstrom der Zentralregierung an die drei kanadischen Territorien dar. Durch die Zahlungen soll ermöglicht werden, bei vergleichbarer Besteuerung Einwohnern der Territorien vergleichbare öffentliche Dienstleistungen bieten zu können wie der Bevölkerung in den Provinzen. Das TFF unterstützt dabei die Finanzierung von z.B. Krankenhäusern, Schulen oder Infrastruktur, deren Bereitstellung aufgrund der geringen Bevölkerungsdichte entsprechend teuer ist. Die Zahlungen innerhalb des TFF erfolgen dabei jedoch ohne Zweckbindung.

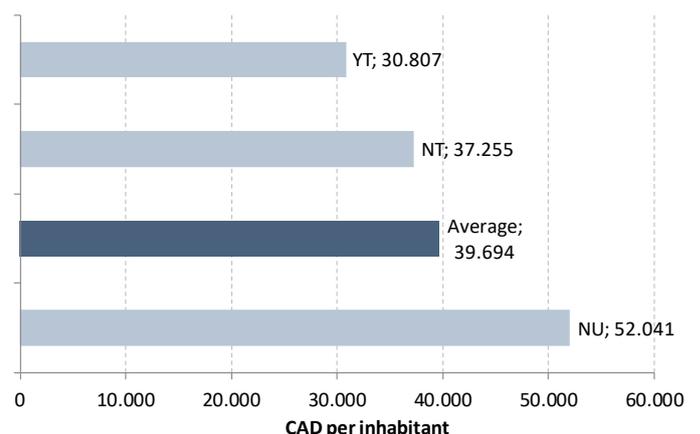
### Funktionsweise des TFF

Das TFF folgt einer komplexen Berechnungsmethodik: Die Zahlungsansprüche eines Territoriums ergeben sich dabei aus der Differenz des Ausgabenbedarfs, der näherungsweise bestimmt wird, und der Fähigkeit, Einnahmen zu erzielen. Durch die Nichtberücksichtigung von 30% der eigenen Einnahmekapazität soll ein Anreiz für die Territorien geschaffen werden, um den Ausbau der eigenen Einnahmen und die Entwicklung der eigenen Wirtschaft voranzutreiben. Auch Einnahmen aus Rohstoffen werden bei der Berechnung der Einnahmen nicht berücksichtigt, ihre Behandlung verhandelt die Zentralregierung separat mit jedem Territorium.

Zahlungen des TFF 2024/25e\*



Zahlungen des TFF 2024/25e je Einwohner\*



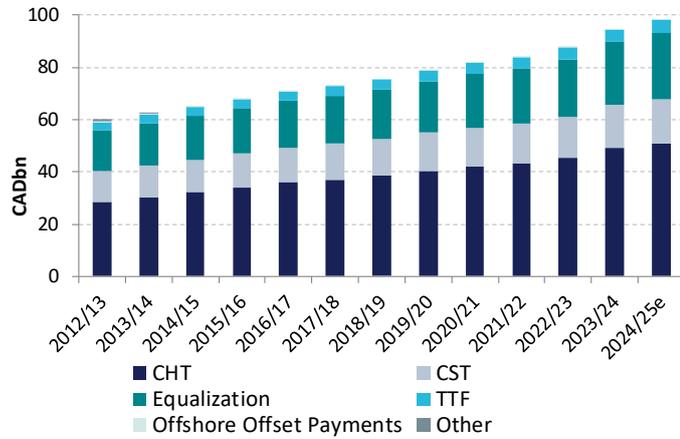
\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

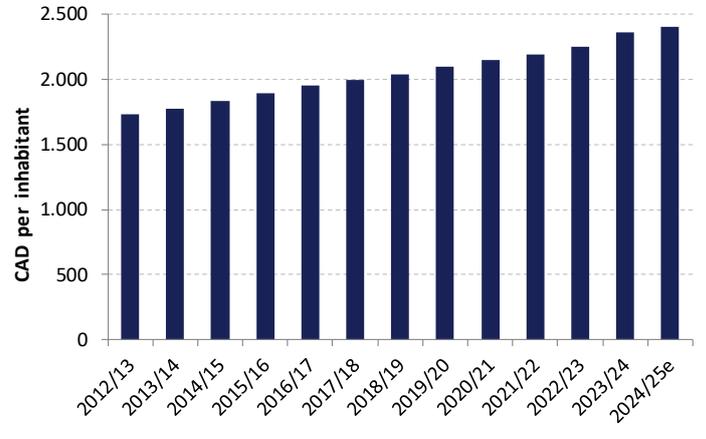
### Signifikante Zuweisungen pro Einwohner

Auch wenn das TFF verglichen mit dem Equalization Program nur ein relativ geringes Volumen aufweist (Haushaltsjahr 2024/25e: CAD 5,2 Mrd. vs. CAD 25,3 Mrd.), ist die Bedeutung für die Territorien in Relation zur Bevölkerungszahl extrem hoch: Pro Einwohner erhalten die Gebietskörperschaften im Schnitt CAD 39.694.

**Zahlungen des Ausgleichssystems**



**Zahlungen des Ausgleichssystems je Einwohner\***



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

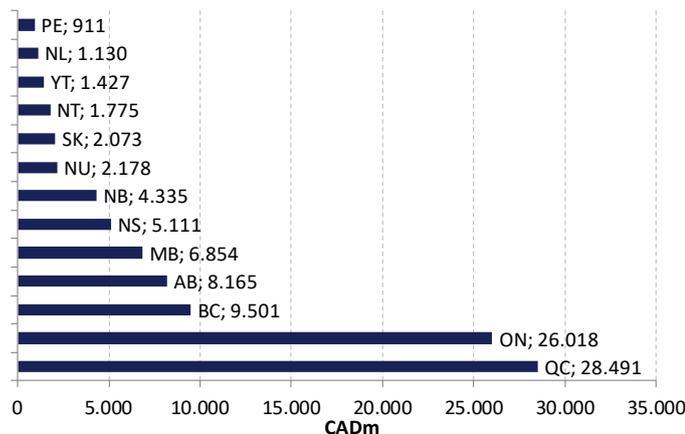
Anm.: Offshore Offset Payments sind Ausgleichszahlungen, die lediglich Nova Scotia von der Zentralregierung erhält. Diese dienen der Kompensation der Reduktion der Zahlungen aus dem Equalization Program, die aus der Entwicklung der Öl- und Gasfelder vor der Küste von Nova Scotia resultiert.

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

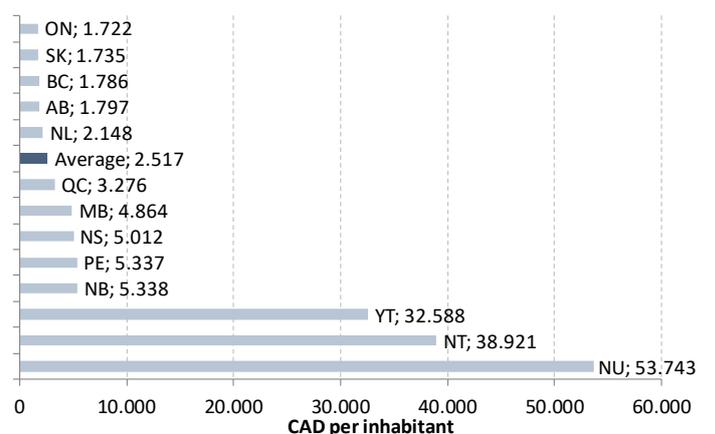
**Kontinuierlicher Anstieg der Zuweisungen im Finanzausgleich**

In den vergangenen Jahren legten die im Rahmen des Finanzausgleichssystems zugewiesenen Volumina stetig zu. Folgen die zukünftigen Zahlungen den Haushaltsplänen, dürfte das Volumen 2024/25e knapp 53% höher sein als noch vor zehn Jahren. Speziell die im CHT umverteilten Mittel und das Equalization Program waren Wachstumstreiber (+59,1% und +51,5%), während die TFF-Ebene und das CST-System etwas geringere Wachstumsquoten (+48,7% bzw. +34,4%) aufwiesen. Tatsächlich folgen die Zahlungen im Rahmen des Finanzausgleichs jedoch der Gesamteinnahmeentwicklung der Provinzen und Territorien: Der Anteil der Einnahmen aus den Transfersystemen der Provinzen änderte sich in den vergangenen Jahren kaum und lag im Bereich zwischen 10-30%. Für die Territorien haben die Transferzahlungen einen weitaus höheren Stellenwert; ihr Anteil an den Einnahmen lag in den vergangenen Jahren durchschnittlich bei circa 70-80%.

**Zahlungen des Ausgleichssystems 2024/25e\***



**Zahlungen des AGS 2024/25e je Einwohner\***



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (1. April bis 31. März).

Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Quebec und Ontario dominieren das System, Territorien sind jedoch größte Gewinner**

Während Ontario und Quebec bei den absoluten Beträgen das Finanzausgleichssystem deutlich dominieren, erhalten die drei Territorien die mit Abstand höchsten Zahlungen je Einwohner, wodurch das System für diese Gebietskörperschaften von entsprechend höherer Bedeutung ist.

**Fazit**

Insgesamt beurteilen wir das kanadische Finanzausgleichssystem als verlässlichen Mechanismus. Die Zahlungen weisen eine hohe Konstanz auf und wuchsen in den vergangenen Haushaltsjahren relativ linear. Dass ein Großteil des Systems (CHT und CST) an einen bestimmten Zweck gekoppelt ist, beurteilen wir als nachhaltig, reduziert jedoch die Flexibilität bei der Einnahmenverwendung. Die Tatsache, dass das Ausgleichssystem bei den meisten Provinzen keinen dominierenden Anteil der Einnahmen reflektiert, kompensiert dies u.E. jedoch zum großen Teil. Dennoch könnte es bei den Provinzen mit aktuell hohen Transferanteilen (New Brunswick, Nova Scotia und Prince Edward Island) zu Abhängigkeiten kommen, falls diese über das aktuelle Niveau hinaussteigen sollten, welches zurzeit schon bei circa 30% liegt. Eine noch höhere Abhängigkeit vom Finanzausgleichssystem und damit vom Zentralstaat weisen die Territorien auf, was angesichts ihres konstitutionellen Status jedoch wenig überraschend ist.

## Konstitutionelle Rahmenbedingungen Das CETA-Abkommen

### **CETA („Comprehensive Economic and Trade Agreement“)**

Im Juni 2009 begannen die Verhandlungen zu einem Freihandelsabkommen zwischen der EU und Kanada. Das so genannte Freihandelsabkommen CETA („Comprehensive Economic and Trade Agreement“) soll den Handel und die Zusammenarbeit zwischen Kanada und der EU in allen wirtschaftlichen Teilbereichen fördern. Primär durch den Wegfall von 98% der Zölle sollen sich neue Wachstumsmöglichkeiten für beide Volkswirtschaften eröffnen. Vom Beginn der Verhandlungen bis zum vorläufigen Inkrafttreten des Abkommens am 21. September 2017 vergingen mehr als acht Jahre. Der größte Teil des Abkommens ist durch das vorläufige Inkrafttreten wirksam geworden, welches für gemischte Verträge durch die EU-Verträge explizit ermöglicht wird. Die Teilbereiche, welche ausschließlich in die EU-Kompetenz fallen, können so bereits vor der Ratifizierung durch die nationalen Parlamente angewandt werden. Im Fall von CETA betrifft dies die Vereinbarungen zu Zollbestimmungen und zur Vergabe öffentlicher Aufträge. Das vollständige CETA-Abkommen kann erst nach der Zustimmung und Ratifizierung durch sämtliche 27 Mitgliedsstaaten gelten.

### **Ist CETA ein gemischter Vertrag nach EU-Recht?**

Die EU-Verträge unterscheiden von der Europäischen Union geschlossene Abkommen nach ihrer jeweiligen Einflussnahme in (sub-)nationale bzw. unionsseitige Kompetenzbereiche. Betreffen die Regelungen in einem Vertrag ausschließlich Verantwortungsbereiche, die von den nationalen Parlamenten auf die EU übertragen wurden, kann auch die EU als alleiniger Vertragspartner die Ratifizierung des Abkommens vornehmen. Sind jedoch daneben auch nationale Kompetenzen betroffen, bedarf es der Zustimmung der Parlamente der jeweiligen Mitgliedsstaaten. Ist dies der Fall, spricht man von einem gemischten Vertrag, den letztlich auch die Mitgliedstaaten als Vertragspartner unterschreiben müssen. Die juristische Unterscheidung, ob ein Vertrag als gemischt zu werten ist, ist dabei nicht eindeutig. So stuften die EU-Kommission und Italien CETA als rein in EU-Verantwortung liegend ein, während Deutschland auch nationale Parlamente in der Verantwortung sah.

### **Der steinige Weg bis zur Einigung**

Letztlich suchte die EU-Kommission eine politische Lösung und kam so unter anderem Österreich entgegen, das gefordert hatte, die nationalen Parlamente mit einzubeziehen. So schlug die damalige EU-Handelskommissarin Cecilia Malmström dem EU-Rat am 05. Juli 2016 vor, in der Folge von einem gemischten Abkommen auszugehen. Aufgrund dieser Einstufung mussten bis zum geplanten Termin der Unterzeichnung sämtliche EU-Staaten als Vertragspartner mit in das Abkommen aufgenommen werden und zusätzlich ihre Bereitschaft zur Unterzeichnung signalisieren. Speziell Belgien, wo die rechtlichen Gegebenheiten die Zustimmung der regionalen Parlamente erforderlich machten, konnte lange Zeit keine positive Aussage machen. Die Region Wallonien sah ihre eigenen Interessen gefährdet und gab erst nach innenpolitischen Eingeständnissen seitens der Zentralregierung in Brüssel ihr Einverständnis.

**Ratifizierung in allen 27 Parlamenten notwendig**

Nach der Unterzeichnung seitens der EU und Kanada ist CETA formal noch nicht endgültig in Kraft. Die bisherige Zustimmung der Mitgliedsstaaten entspricht lediglich einer Absichtserklärung zur Annahme des Abkommens. Nun müssen alle 27 Parlamente formal ihre Zustimmung erklären. Erst im Anschluss an diesen Prozess erfolgt das vollständige Inkrafttreten des CETA-Vertrages. Es gibt jedoch keine zeitliche Richtlinie, bis wann der Abstimmungsprozess in den Parlamenten erfolgt sein muss. Bis zur parlamentarischen Sommerpause 2023 haben lediglich 17 Staaten das Abkommen ratifiziert, es ist also durchaus noch mit einer längeren Wartezeit bis zum vollständigen Inkrafttreten von CETA zu rechnen. Insbesondere mögliche Regierungswechsel und damit einhergehende politische Kursänderungen in den EU-Staaten, welche CETA noch nicht ratifiziert haben, könnten das vollständige Inkrafttreten des Abkommens weiter verzögern.

**CETA-Ziele im Überblick**

Das CETA-Abkommen gliedert sich in 30 Kapitel, die in insgesamt acht wesentliche Ziele eingeteilt werden können. Unter dem Leitziel, mehr Beschäftigung und Wachstum in beiden Volkswirtschaften zu schaffen, reihen sich konkrete explizite Handlungsziele ein. Darunter fallen beispielsweise die Abschaffung fast aller Zölle, der Zugang zu öffentlichen Aufträgen in der jeweils anderen Region und die Liberalisierung des Marktes für Dienstleistungen sowie der Investitionsschutz. Insbesondere in Europa haben bestimmte Vertragsbestandteile zu dem letztgenannten Punkt für teils massive Proteste gesorgt. Ausgangspunkt des Investitionsschutzes war der Schutz vor willkürlicher Enteignung. Darüber sind moderne Investitionsschutzabkommen längst hinaus. Geschützt wird nicht nur das Eigentum, sondern „Investitionen“ in einer Art uferlosem Schutzbereich. Bezüglich der im Zusammenhang mit dem Investitionsschutz häufig erwähnten Schiedsgerichte hat sich Belgien an den EuGH gewandt, um deren Vereinbarkeit mit geltendem EU-Recht zu prüfen. Dieser stellte im April 2019 in einem Gutachten fest, dass das Freihandelsabkommen und die darin enthaltenen Schiedsgerichte nicht gegen EU-Recht verstoßen, wodurch eine weitere Hürde für das vollständige Inkrafttreten von CETA genommen wurde.

**Auswirkungen CETAs auf Kanada**

Die Europäische Union ist der drittgrößte Wirtschaftsraum der Welt. Als solcher nimmt sie in vielen Wirtschaftsbereichen die oberen Plätze in den Importranglisten ein. Für Kanada eröffnen sich in erster Linie durch den Wegfall von 98% aller Zölle Möglichkeiten, den eigenen Stellenwert als Handelspartner der EU zu verbessern. Besonders im Bereich der Minerale, Metalle und fossilen Brennstoffe ist die EU auf Importe angewiesen. Kanada könnte also seine wirtschaftliche Stärke in diesen Bereichen nutzen, um insbesondere gegenüber Staaten ohne Freihandelszugang zum EU-Markt, wie z.B. den USA, Vorteile zu erzielen. Auch im Dienstleistungssektor wird Kanada signifikante Vorteile durch CETA genießen. Dabei ist im Wesentlichen der Zugang zum EU-Markt für öffentliche Aufträge von Bedeutung. Zwar gilt diese Regelung auch für europäische Firmen in Kanada, doch ist der europäische Markt ungleich größer, was ein weitaus größeres Potenzial für kanadische Firmen in der EU impliziert. Im Jahr 2022 machte der Austausch von Waren und Dienstleistungen mit EU-Staaten (ohne Großbritannien) rund 9,8% der Importe und ca. 5,9% der Exporte Kanadas aus. Diese Werte sind 2018, dem ersten Jahr nach CETAs Inkrafttreten im September 2017, um rund 9,2% respektive 5,9% gestiegen und könnten auch in Zukunft zunehmen, sofern es sich nicht um einen Einmaleffekt oder einen Ausreißer handelt. Traditionell galt Großbritannien als einer der wichtigsten Handelspartner Kanadas nach den USA. Der Austritt der Briten aus der Europäischen Union hat die positiven Effekte des CETA-Abkommens lediglich in 2020 temporär revidiert. COVID-19 kam als weiterer Störfaktor zur Beurteilung der bisherigen Datenlage hinzu.

### **Auswirkungen CETAs auf kanadische Provinzen und Territorien**

Unter den kanadischen Sub-Sovereigns dürften durch CETA in erster Linie diejenigen profitieren, die ohnehin hohe Anteile ihres Exports in der EU erzielen, wie die Northwest Territories und Nunavut. Aber auch für Provinzen wie Saskatchewan kann CETA Vorteile liefern. Die Provinz plant in ihrem [Wachstumsprogramm](#) unter anderem eine Steigerung der Exporte bis 2030 um 50%, was durch den freien Zugang zu einem Markt mit circa einer halben Milliarde Konsumenten erleichtert werden dürfte. Ein großer Profiteur des Abkommens kann auch die Wasserstoff-Branche werden. So sollen in den Provinzen Newfoundland and Labrador, Nova Scotia sowie New Brunswick ab 2023 neue Windparks und Wasserstoffanlagen errichtet werden. Von kanadischer Seite aus sind Investitionen i.H.v. CAD 9 Mrd. vorgesehen. Die deutschen Energieunternehmen Uniper SE und E.ON Hydrogen haben ihrerseits zugesagt, jeweils 500.000 Tonnen Ammoniak, als welcher der grüne Wasserstoff verschifft wird, pro Jahr abzunehmen. Erste Lieferungen werden ab 2025 erwartet. Der Import von Wasserstoff gilt von europäischer Seite aus als favorisierte Alternative zum Kauf von LNG, da für letzteres keine ausreichende Infrastruktur zum Export an der kanadischen Ostküste existiert. Der spanische Erdölkonzern Repsol S.A. entschied sich im [März 2023](#) dazu den Plänen für ein geplantes LNG Export Terminal in New Brunswick aus Gründen der Wirtschaftlichkeit eine Absage zu erteilen. Auch urbaneren Regionen in Ontario und Quebec, die durch hohe Wertschöpfung von Dienstleistungen auffallen, werden durch CETA zusätzliche Möglichkeiten eröffnet. Die verstärkte Zusammenarbeit der EU und Kanadas bei der gegenseitigen Anerkennung von Qualifikationen und die Liberalisierung des Dienstleistungssektors werden gerade temporäre Beschäftigungsverhältnisse sowie die transatlantische Kooperation auf geschäftlicher Ebene hinweg vereinfachen. Zu den weiteren wesentlichen Profiteuren sollen darüber hinaus die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) der kanadischen Wirtschaft zählen, von denen über 50% in Ontario und Quebec angesiedelt sind. 90% der Arbeitsplätze im privaten Sektor entfallen auf KMU, welche ebenfalls stark exportorientiert ausgerichtet sind. Kanada exportierte in 2022 Güter in einem Wert von CAD 717,6 Mrd., wovon 43,1% den KMU zuzurechnen sind (42,7% in 2021). Von den 48.036 exportierenden Firmen waren ferner 97,5% (2021: 97,6%) als KMU organisiert. Eine weitere Branche, welche sich einen signifikanten Nutzen von CETA verspricht, ist die Fischereiwirtschaft. Durch das Freihandelsabkommen sollen bis zu 96% aller EU *tariff lines* auf Fisch und Meeresfrüchte aus Kanada entfallen. Die Zölle auf diese Produkte belaufen sich im Durchschnitt auf 11% und können bis zu 25% betragen. Die Aufhebung dieser signifikanten Handelsbeschränkungen kommt insbesondere atlantiknahen Provinzen wie Nova Scotia und New Brunswick zugute, welche den Großteil der Fischereiexporte Kanadas in die EU ausmachen.

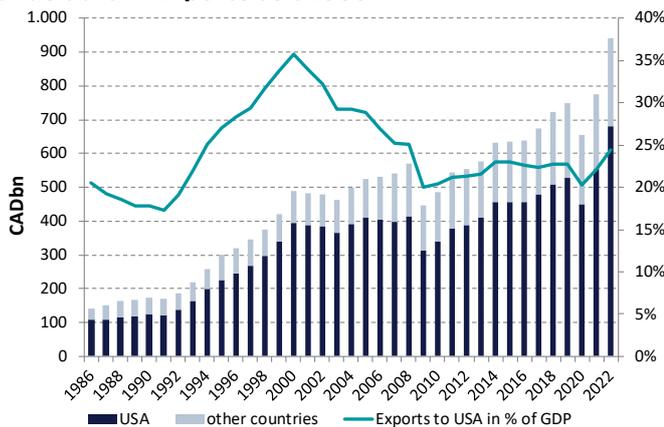
## Konstitutionelle Rahmenbedingungen

### Das NAFTA-Abkommen und sein Nachfolger CUSMA

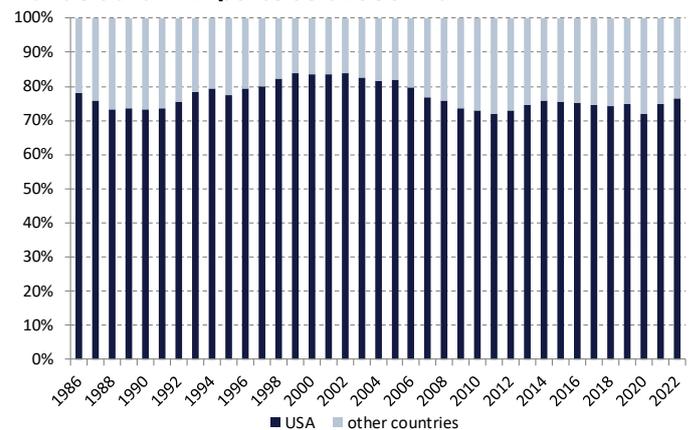
#### Die USA als wichtigster Handelspartner Kanadas

Die kanadische Exportwirtschaft ist in beispiellosem Maße von der US-amerikanischen Volkswirtschaft abhängig. 2022 kamen 76,9% aller kanadischen Exporteinnahmen aus den USA und erwirtschafteten knapp 24,5% des Bruttoinlandsproduktes Kanadas. Das Vereinigte Königreich hatte zum Vergleich lediglich einen Anteil von 1,1%. Die USA sind somit der wichtigste externe konjunkturelle Einfluss des flächenmäßig zweitgrößten Landes der Erde. Mögliche Zollerhöhungen seitens der USA, wie sie die Trump-Administration beispielsweise zwischenzeitlich auf Stahl und Aluminium aus Kanada und Mexiko eingeführt hatte, würden bei einem zukünftigen neuerlichen Wahlsieg der Republikaner Importe aus Kanada für US-Bürger höchstwahrscheinlich deutlich verteuern und so in der Konsequenz zu einem geringeren Handelsvolumen führen. Die befürchtete Folge wäre letztlich der Wegfall von Arbeitsplätzen und eine schwächelnde Konjunktur in Kanada.

Handelsbilanz Exporte seit 1986



Handelsbilanz Exporte seit 1986 in %

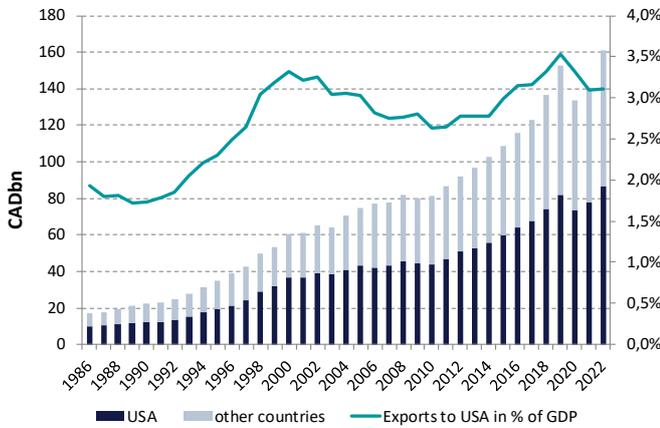


Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

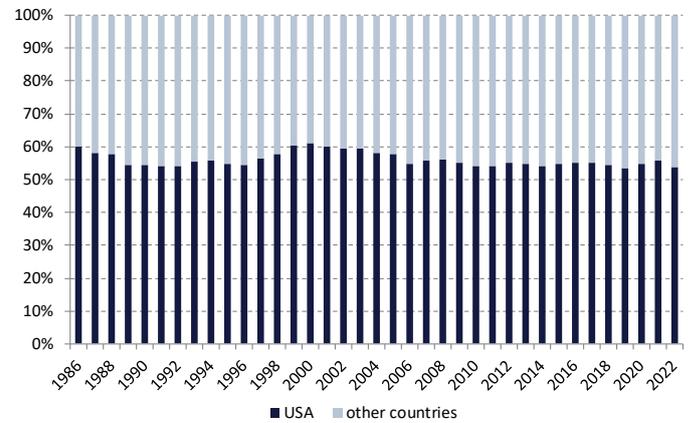
#### Freihandel ohne wesentliche Effekte auf Güterhandel

Die Einführung des NAFTA-Abkommens zog in der Handelsbilanz in den folgenden Jahren bis 2008 eine Verdreifachung der Handelsbilanz-Ausfuhren nach sich. Diese Entwicklung begann jedoch bereits im Jahr 1992, also zwei Jahre vor NAFTA. Bis 2002 nahm der Anteil der Ausfuhren in die USA am Gesamtexport stetig zu – von anfänglich 78,4% in 1993 auf schließlich 83,9% in 2002. Anschließend setzte jedoch eine Gegenbewegung ein. In 2022 belief sich der Anteil auf 76,4%. Dies ist zwar eine leichte Steigerung im Vergleich zum Vorjahr (2021: 74,9%), jedoch weit unter den Werten wie sie zu Beginn der 2000er vorherrschten. Der Export in das Nachbarland gewann somit nur geringfügig und temporär an Bedeutung. Interessant ist, dass auch der Anteil der Exporte in die USA am kanadischen BIP mit der Steigerung in den Jahren 1993 bis 2002 deutlich zugelegt hat, mit einem Maximum von 32,4% im Jahr 2000. In 2022 lag dieses Verhältnis mit einem Wert von 21,4% jedoch wieder auf einem Niveau wie zu Anfangszeiten von NAFTA. Weder die Exporte noch das BIP haben somit rückblickend durch das NAFTA eine signifikant stärkere Abhängigkeit von den USA entwickelt. Dennoch sollte dies nicht zu dem Schluss führen, dass ein Wegfall der Handelsprivilegien keine Auswirkungen auf die Exportentwicklung haben würde.

**Dienstleistungsexporte seit 1986**



**Handelsbilanz Dienstleistungsexporte seit 1986 in %**

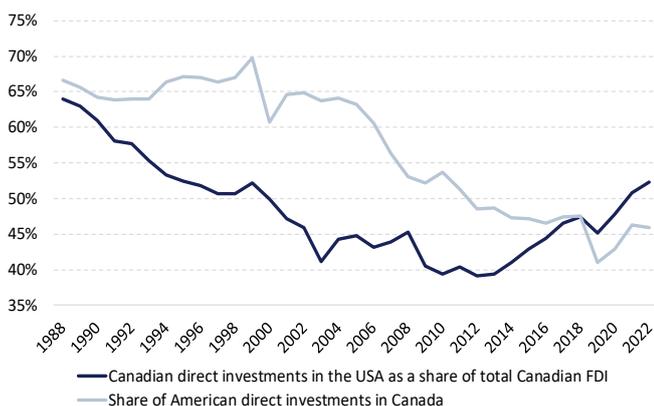


Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

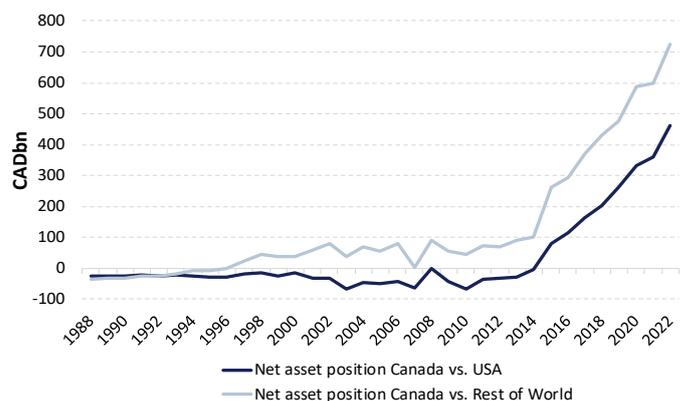
**Dienstleistungsexporte und ausländische Direktinvestitionen**

Genau wie im Hinblick auf den Güterexport ist beim Export von Dienstleistungen seit 1986 ein steigendes Volumen zu beobachten. Insbesondere in den 1990er Jahren nahm die Bedeutung von Dienstleistungsexporten in die USA zu, wobei diese gemessen am BIP im gesamten Betrachtungszeitraum unter 3,5% lagen und sich nach einem Rückgang zu Beginn des Jahrtausends auf einem Niveau von circa 3% stabilisiert haben, womit Exporte von Dienstleistungen in die USA weitaus weniger bedeutend sind als die von Gütern. Seit jeher nehmen die USA einen Anteil in Höhe von 50% bis 60% der kanadischen Dienstleistungsexporte ab. Betrachtet man die ausländischen Direktinvestitionen in Kanada und die kanadischen Äquivalente im Ausland, erkennt man eine sinkende Bedeutung der USA als Ziel- und Herkunftsland von Investitionen. 1987 kamen 70% der ausländischen Kapitalzuflüsse in Kanada aus den USA. Dieser Wert sank bis 2022 auf 46% (CAD 581 Mrd. von CAD 1.264 Mrd.). Der Anteil kanadischer Investitionen in den USA an den gesamten kanadischen Auslandsinvestitionen entspricht 2022 52% (CAD 1.041 Mrd. von CAD 1.990 Mrd.). Auch diese Kennzahl war 1987 mit 66% bedeutend höher. Die USA sind dennoch auch weiterhin Kanadas wichtigster Partner für grenzüberschreitende Kapitalflüsse, wobei ein signifikanter Einfluss von NAFTA in dieser Hinsicht nicht zu erkennen ist. Bemerkenswert ist, dass Kanada seit 2015 eine konstant gestiegene positive Direktinvestitionsposition gegenüber den USA vorweisen kann, nachdem im Betrachtungszeitraum zuvor stets ein Defizit zu verbuchen war. Aus einem Defizit von CAD 5,3 Mrd. wurde bis Ende 2022 ein Überschuss in Höhe von CAD 460,1 Mrd.

**Bedeutung der USA als Investitionspartner**



**Direktinvestitionsengagement (in CAD Mrd.)**



Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

### **USMCA/CUSMA als Nachfolger von NAFTA**

Auf Initiative der Administration von Donald Trump haben Kanada, die USA und Mexiko ihre durch NAFTA geprägten Wirtschaftsbeziehungen neu verhandelt und eine Einigung erzielt, welche das Abkommen von 1994 ersetzen soll. Das United States-Mexiko-Canada Agreement (USMCA), welches in Kanada aus offensichtlichen Gründen umsortiert wird zu CUSMA (Bill C-4) bzw. Accord Canada-Etats-Unis-Mexique in Quebec, wurde am 30. November 2018 unterzeichnet und soll die Bedingungen für den nordamerikanischen Freihandel im 21. Jahrhundert definieren. Dies geschieht durch die Berücksichtigung von Bereichen wie digitalem Handel, Umweltschutz, Arbeitnehmerrechten sowie dem Urheberrecht und speziellen Bestimmungen zu dessen Durchsetzung. Im Gegensatz zu NAFTA ist das CUSMA nur 16 Jahre lang gültig. Weiterhin soll es alle sechs Jahre überprüft und gegebenenfalls um weitere 16 Jahre verlängert werden. Nachdem Kanada als letztes Mitglied im März 2020 das Abkommen ratifiziert hat, trat es am 01. Juli 2020 in Kraft, sodass wieder mehr Planungssicherheit für die Exportwirtschaft in Nordamerika besteht. In der Zeit direkt vor COVID-19 hatte die US-Regierung insbesondere durch die von Juni 2018 bis Mai 2019 geltenden Zölle auf Stahl und Aluminium aus Kanada und Mexiko für Unsicherheit gesorgt.

### **Änderungen durch CUSMA**

Ein wichtiger Teil des Abkommens sind die Bestimmungen zur Automobilindustrie. Diese wäre, laut dem damaligen US-Präsidenten Donald Trump, in den USA unter den zuvor geltenden Regeln benachteiligt gewesen. Durch das CUSMA müssen nun 75% (statt vorher 62,5%) der Teile eines Autos in Nordamerika hergestellt worden sein, damit es von Zöllen befreit ist. Zudem müssen 40% der Teile von Arbeitern hergestellt worden sein, die USD 16 oder mehr pro Stunde verdienen. Tritt ein Mitglied des Abkommens in ein Freihandelsabkommen mit einem Land ein, das von einem der Mitglieder nicht als Marktwirtschaft angesehen wird, steht es den anderen Mitgliedern frei, ersteres Mitglied mit einer Frist von sechs Monaten aus dem CUSMA auszuschließen, welches dann in ein bilaterales Abkommen zwischen den zwei verbliebenen Staaten transformiert werden kann. Das vermutlich bedeutendste Land, welches nicht von allen Mitgliedern des CUSMA als Marktwirtschaft anerkannt wird, ist China. Kanada hat mit dem CUSMA und dem Erhalt des nordamerikanischen Freihandels somit die Möglichkeit eines Freihandelsabkommens mit der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt geopfert. Dies betont die Wichtigkeit der USA als Kanadas Handelspartner und kann sich auch auf Chinas Beitrittswahrscheinlichkeit zum CPTPP auswirken (Details im nachfolgenden Abschnitt). Mit dem CUSMA sind Mexiko und Kanada ein Stück weit auf die USA zugekommen. Die Anforderung an die Löhne in der Automobilindustrie und die Auflagen zum Arbeitnehmerschutz setzen die Produzenten in Mexiko unter Druck, während Kanada seinen Markt für Milchprodukte sowie Geflügel und Eier weiter für Importe geöffnet hat. Dies könnte sich in erster Linie in den Provinzen Saskatchewan, Prince Edward Island und Manitoba bemerkbar machen, wo die Bedeutung der Landwirtschaft höher ist als in anderen Provinzen. Da jedoch die gesamte Landwirtschaft nur circa 2% des kanadischen BIPs ausmacht, sind in diesem Zusammenhang keine allzu großen Effekte auf Kanadas Wirtschaft zu erwarten.

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Das Transpazifische Handelsabkommen (TPP)

### **Der lange Weg zum TPP**

Die von langer Hand geplante Handelsvereinbarung TPP (engl. Trans-Pacific Partnership) zwischen den ursprünglichen zwölf Staaten wurde 2015 unterschrieben, eine Ratifizierung blieb jedoch zunächst aus. Beteiligt waren zu dieser Zeit Australien, Chile, Brunei, Japan, Kanada, Malaysia, Mexiko, Neuseeland, Peru, Singapur, Vietnam und auch die USA. TPP galt als Erweiterung der TPSEP (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership), dem Freihandelsabkommen zwischen Chile, Brunei, Neuseeland und Singapur aus dem Jahr 2005. Ziel der TPSEP war primär der Zollabbau. Insbesondere durch die ehemalige US-Regierung unter Barack Obama war das Interesse der USA, dem Abkommen beizutreten, vorangetrieben worden. Ursprünglich sollte vor allem der Austausch internationaler Finanzdienstleistungen vorangebracht werden.

### **Trump ordnet Austritt aus TPP an**

Erneut rückte Donald Trump bei einer Handelsvereinbarung in den Fokus, indem er das geplante Programm zur Transpazifischen Partnerschaft bereits während der Präsidentschaftswahl scharf kritisierte. Hauptargumentation stellte zum wiederholten Male die Beschäftigungslage in den USA dar, die durch etwaige Abkommen geschwächt werde. Im Januar 2017 kündigte der US-Präsident an seinem ersten Arbeitstag im Amt das TPP per Dekret auf, mit dem Ziel, die inländische Industrie und den Arbeitsmarkt zu stärken. Der befürchtete Kurs des Protektionismus in der amerikanischen Handelspolitik war damit eingeschlagen.

### **Abkommen wird ohne die USA fortgesetzt**

Auf den Tag genau ein Jahr nach der Austrittserklärung Trumps verkündeten die verbliebenen elf Staaten des Transpazifischen Handelsabkommens die Neuauflage von TPP ohne die USA. Präsentiert wurde die geplante Vertragsschließung vom kanadischen Premierminister Justin Trudeau. Der kanadische Regierungschef gab beim Weltwirtschaftsforum in Davos (WEF 2018) den Abschluss des neuen Freihandelsabkommens CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership) bekannt. Die elf Partnerstaaten unterschrieben das Abkommen am 08. März 2018 in Chile. Ab Ende 2018 trat das Abkommen in Kraft. Im Mai 2023 ratifizierte mit Brunei der letzte Partnerstaat das Abkommen. Es sieht – wie beschrieben – unter anderem den Wegfall von Zöllen auf Agrar- und Industrieprodukte vor. Nicht nur für die Mitglieder des Kontrakts, sondern für den gesamten, allgemeinen Welthandel wurden insbesondere durch den Zeitpunkt der Bekanntgabe eindeutige Signale für multilaterale Kooperationen und gegen die protektionistische Haltung der Vereinigten Staaten gesendet. Kanada agierte dabei in Person von Trudeau als Taktgeber. Die elf teilnehmenden Länder zählen rund 500 Mio. Einwohner und stehen damit für knapp 13% der Weltwirtschaftsleistung.

**Fazit**

Durch die Unterzeichnung am 08. März 2018 und der Ratifizierung des CPTPP durch alle Mitgliedsstaaten wurden die Weichen für das erklärte Ziel gestellt, ein gefestigtes und regelbasiertes Handelssystem für das 21. Jahrhundert zu schaffen. Für die Zukunft sollte es unserer Meinung nach nun gelten, den Teilnehmerkreis zu erhöhen. Eine Rückkehr der USA in das Abkommen wurde auch von der Biden-Administration abgelehnt. Stattdessen wurde auf Initiative des US-Präsidenten im Mai 2022 das Indo-Pacific Economic Framework for Prosperity (IPEF) ins Leben gerufen. Die USA betonen damit weiterhin die wirtschaftliche Wichtigkeit der Region. China bleibt darüber hinaus ein möglicher Beitrittskandidat, auch wenn Australien und Japan bereits 2021 signalisierten, eine formelle chinesische Bewerbung nicht zu unterstützen. Konkreter ist es nun im Falle Großbritanniens geworden, welches trotz seiner geographischen Lage nach dem Brexit an einer Mitgliedschaft interessiert war. Am 31. März 2023 verkündete die britische Regierung, dass die Verhandlungen mit den Mitgliedsstaaten des Abkommens abgeschlossen sind. Die offizielle Unterzeichnung wurde am 16. Juli 2023 vollzogen. Nun müssen noch alle Mitgliedsstaaten die Aufnahme des Vereinigten Königreichs ratifizieren. Inhaltlich wurden keine gravierenden Änderungen gegenüber der ursprünglichen TPP-Variante vorgenommen, lediglich einzelne Paragraphen seien ausgesetzt worden, teilte Kazuyoshi Umemoto mit, der stellvertretend für das neue Schwergewicht Japan die Verhandlungen führte. Dennoch können die marginalen Anpassungen als Zeichen für Verhandlungsspielraum zugunsten der USA gewertet werden. Japan öffnet sich als größte Volkswirtschaft unter den Mitgliedern durch das Abkommen weiter den internationalen Weltmärkten.

# Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen und Territorien

## **Bedeutender Einflussfaktor für die relative Attraktivität**

Die regulatorische Behandlung von Exposure sehen wir im SSA-Segment als eine der wesentlichen Determinanten der relativen Attraktivität eines Emittenten oder einer Anleihe. Im Folgenden analysieren wir daher die Implikationen der Risikogewichtung, der LCR- und NSFR-Klassifizierung sowie der Behandlung nach Solvency II. Im Rahmen dessen verzichten wir indes auf einen generellen Überblick der einzelnen Regularien und verweisen stattdessen auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#), in denen wir detaillierter auf die einzelnen Rechtsakte eingehen.

## Die Risikogewichtung

### **0%-Risikogewichtung nach CRR möglich**

Nach dem Standardansatz der CRR ist es aus unserer Sicht möglich, ein Risikogewicht von 0% gegenüber kanadischen Provinzen anzuwenden.

### **Maßgebliche regulatorische Rahmenbedingungen: [CRR](#); [Kommissionsentscheidung](#); [CAR](#)**

Die Risikogewichtung von Forderungen gegenüber kanadischen Provinzen und Territorien folgt dabei einer Herleitung, die sich im Wesentlichen aus vier Rechtsakten zusammensetzt: Der europäischen Capital Requirements Regulation ([CRR](#); Verordnung (EU) Nr. 575/2013 und [Verordnung \(EU\) 2019/876](#)), den [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1753](#) der Europäischen Kommission und den kanadischen Capital Adequacy Requirements ([CAR](#)).

### **CRR: Art. 115(4) räumt Möglichkeit einer 0%-Risikogewichtung für Sub-Sovereigns außerhalb des EWR ein**

Die Risikogewichtung von Exposure folgt innerhalb der EU der Maßgabe der CRR. Für regionale und lokale Gebietskörperschaften bestimmt sich das Risikogewicht nach dem Standardansatz nach Art. 115 CRR. Absatz 4 umschreibt dabei die Möglichkeit, dass Exposure gegenüber Sub-Sovereigns wie Exposure gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat behandelt werden dürfen, wenn dieser Zentralstaat nicht dem EWR angehört und damit als Drittstaat gilt. Im Wesentlichen gelten hier zwei Voraussetzungen für die Gleichbehandlung des Exposure, also der Möglichkeit einer 0%-Risikogewichtung:

1. Aufsichtliche und rechtliche Vorschriften des Drittstaates sind mindestens gleichwertig mit denen der Union.
2. Aufsichtsbehörde des Drittstaates behandelt Exposure gegenüber jeweiligen Sub-Sovereigns wie Exposure gegenüber der Zentralregierung, da aufgrund spezieller Steuererhebungsbefugnisse dieser Sub-Sovereigns und bestehender institutioneller Vorkehrungen zur Verringerung des Ausfallrisikos kein Unterschied bezüglich der Risiken solcher Positionen besteht.

### **Prüfung von zwei Anforderungen erforderlich**

Dementsprechend sind zwei Anforderungen zu prüfen: Die Gleichwertigkeit der aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften Kanadas mit denen der EU sowie die Risikogewichtung.

**BCBS stimmt Reformen zu**

2018 wurden von dem Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) unter anderem Erneuerungen im Umgang mit Regularien der Kapitalanforderungen im Sinne des Kreditrisikoansatzes angenommen. Auch die Leverage Ratio wird um einen Puffer ergänzt. Die Berechnung des nötigen regulatorischen Kapitals durch die Banken wurde ebenfalls verschärft. Sinn dieser Anpassungen ist die ungerechtfertigte Risikogewichtsvariabilität zwischen den einzelnen Banken.

**Kommissionsentscheidung: Gleichwertigkeit aufsichtlicher und rechtlicher Vorschriften**

Die Prüfung der ersten Voraussetzung wurde im Oktober 2021 signifikant erleichtert. Die EU-Kommission veröffentlichte den Durchführungsbeschluss (EU) 2021/1753, in dem definiert wird, in welchen Ländern die aufsichtlichen und rechtlichen Vorschriften mindestens gleichwertig mit denen der EU sind. Artikel 4 schreibt dabei explizit in Verbindung mit Anhang IV der Entscheidung vor, bei welchen Ländern diese erste Voraussetzung des Art. 115(4) CRR erfüllt ist. Diese Liste enthält folgende Jurisdiktionen:

**Liste aufsichtlich und rechtlich gleichgestellter Drittländer**

Argentinien	Hongkong	Saudi-Arabien
Australien	Indien	Serbien
Bosnien und Herzegowina	Isle of Man	Singapur
Brasilien	Japan	Südafrika
<b>Kanada</b>	Jersey	Südkorea
China	Mexiko	Schweiz
Färöer	Monaco	Türkei
Grönland	Neuseeland	Vereinigte Staaten
Guernsey	Nordmazedonien	

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

**Gleichwertigkeit bestätigt**

Die Gleichwertigkeit wird durch die Kommissionsentscheidung damit bestätigt, wodurch die erste Voraussetzung des Art. 115(4) als erfüllt anzusehen ist.

**CAR: 0%-Risikogewichtung kanadischer Regionen in Kanada**

Damit orientiert sich die Risikogewichtung allein an der regulatorischen Behandlung kanadischer Provinzen und Territorien in Kanada. Die dafür maßgebliche Rechtsvorschrift stellt die CAR dar, die die Definitionen für die Risikogewichtung nach dem Standardansatz unter Kapitel 4.1.2. vorgibt. Hier räumt die Vorschrift die Gleichbehandlung von kanadischen Provinzen/Territorien und der Zentralregierung ein, wodurch sich ein Risikogewicht von 0% ergibt.

**0%-Risikogewichtung kanadischer Provinzen nach CRR möglich**

Die Herleitung der Risikogewichtung über CRR, Kommissionsentscheidung und CAR bestätigt damit die Möglichkeit, nach dem Standardansatz ein Risikogewicht von 0% anzusetzen zu können. Dementsprechend stellen kanadische Provinzen und Territorien aus unserer Sicht interessante Alternativen zu übrigen Emittentengruppen dar, die von einer ähnlichen regulatorischen Bevorzugung profitieren (z.B. deutsche Länder).

## Die LCR-Klassifizierung

### **LCR-Klassifizierung von zwei Bedingungen abhängig**

Die LCR-Klassifizierung von Anleihen kanadischer Provinzen und Territorien bestimmt sich nach der [LCR-Verordnung](#), die auf der CRR aufbaut. Eine Level 1-Klassifizierung ist dabei aus unserer Sicht möglich, da die Voraussetzungen des Art. 10(1)(c)(iv) LCR erfüllt sind.

### **Art. 10(1)(c)(iv) LCR erfordert Erfüllung von zwei Bedingungen**

Der Art. 10(1)(c)(iv) LCR räumt die Möglichkeit einer Level 1-Klassifizierung von Anleihen regionaler und lokaler Gebietskörperschaften ein, die nicht dem EWR entstammen. Dafür werden zwei Voraussetzungen definiert:

1. LCR-Klassifizierung des jeweiligen Zentralstaats nach Art. 10(1)(c)(ii) möglich
2. Exposure gegenüber Sub-Sovereigns können nach Art. 115(4) CRR wie Exposure gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat behandelt werden

#### **1. Voraussetzung: Geltung des Art. 10(1)(c)(ii) LCR für Kanada**

Die erste Voraussetzung erfordert damit, dass Exposure gegenüber Kanada gemäß der Art. 10(1)(c)(ii) LCR als Level 1-Assets klassifiziert werden können. Die Klassifizierung erfordert einen Credit Quality Step (CQS) von 1 nach Art. 114(2) CRR. Damit kanadische Staatsanleihen als Level 1-Assets eingeordnet werden können, müssen sie ein Mindestrating von AA-/Aa3 aufweisen. Da Kanada zurzeit von Fitch, Moody's und S&P mit AA+/Aaa/AAA bewertet wird, ist diese Voraussetzung damit erfüllt. Da kanadische Staatsanleihen folglich als Level 1-Assets genutzt werden können, ist auch die erste Bedingung des Art. 10(1)(c)(iv) LCR erfüllt.

#### **2. Voraussetzung: 0%-Risikogewichtung kanadischer Provinzen**

Für die zweite Voraussetzung verweist die LCR auf die Risikogewichtung des jeweiligen Sub-Sovereigns nach Art. 115(4) CRR. Da wir zu dem Schluss kommen, dass Exposure gegenüber kanadischen Provinzen und Territorien nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% zugeordnet werden kann (siehe Vorseiten), ist damit auch diese Voraussetzung erfüllt.

#### **Anleihen kanadischer Provinzen: Level 1-Assets**

Dementsprechend kommen wir zu dem Fazit, dass kanadische Provinzen und Territorien ähnlich wie z.B. deutsche Länder von einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der LCR profitieren. Für eine weitergehende Analyse der LCR verweisen wir an dieser Stelle auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#).

## Die NSFR-Klassifizierung

### **Einführung der NSFR im Rahmen der CRR**

Mit Inkrafttreten der CRR wurden auch Vorgaben zur Net Stable Funding Ratio (NSFR) in europäisches Recht umgesetzt, wobei die Kommission den Entwurf des BCBS mit einigen Änderungen übernahm. Die NSFR ist, wie die LCR, zur Vermeidung von Fundingrisiken vorgesehen. Im Gegensatz zur LCR steht bei der NSFR jedoch ein Zeitraum von einem Jahr im Fokus, statt einer einmonatigen Stressperiode. Genaueres ist im [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#) nachzulesen.

### **RSFF von 0% nach Artikel 428r – 428ah CRR**

Die Klassifizierung von Assets in RSF-Kategorien wird in den Artikeln 428r – 428ah der CRR geregelt. Als unbelastete LCR-Stufe-1-Aktiva (siehe vorherige Seiten) kann für Anleihen kanadischer Provinzen und Territorien ein Required Stable Funding Factor von 0% angewandt werden, was der bestmöglichen Zuordnung entspricht. Im Vergleich zum Entwurf des BCBS, welcher 5% vorsah, ist diese Einstufung sogar noch vorteilhafter. Kanadische Sub-Sovereigns sind damit beispielsweise deutschen Ländern gleichgestellt.

## Die Solvency II-Klassifizierung

### **Solvency II-Klassifizierung gemäß BaFin**

Bonds werden in der Standardformel unter Solvency II grundsätzlich in dem Zinsänderungsrisiko, dem Spreadrisiko, dem Marktkonzentrationsrisiko sowie – falls in Fremdwährung lautend – im Währungsrisiko berücksichtigt. Im Spread- und Marktkonzentrationsrisiko werden bestimmte Bonds mit einem Risikofaktor von 0% angesetzt, siehe hierzu insbesondere die Art. 180(2) Delegierte Verordnung (DVO) für spezifische Risikoexponierungen im Spreadrisiko sowie Art. 187(3) DVO für das Marktkonzentrationsrisiko.

### **Grundlegendes zur Solvency II-Klassifizierung**

Die Kapitalanforderung für das Spreadrisiko von Bonds bestimmt sich im Grunde als gestresster Marktwert, wobei der zugehörige zu verwendende Stressfaktor im Wesentlichen von den zwei Größen Duration und Bonitätsstufe (Credit quality step (CQS)) abgeleitet wird, siehe Art. 176 ff. DVO. Die Bonitätsstufe wird im Wesentlichen aus dem (externen) Rating abgeleitet. Hierfür gibt es ein spezifisches Mapping aus dem sog. [„Implementing Technical Standards on the mapping of ECAs credit assessment“](#). Exponierungen gegenüber Lokalregierungen sind nur wie Exponierungen gegenüber denen des entsprechenden Zentralstaates zu behandeln, wenn diese explizit in den veröffentlichten [Listen der European Banking Authority \(EBA\)](#) aufgeführt sind.

**Spezifisches zur Solvency II-Klassifizierung**

Weil die einzelnen Provinzen keine Regionalregierung eines Mitgliedsstaates darstellen, ist insbesondere Art. 180(2)(b) DVO zunächst nicht anwendbar. Da die große Mehrzahl der emittierten Bonds zusätzlich nicht auf die Währung der betroffenen Zentralregierung (Kanada) lauten, sondern in EUR denominated sind, ist insbesondere auch Art. 180(3) DVO nicht anwendbar. Daher ist hier die Kapitalhinterlegung entsprechend der Anforderung gemäß Art. 176 DVO zu bestimmen. Für festverzinsliche Bonds ist insbesondere der Art. 176(3) DVO für die Stressfaktorverwendung relevant, sofern diese ein Rating aufweisen. Für variabel verzinsliche Bonds sind insbesondere die Art. 176(2) DVO sowie Art. 176(4) ff. DVO zu beachten.

**Ergebnis – CQS**

Entscheidend ist, dass solche Bonds von Provinzen bzw. Regionalregierungen von Nicht-Mitgliedsländern, die in Fremdwährung notiert sind, unabhängig vom Rating und damit CQS, keinen präferierten Status erhalten und demnach i.d.R. mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Dies gilt auch für in CAD notierte Bonds, da die Exponierung gegenüber der Provinz nicht als Exponierung gegenüber dem kanadischen Staat betrachtet wird. Daher ist nicht Art. 180(3) DVO, sondern weiterhin Art. 176 DVO für die Stressfaktorverwendung ausschlaggebend. Folglich erhalten jegliche Bonds unabhängig vom Rating keinen präferierten Status.

**Ergebnis – SCR**

Die SCR-Berechnung (Zielsolvvenzkapital (SCR, Solvency Capital Requirement)) erfolgt aktuell auf Basis von sog. Einzeladressen. Die Regionalregierungen würden demnach die zugehörige Einzeladresse darstellen. Für EUR-Bonds ergäbe sich auch hier kein Risikofaktor von 0% (siehe insbesondere Art. 186(1)). Dies würde auch für Bonds gelten, wenn sie in CAD notiert wären. Folglich ergibt sich auch im Marktkonzentrationsrisiko für jegliche Bonds kein Risikofaktor von 0%.

**Internationale Regionen fehlen in der EBA-Liste – Angleichung analog zu RGLA-Garantien erwartet**

Interessanterweise führt die EBA lediglich EWR-Gebietskörperschaften in ihrer Liste auf, obwohl durch Art. 85 DVO keine Beschränkung auf die Mitgliedstaaten erfolgt. Der [Final Report bezüglich des Konsultationspapiers](#) sagt hingegen aus, dass sich zunächst auf EWR-Gebietskörperschaften beschränkt werden soll, eine zukünftige Ausweitung des Anwendungsbereichs auf regionale und lokale Gebietskörperschaften der betroffenen Drittländer wird jedoch nicht ausgeschlossen. Folgt Solvency II auch bei internationalen Sub-Sovereigns der Risikogewichtung nach Basel III bei der Anwendung eines präferierten Status, würden u.E. kanadische Regionen ebenfalls von einem Stressfaktor von 0% profitieren. Würde Exposure gegenüber kanadischen Regionen wie Exposure gegenüber ihrem Zentralstaat behandelt werden, ergibt sich nach unserer Interpretation gemäß Art. 180(3) anhand des Ratings von Kanada ebenfalls ein Stressfaktor von 0%.

**Fazit**

Anleihen der regionalen Gebietskörperschaften Kanadas sind nach unserem Verständnis gemäß Solvency II nicht präferiert und daher im Einzelfall entsprechend Risikoklasse und Duration zu beurteilen.

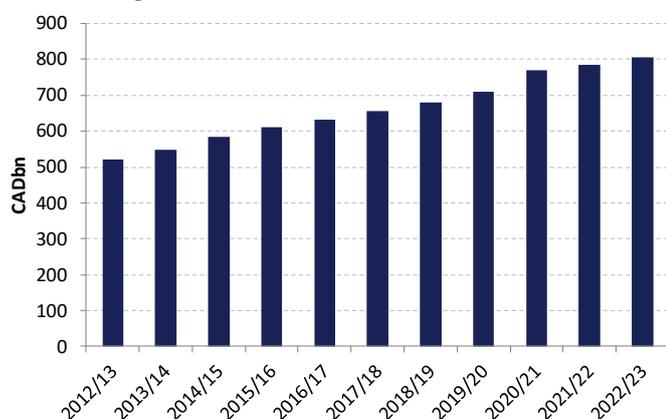
## Fundamentales

### Haushalts- und Schuldenentwicklung im Überblick

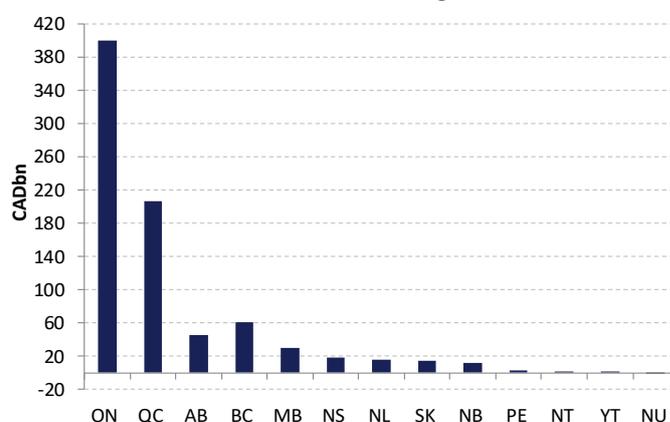
#### Starke Heterogenität untereinander

Auch bezüglich ihrer Haushalte weisen kanadische Provinzen und Territorien eine starke Heterogenität auf. Nicht zuletzt aufgrund der Konzentration der Bevölkerung auf wenige Provinzen bestehen gravierende Unterschiede bei den Haushalten der einzelnen Sub-Sovereigns.

#### Entwicklung der Nettoschulden



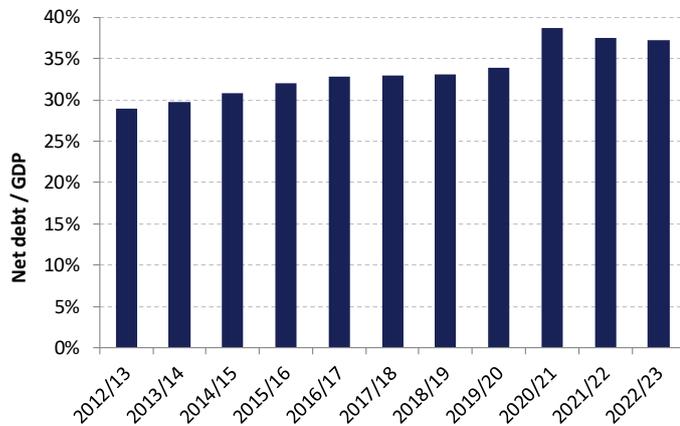
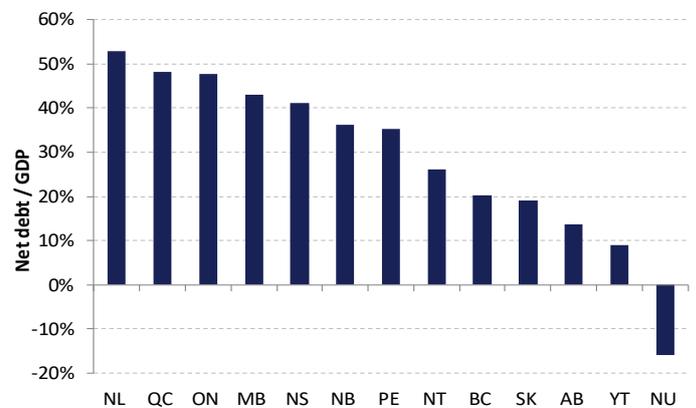
#### Ausstehende Nettoschulden im Vergleich 2022/23



Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

#### Wachstum der Nettoverschuldung hält an

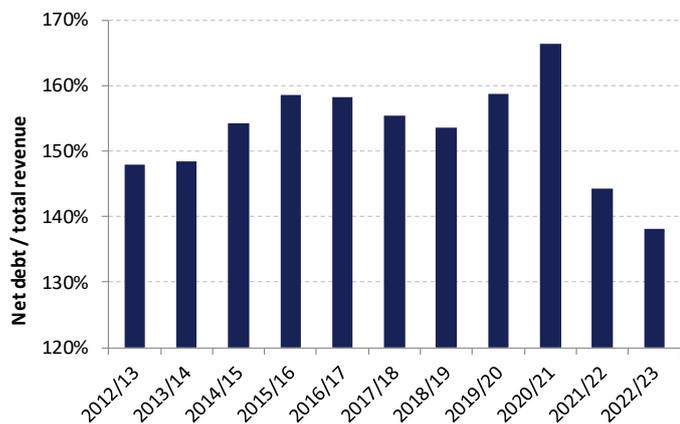
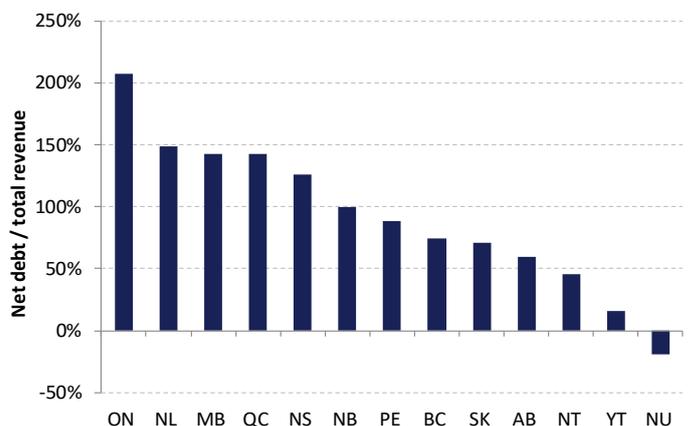
Wie in den Jahren zuvor sind die Nettoverbindlichkeiten kanadischer Sub-Sovereigns auch im Haushaltsjahr 2022/23 auf nunmehr CAD 806,9 Mrd. gestiegen, was einem Plus von CAD 22,2 Mrd. im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der größte Teil hiervon entfällt mit CAD 400,5 Mrd. und CAD 206,8 Mrd. erwartungsgemäß auf die zwei bevölkerungsreichsten Provinzen – Ontario und Quebec. Betrachtet man die Gesamtverschuldung, ist ein Anstieg von knapp +14% in den letzten drei Jahren zu erkennen. Das mit Abstand größte prozentuale Schuldenwachstum hatte im Haushaltsjahr 2022/23 das Territorium Yukon zu verzeichnen, wo die Nettoverbindlichkeiten um +193,1% gestiegen sind, was mit einer relativ geringen Ausgangsverschuldung begründet werden kann. Unter den Provinzen hat Prince Edward Island mit einer prozentualen Neuverschuldung von +8,9% den größten relativen Schuldenzuwachs zu verzeichnen, der auf ein höheres Haushaltsdefizit zurückzuführen ist. In absoluten Zahlen bemisst sich dieser Anstieg auf CAD +207 Mio. Mit Hinblick auf das absolute Schuldenwachstum stechen erneut Ontario mit CAD +17,6 Mrd. und Quebec mit CAD +14,6 Mrd. im Vergleich zum Haushaltsjahr 2021/22 heraus. Der größte Abbau der Verschuldung gelang im abgelaufenen Haushaltsjahr der Provinz Alberta, wo die Nettoverbindlichkeiten um beachtliche -22,7% zurückgingen. Dies entspricht einem absoluten Schuldenrückgang von CAD -13,4 Mrd.

**Entwicklung von Nettoschulden / BIP****Nettoschulden / BIP im Vergleich 2022/23**

\* Verschuldungszahlen per Haushaltsjahrende (31. März); reale BIP-Zahlen per Kalenderjahrende  
 Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Statistics Canada, Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

**Verschuldung gemessen am BIP**

Das Schuldenwachstum überschritt, seit dem Haushaltsjahr 2008/09, stets das Wirtschaftswachstum. Dieser Trend konnte jedoch für die vergangenen beiden Haushaltsjahre durchbrochen werden. So sank das Verhältnis von Nettoschulden zu BIP im Haushaltsjahr 2022/23 auf 37,2%, wobei sich auch hier regionale Unterschiede ergeben. Insgesamt ist die Verschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftskraft in der jüngeren Vergangenheit nur langsam gestiegen, mit Ausnahme des Jahres 2020/21, in dem die Verschuldung um 4,8 Prozentpunkte zunahm, was auf die Schuldenaufnahme und den BIP-Rückgang infolge der COVID-19-Pandemie zurückzuführen ist.

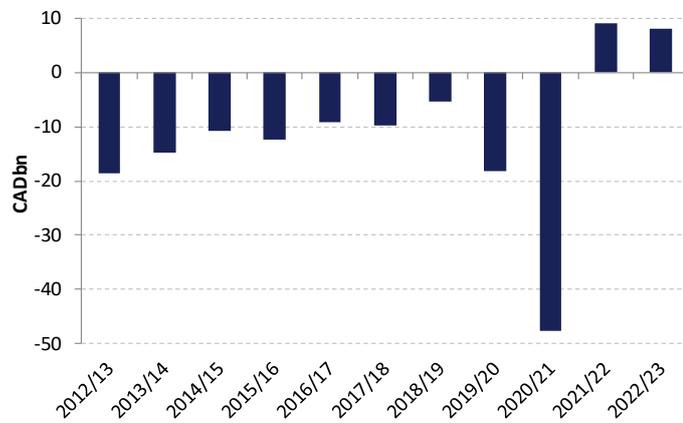
**Entwicklung von Nettoschulden / Einnahmen****Nettoschulden / Einnahmen im Vergleich 2022/23**

Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

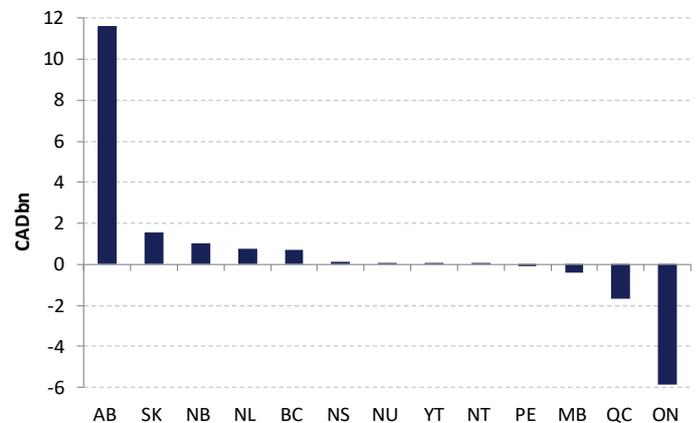
**Trendwende bei der Schuldenfähigkeit**

Nachdem die Nettoschulden in Relation zu den Einnahmen im Haushaltsjahr 2020/21 ihren Höchstwert erreichten, konnten sie bereits in 2021/22 deutlich gesenkt werden. Grund für diesen starken Rückgang war das Einnahmenwachstum der Provinzen/Territorien in 2021/22 von knapp 18%. Aktuell liegt das Verhältnis von Nettoschulden zu Einnahmen bei 138%. Die Unterschiede zwischen den Landesteilen sind auch hier beachtlich, wobei auffällt, dass die Territorien am besten abschneiden. Zudem unterscheiden sich die Provinzen und Territorien auch in der Entwicklung der Schuldenfähigkeit. Während die durchschnittliche Schuldenfähigkeit der Provinzen in den letzten zehn Jahren bei 155% liegt, verzeichnen die Territorien im selben Zeitraum ein Äquivalent von 8%.

### Entwicklung der Haushaltssalden



### Haushaltssalden im Vergleich 2022/23

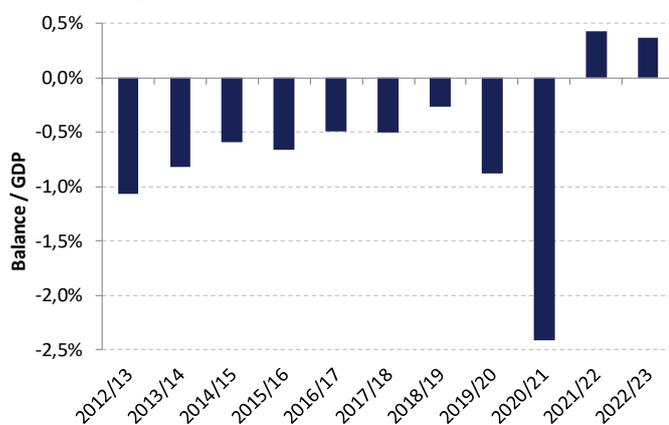


Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

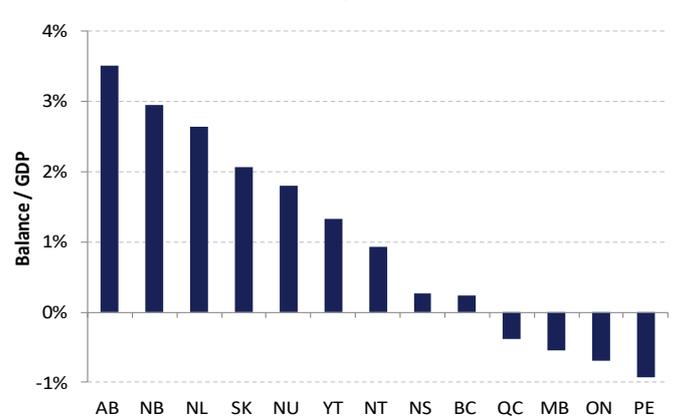
### Verbesserung des aggregierten Haushaltssaldos

Nachdem der Gesamtsaldo der kanadischen Provinzen und Territorien während der COVID-19-Pandemie stark in Mitleidenschaft gezogen wurde, hat sich die Lage bereits im darauffolgenden Jahr wieder verbessert. Auch im Haushaltsjahr 2022/23 verzeichnete die Gesamtheit der kanadischen Sub-Sovereigns wieder einen Bilanzüberschuss. Dieser bemisst sich auf CAD 8,0 Mrd., was einen Rückgang von CAD -1,0 Mrd. verglichen mit dem Vorjahr bedeutet. Die meisten kanadischen Sub-Sovereigns wiesen annähernd ausgeglichene Haushalte auf, wobei insbesondere Alberta einen deutlichen Überschuss von CAD 11,6 Mrd. verbuchen konnte. Bereits in 2021/22 verzeichnete Alberta einen bemerkenswerten Anstieg der Einnahmen um 58,4%, wodurch die Provinz zum ersten Mal seit 2014/15 wieder einen Überschuss erzielen konnte. Im Haushaltsjahr 2022/23 stiegen die Einnahmen erneut um +11,4%. Die höchsten Haushaltsdefizite wiesen im gleichen Betrachtungszeitraum Ontario und Quebec auf. Konnten beide Provinzen in 2021/22 noch positive Bilanzsalden aufweisen, so lagen die Defizite im vergangenen Haushaltsjahr bei CAD -5,9 Mrd. respektive CAD -1,7 Mrd. Darüber hinaus verzeichneten mit Manitoba (CAD -0,4 Mrd.) und Prince Edward Island (CAD -0,1 Mrd.) zwei weitere Sub-Sovereigns leichte Haushaltsdefizite.

### Entwicklung der Haushaltssalden / BIP\*



### Haushaltssalden / BIP im Vergleich 2022/23



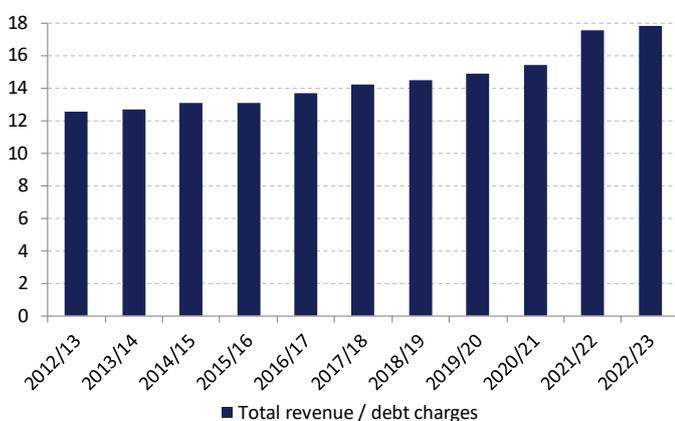
\* Reale BIP-Zahlen per Kalenderjahresende.

Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

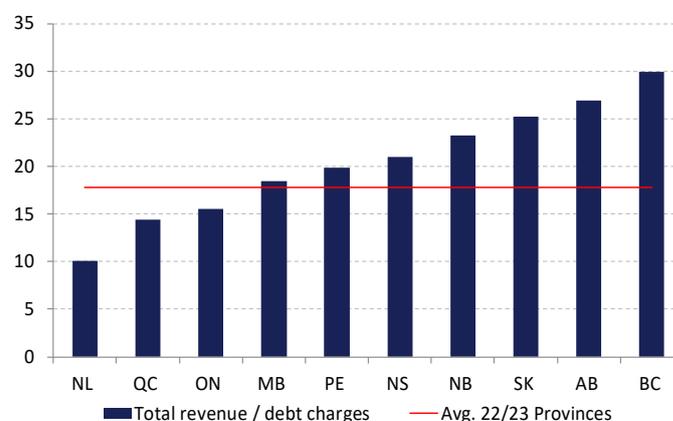
### Verbesserung der Zinsdeckung

Die Zinsdeckung kanadischer Provinzen hat sich, wie in den neun vorangegangenen Haushaltsjahren, auch in 2022/23 verbessert. Ursächlich hierfür sind die durch das Niedrigzinsumfeld nur langsam steigenden Zinszahlungen in Kombination mit wachsenden Einnahmen. Wie schon bei den anderen Kennzahlen sind auch bei der Zinsdeckung klare Unterschiede zwischen den einzelnen Provinzen zu erkennen. So nimmt British Columbia beispielsweise aufgrund von unterdurchschnittlichen Zinsbelastungen pro Einwohner mit einem Wert von 29,9 den ersten Platz unter den Provinzen ein, während Newfoundland and Labrador mit 10,1 den kleinsten Wert vorweist, obwohl die Provinz im Haushaltsjahr 2022/23 überdurchschnittliche Einnahmen pro Kopf verbuchen konnte. Die durchschnittliche Zinsdeckung in 2022/23 über alle Provinzen hinweg beläuft sich auf einen Wert von 17,8.

Entwicklung der Einnahmen / Zinsaufwand



Einnahmen / Zinsaufwand im Vergleich 2022/23



\* Ohne Territorien, da diese kaum bzw. keine Zinsausgaben aufweisen.

Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

### Fazit

Im Haushaltsjahr 2022/23 ist die Gesamtverschuldung – wie bereits in den Jahren zuvor – weiter angestiegen und liegt nun bei CAD 806,9 Mrd. beziehungsweise 37,2% des BIPs. Hinzu kommt, dass die finanzielle Situation der einzelnen Provinzen und Territorien durch eine hohe Heterogenität gekennzeichnet ist. Dies ist auch dadurch zu erklären, dass sich die Landesteile im Hinblick auf Bevölkerungszahl, Wirtschaftsstruktur und andere Merkmale deutlich unterscheiden. Positiv zu bewerten ist die Entwicklung verschiedener Kennzahlen: Sowohl die Schuldentragfähigkeit als auch der Gesamtsaldo und die Zinsdeckung haben sich in jüngerer Vergangenheit verbessert.

## Fundamentales

# Kanadische Sub-Sovereigns und deutsche Länder im Vergleich

### **Grundsätzliches vorweg**

Aus unserer Sicht bestehen deutliche Unterschiede zwischen kanadischen Sub-Sovereigns und deutschen Ländern. Die Finanzausgleichsmechanismen ähneln sich zwar seit der Abschaffung des Länderfinanzausgleichs in Deutschland (im ursprünglichen Sinne) im Jahr 2020 stärker als zuvor, dennoch gibt es klare Unterschiede im Hinblick auf die fiskalische Autonomie und in der Haushaltsentwicklung.

### **Verbindung zur Zentralregierung – höhere fiskalische Autonomie für Provinzen**

Einer der signifikantesten Unterschiede zwischen kanadischen Sub-Sovereigns und deutschen Ländern besteht u.E. im Umfang der Kompetenzen in der Fiskalpolitik. Während deutsche Länder speziell auf der Einnahmenseite durch niedrige Autonomie nur eine geringe Flexibilität aufweisen, bestehen hier bei den kanadischen Provinzen deutlich vielfältigere Möglichkeiten. So belegt z.B. auch der von Hooghe, Marks und Schakel (2010) entworfene Regional Authority Index (RAI), dass kanadischen Provinzen eine höhere fiskalische Autonomie als den deutschen Ländern zu attestieren ist, welche sich durch die seit Beginn des Jahres 2023 reaktivierte Schuldenbremse für deutsche Länder weiter verstärken dürfte. Dennoch weisen deutsche Länder einen höheren Gesamtwert und somit insgesamt mehr Autonomie auf. Aktuell arbeiten die Autoren an einem Update des RAI, welcher dann auch Daten bis einschließlich 2020 beinhalten soll. Durch die Übertragung von Kompetenzen an den Bund im Gegenzug für einen höheren Umsatzsteueranteil für die deutschen Länder haben diese ihre Souveränität ein weiteres Stück eingeschränkt, was ihren Authority-Score verringern dürfte. Der RAI ist nicht der einzige Index, welcher versucht, die Autonomie von Sub-Sovereigns zu bestimmen. So verfügt die OECD über diverse Indizes in diesen Bereichen wie z.B. den Composite Spending Autonomy Indicator (CSAI), der für Kanada bei 0,995 und für Deutschland bei 0,715 liegt. Beim CSAI steht dabei eine Null für sehr zentralisierte Ausgaben und eine Eins für sehr dezentralisierte Ausgaben. Dieses Ergebnis spricht ebenfalls dafür, dass die kanadischen Sub-Sovereigns, wie auch schon der RAI induzierte, über eine größere fiskalische Autonomie verfügen als die deutschen Länder.

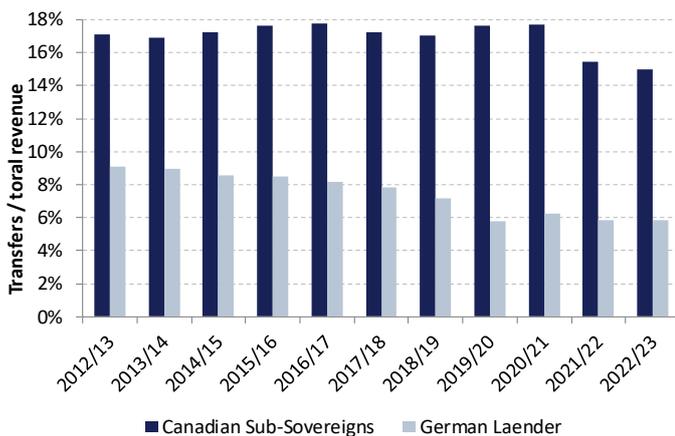
### **Implizite Haftungskette – Annahmen vs. implizites Verfassungsrecht**

Bei der impliziten Haftungskette, die die Sub-Sovereigns mit der Zentralregierung verbindet, sehen wir einen weiteren Unterschied zwischen Kanada und Deutschland. Nach unserem Verständnis beruht die Haftungsverbindung zwischen Provinz und Zentralregierung in Kanada einzig auf der Annahme, dass die Zentralregierung in einer Stresssituation entsprechend unterstützend agieren würde und so als impliziter Haftungsgeber agiert. Grundsätzlich ähnlich ist dies in Deutschland, wodurch das Prinzip der Bundestreue jedoch ein implizites Verfassungsrecht besteht, welches damit einen deutlich höheren Konkretisierungsgrad aufweist, auch wenn das Grundgesetz eine Haftung lediglich impliziert (zum Prinzip der Bundestreue verweisen wir auf unseren [Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)).

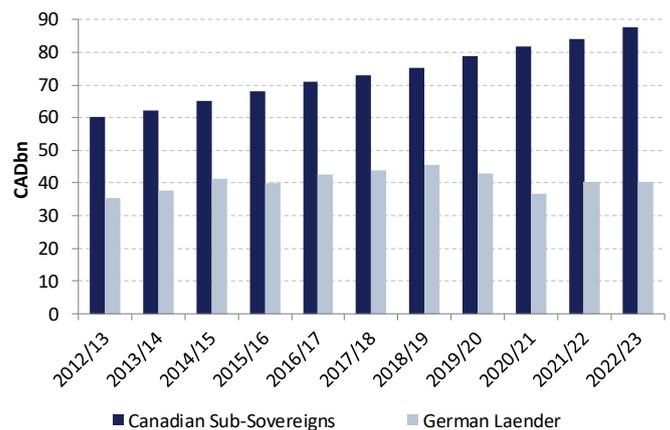
### Wirkungsweise des Finanzausgleichsmechanismus

Nachdem sich das Finanzausgleichssystem in Kanada in der Vergangenheit deutlich von seinem deutschen Pendant unterschied, sind sich die Systeme nach der Reform des deutschen bundesstaatlichen Finanzausgleichs nun ähnlicher. Durch die Reformierung bzw. Abschaffung des Länderfinanzausgleichs und der damit einhergegangenen horizontalen Umverteilung von Mitteln zwischen den Ländern verfügen beide Staaten seit 2020 über ein System mit lediglich vertikaler Verteilung von Geldern der Zentralregierung an die Provinzen beziehungsweise Länder. Bei der Betrachtung der Entwicklung der Zuweisungen aus den Ausgleichssystemen ist erkennbar, dass sich der Anteil der Provinzeinnahmen aus dem kanadischen Transfersystem in den vergangenen Jahren in einem Korridor zwischen 16% und 18% eingependelt hatte. Induziert durch die stark gestiegenen Einnahmen in den Haushaltsjahren 2021/22 und 2022/23 ging der Anteil der Transferzahlungen zuletzt zurück und bemisst sich in 2022/23 auf 15,0% (2021/22: 15,4%). Die Entwicklung in Deutschland ist währenddessen bereits seit längerem durch eine Abwärtstendenz geprägt: Gingen 2012/13 noch gut 9,0% der Gesamteinnahmen der Länder auf den Finanzausgleich zurück, waren es zuletzt noch 5,8%.

#### Einnahmen aus dem Finanzausgleich in Relation zu den Gesamteinnahmen



#### Absolute Transferzahlungen an die kanadischen Sub-Sovereigns und den deutschen Ländern



Anm.: Zahlen für die deutschen Länder per Kalenderjahresende. Schätzwerte für letztes Haushaltsjahr;  
Deutsche Transferzahlungen in CAD wurden mit Jahresdurchschnittswchselkursen berechnet

Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

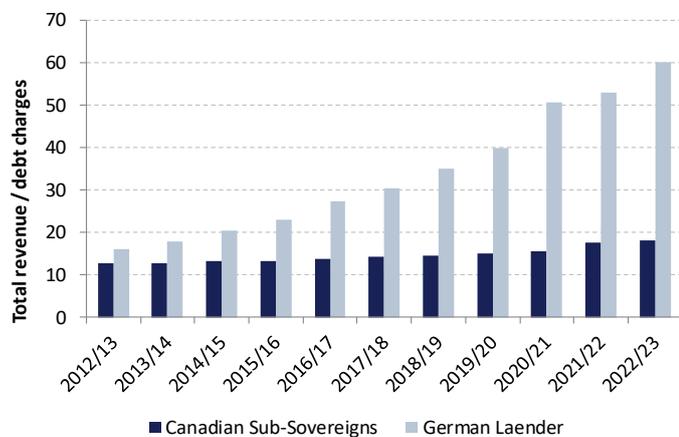
### Entwicklung der Transfers im Vergleich

Im Hinblick auf die absoluten Transferzahlungen an die deutschen Länder und die kanadischen Sub-Sovereigns zeichnet sich ein interessantes Bild ab: So dominiert das Wachstum der kanadischen Transfers ggü. dem der deutschen Länder. Während sich in Kanada die Zahlungen innerhalb von zehn Jahren um 45,9% vergrößerten, wuchsen sie in Deutschland nur um 14,1%. Im gleichen Zeitraum wuchs der Einnahmestrom der kanadischen Sub-Sovereigns sowie der deutschen Länder um 67,2% bzw. 70,5%, woraus auch der sinkende relative Transferanteil am Gesamteinkommen der deutschen Länder resultiert. Deutsche Länder werden demzufolge immer unabhängiger von Transferzahlungen, wohingegen sich das Bild bei den kanadischen Sub-Sovereigns nur langsam verbessern konnte.

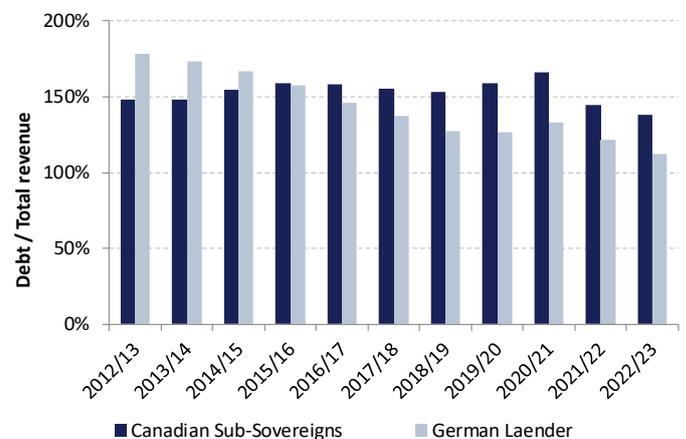
### Haushaltsentwicklung – Stabilisierung vs. positive Entwicklung

Betrachtet man die Haushaltsentwicklung aller kanadischen Sub-Sovereigns und die der deutschen Ländergesamtheit, sind deutliche Unterschiede festzustellen. Insbesondere im Hinblick auf die Zinsdeckung enteilen die deutschen Länder den kanadischen Provinzen und Territorien: Während sich das Verhältnis von Gesamteinnahmen zu Zinszahlungen bei deutschen Ländern in fünf Jahren auf nun 60,1x annähernd verdoppelt hat, ist in Kanada ein eher moderater Anstieg von 14,4x auf 18,1x zu beobachten. Eine ähnliche Tendenz ist bei der Schuldentragfähigkeit zu erkennen, welche die deutschen Länder in der Vergangenheit kontinuierlich verbessern konnten – mit Ausnahme des Jahres 2020/21. Seit 2015/16 unterschreitet hierbei der Wert der deutschen Länder den der kanadischen Sub-Sovereigns, welcher sich nach einer Verschlechterung im Zuge der Finanzkrise mittlerweile stabilisiert hat. Die Verbesserung der Haushaltskennzahlen kann möglicherweise mit den strengeren Regeln begründet werden, denen deutsche Länder unterliegen. Diese dürfen seit Beginn des Jahres 2020 keine neuen Schulden aufnehmen – mit Ausnahme der Pandemie, für die die Schuldenbremse von 2020 bis Ende 2022 ausgesetzt wurde – und werden zudem halbjährlich durch den Stabilitätsrat überprüft. Gegenwärtig ist die Schuldenbremse in 13 von 16 deutschen Ländern (wieder) in Kraft. In Zukunft halten wir es für plausibel, dass die Zinsdeckung deutscher Länder bei großen Refinanzierungen abnimmt, da die Zinsbelastung infolge der restriktiven Geldpolitik der EZB ansteigt. Im Gegensatz dazu erwarten wir für kanadische Sub-Sovereigns eine weniger stark ausgeprägte Zunahme der Zinsbelastung, aufgrund der bereits höheren Zinsbasis.

Entwicklung der Zinsdeckung im Vergleich



Entwicklung der Schuldentragfähigkeit im Vergleich



Anm.: Zahlen für die deutschen Länder per Kalenderjahresende. Schätzwerte für letztes kanadisches Haushaltsjahr.

Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

### Fazit

Insgesamt sehen wir deutliche Unterschiede zwischen kanadischen Provinzen und deutschen Ländern. Während in Deutschland durch die implizite Haftungskette eine starke Bindung der Länder an den Bund besteht, stellt die relativ hohe fiskalische Autonomie kanadischer Sub-Sovereigns aus fundamentaler Sicht einen gravierenden Vorteil dar. Die allgemeine Tendenz der Haushaltsentwicklung beurteilen wir für die deutschen Länder positiver, wobei sich auch Kanada in 2022/23 weiter verbessern konnte. Insgesamt sehen wir durch das Prinzip der Bundestreue bei deutschen Ländern auch eine stärkere Korrelation der Kreditwürdigkeiten, wodurch die teils deutlichen Unterschiede bezüglich der Kreditwürdigkeiten einzelner Länder minimiert werden. Bei den kanadischen Provinzen sehen wir indes diesen Punkt (Verbindung zur Zentralregierung) als weniger kompensierend an. Unserer Meinung nach ergibt sich bei der Kreditwürdigkeit kanadischer Provinzen eine deutlich stärkere Heterogenität, die in dieser Form auch durch die Ratings reflektiert wird.

## Refinanzierung Funding(strategien) im Überblick

### **Signifikante Unterschiede zwischen den Provinzen**

Kanadische Sub-Sovereigns unterscheiden sich signifikant bezüglich ihres Kapitalmarktauftritts. Während die drei Territorien bis 2020 allesamt keinerlei Anleihen emittierten, kamen im September 2020 die Northwest Territories zu ihrer bisher ersten Anleihe: CAD 180 Mio. unter dem Ticker GNWT. Zudem ergeben sich bei den Provinzen deutliche Unterschiede beim Ausmaß und der Struktur des jeweiligen Primärmarktauftritts.

### **Ontario und Quebec unverändert bei weitem größte Anleiheemittenten**

Ontario und Quebec stellen dabei nach wie vor die beiden größten Emittenten dar, wobei allein auf Ontario in der Vergangenheit mehr als die Hälfte der Anleiheemissionen kanadischer Provinzen zurückging. Dieses Verhältnis zeigte sich im Gesamtjahr 2023 etwas ausgeglichener, obwohl Ontario (Ticker: ONT) mit 43,8% weiterhin aktiver am Kapitalmarkt ist als Quebec (27,7%; Ticker: Q). Gemeinsam stellten die beiden Provinzen nach wie vor rund 72% des Emissionsvolumens. Insbesondere Alberta und Manitoba kamen vor COVID-19 auf Emissionen in nennenswertem Umfang und liegen nun wieder „nur“ bei 2,1% bzw. 4,0%. Gleichzeitig sind ONT und Q nicht mehr die beiden einzigen kanadischen Sub-Sovereigns, die EUR-Benchmarks platzierten; u.a. stieg British Columbia (Ticker: BRCOL) in den Kreis der EUR-Provinzen auf. Im April 2018 folgte Alberta mit einem Paukenschlag: EUR 1,5 Mrd. als Debüt! 2019 folgten von dort weitere EUR 1,25 Mrd. Manitoba übertrat diese Schwelle in 2022 durch Aufstockungen, das Gesamtvolumen der dort 15 ausstehenden EUR-Bonds beträgt EUR 1,8 Mrd. Im Jahr 2023 wurde lediglich eine Benchmark von Q begeben. Das Volumen belief sich dabei auf EUR 2,25 Mrd. BRCOL und ONT nutzten Anfang 2024 den EUR-Markt erneut für ihr Funding und platzierten erfolgreich jeweils eine Anleihe im Umfang von EUR 1,25 Mrd. (BRCOL 10,5y; ONT 10y).

### **Diversifizierte Refinanzierung**

Die Refinanzierung weist in der Regel eine moderate Diversifikation auf: Bis auf Newfoundland and Labrador, Nova Scotia und Prince Edward Island nutzen sämtliche Provinzen u.a. Fremdwährungen innerhalb ihrer Fundingstrategie, wobei der Anteil von Fremdwährungen an den ausstehenden Anleihevolumina zwischen 5,1% (Saskatchewan) und 25,8% (British Columbia) schwankt (Durchschnitt: 18,2%). Wichtigste Fremdwährung ist hier mit großem, aber schmelzendem Abstand der USD, auf den insgesamt EUR-Äquivalente in Höhe von 66,7 Mrd. der ausstehenden Verbindlichkeiten entfallen. Die EUR-Anleihen als zweitwichtigste Fremdwährung (EUR 40,8 Mrd.) betrachten wir separat im folgenden Absatz. Weitere relevante Fremdwährungen zur diversifizierten Refinanzierung sind AUD, GBP und CHF.

### **Vier Emittenten von originären EUR-Benchmarks: ONT, Q, BRCOL und ALTA**

Ontario und Quebec stellten bis Oktober 2015 die einzigen Emittenten von EUR-Benchmarks dar. Ab diesem Zeitpunkt erschloss auch British Columbia neue Investorengruppen für sich. Im April 2018 wählte Alberta ebenfalls diesen Weg. Mit insgesamt EUR 40,8 Mrd. ist der Fundingbeitrag der EUR-Programme dieser nun vier Emittenten plus Manitoba (ohne originär begebene Benchmark bisher) als ausbaufähig zu bezeichnen. Vor allem nach den Fälligkeiten in Ontario hatte das Volumen zwischenzeitlich abgenommen, seit 2020 aber wieder um mehr als EUR 10 Mrd. zugenommen. Wir erwarten perspektivisch ein weiteres Anziehen der Refinanzierung in EUR sowie dank des neuen EMTN-Programmes von [Newfoundland and Labrador](#) das mögliche Erschließen neuer Provinzen in EUR.

## Refinanzierung im Überblick

Provinz/ Territorium	Ausst. Anleihevolumen (EUR Mrd.)	Anteil Fremdwährungen	EUR-Bondvolumen (in Mrd.)	Anzahl EUR-Bench.	Emissionsvolumina 2023 (EUR-Äquivalent in Mrd.)
Alberta (ALTA)	62,4	25,2%	4,8	3	1,0
British Columbia (BRCOL)	59,0	25,8%	4,1	3	6,2
Manitoba (MP)	38,2	20,1%	1,8	1	1,9
New Brunswick (NBRNS)	15,0	9,5%	-	-	1,0
Newfoundland and Labrador (NF)	13,3	0,0%	-	-	0,6
Nova Scotia (NS)	11,1	0,0%	-	-	1,2
Northwest Territories (GNWT)	0,1	0,0%	-	-	0,0
Nunavut ( - )	-	-	-	-	-
Ontario (ONT)	279,2	13,7%	12,1	8	21,1
Prince Edward Island (PRINCE)	1,8	0,0%	-	-	0,1
Quebec (Q)	164,9	25,1%	18,0	10	13,3
Saskatchewan (SCDA)	20,0	5,1%	-	-	1,6
Yukon ( - )	-	-	-	-	-
<b>Summe/Durchschnitt</b>	<b>664,9</b>	<b>18,2%</b>	<b>40,8</b>	<b>25</b>	<b>48,1</b>

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Emittenten, NORD/LB Floor Research

### Teilweise Stabilisierung, teilweise Ausweitung der Emissionsvolumina

Die Entwicklung der Emissionsvolumina kanadischer Sub-Sovereigns war in den vergangenen Haushaltsjahren durch eine steigende Tendenz geprägt, ehe im Haushaltsjahr 2014/15 ein (vorläufiger) Höhepunkt markiert wurde. Lag das Emissionsvolumen im Haushaltsjahr 2007/08 etwa noch bei CAD 34 Mrd., verdoppelte es sich bis auf fast CAD 80 Mrd., ehe es vor COVID-19 auf knapp CAD 75 Mrd. zurückging und die ausgeglichenen Haushalte zugleich jedoch weiter abnahmen. Induziert durch die Pandemie stieg das Funding wieder an. Grundsätzlich springt in solchen Fällen in erster Instanz hauptsächlich die Emissionstätigkeit in CAD an, diese schwankte aber auch in der Heimatwährung erheblich. Ähnlich erging es den Fremdwährungen, sodass vor allem der EUR kurzfristig an Relevanz verlor, in anderen Haushaltsjahren dem Greenback jedoch sogar den Rang ablaufen konnte. Dies ist aufgrund des Cross-Currency Basis Swap Spreads (XCCY) in der jeweiligen Marktsituation natürlich stets opportunistisch getrieben. In der Entwicklung der Emissionsvolumina spiegeln sich zudem nicht nur die wirtschaftlichen Gegebenheiten oder auch das Zinsumfeld wider, sondern mit Blick auf die Refinanzierung der Provinzen auch die Rohstoffpreise an den Weltmärkten (vor allem Rohöl) und somit ggf. wegfallende (eing geplante) Steuereinnahmen, die es zu kompensieren galt und – je nach Marktpreisen – auch künftig gilt.

### Fundingvolumina bei Ontario und Quebec bleiben relativ stabil

Die Entwicklung der Volumina verteilte sich zuletzt allerdings nur bedingt auf die beiden größten Emittenten – Ontario und Quebec. Allein durch die schiere Größe der beiden Haushaltsbudgets wird sich hier stets ein hoher Fundingbedarf ergeben (gemeinsam stets über 50% bis zu 80% des Gesamtvolumens). Mit 42,0% des ausstehenden Gesamtvolumens der Emissionen ist und bleibt Ontario weiterhin das Schwergewicht am Kapitalmarkt gefolgt von Quebec (24,8%). Mittlerweile haben auch British Columbia, Alberta und Manitoba verstärkt den Kapitalmarkt angezapft, in Teilen sogar in EUR. Ebenfalls verstärkt als Emittenten sind Saskatchewan, New Brunswick und Newfoundland and Labrador aktiv gewesen, jedoch (noch) nicht in der europäischen Gemeinschaftswährung. COVID-19 förderte wie überall auf der Welt einen Mehrbedarf an Funding zutage und verschlechterte dadurch zum einen die Haushaltslage und zum anderen teilweise auch punktuell das Rating oder zumindest den Ratingausblick.

### EUR zweitwichtigste Fremdwährung

In absoluten Zahlen ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung zur Refinanzierung der kanadischen Provinzen. Einzig der USD liegt hier vorn, wenngleich GBP, CHF oder auch AUD teils deutlich hinter dem EUR zurückfallen. In Relation hadert der EUR unverändert mit seiner geringen Bedeutung im Vergleich zum CAD: Lediglich in den Haushaltsjahren 2009/10 und 2014/15 gingen etwa 10% der Gesamtemissionsvolumina auf die europäische Gemeinschaftswährung zurück. Abseits von Ontario und Quebec emittierte bis 2011 lediglich British Columbia einen Titel in EUR, der sich nach wie vor mit einem Volumen von EUR 40 Mio. noch bis 2038 im Umlauf befindet. Insbesondere BRCOL hat 2015 und 2024 erfolgreich Benchmarkemissionen durchführen können (EUR 500 Mio.; EUR 1,25 Mrd.). Zudem war die westlichste Provinz auch mit weiteren kleineren Titeln aktiv. Seit 2011 begab BRCOL insgesamt 17 EUR-Bonds mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 4,1 Mrd. Bis COVID-19 einsetzte, wurde hier auch stets die Bestnote AAA/Aaa vergeben. Auch für Alberta öffneten sich in den Jahren 2015 und 2016 einige Emissionsfenster, in denen der EUR eine wichtige Rolle spielte und eine neue Investorenschaft im Rahmen von Private Placements erschlossen werden konnte. Ähnliche Formate bediente auch Manitoba mit einer Reihe von Privatplatzierungen. Alberta begab sodann im April 2018 ihr EUR-Debüt in Höhe von EUR 1,5 Mrd. Die Laufzeit betrug – identisch zu Ontario im April 2018 – ebenfalls sieben Jahre und das Pricing lag bei ms +5bp vs. ms +2bp bei ONT. Zum Vergleich: Die zehnjährige Benchmarkanleihe Quebecs (EUR 2,25 Mrd.) kam im Januar 2023 zu ms +41bp. Interessant ist zudem, dass der einzig verbliebene EUR-Bond, der jemals zuvor von einem anderen kanadischen Sub-Sovereign als Ontario und Quebec emittiert wurde, 2007 auslief, nachdem Nova Scotia diese Anleihe 2001 platziert hatte. Somit hat noch eine sechste Provinz bereits Erfahrungen mit der Begebung in EUR gesammelt. Newfoundland and Labrador ist seit 2023 ebenfalls in der Lage, Anleihen in der Gemeinschaftswährung zu begeben.

### Rahmendaten

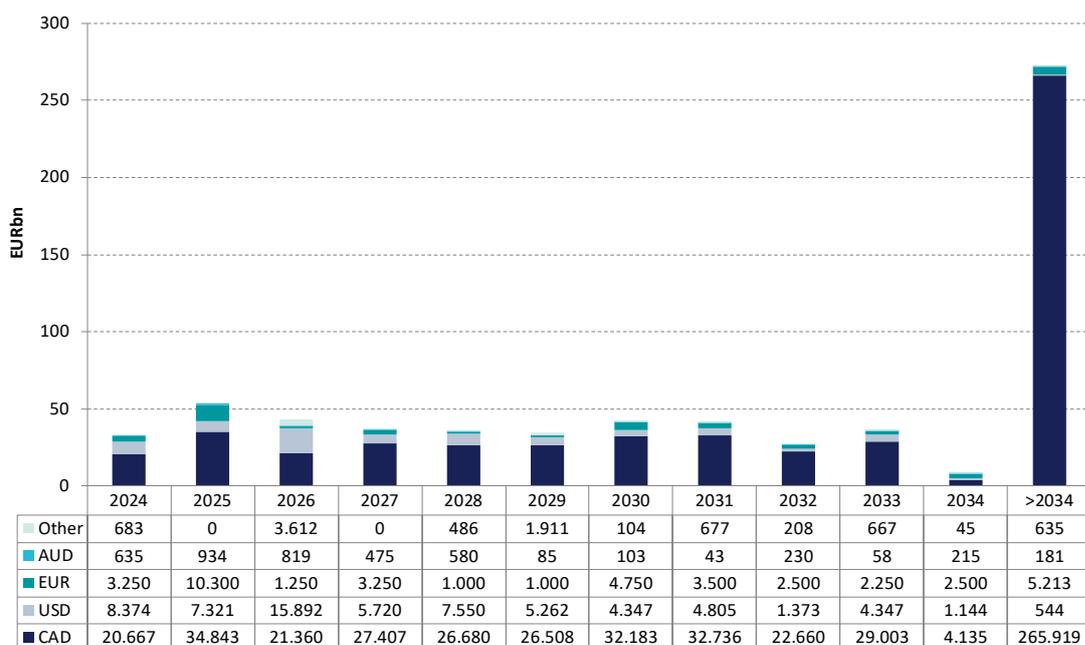
#### Ausstehende Anleihen

EUR 664,9 Mrd.

#### Davon in EUR\*

EUR 40,8 Mrd.

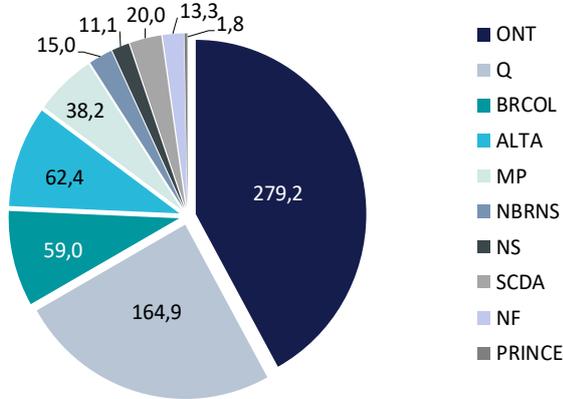
### Ausstehende Anleihen kanadischer Provinzen im Überblick



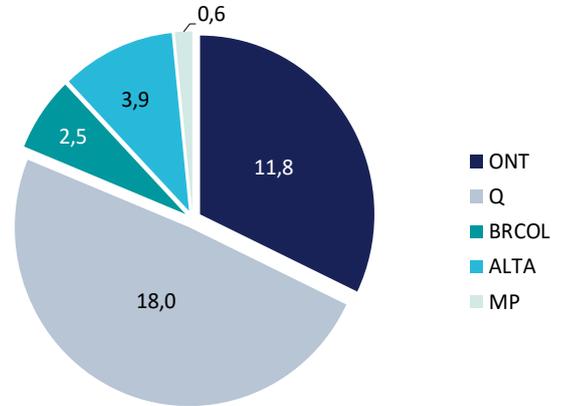
\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)**



**Ausstehende EUR-Benchmark-Volumina (EUR Mrd.)**



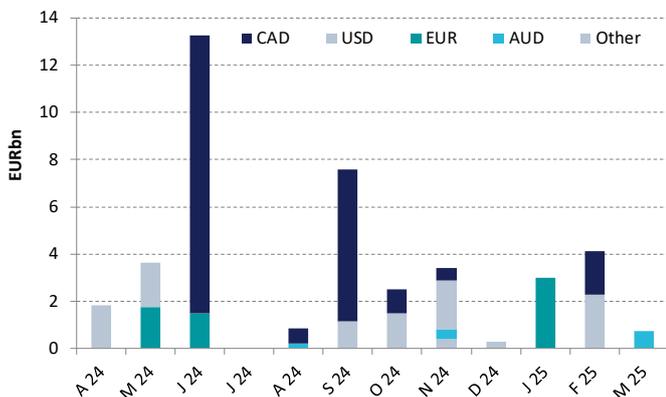
Stand: 13. März 2024

Quelle: Emittenten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

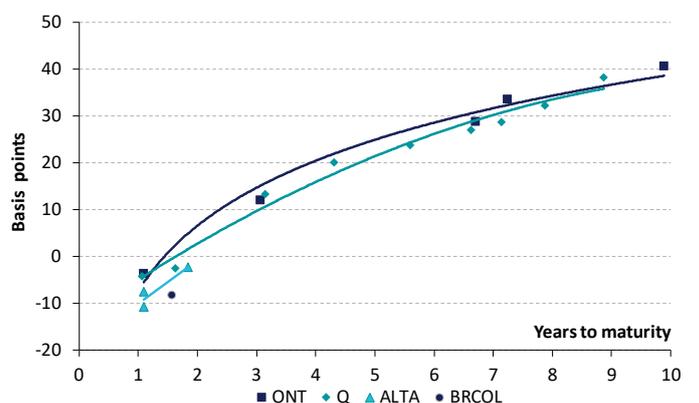
**Kanadischer Kapitalmarkt für Anleihen der Provinzen und Territorien**

Insgesamt beläuft sich das Volumen der ausstehenden Anleihen kanadischer Provinzen auf umgerechnet EUR 664,9 Mrd. 6,1% davon sind in EUR denominiert, sodass die Gemeinschaftswährung aus Sicht der Emittenten von untergeordneter Bedeutung ist. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 40,8 Mrd. ist der EUR jedoch die zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD (umgerechnet EUR 66,7 Mrd.), wodurch jedoch eher die extrem hohe Bedeutung des CAD unterstrichen wird. Interessant ist der Fokus auf überlange Laufzeiten: Im volumengewichteten Durchschnitt beträgt die mittlere Restlaufzeit 12,5 Jahre (Stand: 13. März 2024), während mehr als ein Drittel der ausstehenden Verbindlichkeiten erst nach 2034 fällig werden (41,0%; Tendenz steigend). Fremdwährungsfälligkeiten sind demgegenüber auf den vorderen Laufzeitbereich fokussiert (z.B. EUR 5,2 Mrd. der EUR 40,8 Mrd. EUR-Gesamtvolumen werden nach 2034 fällig). Ähnliches gilt für USD und GBP. Weil neben Ontario und Quebec lediglich Alberta, British Columbia und Manitoba großvolumige EUR-Anleihen aufweisen, gehen wir im Folgenden verstärkt auf diese Provinzen ein, bevor wir uns auch anderen zukünftigen potenziellen EUR-Benchmark-Kandidaten wie Newfoundland and Labrador und Saskatchewan länger widmen, woran wir wiederum Kurzprofile der übrigen Sub-Sovereigns anschließen. Die drei Territorien hatten bei unserer letzten Publikation allesamt keine Bonds ausstehen bzw. teilweise nicht mal einen Bloomberg-Ticker, nun haben immerhin die Northwest Territories eine Anleihe emittiert (Ticker: GNWT).

**Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate**



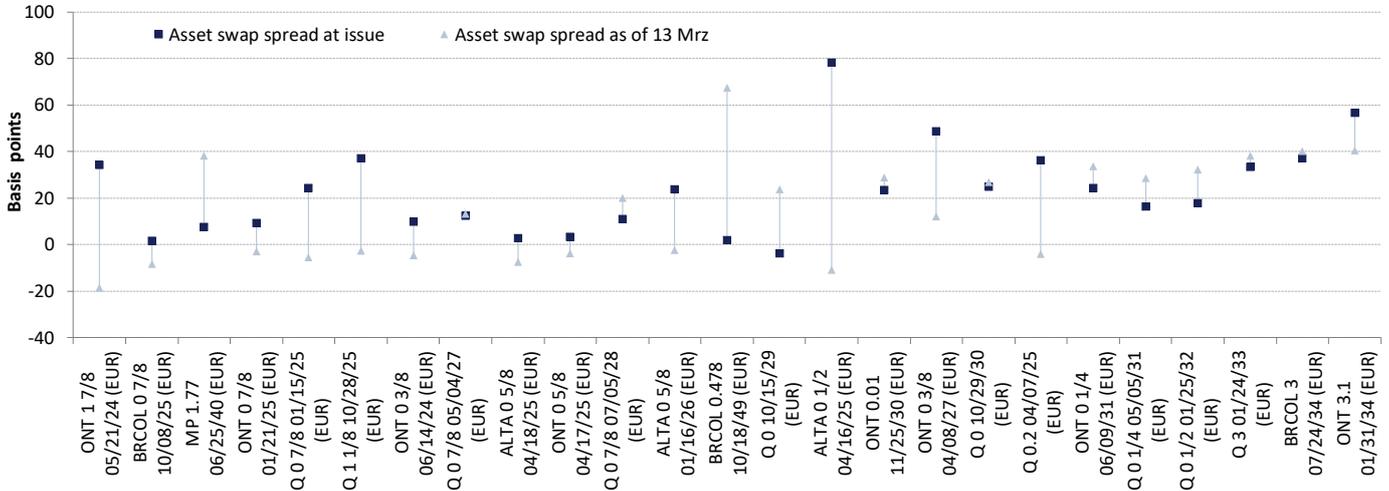
**Spreads kanadischer Provinzen zueinander**



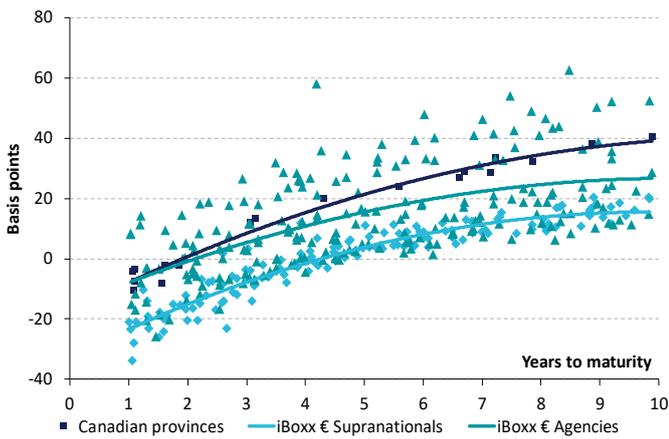
Stand: 13. März 2024

Quelle: Emittenten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

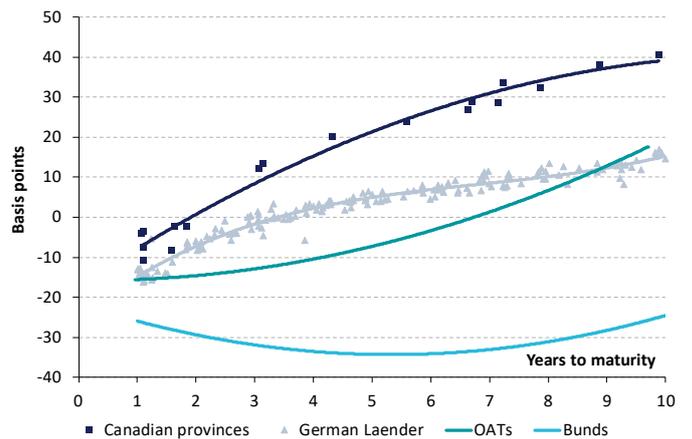
**Entwicklung der Benchmark-Emissionen**



**ASW-Spreads vs. iBoxx € Indizes**



**ASW-Spreads vs. Bunds, OATs & Länder**



Anmerkung: Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.; Stand: 13. März 2024  
 Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

**Fazit und Ausblick**

Wann und in welchem Umfang Quebec und insbesondere Ontario zukünftig wieder ihre EUR-Emissionen erhöhen, bleibt derzeit unklar. Quebec haben wir zuletzt mit einer Benchmark im Januar 2023 gesehen (EUR 2,25 Mrd.) Ontario hingegen nach einer Pause seit November 2021 bereits im Januar 2024 wieder (EUR 1,25 Mrd.). Ontario hat innerhalb der kommenden Monate erhebliche Fälligkeiten in EUR. Quebec und Alberta erst wieder 2025. Noch im Haushaltsjahr 2014/15 wurden EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 4,75 Mrd. emittiert, was dem höchsten Niveau seit 2009/10 entspricht. Die ehemalige Aktivität der „großen Zwei“ in EUR konnte zumindest teilweise durch die besagten Transaktionen aus BRCOL, MP und ALTA kompensiert werden. Die Attraktivität dieses Segments für europäische Investoren bleibt somit ungebrochen hoch. Natürlich spielen auch immer das jeweilige Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Transaktion sowie der Cross-Currency Basis Swap Spread eine gewichtige Rolle bei der Refinanzierung der Provinzen. Letztlich sind die Neuemissionen getrieben von Opportunitäten der jeweils aktuellen Gegebenheit des relevanten Zeitfensters. In Kanada begann am 01. Oktober 2023 die zweite Hälfte des Steuerjahres. Hier endet das Fiskal- und somit Budgetjahr bekanntlich am 31. März 2024.

## Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen ESG-Bonds als Teil des Fundingmix

### **ONT und Q bereits als Green Bond-Emittenten unterwegs**

2014 erfolgte die erste Green Bond-Transaktion einer kanadischen Provinz: [Ontario](#) platzierte einen Green Bond (4y) in der Heimatwährung mit einem Volumen von CAD 500 Mio. Ende Januar 2016 gelang die zweite Transaktion in Höhe von CAD 750 Mio. (7y). Anfang 2017 erfolgte deren Aufstockung als quasi 3. Transaktion in Höhe von weiteren CAD 800 Mio. auf CAD 1,55 Mrd. Ende Februar 2017 startete auch Quebec mit einer Debütemission durch (CAD 500 Mio.), bei der die Orderbücher mehr als zweifach überzeichnet waren (siehe unten). Mittlerweile hat allein Ontario 13 Green Bonds, davon sieben Reopenings, mit einem Gesamtvolumen von CAD 15,0 Mrd. begeben, wovon noch CAD 13,0 Mrd. ausstehen. Damit führt die größte Provinz auch dieses Ranking unangefochten an. Folglich nutzen kanadische Provinzen diesen grünen Weg am Kapitalmarkt bereits nennenswert und regelmäßig. Wir wollen dieses zukunftsweisende Thema kurz einleiten und dann beleuchten.

### **Steigendes Bewusstsein für Nachhaltigkeit auch an den Kapitalmärkten**

Nachdem Themen wie Nachhaltigkeit und Umweltschutz im Verlauf der letzten Jahre vermehrt in den Fokus der gesellschaftlichen Aufmerksamkeit gerückt sind, ist auch an den internationalen Kapitalmärkten ein Bewusstsein für diese Bereiche entstanden. Laut Daten der Climate Bond Initiative ([CBI](#)) machten Green Bonds im Jahr 2022 56% des GSS+ Volumens aus, was die Beliebtheit von Green Bonds widerspiegelt. Insgesamt wurden 2022 USD 487 Mrd. in Green Bonds emittiert (-16% Y/Y). Themenanleihen machten 2022 laut CBI, wie schon 2021, 5% des gesamten Anleihevolumens aus. Auch die kanadischen Provinzen Ontario und Quebec nutzen seit längerem Green Bonds als Fundinginstrumente. In einem ähnlichen Zusammenhang ist zudem der Begriff der Socially Responsible Investments (SRI) aufgekommen. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass ein positiver Nettoeffekt auf die Gesellschaft angestrebt wird und beispielsweise gewisse ethische Mindestanforderungen erfüllt sind. So werden beispielsweise keine Rüstungskonzerne oder Kohlekraftwerke finanziert. Zwar werden bei SRI gelegentlich auch ökologische Aspekte berücksichtigt, der Fokus liegt aber auf sozialen Gesichtspunkten. Ein etwas breiteres Kriterienspektrum decken ESG-konforme Investitionen ab, welche Faktoren aus den Bereichen Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) bei der Investitionsentscheidung berücksichtigen. Dass diese Themen auch von den größten Akteuren am Markt ernstgenommen werden, zeigt die Ankündigung der EZB vom 4. Juli 2022, ihr Portfolio an Unternehmensanleihen dekarbonisieren zu wollen. Des Weiteren haben eine Reihe institutioneller Investoren auf Initiative der UN die „Principles for Responsible Investments“ erarbeitet. Diese sechs Prinzipien besagen im Wesentlichen, dass sich die Unterzeichner engagieren, ESG-Faktoren stärker bei Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen und deren Akzeptanz in der Finanzindustrie zu fördern. Um die Klassifizierung von als nachhaltig eingestuftem Investments zu vereinfachen, hat die Europäische Union eine Taxonomie entworfen, welche die genutzten Bezeichnungen vereinheitlicht. Ziel ist es, durch die Beseitigung von Unklarheiten, Investitionen in den grünen Umbau der Energieproduktion und Wirtschaft zu fördern. Darüber hinaus werden in jüngster Zeit Stimmen laut, die eine Ausweitung der Taxonomie auf soziale Ziele fordern. So spricht sich der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss für eine praktikable und konzeptionell solide Sozialtaxonomie aus, um sowohl ökologisch als auch sozial nachhaltige Projekte zu fördern.

### **Green Bond Principles und Verteilung des Emissionsvolumens**

In regelmäßigen Abständen veröffentlichen wir eine Studie zum Thema Green Bonds bzw. ESG/SRI, in der dieses relativ junge Marktsegment näher beleuchtet wird. Diese Studie haben wir zuletzt im [Mai 2023 aktualisiert](#) und planen auch für dieses Jahr ein Update. Die Green Bond Principles (GBP), welche definieren, wann eine Anleihe als Green Bond gilt, werden von der International Capital Market Association (ICMA) festgelegt und wurden zuletzt im Juni 2022 überarbeitet. Sie stellen jedoch keine rechtlich bindende Definition dar. Die Green Bond Principles legen den Fokus auf die Verwendung der Mittel, aber auch die Projektbewertung und -auswahl, die Verwaltung der Erlöse und die Berichterstattung sind wesentliche Bestandteile der GBP. Als Projekte kommen solche in Frage, welche die Oberziele Anpassung an den Klimawandel und dessen Abschwächung, Erhalt natürlicher Ressourcen und der biologischen Vielfalt sowie Vermeidung und Verringerung von Umweltverschmutzung verfolgen. Zudem empfehlen die GBP, die Einhaltung selbiger von externen Prüfern kontrollieren zu lassen. In der Vergangenheit unterschieden sich Green Bonds gegenüber konventionellen Anleihen nur in der Verwendung der Mittel. Mittlerweile differenzieren sich grüne Anleihen auch in Bezug auf die Rendite. Nach einer [Studie](#) des Internationalen Währungsfonds vom April 2023 weisen grüne Staatsanleihen einen durchschnittlichen Spread von -4bp gegenüber konventionellen Staatsanleihen auf, wobei zwischen den einzelnen Ländern zum Teil größere Spread-Unterschiede bestehen. Laut IWF könnte die negative Prämie (Greenium) durch die hohe Nachfrage nach Green Bonds erklärt werden. Zukünftig könnte sich das Greenium weiter erhöhen, wenn Green Bonds regulatorisch privilegiert werden sollten, was jedoch einheitliche Standards für Green Bonds voraussetzt. Mit der Einigung über den EU Green Bond Standard am 28. Februar 2023 könnte eine Definition vorliegen, die hierfür als Grundlage dienen könnte. Die größten Emittenten von Green Bonds waren 2022 – laut CBI – Finanzdienstleister und Unternehmen außerhalb der Finanzbranche. Mit gut 77% vereinnahmten 2022 die drei Bereiche Energie, Gebäude und Transport den Großteil des Emissionsvolumens. Betrachtet man die Neuemissionen 2022 nach Herkunftsland, entfällt der größte Anteil mit über USD 85 Mrd. auf China, gefolgt von den USA und Deutschland mit rund USD 64 Mrd. bzw. USD 61 Mrd.

### **Einfluss von ESG-Faktoren auf Kreditratings**

Die Ratingagentur Fitch hat 2019 ein Scoringmodell (ESG Relevance Score) eingeführt, mit dem der Einfluss von ESG-Faktoren (Environmental, Social, Governance) auf das Rating eines Emittenten bewertet werden kann. Dabei wird nur der Einfluss dieser Faktoren auf das Rating beurteilt, nicht jedoch das Verhalten des jeweiligen Emittenten im Hinblick auf diesen Aspekt. Hintergrund war der Wunsch, Investoren mehr Transparenz im Hinblick auf die Einflüsse, denen ein Rating unterliegt, zu verschaffen. Zur Analyse wird jeder der drei ESG-Faktoren in fünf Untergruppen unterteilt, für die eine Bewertung von 1 bis 5 vergeben wird. Dabei verfügt Fitch über 106 sektorspezifische Vorlagen, um auf die relevanten Aspekte jeder Branche eingehen zu können. Werte von 1 und 2 stehen in diesem Zusammenhang für keinen vorhandenen Einfluss auf das Rating (1: weder für Emittenten noch für Sektor relevant; 2: nicht für Emittenten, aber für Sektor relevant), 3 wird für potenzielle Einflüsse vergeben, während 4 für relevante Faktoren und 5 für besonders einflussreiche Faktoren vergeben wird. Für jeden der drei ESG-Faktoren ergibt sich aus den fünf Unterkategorien dann ein Wert von 1 bis 5, wobei für jeden Wert drei Unterstufen vorliegen, sodass es am Ende für jeden ESG-Faktor 15 verschiedene Stufen gibt. Die Werte der drei ESG-Faktoren werden abschließend zu einem Gesamtscore zusammengeführt, welcher der gleichen Systematik folgt und Aufschluss darüber gibt, wie sehr ESG-Faktoren das Rating des jeweiligen Emittenten beeinflussen. Für ausführlichere Erläuterungen sei an dieser Stelle auf die Publikationen von [Fitch Ratings](#) verwiesen.

### **Die Anwendung des Scoringmodells am Beispiel kanadischer Provinzen**

Das Modell ermittelt beispielsweise für British Columbia, Ontario und Quebec für jede der 15 Unterkategorien sowie den Gesamtscore eine Punktzahl von 3, was für eine relativ geringe Bedeutung von ESG-Faktoren für das Rating steht. Die ölfördernden Provinzen Alberta und Saskatchewan hingegen weisen für den zu „Environmental“ gehörenden Unterpunkt „Biodiversity and Natural Resource Management“ einen Wert von 4 auf, wodurch dieser Unterpunkt als relevanter Faktor für das Rating identifiziert wird. Dies führt dazu, dass auch der Gesamtscore im unteren Viererbereich angesiedelt ist. Die Ratings dieser beiden Provinzen sind somit marginal stärker von ESG-Faktoren beeinflusst, als die der anderen Provinzen. Erstaunlich ist zudem, dass die Provinz Quebec, welche ihren Strombedarf zu 98% aus erneuerbaren Energien und hierbei hauptsächlich Wasserkraft bezieht, im Unterpunkt „Water Resources and Management“ mit einem Score von 3 exakt wie die vier anderen betrachteten Provinzen bewertet wird.

### **Green Bonds im weiteren Zeitablauf**

Die [Provinz Quebec](#) war – wie oben beschrieben – nach ihrem Debüt in 2017 mit mittlerweile acht weiteren Green Bonds, davon ein Reopening, am Kapitalmarkt aktiv. Auf die Premiere mit CAD 500 Mio. im Februar 2017 folgten genau ein Jahr später sowie im Juni 2018 weitere Green Bonds in identischer Höhe. Im Mai 2022 folgte der bislang größte Deal (CAD 1 Mrd.). Die jüngste Emission fand im November 2022 statt und hatte einen Umfang von CAD 800 Mio. Diese Emission wurde im Juni 2023 durch ein Reopening von CAD 600 Mio. auf CAD 1,2 Mrd. vergrößert. Dadurch summiert sich das Gesamtvolumen der emittierten Green Bonds aus Quebec auf CAD 5,7 Mrd. Dieser Wert entspricht bei einer Nettoverschuldung von CAD 206,8 Mrd. einem Anteil von 2,8%. Während die letzten drei Emissionen jeweils eine Laufzeit von zehn Jahren haben, finden sich unter den ersten fünf Anleihen noch zwei mit sieben und drei mit fünf Jahren Laufzeit. Bemerkenswert ist, dass die Orderbücher bei jeder Neuemission deutlich überzeichnet waren, wobei sich zuletzt ein abschwächender Trend abzeichnete. So war z.B. die fünfte Emission, im Februar 2020, noch mit einer Nachfrage von CAD 2,8 Mrd. mehr als fünffach überzeichnet, während die Nachfrage bei der Emission im November 2022 nur noch dem Faktor 1,75x des Anleihevolumens entsprach. Die Abnehmer der Bonds kamen bei jeder Emission zum größten Teil aus Kanada, wobei gut dreiviertel des Volumens auf Assetmanager und Pensionsfonds entfiel.

### **Fazit und Ausblick**

Wann und ob Ontario und Quebec wieder einen Green Bond begeben, lässt sich nicht mit Gewissheit sagen, aber mindestens ein Bond pro Jahr und Provinz halten wir für sehr wahrscheinlich. Das wiederum dürfte unserer Einschätzung nach zukünftig zu weiterhin regen Aktivitäten führen. Bisher waren die Anleihen jedoch auf die Heimatwährung (CAD) begrenzt. Auf der lokalen Ebene Kanadas kam es bereits zu ersten grünen Anleihen, so zum Beispiel seitens der Städte [Toronto](#), [Ottawa](#) oder [Vancouver](#). Zudem fand die erste kleine grüne Emission Manitobas in Form eines Green Impact Bonds über CAD 1 Mio. im Februar 2021 statt.

## Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen Werden Social Response-Bonds ein Thema?

### **Sustainable Development Goals gehen weiter als „nur“ Green**

Auch um noch zielgerichteter auf neue Investorengruppe zugehen zu können, wäre es für kanadische Provinzen überlegenswert, neben Green Bonds auch weitere spezifische Anleihen einzusetzen. Bereits am Markt erprobt sind sog. Social Bonds welche vielfältig und punktgenau eingesetzt werden können. Diese erlauben u.a. das Erreichen der Sustainable Development Goals (SDGs, ehemals Millennium Development Goals) unter anderem durch Affordable Housing, Social Inclusion etc.

### **SDG Housing Bonds**

Im Jahr 2017 hat die Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB Bank) ein Rahmenwerk für „SDG Housing Bonds“ (ehemals „Affordable Housing Bonds“) geschaffen. Die Erlöse aus diesen Anleihen verwendet die NWB für die Vergabe von Darlehen an den sozialen Wohnungsbau in den Niederlanden. Dabei konzentrieren sie sich stark auf den sozialen Zweck dieser Organisationen. Die Gemeinschaftsverwaltung ist ein wichtiger Teil ihrer Arbeit, und als solche schaffen sie eine sichere und gesunde Umwelt und erhöhen den Lebensstandard in der Nachbarschaft.

### **Social Bonds Principles**

Die Social Bond Principles (SBP), welche definieren, wann eine Anleihe als Social Bond gilt, werden von der International Capital Market Association (ICMA) festgelegt und wurden zuletzt im [Juni 2023](#) überarbeitet. Sie stellen jedoch keine rechtlich bindende Definition dar. Wie bei den GBP liegt auch bei den SBP der Schwerpunkt auf der Verwendung der Mittel, der Bewertung und Auswahl der Projekte, der Verwaltung der Erträge und der Berichterstattung. Als soziale Projekte kommen solche in Frage, die einen vom Emittenten bewerteten und quantifizierten sozialen Nutzen erbringen. Soziale Projekte zielen darauf ab, ein bestimmtes soziales Problem zu lösen oder zu lindern und/oder positive soziale Ergebnisse zu erzielen. Zu den Kategorien von Sozialprojekten gehören u.a. die Bereitstellung und/oder Förderung von erschwinglicher Basisinfrastruktur, der Zugang zu grundlegenden Dienstleistungen, bezahlbarer Wohnraum, die Schaffung von Arbeitsplätzen, Ernährungssicherheit sowie sozioökonomischer Fortschritt und Empowerment. Ein Social Bond ist nicht auf eine Kategorie beschränkt. Darüber hinaus kann sich ein Social Bond auf bestimmte Bevölkerungsgruppen (u.a. Minderheiten, Migranten, Menschen mit Behinderungen) oder auf die Allgemeinheit beziehen. Die SBP empfehlen, die Einhaltung durch externe Prüfer kontrollieren zu lassen. Social Bonds unterscheiden sich von anderen Bonds nur durch die Verwendung der Mittel. Struktur und andere Merkmale wie Rendite und Risiko weisen keine Unterschiede auf.

### **Kommentar**

Social Bonds gewinnen zunehmend an Bedeutung und könnten auch in Zukunft von den kanadischen Provinzen genutzt werden, um soziale Herausforderungen gezielt anzugehen. Wann und ob kanadische Provinzen einen Social Bond begeben werden, kann nicht mit Sicherheit gesagt werden. Auf lokaler Ebene kam es bereits zu ersten kleineren Anleihen, so zum Beispiel seitens der Stadt [Toronto](#). Zudem hat die Stadt [Vancouver](#) 2021 ihren ersten Sustainability Bond emittiert, um sowohl sozial als auch ökologisch nachhaltige Projekte zu fördern.

## Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen Provincial Bond Purchase Program – PBPP

### **BoC startet PBPP**

Die Bank of Canada (BoC) sah sich am 15. April 2020 gezwungen, ebenfalls ein Programm zum Kauf von Provinzanleihen (Provincial Bond Purchase Program – PBPP) einzuführen, um die Liquidität und Effizienz der Finanzierungsmärkte der Provinzregierungen weiter zu unterstützen. Für europäische Investoren gilt es also nun, den Unterschied zwischen PSPP, PEPP und PBPP zu lernen. Das kanadische Programm wird das bereits implementierte Provincial Money Market Purchase Program (PMMP) ergänzen. Ziel dieser beiden Programme ist die Aufrechterhaltung gut funktionierender provinzieller Finanzierungsmärkte angesichts des erheblichen Bedarfs an Finanzmitteln, wenn Regierungen ihre Notfallmaßnahmen durchführen und Unternehmen und Haushalte versuchen, diese schwierige Zeit zu überbrücken. Kanada litt nicht nur unter COVID-19, sondern auch unter einem Ölpreisschock, welcher wiederum die Inflationsaussichten abstürzen ließ.

### **Funktionsweise des PBPP**

Im Rahmen des PBPP wurden den Kriterien entsprechende Wertpapiere auf dem Sekundärmarkt angekauft. Die zulässigen Wertpapiere bestanden aus auf kanadische Dollar lautenden Anleihen, die von allen Provinzen (und voll garantierten Provinzbehörden) mit einer Restlaufzeit von bis zu zehn Jahren (Fälligkeit vor dem 15. April 2031) ausgegeben wurden. Der Umfang des Programms ist auf CAD 50 Mrd. begrenzt. Das Programm war für einen Zeitraum von zwölf Monaten aktiv. Es gab keine Mindestanforderung an das Rating und die BoC wollte nicht mehr als 20% der im Umlauf befindlichen notenbankfähigen Vermögenswerte eines Emittenten erwerben. Der notenbankfähige Betrag der im Umlauf befindlichen Vermögenswerte eines Emittenten wird monatlich neu berechnet. Zudem hätten die Parameter des Programms erweitert werden können, sofern die Bedingungen dies gerechtfertigt hätten. Interessant ist der gewählte Ansatz bezüglich der relativen Aufteilung der Provinzanleihen: Der Betrag der gekauften Schulden eines bestimmten in Frage kommenden Emittenten berücksichtigte den Anteil der ausstehenden Schulden des Emittenten sowie den Anteil des Emittenten am kanadischen BIP.

### **Kommentar**

Das PBPP wurde seit der ersten Ankündigung unter o.g. Kriterien bis Anfang Mai 2020 ausgearbeitet und trat am 07. Mai 2020 in Kraft. Ende des Programms war der 06. Mai 2021 (Begrenzung auf exakt ein Jahr). Insgesamt wurden im Rahmen des PBPP CAD 35,1 Mrd. (Par Value) an Provinzanleihen angekauft. Dabei konzentrierten sich die Ankäufe wie vorhergesehen hauptsächlich auf Ontario (42,7%) und Quebec (21,5%), gefolgt von Alberta (12,8%) und British Columbia (10,4%). Über den Wert der vom PBPP angekauften Provinzanleihen wird seitens der BOC wöchentlich berichtet. Zudem gibt es weitere Unterschiede zu europäischen Ankaufprogrammen, u.a. waren keine Floater ankaufbar. Anleihen in EUR, um die es in dieser Studie hauptsächlich geht, ebenfalls nicht, was wiederum deckungsgleich ist mit dem Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) des Eurosystems (keine Fremdwährungen). Die Bank of Canada verfolgt weiterhin aufmerksam die Entwicklungen auf dem globalen und inländischen Markt und ist unverändert bestrebt, die gesamte Liquidität bereitzustellen, die das Finanzsystem benötigt, damit sie den Kanadiern – laut eigener Aussage – weiterhin dienen kann.

# Kanadische Provinzen und Territorien

## Emittenten im Überblick



### Ontario

Die Provinz Ontario ging, wie Quebec, 1867 aus der United Province of Canada hervor, welche im Rahmen der Kanadischen Konföderation aufgespalten wurde. Zusammen mit New Brunswick und Nova Scotia wurden diese durch den British North America Act zu den ersten kanadischen Provinzen und erhielten weitreichende Rechte sowie eigene Verfassungen. Nach dem Zweiten Weltkrieg wuchs insbesondere der Großraum Toronto überdurchschnittlich und löste Montreal als größte Stadt ab, wobei er sich auch als wirtschaftliches Zentrum etablierte. Mit 15,1 Mio. Einwohnern, einem Anteil von 38,8% der kanadischen Bevölkerung, ist Ontario in dieser Hinsicht der größte Landesteil Kanadas, wobei davon etwa 2,9 Mio. in Toronto leben. Im Südosten Ontarios befindet sich zudem Kanadas Hauptstadt Ottawa. Ontario verfügt über eine breit aufgestellte Wirtschaft und dennoch einer knapp über dem Durchschnitt liegenden Erwerbslosenquote (5,7% vs. landesweit 5,4%). Trotz der großen Fläche der Provinz von 892.412 km<sup>2</sup> spielt die Landwirtschaft in Ontario nur eine kleine Rolle. Mit einem BIP von CAD 839,5 Mrd., was 38,7% der kanadischen Wirtschaftsleistung entspricht, leistet Ontario den größten Beitrag zur kanadischen Ökonomie. Nennenswert sind zudem die Investitionen von über CAD 16 Mrd. in den letzten zwei Jahren von globalen Automobilherstellern und Zulieferern von Batterien und Batteriematerialien für Elektrofahrzeuge, wodurch der Rohstoffanteil der Wirtschaftsleistung künftig ansteigen könnte.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

15.109.416

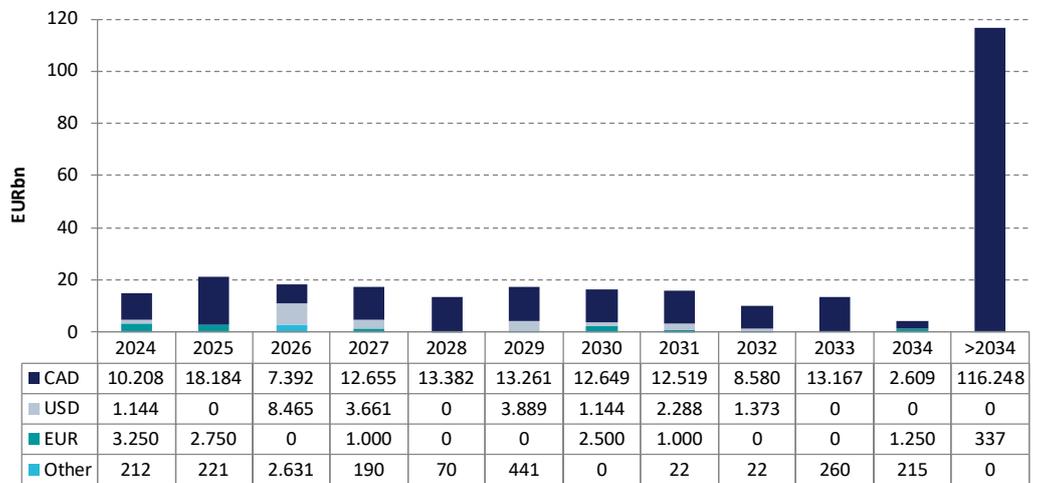
Hauptstadt

Toronto

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA-	stab
Moody's	Aa3	pos
S&P	A+	pos

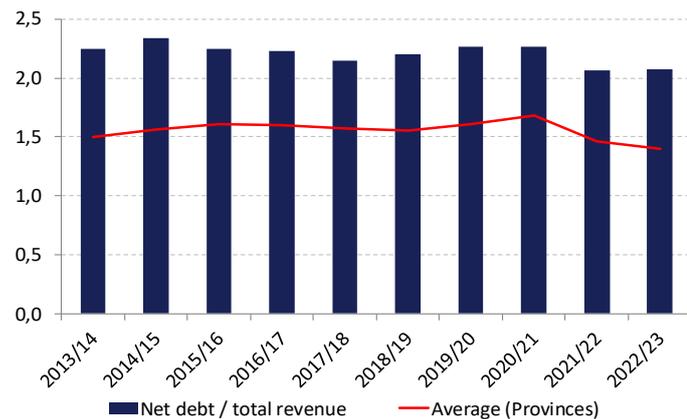
### Ausstehende Anleihen der Provinz Ontario



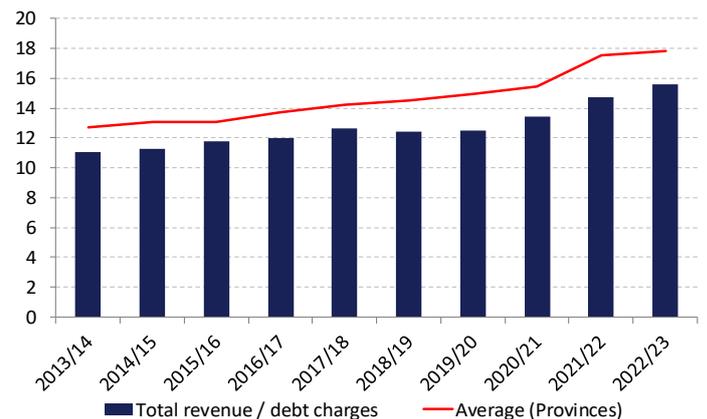
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schulden Tragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 400,5 Mrd. (13.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 279,2 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 12,1 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

ONT

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23**

**Reales BIP (Rang)**

CAD 839,5 Mrd. (1.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 55.561 (8.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,7% (5.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,7% (5.)

**Kennzahlen 2022/23**

**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

13,0x (9.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

15,6x (11.)

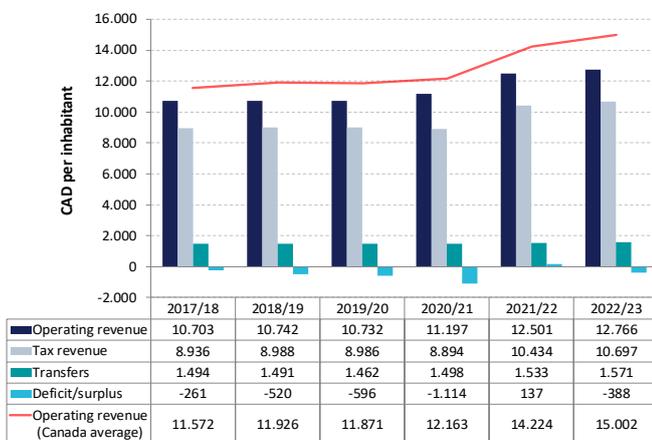
**Nettoschulden / BIP (Rang)**

47,7% (11.)

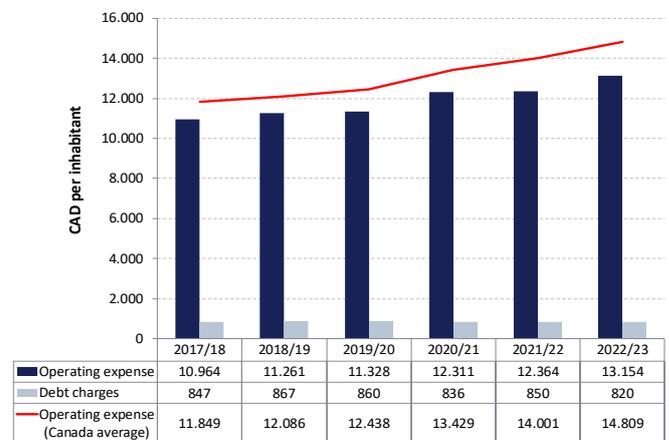
**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

2,1x (13.)

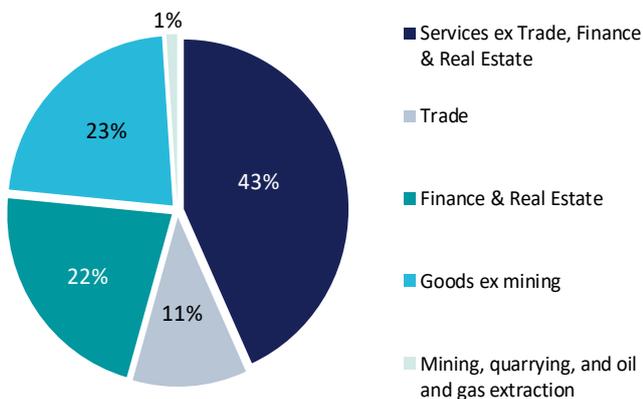
**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner**



**Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

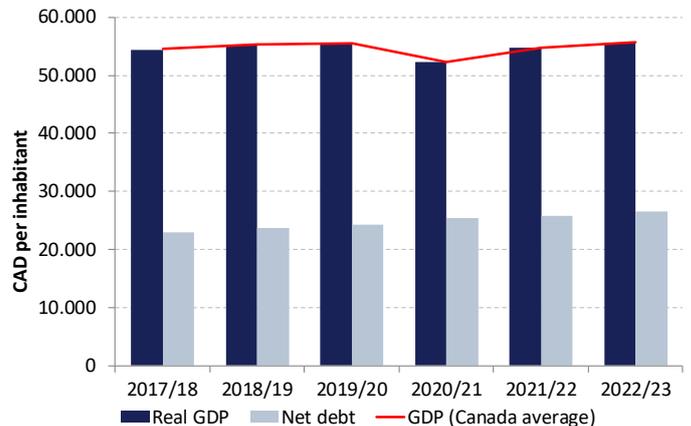


Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Breit diversifizierte Wirtschaft
- + Relativ geringe Rohstoffabhängigkeit
- + Abhängigkeit von Transfers eher gering

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



**Schwächen/Risiken**

- Verschuldung pro Kopf und in Relation zum BIP weiterhin hoch
- Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung



## Quebec

Die nach Bevölkerungszahl zweitgrößte Provinz Kanadas ist die einzige des Landes, in der Französisch die alleinige Amtssprache ist. Nachdem bereits um das Jahr 1600 erste dauerhafte Siedlungen französischer Kolonialisten entstanden, war Quebec 1867 eine der vier Gründungsprovinzen Kanadas. Die Identifikation mit der französischen Vergangenheit und das starke provinzielle Selbstbewusstsein spiegeln sich auch in der Politik wider. Mit dem Bloc Québécois besteht in der Provinz eine Partei, welche bei landesweiten Wahlen nur in Quebec antritt und sich für die Interessen der Provinz einsetzt sowie langfristig die Unabhängigkeit Quebecs von Kanada anstrebt. Bei den Wahlen im September 2021 wurde sie die nach Sitzen drittstärkste Kraft und konnte 32 der 338 Plätze im Unterhaus gewinnen. Die Wirtschaft in Quebec ist hinter Ontario die zweitgrößte des Landes und konnte in 2022 um 2,8% auf CAD 428,3 Mrd. anwachsen. Die Arbeitslosenquote war 2022 mit 4,5% die niedrigste aller Provinzen und lag unter dem kanadischen Durchschnitt von 5,4%. Trotz des stabilen Arbeitsmarktes wurde 2022/23 ein Haushaltsdefizit i.H.v. CAD -1,7 Mrd. erwirtschaftet. Eine Herausforderung, vor der Quebec momentan steht, ist die Bevölkerungsentwicklung: Mit einem Zuwachs von 4,7% in den letzten fünf Jahren wächst die Einwohnerzahl deutlich langsamer als der Durchschnitt. Ursächlich ist hierfür, neben niedrigen Geburtenraten, auch eine unterdurchschnittliche Zahl an Immigranten. Weiterhin garantiert Quebec per 31. Dezember 2022 CAD 49,1 Mrd. der Schulden von Hydro-Quebec (Wasserkraftwerk). Diese schütteten 2022 eine Dividende von über CAD 3,4 Mrd. an die Regierung Quebecs aus.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

8.695.659

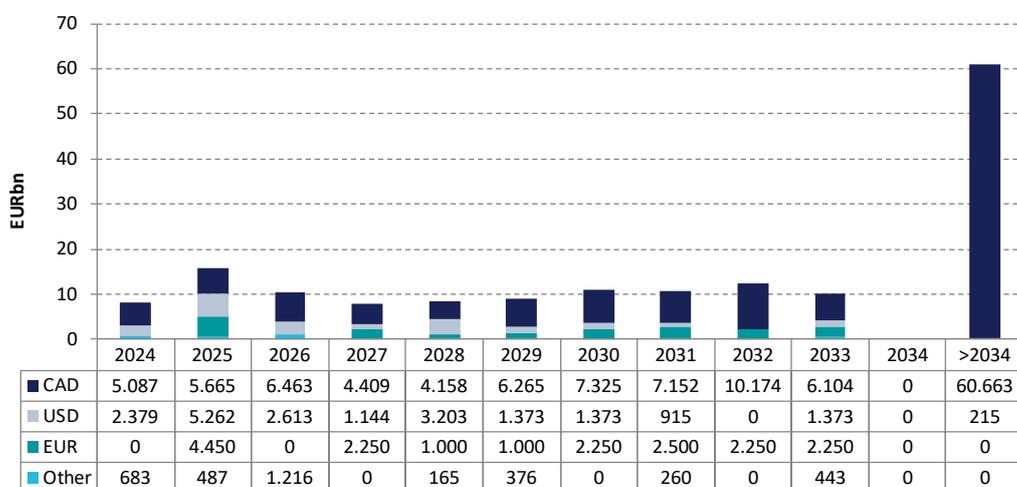
Hauptstadt

Quebec

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA-	stab
Moody's	Aa2	stab
S&P	AA-	stab

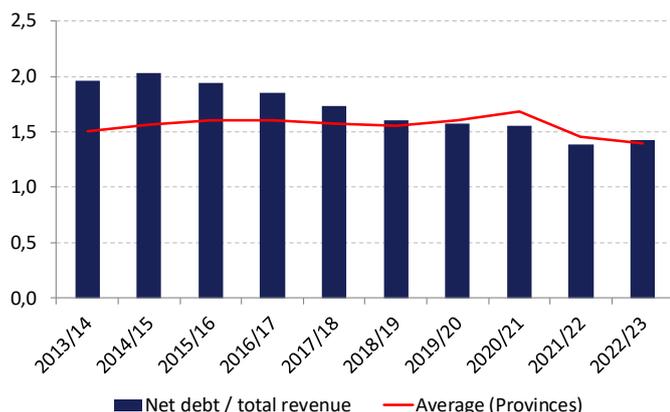
### Ausstehende Anleihen der Provinz Quebec



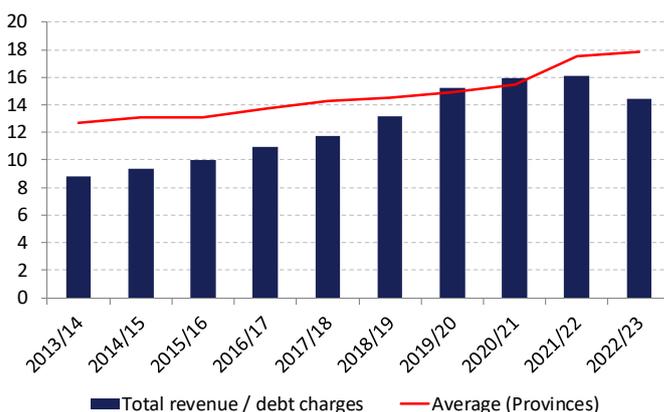
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



**Kapitalmarkt**

**Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 206,8 Mrd. (12.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 164,9 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 18,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

Q

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23**

**Reales BIP (Rang)**

CAD 428,3 Mrd. (2.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 49.249 (9.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,8% (10.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

4,5% (1.)

**Kennzahlen 2022/23**

**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

11,5x (12.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

14,4x (12.)

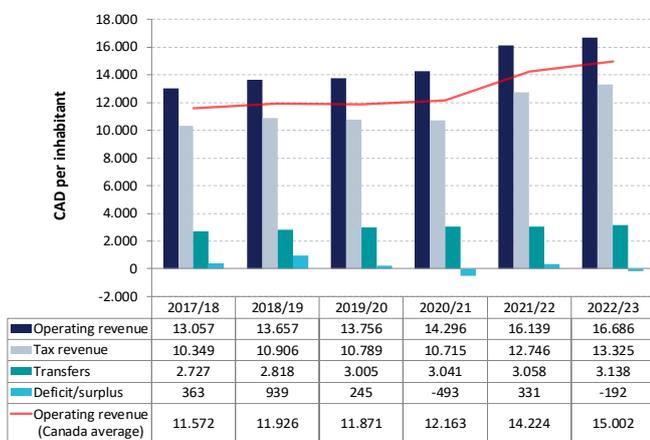
**Nettoschulden / BIP (Rang)**

48,3% (12.)

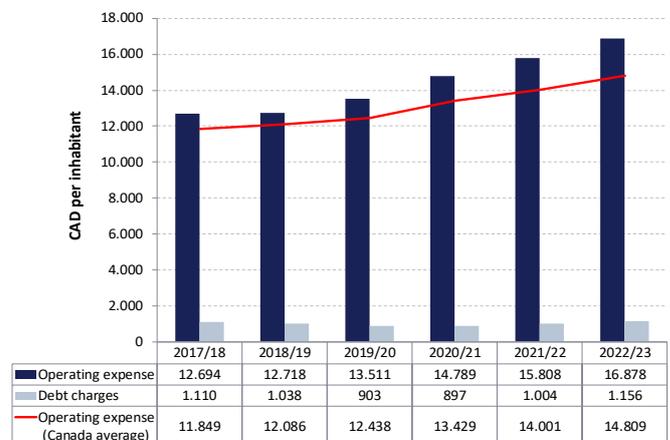
**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

1,4x (10.)

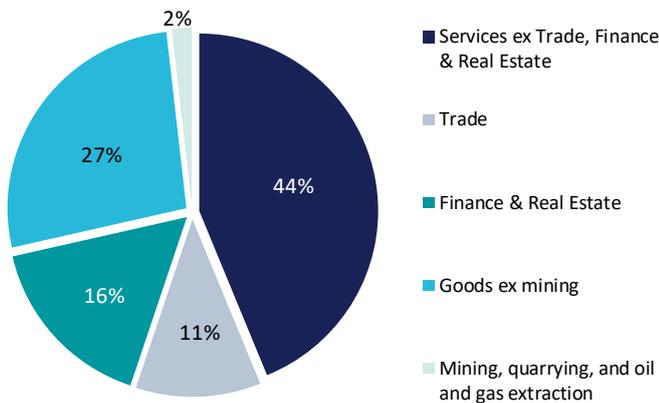
**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner**



**Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

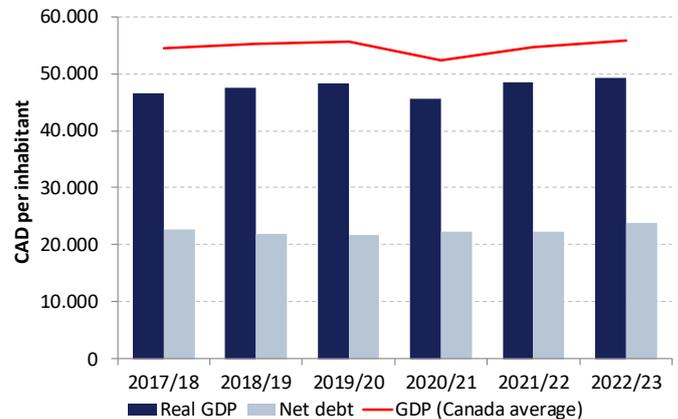


Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Niedrige Arbeitslosenquote
- + Starke und diversifizierte Wirtschaft
- + Relativ geringe Rohstoffabhängigkeit

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



**Schwächen/Risiken**

- Unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft pro Kopf
- Verschuldung pro Kopf und in Relation zum BIP immer noch hoch
- Alternde Bevölkerung



## British Columbia

British Columbia ist – gemessen an der Bevölkerung – die drittgrößte Provinz Kanadas. Auf 10,5% der Fläche Kanadas leben circa 5,3 Mio. Menschen, wobei ein Großteil in den Ballungsräumen im Süden der Provinz lebt, in erster Linie um Vancouver und Victoria. Wie in der Nachbarprovinz Alberta ist auch in British Columbia die Einwohnerzahl in den letzten Jahren überdurchschnittlich stark gestiegen. Da sie die einzige Provinz mit Zugang zum Pazifik ist, befinden sich unter den Haupthandelspartnern British Columbias naturgemäß einige asiatische Staaten, wie beispielsweise China, Japan oder Südkorea. Trotz leicht unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung pro Einwohner ist British Columbia eine der finanziell am besten aufgestellten Provinzen Kanadas. So ist beispielsweise die Schuldentragfähigkeit mit 0,7x die drittbeste unter den Provinzen. 2022 konnte ein BIP von CAD 299,3 Mrd. erwirtschaftet werden, dies entspricht einem Wachstum von 3,9% ggü. dem Vorjahr. Der Rohstoffsektor in der Provinz ist mit nur 5,9% der Wirtschaftsleistung kein dominierender ökonomischer Faktor, stieg jedoch in den letzten drei Jahren um mehr als zwei Prozentpunkte. Mit LNG Canada wird zudem in British Columbia zur Zeit eines der größten Energieprojekte in der Geschichte Kanadas realisiert. Über ein Exportterminal in Kitimat am nördlichen Küstenabschnitt der Provinz soll mittels einer 670 Kilometer langen Pipeline angeliefertes Erdgas nach Asien verschifft werden. Die Gesamtkosten belaufen sich auf über CAD 48 Mrd. Mit der Fertigstellung wird 2025 gerechnet. Nennenswert ist außerdem der Budgetplan 2023, welcher steigende Ausgaben und Defizite ab 2023/24 bis 2025/26 vorsieht. Dies veranlasste die Ratingagentur S&P zu einem Downgrade und einem negativen Ausblick.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

5.319.324

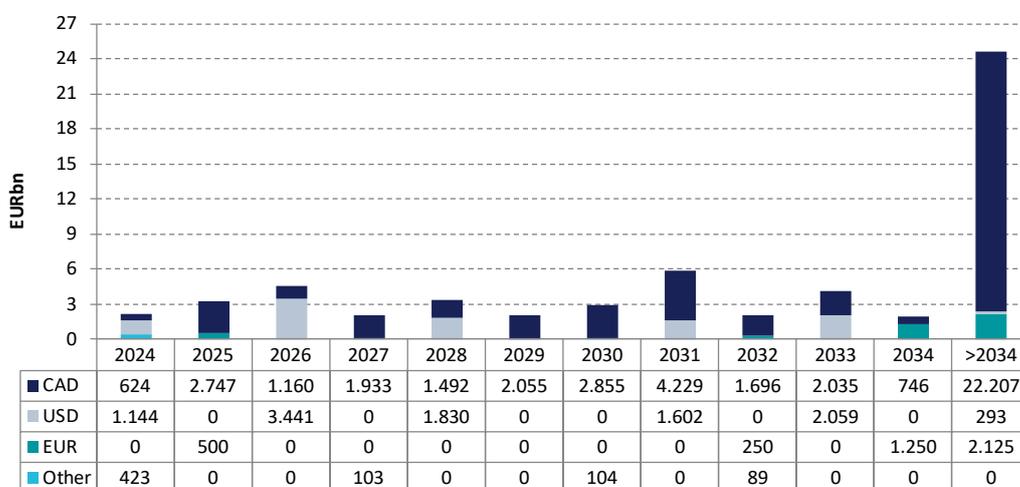
Hauptstadt

Victoria

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA+u	stab
Moody's	Aaa	stab
S&P	AA	neg

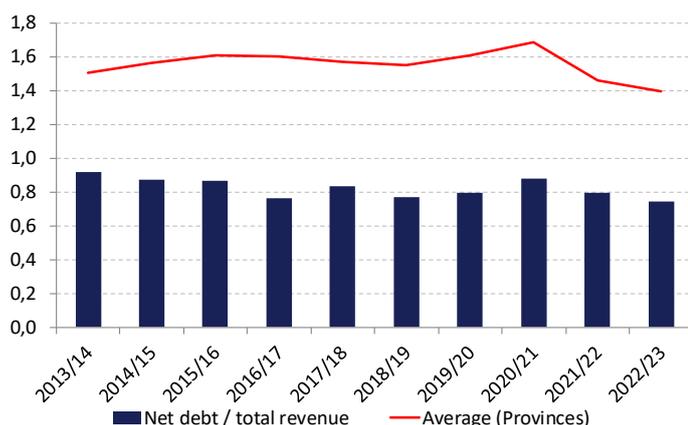
### Ausstehende Anleihen der Provinz British Columbia



Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

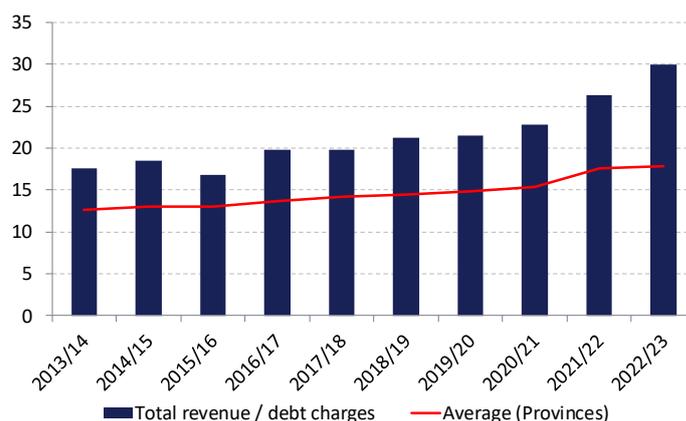
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Zinsdeckung



**Kapitalmarkt****Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 60,7 Mrd. (10.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 59,0 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 4,1 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BRCOL

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23****Reales BIP (Rang)**

CAD 299,3 Mrd. (4.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 56.257 (7.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,9% (4.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,2% (4.)

**Kennzahlen 2022/23****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

25,4x (3.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

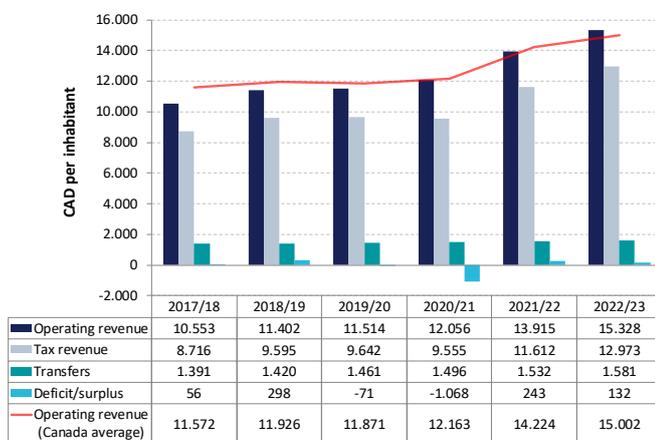
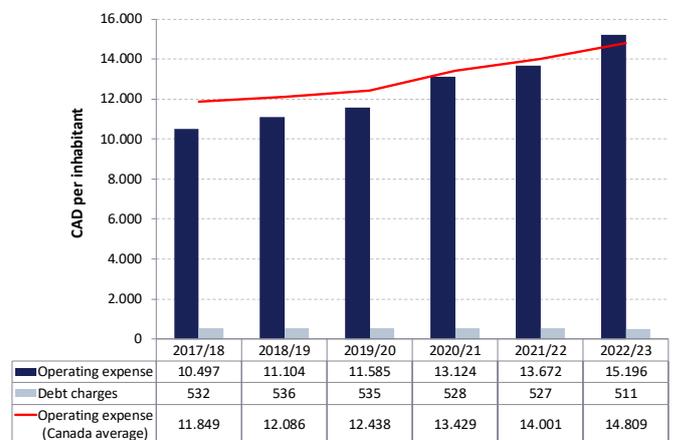
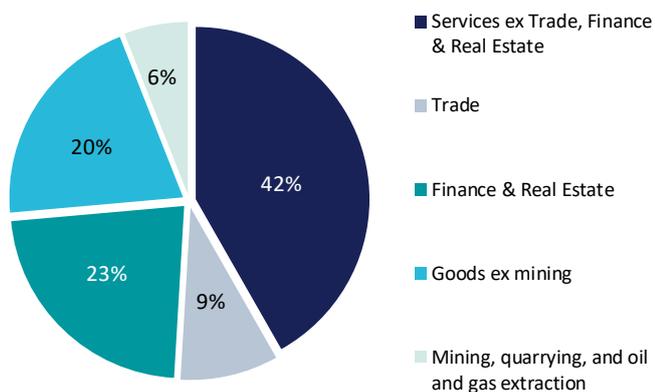
30,0x (4.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

20,3% (5.)

**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

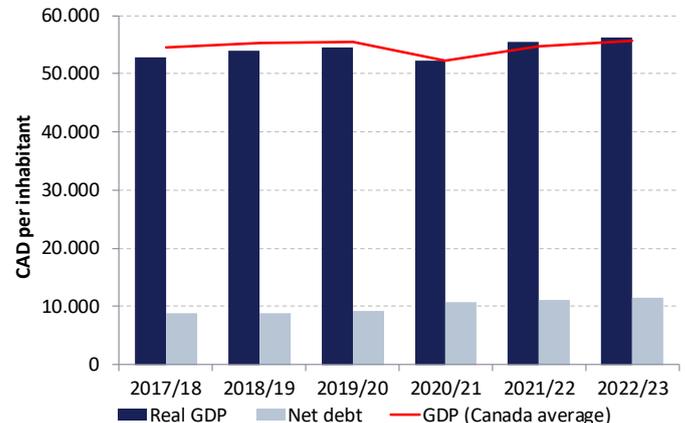
0,7x (6.)

**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner****Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner****Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Geringe Arbeitslosigkeit
- + Vergleichsweise gute Schuldenkennzahlen
- + Hohe konstante Wachstumsraten

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner****Schwächen/Risiken**

- Abhängigkeit vom Immobiliensektor
- Hohe geplante Ausgaben und Defizite im Budgetplan 2023



## Alberta

Mit einem BIP von CAD 331,5 Mrd. und knapp 4,5 Mio. Einwohnern, dies entspricht einem Anteil von 11,7% der Gesamtbevölkerung Kanadas, ist Alberta sowohl die bevölkerungsreichste als auch die wirtschaftlich stärkste der drei Prärieprovinzen (Alberta, Saskatchewan, Manitoba). Genau wie in der Nachbarprovinz Saskatchewan ist auch in Alberta die Rohstoffförderung von großer Bedeutung, wobei hier besonders Erdöl eine erhebliche Rolle spielt, sodass 2021 82% der kanadischen Ölproduktion auf Alberta entfiel. Ein großer Teil ist hierbei der Ölgewinnung aus Ölsanden zuzuordnen. Die, zweifellos immer noch vorhandene, Abhängigkeit vom Ölpreis ist in den vergangenen Jahren wieder gewachsen. Dies lässt sich an den Anstiegen der Ölpreise und der Entwicklung des Anteils vom Rohstoffsektor am BIP erkennen. Lag dieser 2016 noch bei 13,0%, waren es 2022 22,0%. Aufgrund des Ölpreisverfalls in den Jahren 2015 und 2016 geriet Alberta in eine Rezession, was die Ölabhängigkeit Albertas verdeutlicht. So ist auch 2020 das BIP Albertas u.a. durch die niedrigen Ölpreise um 7,8% Y/Y gesunken. Die Provinz zeichnet sich durch ein, sowohl auf kurze als auch auf lange Sicht, überdurchschnittlich schnelles Bevölkerungswachstum aus. In den vergangenen fünf Jahren ist die Einwohnerzahl um 7,1% gestiegen. Albertas Ruf als reichste Provinz Kanadas ist zwar im Hinblick auf die Wirtschaftsleistung pro Einwohner gerechtfertigt, allerdings waren in den letzten Jahren vermehrt Defizite zu verzeichnen. Jedoch konnte in 2022/23 ein beachtlicher Überschuss i.H.v. CAD 11,6 Mrd. erzielt werden, wobei das BIP um 5,1% und die Einnahmen um 11,4% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen sind. Zudem wurde die Nettoverschuldung um 22,7% reduziert.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

4.543.111

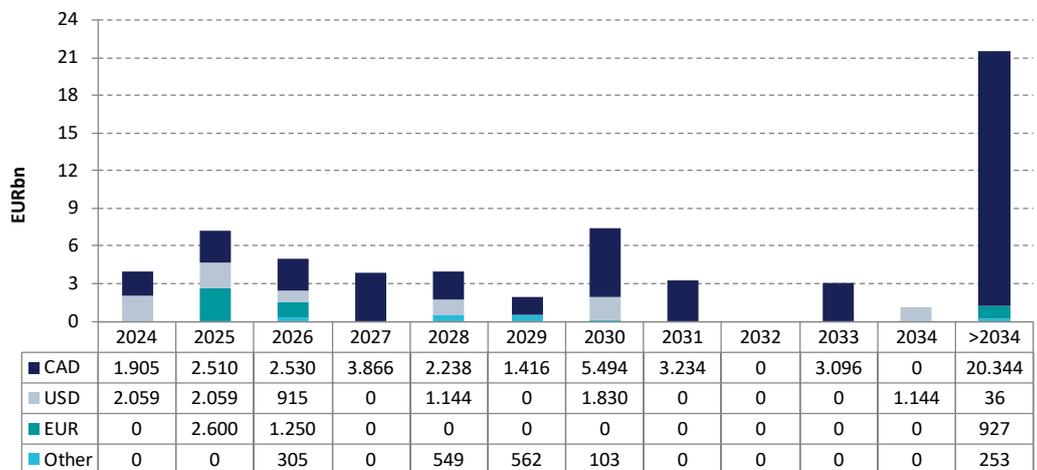
Hauptstadt

Edmonton

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AA-	pos
Moody's	Aa2	stab
S&P	AA-	stab

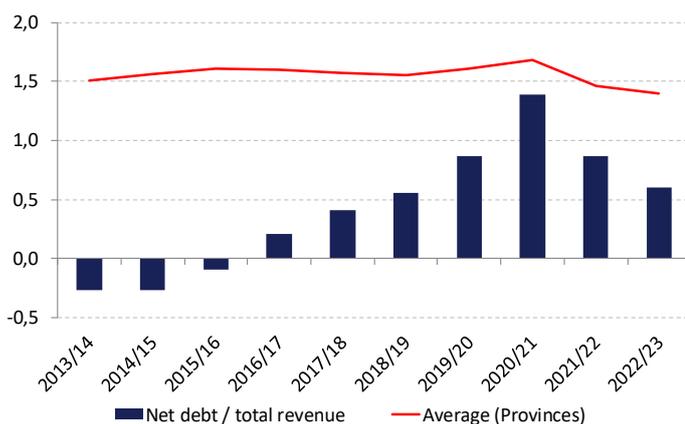
### Ausstehende Anleihen der Provinz Alberta



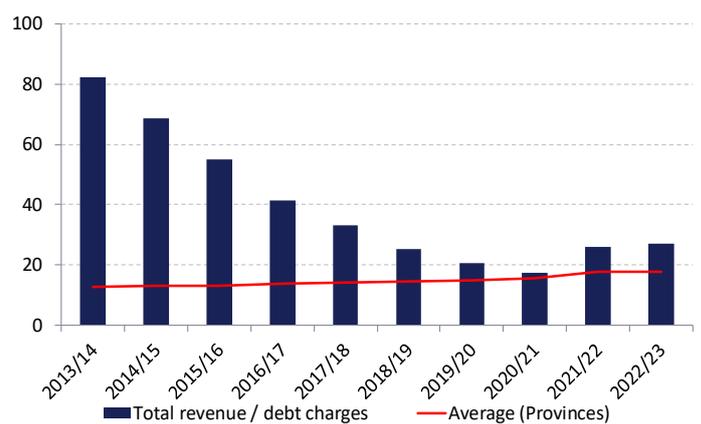
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 45,6 Mrd. (10.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 62,4 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 4,8 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

ALTA

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23**

**Reales BIP (Rang)**

CAD 331,5 Mrd. (3.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 72.965 (4.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

5,3% (3.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,9% (6.)

**Kennzahlen 2022/23**

**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

22,9x (4.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

26,9x (5.)

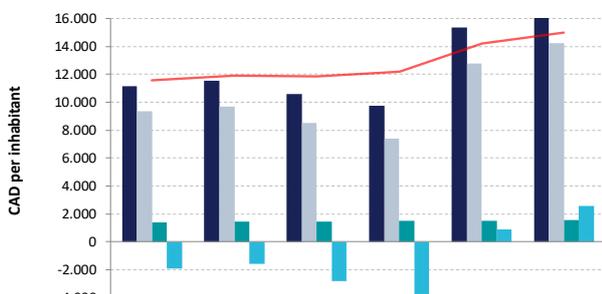
**Nettoschulden / BIP (Rang)**

13,8% (3.)

**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

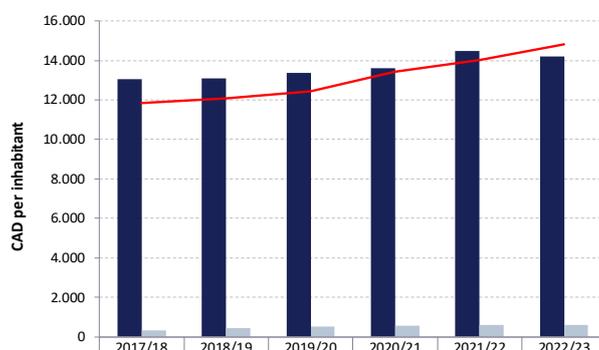
0,6x (4.)

**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner**



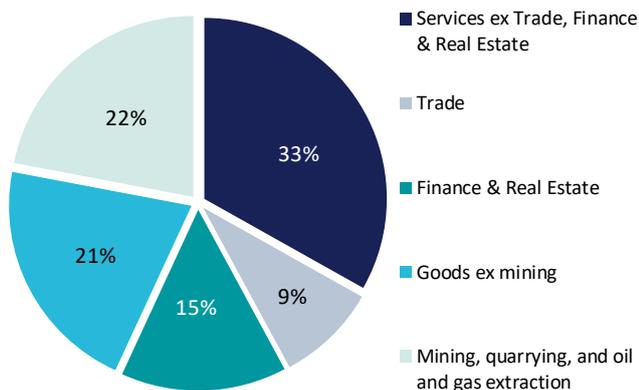
	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Operating revenue	11.152	11.533	10.596	9.767	15.375	16.755
Own-source revenue	9.358	9.669	8.516	7.382	12.766	14.254
Transfers	1.394	1.424	1.462	1.497	1.533	1.558
Deficit/surplus	-1.892	-1.561	-2.786	-3.840	881	2.562
Operating revenue (Canada average)	11.572	11.926	11.871	12.163	14.224	15.002

**Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner**



	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Operating expense	13.043	13.094	13.381	13.607	14.494	14.193
Debt charges	335	459	512	563	594	623
Operating expense (Canada average)	11.849	12.086	12.438	13.429	14.001	14.809

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

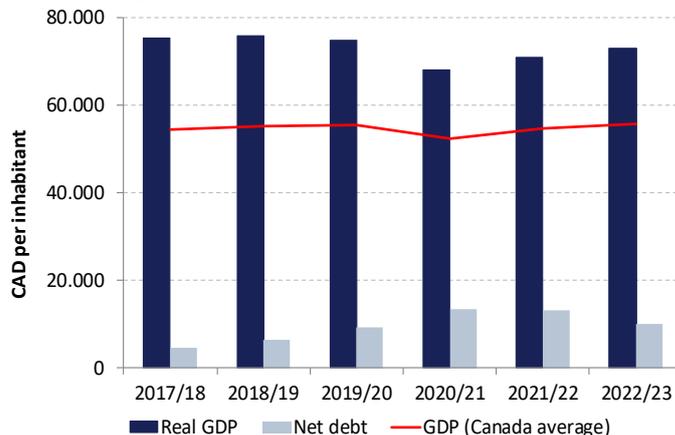


Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Kennzahlen zur Verschuldung weiterhin auf gutem Niveau
- + Höchstes BIP je Einwohner unter den Provinzen
- + Niedrige Steuern im Vergleich zu anderen Provinzen

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



**Schwächen/Risiken**

- Hohe Abhängigkeit von Rohstoffen
- Hohe Arbeitslosigkeit
- Carbon-Transition Risk



## Manitoba

Manitoba war im Jahr 1870 die erste der drei Prärieprovinzen, die aus den Nordwestterritorien herausgelöst wurde. Im Jahr 2022 hatte die 540.310 km<sup>2</sup> große Provinz über 1,4 Mio. Einwohner, wobei sie mit einem Medianalter von 37,7 Jahren vor Alberta die jüngste Bevölkerung aller kanadischen Provinzen vorweisen kann. Die Wirtschaft konnte 2022 um 3,3% wachsen und lag in dieser Hinsicht leicht unter dem kanadischen Durchschnitt. Mit einem Wachstum von 15,5% seit 2012 liegt Manitoba hier auf Rang sieben der kanadischen Provinzen und Territorien. In 2024 sollen die Einkommenssteuerklassen angehoben werden sowie der Grundfreibetrag steigen. Dies soll die Interprovinzialimmigration Richtung Manitobas anheben, was wiederum die Wirtschaft stimulieren soll. Zudem könnte dies die Provinzalemigration Manitobas senken, da jedes Jahr etwa 7.500 Menschen mehr die Provinz verlassen als hinzuziehen. Besonders kritisch ist dabei der Anteil der jungen und gebildeten Bürger, welche die Provinz verlassen. So verfügen über 32,9% der Auswanderer aus der Provinz über einen Hochschulabschluss, während der kanadische Durchschnitt lediglich bei 20,1% liegt, und 52,0% der Auswanderer aus der Provinz Manitoba sind zwischen 25 und 54 Jahre alt. Traditionell weist Manitoba eine breit diversifizierte Wirtschaft sowie eine geringe Arbeitslosigkeit auf. 2023 war die Arbeitslosenquote mit 4,8% hinter Quebec und gleichauf mit Saskatchewan die zweitniedrigste des Landes. Im Gegensatz dazu ist Manitoba jedoch mit einem Anteil von 25,0% an den Einnahmen im Haushaltsjahr 2022/23 im Vergleich zu anderen Provinzen stärker von Transferzahlungen der Regierung abhängig.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

1.409.223

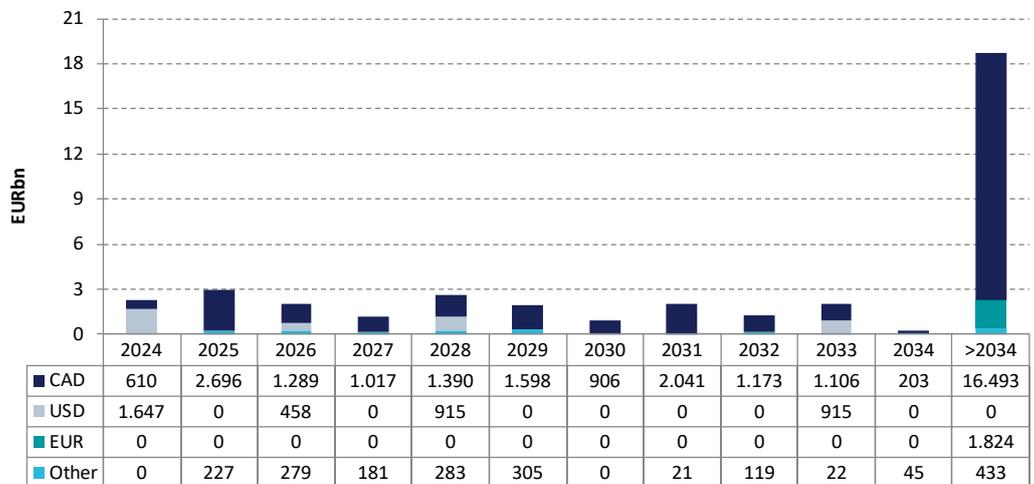
Hauptstadt

Winnipeg

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa2	stab
S&P	A+	stab

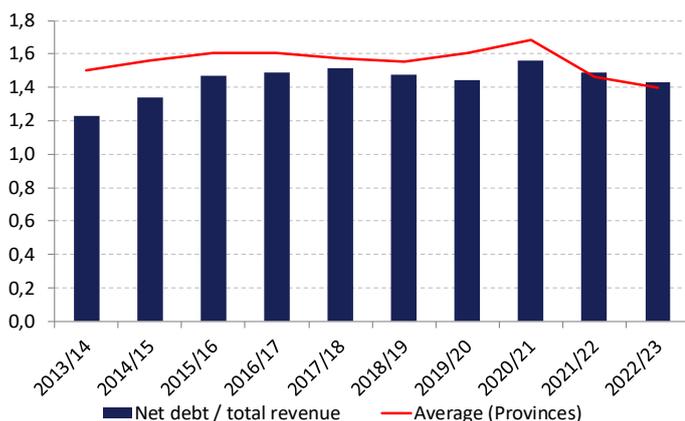
### Ausstehende Anleihen der Provinz Manitoba



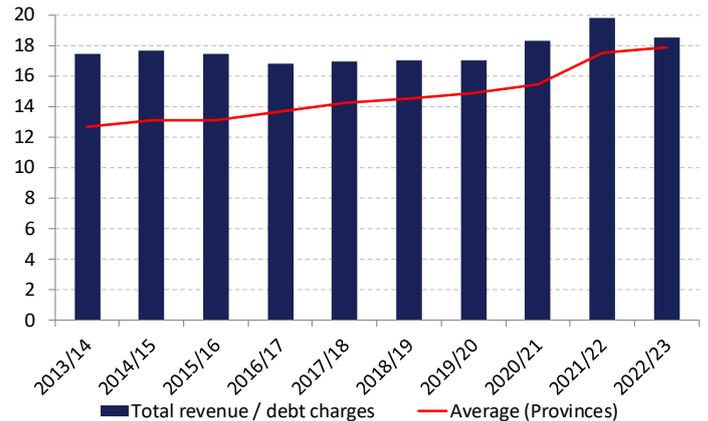
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 29,4 Mrd. (9.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 38,2 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 1,8 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

MP

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23**

**Reales BIP (Rang)**

CAD 68,5 Mrd. (6.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 48.596 (10.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,3% (6.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

4,8% (2.)

**Kennzahlen 2022/23**

**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

12,9x (10.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

18,5x (10.)

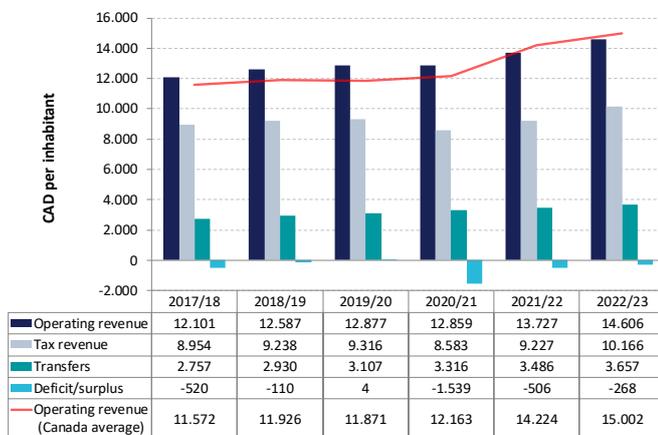
**Nettoschulden / BIP (Rang)**

43,0% (10.)

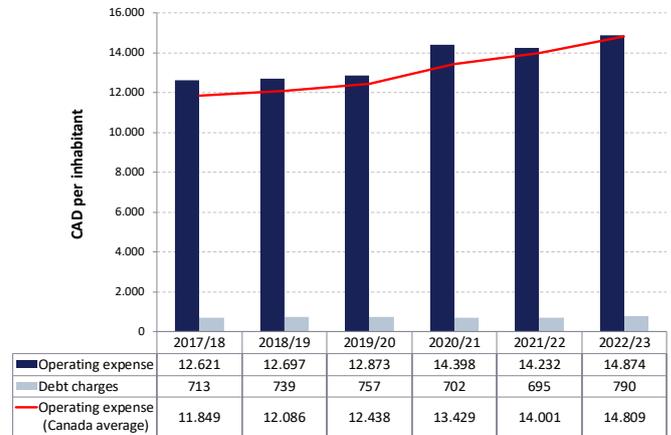
**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

1,4x (11.)

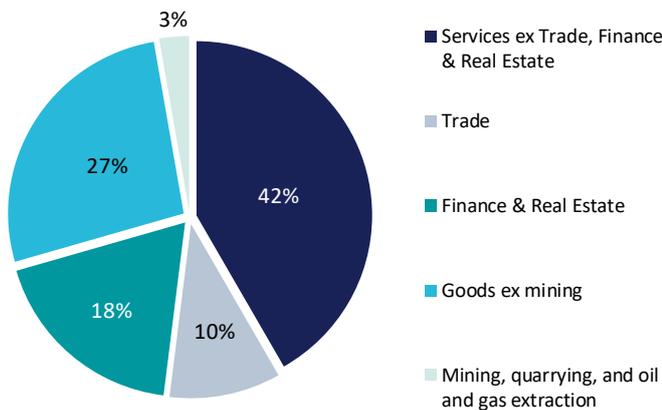
**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner**



**Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

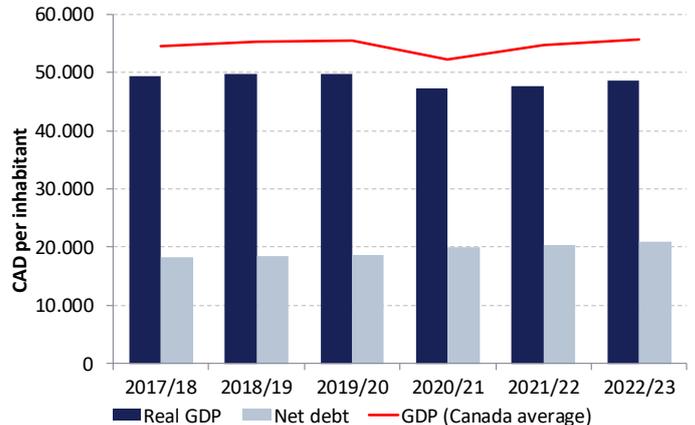


Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

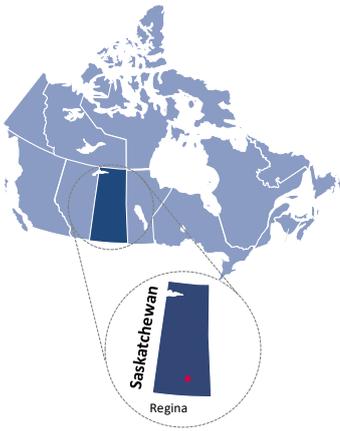
- + Stabiler Arbeitsmarkt
- + Diversifizierte Wirtschaft

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



**Schwächen/Risiken**

- Abhängigkeit von Transfers
- Nettoschulden / BIP im Provinzialvergleich



## Saskatchewan

Die Provinz Saskatchewan entstand 1905, als sie aus den Nordwestterritorien herausgelöst wurde. 2022 lebten in der mittleren der drei Prärieprovinzen knapp 1,2 Mio. Menschen, was etwa 3,1% der kanadischen Gesamtbevölkerung entspricht. Das Bevölkerungswachstum ist mit 1,1% im Jahr 2022 und 3,9% seit 2017 allerdings deutlich geringer als der kanadische Durchschnitt von 1,8% bzw. 6,5%. Bedeutend für die Wirtschaft in Saskatchewan ist der Rohstoff- sowie der Landwirtschaftssektor mit 26,6%, bzw. 11,1% des BIPs. Darüber hinaus verfügt Saskatchewan über enorme Uran- und Kaliumvorkommen. So ist Saskatchewan der zweitgrößte Hersteller mit 13% der globalen Uranproduktion. Saskatchewan ist nach Alberta die größte Erdölförderregion und trug 2021 ca. 10% zur kanadischen Erdölproduktion bei. In der Landwirtschaft sind Raps und Weizen weit verbreitet. Der Dienstleistungssektor der Provinz ist mit 47,3% des BIPs der kleinste in ganz Kanada. Im letzten Jahrzehnt verzeichnete Saskatchewan nur noch ein schleppendes BIP-Wachstum (2014: CAD 74,4 Mrd.; 2022: CAD 76,7 Mrd.), mit 6,0% Wachstum in 2022 wies Saskatchewan allerdings das stärkste Wirtschaftswachstum Kanadas aus. Beim BIP pro Kopf verzeichnete Saskatchewan mit CAD 64.171 im Vergleich zu 2014 (CAD 66.869) zwar noch kein Wachstum, lag aber deutlich über dem kanadischen Durchschnitt von CAD 52.722. In 2022/23 konnte die Haushaltssituation im Vergleich zum Vorjahr verbessert werden. Erstmals seit 2014/15 wurde ein Bilanzüberschuss i.H.v. CAD 1,6 Mrd. erwirtschaftet. Zudem sank die Nettoverschuldung um -5,7%. Mit einem Anteil an den Einnahmen von lediglich 9,1% besteht darüber hinaus eine geringe Abhängigkeit von staatlichen Transferzahlungen.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

1.194.803

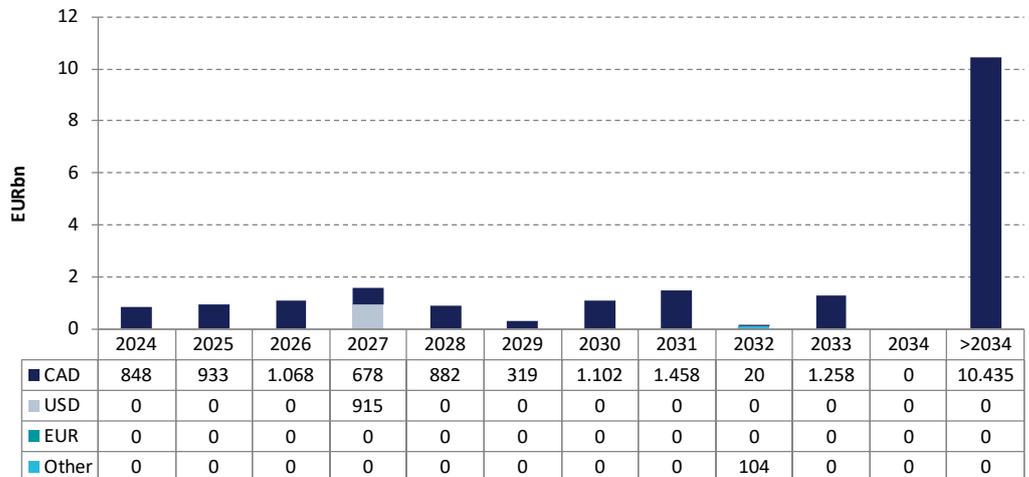
Hauptstadt

Regina

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAu	stab
Moody's	Aa1	stab
S&P	AA	stab

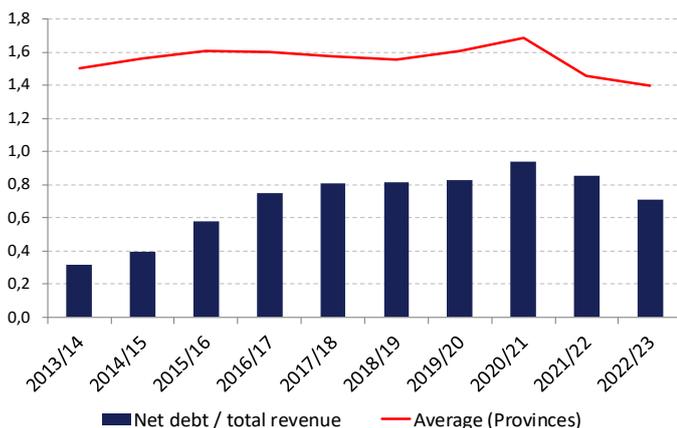
### Ausstehende Anleihen der Provinz Saskatchewan



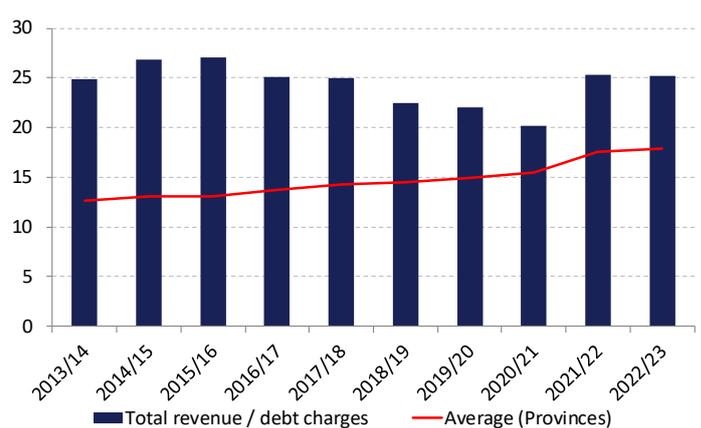
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt****Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 14,6 Mrd. (6.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 20,0 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SCDA

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23****Reales BIP (Rang)**

CAD 76,7 Mrd. (5.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 64.171 (5.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

6,0% (1.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

4,8% (2.)

**Kennzahlen 2022/23****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

21,1x (5.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

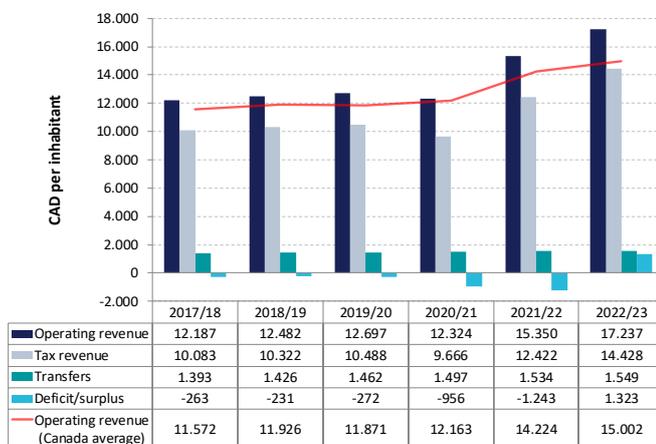
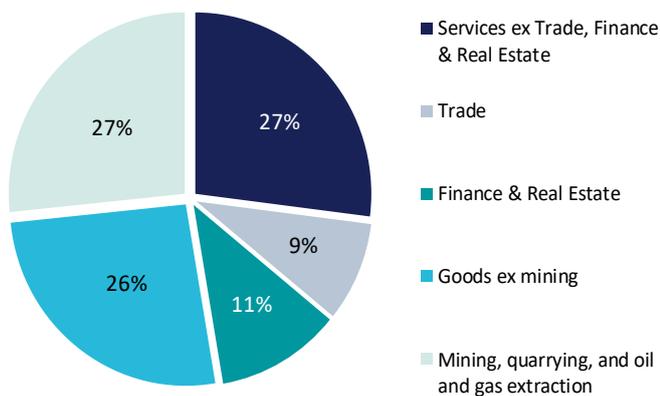
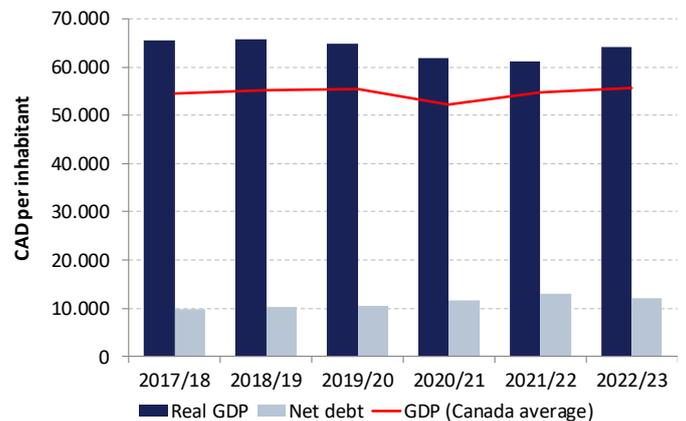
25,2x (6.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

19,0% (4.)

**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

0,7x (5.)

**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner****Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner****Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen****Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Überdurchschnittliche Wirtschaftsleistung pro Kopf
- + Nettoverschuldung immer noch gering
- + Geringe Transferabhängigkeit (9% der Einnahmen)

**Schwächen/Risiken**

- Bis auf 2022 kaum Wirtschaftswachstum
- Abhängigkeit vom Rohstoffsektor



## New Brunswick

New Brunswick ist eine der vier ersten kanadischen Provinzen und bis heute die einzige, welche offiziell zweisprachig ist. 2022 lebten in New Brunswick auf einer Fläche von 71.249 km<sup>2</sup> gut 812.000 Menschen, was 2,1% der kanadischen Bevölkerung entspricht. Dem in den vergangenen Jahren langsamen Bevölkerungswachstum stellt sich die Provinzregierung aktiv mit dem „Atlantic Immigration Pilot“ entgegen, welcher u.a. dafür sorgte, dass sich New Brunswick 2022 mit 2,7% Bevölkerungswachstum unter den Top-3 der kanadischen Sub-Sovereigns wiederfinden konnte. Mit einem Medianalter von 45,7 Jahren, welches nur von Newfoundland and Labrador überboten werden konnte, benötigt New Brunswick besonders die Migration von jungen Menschen. New Brunswick zeichnet sich traditionell durch eine der höchsten Arbeitslosenquoten Kanadas aus und auch 2023 lag New Brunswick mit einer Erwerbslosenquote von 6,6% über dem kanadischen Durchschnitt von 5,4%. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren, wie auch im Rest des Landes, kontinuierlich zurückgegangen. Mit CAD 34,3 Mrd. wurden zum Stichtag 1,6% des kanadischen BIPs in New Brunswick erwirtschaftet, wobei das Wachstum mit 1,3% äußerst gering ausfiel. Die finanzielle Lage der Provinz konnte nichtsdestotrotz im vergangenen Jahr weiter verbessert werden. So reduzierte sich das Verhältnis von Schulden zum BIP in den letzten fünf Jahren von 44,2% auf 36,2%. Zudem werden seit 2017/18 kontinuierlich Überschüsse erzielt. Ebenso konnte der seit 2018/19 anhaltende Trend des Abbaus der Nettoschulden erfolgreich fortgesetzt werden. Auffallend ist die Abhängigkeit von Transfers, die 29,2% der Gesamteinnahmen in 2022/23 ausmachten.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

812.061

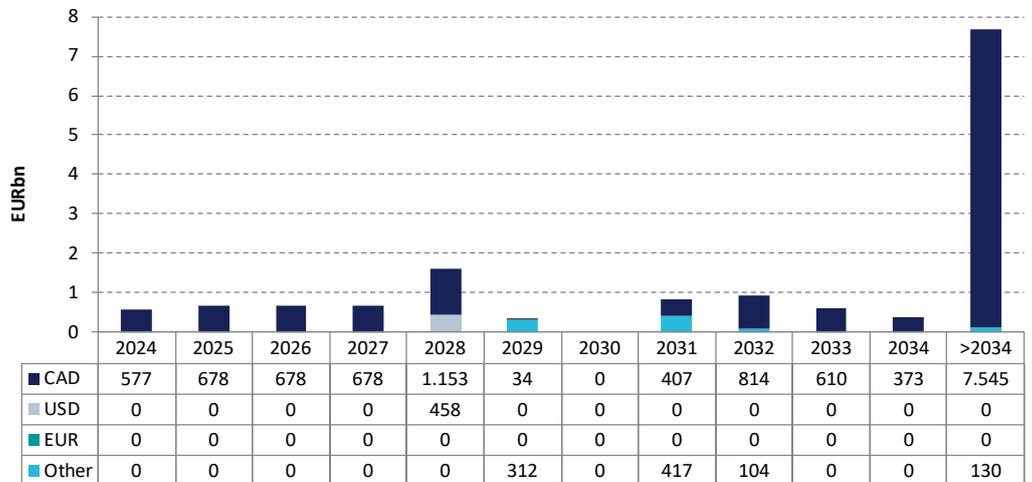
Hauptstadt

Fredericton

### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aa2	pos
S&P	A+	pos

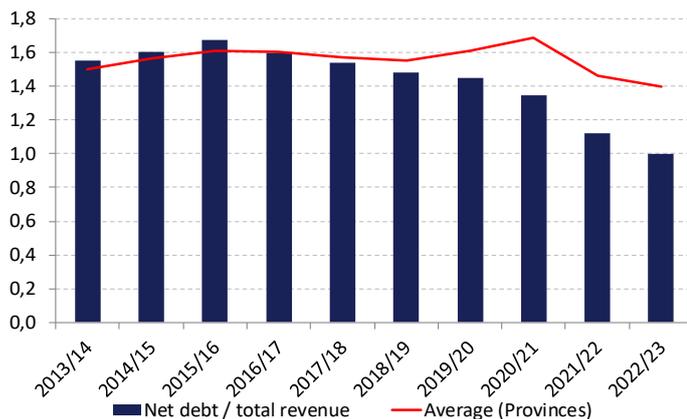
### Ausstehende Anleihen der Provinz New Brunswick



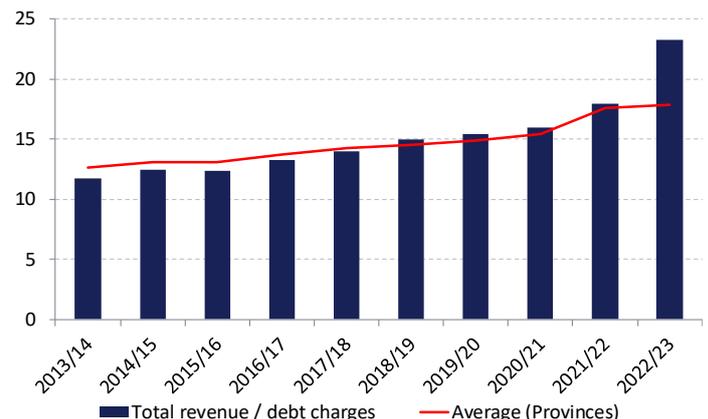
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt****Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 12,4 Mrd. (5.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 15,0 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NBRNS

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23****Reales BIP (Rang)**

CAD 34,3 Mrd. (8.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 42.274 (12.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,3% (11.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

6,6% (8.)

**Kennzahlen 2022/23****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

15,2x (7.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

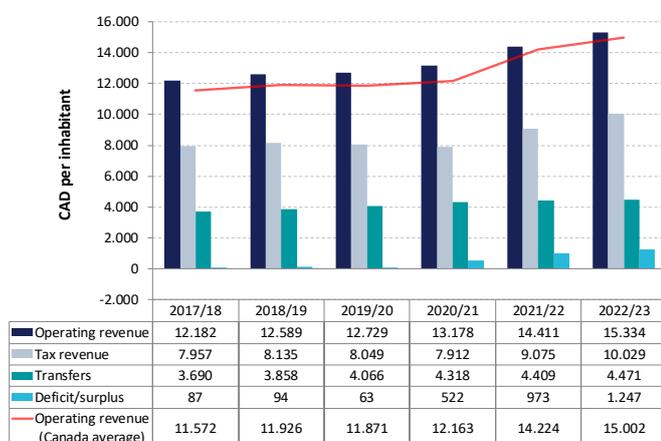
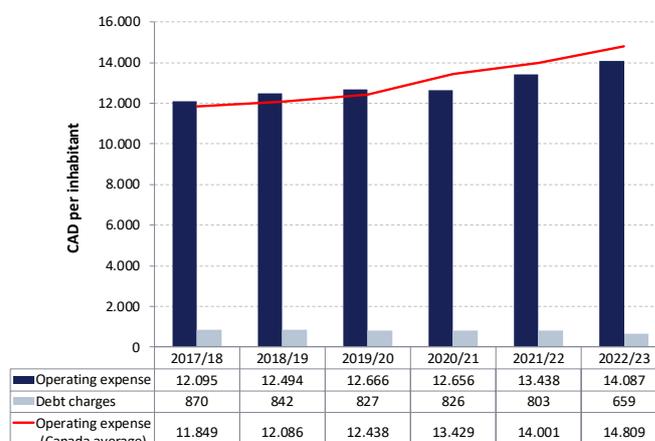
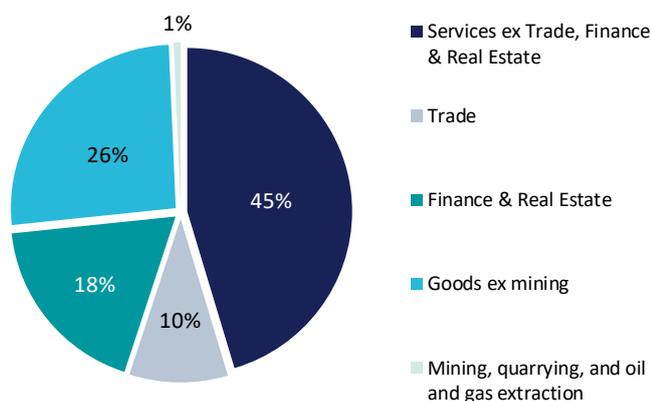
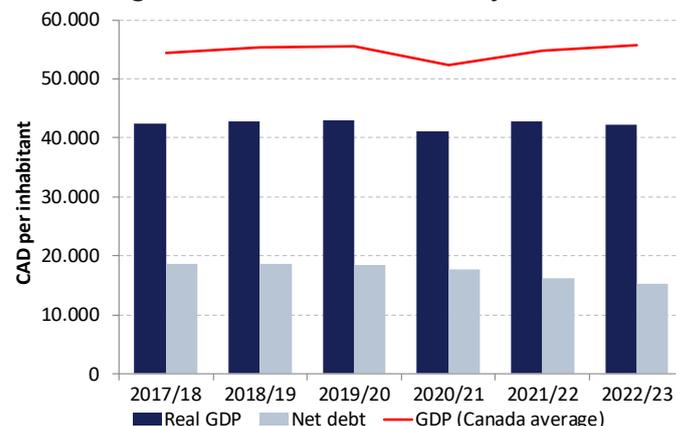
23,3x (7.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

36,2% (8.)

**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

1,0x (8.)

**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner****Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner****Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen****Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Verbesserung der Haushaltslage
- + Aktives Vorgehen der Regierung gegen Stagnation
- + Erzielung von Überschüssen in den letzten Jahren

**Schwächen/Risiken**

- Langsames Wirtschaftswachstum
- Hohe Arbeitslosigkeit



## Newfoundland and Labrador

Mit einer Einwohnerzahl von rund 0,5 Mio. (1,4% der kanadischen Gesamtbevölkerung), bei einer Fläche von 358.170 km<sup>2</sup>, gehört Newfoundland and Labrador zu den kleinsten Provinzen Kanadas. Rund ein Fünftel der Bevölkerung lebt in der Hauptstadt St. John's, welche zugleich Kanadas älteste Stadt darstellt. Die Wirtschaft der Provinz basiert stark auf Rohstoffen (48% der kanadischen Eisenförderung kommen von dort) und dem Energiesektor. Die Öl- und Gasreserven von Newfoundland and Labrador beliefen sich in 2021 auf 2,3 Mrd. Barrel Rohöl und 356,8 Mrd. Kubikmeter Erdgas, die bei heutiger Förderungsmenge noch für Jahrzehnte reichen dürften. Mit CAD 29,7 Mrd. wurden rund 1,6% der kanadischen Wirtschaftsleistung generiert, wobei die Provinz 2022 der einzige Landesteil Kanadas war, dessen reales BIP trotz der hohen Ölpreise geschrumpft ist (-1,5%). Durch diesen Rückgang ist die Wirtschaftsleistung sogar knapp unter das Niveau von 2010 gefallen. Dennoch liegt das BIP in Relation zur Einwohnerzahl immer noch über dem kanadischen Durchschnitt. Die Arbeitslosenquote von 10,0% in 2023 (Kanada: 5,4%) ist jedoch, trotz eines Rückgangs um 1,3 Prozentpunkte, erneut landesweit die höchste. Zudem ist Newfoundland and Labrador mit einem Medianalter von 47,8 das aus demographischer Perspektive älteste Sub-Sovereign Kanadas. Die Nettoverschuldung pro Kopf ist seit 2012/13 um 88,2% gestiegen und lag 2022/23 bei unübertroffenen CAD 29.848. Mit einem Transferanteil von 7,9% an den Gesamteinnahmen in 2022/23 ist Newfoundland and Labrador die am wenigsten von staatlichen Transfers abhängige Provinz Kanadas.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

525.972

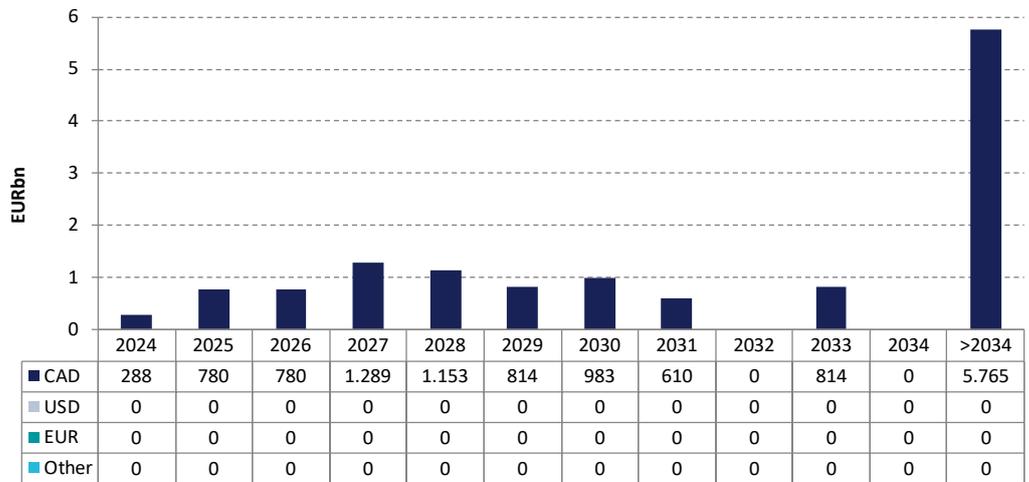
Hauptstadt

St. John's

### Ratings

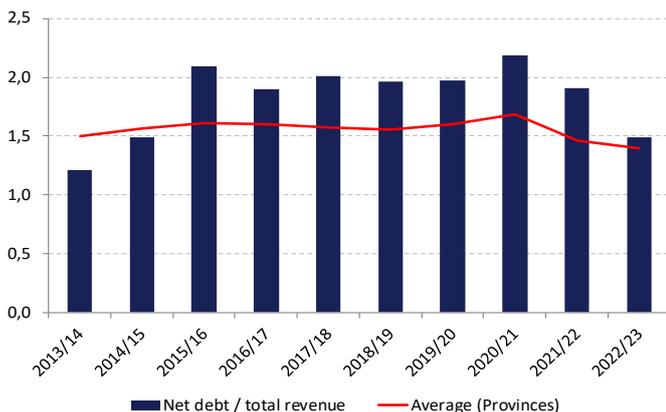
	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	<b>A1</b>	<b>stab</b>
<b>S&amp;P</b>	<b>A</b>	<b>stab</b>

### Ausstehende Anleihen der Provinz Newfoundland and Labrador

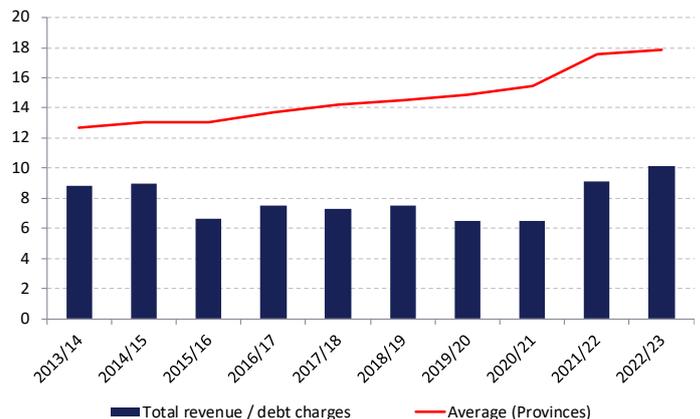


Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Werte in der Tabelle in EUR Mio.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt****Nettoschulden\* (Rang\*\*)**

CAD 15,7 Mrd. (7.)

**Ausstehende Anleihen\*\*\***

EUR 13,3 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NF

\* Haushaltsjahr 2022/23

\*\* Aktueller Rang des Sub-Sovereigns im Vergleich, wobei 1 dem besten Wert entspricht.

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Wirtschaft 2022/23****Reales BIP (Rang)**

CAD 29,7 Mrd. (9.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 56.488 (6.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-1,5% (13.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

10,0% (10.)

**Kennzahlen 2022/23****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

8,5x (13.)

**Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)**

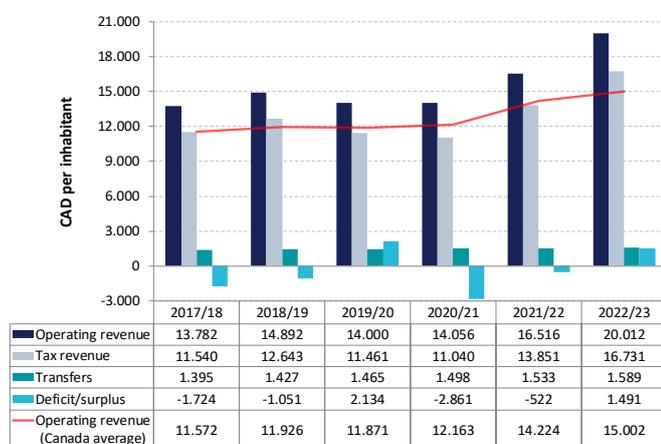
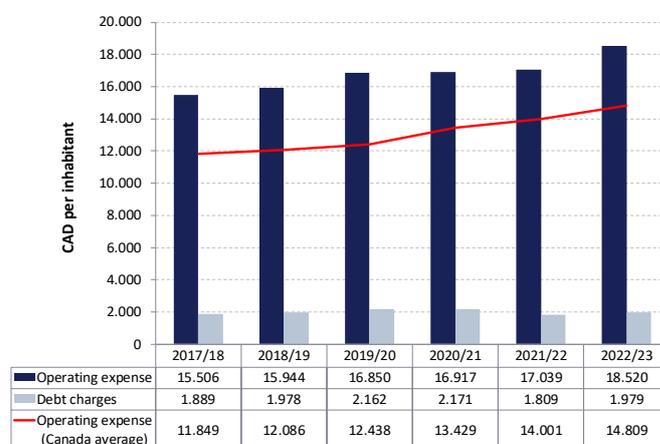
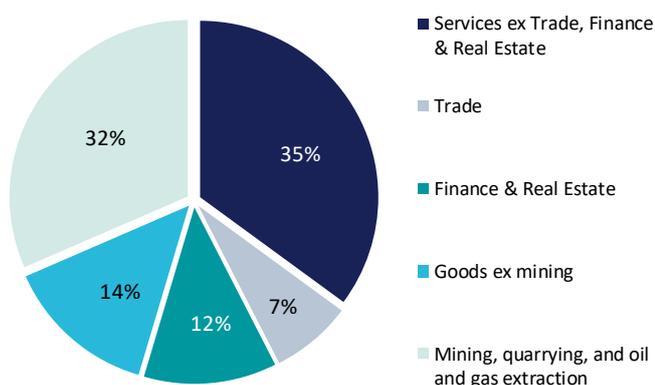
10,1x (13.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

52,9% (13.)

**Nettoschulden / Einnahmen (Rang)**

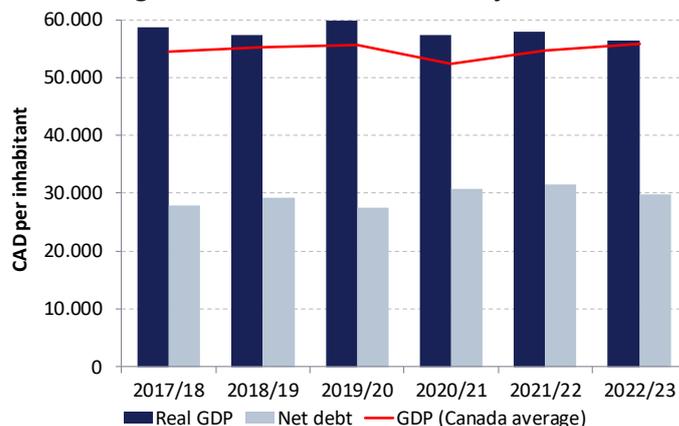
1,5x (12.)

**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner****Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner****Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

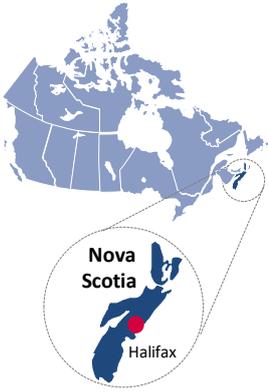
Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Überdurchschnittliche Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Geringe Transferabhängigkeit

**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner****Schwächen/Risiken**

- Hohe Arbeitslosenquote
- Abhängigkeit vom Rohstoffsektor



## Nova Scotia

Mit einer Bevölkerung von gut 1,02 Mio. Einwohnern (2,6% der Gesamtbevölkerung) auf einer Fläche von 55.285 km<sup>2</sup> gehört Nova Scotia zu den kleinsten Provinzen Kanadas. Als eine der ersten maritimen Provinzen besteht sie zu einem Großteil aus der gleichnamigen Halbinsel. Die Wirtschaft führt die Liste der von Dienstleistungssektoren geprägten Provinzen in Kanada an. Die öffentliche Verwaltung und die Immobilienbranche sind ebenfalls wichtige Bereiche. Ferner haben die Sektoren Gesundheit und Soziales sowie das Produktions- und Baugewerbe eine hohe Bedeutung. Die Rohstoffindustrie ist hingegen weniger relevant. Zwar werden größere Erdgasvorkommen vor der Küste Nova Scotias vermutet, dennoch nimmt der Energieanteil innerhalb der Wirtschaftsleistung jährlich ab und lag zuletzt bei 1,8%. 2022 wurde ein reales BIP von CAD 43,2 Mrd. generiert (2,0% der kanadischen Wirtschaftsleistung), wobei die Wachstumsrate mit 3,0% verglichen mit dem Vorjahr und 15,3% seit 2013 im Vergleich zu anderen Provinzen eher unterdurchschnittlich ausfällt. Positiv zu erwähnen ist, dass in den letzten sieben Haushaltsjahren nur ein Defizit zu verzeichnen war (in 2020/21), was unter anderem an den konstant niedrigen Ausgaben pro Einwohner liegt. Allerdings sind auch die Einnahmen pro Kopf nur in Ontario geringer. Zudem ist Nova Scotia stark vom Transfersystem der Zentralregierung abhängig, dessen Zahlungen 29,2% der Einnahmen ausmachen. Die Arbeitslosenquote ist in 2023 um 0,2 Prozentpunkte gesunken und liegt mit 6,3% nach wie vor über dem kanadischen Durchschnitt (5,4%).

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

1.019.725

Hauptstadt

Halifax

Bloomberg-Ticker

NS

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)\*

EUR 11,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

### Ratings

**Fitch**

Lfr.

Ausblick

-

-

**Moody's**

Lfr.

Ausblick

Aa2

stab

**S&P**

Lfr.

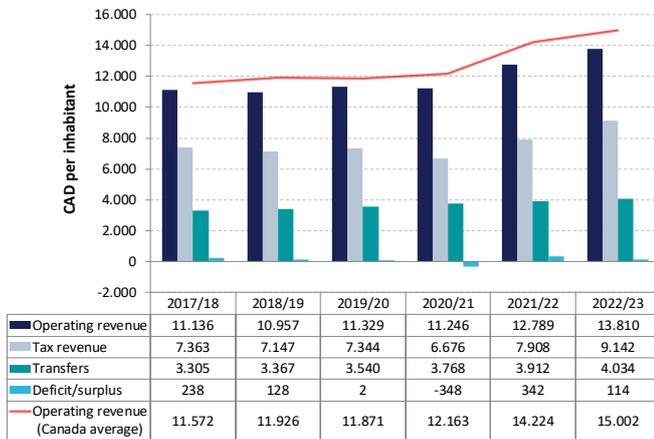
Ausblick

AA-

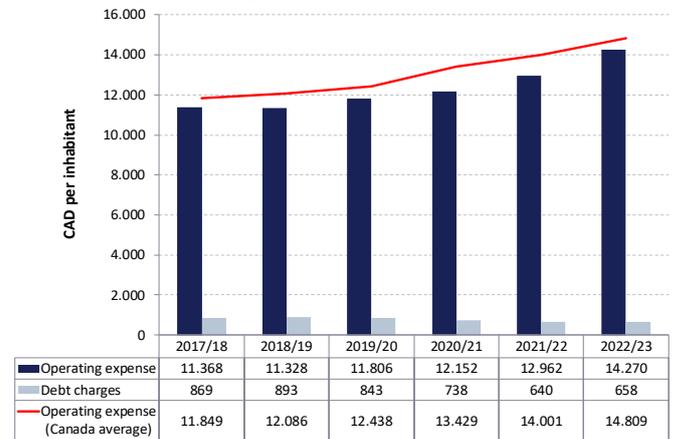
stab

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

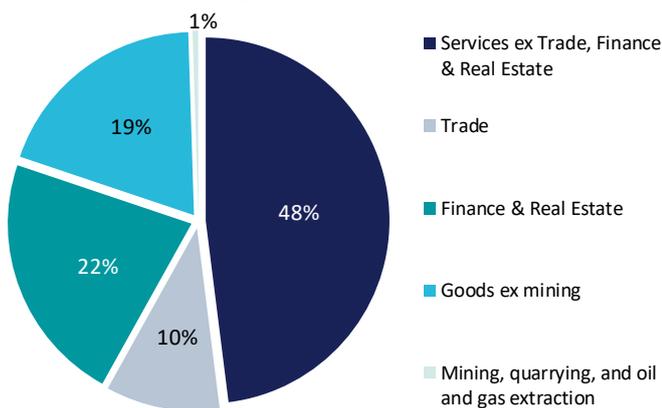
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



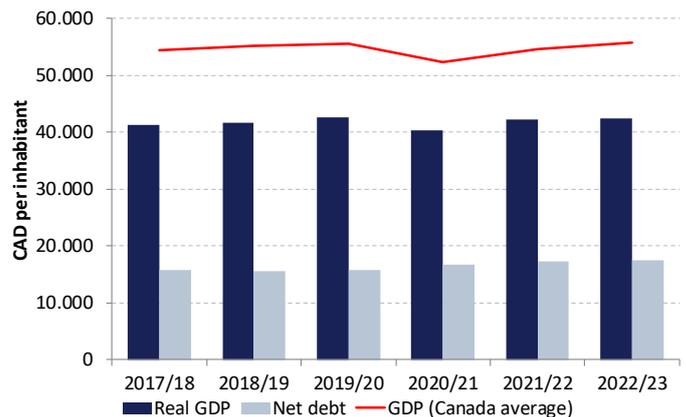
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



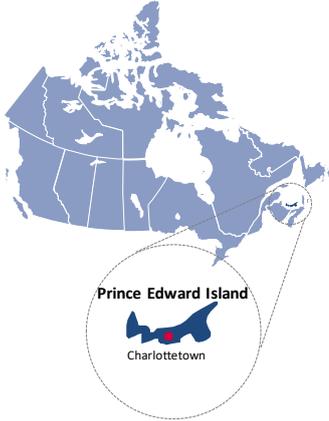
### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research



## Prince Edward Island

Prince Edward Island (PEI) ist mit 5.681 km<sup>2</sup> die flächenmäßig kleinste kanadische Provinz, nur weniger Einwohner (2022: 170.688) leben in den drei Territorien. 1873 Kanada beigetreten, gehört PEI zu den drei maritimen Provinzen des Landes. Durch französische Siedler begann sich die Landwirtschaft bereits 1720 zu entwickeln und auch heute noch stellt diese 5,7% der Wirtschaftskraft dar. Ansonsten besticht die Wirtschaft durch ihre hohe Diversifikation. Der Abbau von Rohstoffen ist für Prince Edward Island so wenig bedeutend wie für keinen anderen kanadischen Sub-Sovereign, allerdings befinden sich unter der Prince Edward Island Gasvorkommen in noch unbekannter Größe. Um die Zukunftsfähigkeit der Ökonomie zu gewährleisten, werden speziell die öffentliche Infrastruktur, Bildungs- und Gesundheitseinrichtungen sowie erneuerbare Energien gefördert. 2022 stammten lediglich 0,3% der kanadischen Wirtschaftsleistung aus Prince Edward Island, wo ein reales BIP von CAD 7,1 Mrd. generiert wurde. Seit jeher weist die Provinz die niedrigste Wirtschaftsleistung in Relation zur Einwohnerzahl auf und auch die Arbeitslosenquote ist traditionell eine der höchsten in Kanada, sank jedoch zuletzt auf 7,3% (Durchschnitt: 5,4%). Nach einem Haushaltsüberschuss wurde in 2022/23 wieder ein Defizit von CAD -66 Mio. erwirtschaftet. Außerdem ist PEI im Vergleich zu anderen Provinzen stark auf die Zahlungen der Ausgleichsprogramme angewiesen (27,1% der Einnahmen). Erwähnenswert ist zudem das überdurchschnittlich starke Bevölkerungswachstum von 13,5% in den letzten fünf Jahren.

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

170.688

Hauptstadt

Charlottetown

Bloomberg-Ticker

PRINCE

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)\*

EUR 1,8 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

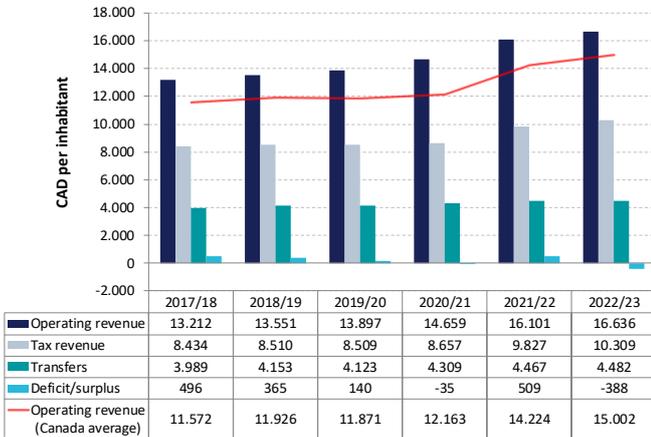
### Ratings

Fitch	
Lfr.	Ausblick
-	-

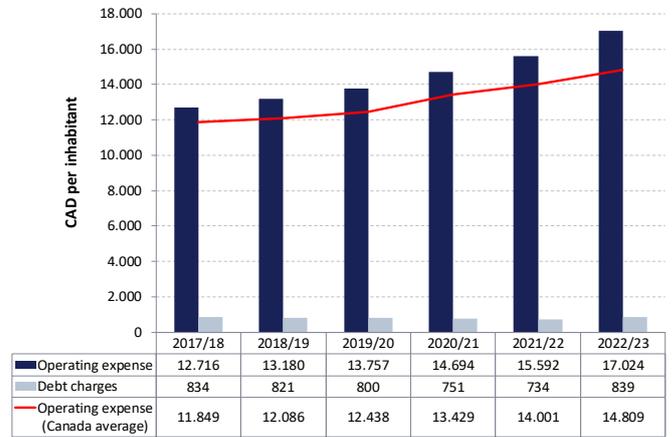
Moody's		S&P	
Lfr.	Ausblick	Lfr.	Ausblick
Aa2	stab	A	pos

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

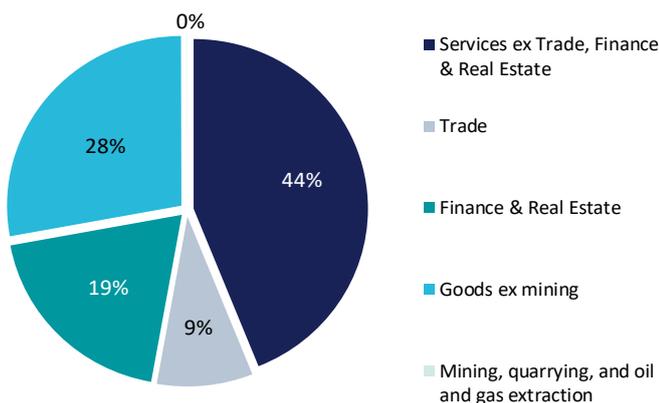
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



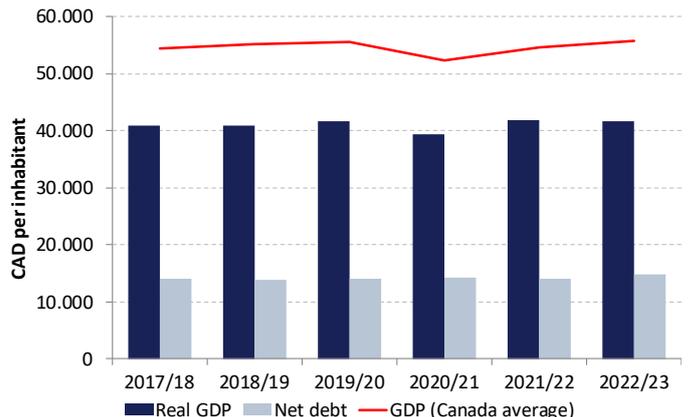
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research



## Northwest Territories

Mit einer Fläche von 1.127.712 km<sup>2</sup> stellen die Northwest Territories den drittgrößten Sub-Sovereign Kanadas dar. Geschichtlich durch zahlreiche Heraustrennungen (z.B. Yukon [1898] oder Nunavut [1999]) geprägt, lebten 2022 mit 45.605 Einwohnern (0,1% der kanadischen Gesamtbevölkerung) lediglich in den Territorien Yukon und Nunavut weniger Menschen. Die Wirtschaftsleistung der Northwest Territories ist stark durch die Abhängigkeit von örtlichen Rohstoffvorkommen und damit von deren jeweiligen Marktpreisen geprägt. Über 21% der Wirtschaftsleistung wurde zuletzt in diesem Sektor generiert. So ist Kanadas Status als drittgrößter Diamantenproduzent in erster Linie auf die Vorkommen in den Northwest Territories zurückzuführen. In jüngerer Vergangenheit konnte die Bedeutung des Energiesektors wieder etwas zunehmen: Machte dieser 2017 noch unter 2% des BIPs aus, waren es 2022 mehr als 4%. Dennoch verfügt die Provinz über weiteres Potenzial im Öl- und Gassektor. 2022 generierte die Wirtschaft der Northwest Territories ein reales BIP von CAD 4,3 Mrd., was die größte Wirtschaftsleistung der drei Territorien darstellte, jedoch nur 0,2% des kanadischen BIPs umfasst. In Relation zur Einwohnerzahl weist indes seit jeher kein anderer kanadischer Sub-Sovereign eine höhere Wirtschaftsleistung auf. Das reale BIP pro Einwohner lag in 2022 bei CAD 93.257. Der Haushalt der Northwest Territories ist stark von Transferzahlungen der Zentralregierung abhängig: Etwa 66% der Einnahmen entfielen 2022/23 auf Transferzahlungen des kanadischen Staates.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

45.605

Hauptstadt

Yellowknife

Bloomberg-Ticker

GNWT

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)\*

EUR 0,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

### Ratings

Fitch

Lfr.

Ausblick

AA-

stab

Moody's

Lfr.

Ausblick

Aa2

stab

S&P

Lfr.

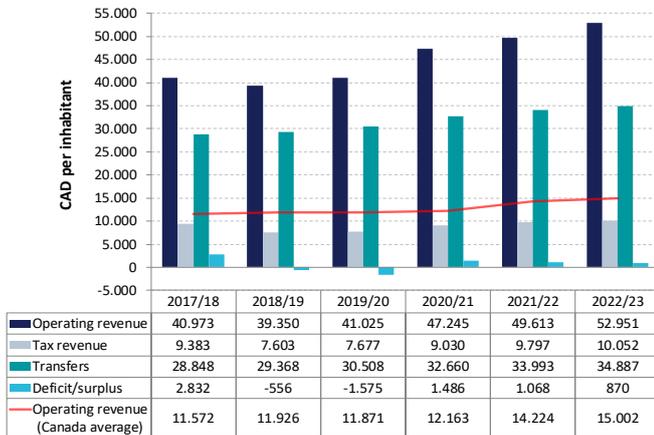
Ausblick

-

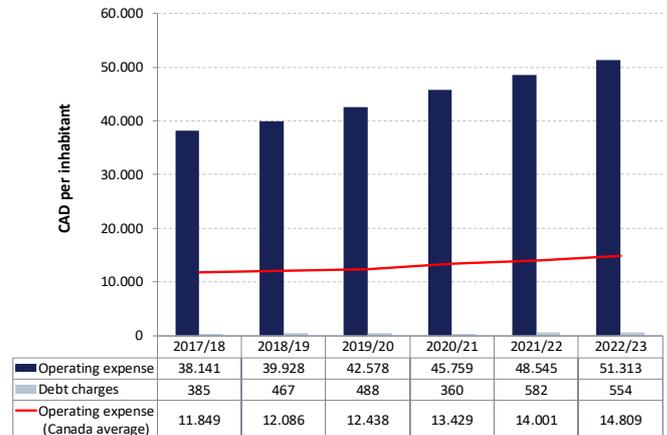
-

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

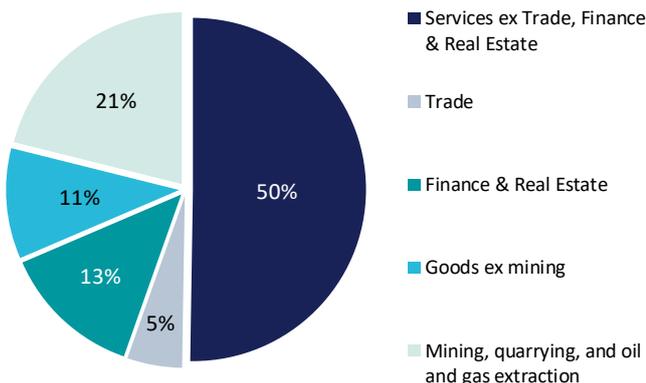
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



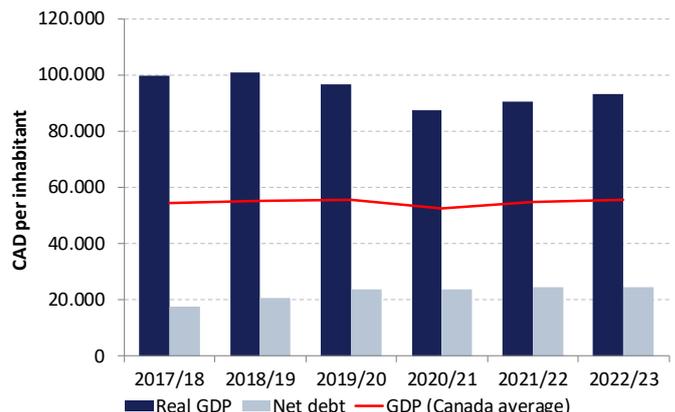
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner





## Nunavut

Um den Inuit relative Autonomie zu ermöglichen, wurde das Territorium Nunavut 1999 aus den Northwest Territories herausgelöst und stellt mit 1.836.994 km<sup>2</sup> (rund 21% der Gesamtfläche Kanadas) den flächenmäßig größten Sub-Sovereign Kanadas dar. Lediglich 40.526 Einwohner wurden 2022 registriert, wovon allein knapp 20% in der Hauptstadt Iqaluit leben. Nunavut ist damit der bevölkerungsärmste Sub-Sovereign Kanadas. Die Wirtschaft wird stark durch die bestehenden Rohstoffe (z.B. Eisen, Silber und Gold) geprägt. Mit 43,9% Anteil an der Wirtschaftsleistung ist kein anderes Sub-Sovereign so abhängig von der Rohstoffförderung, gefolgt von Newfoundland and Labrador mit 31,6%. Wie auch in den anderen Territorien, ist der Bereich der öffentlichen Verwaltung überproportional ausgeprägt (17,1%). In den letzten fünf Jahren nahm die Bedeutung des Bausektors um fünf Prozentpunkte ab und beträgt 2022 nur noch 5,6%. Die Inuit-Kunst ist zwar ein eher unbedeutender Wirtschaftsbereich, doch für viele Einheimische stellt sie eine wichtige Einnahmequelle dar. Zuletzt gingen lediglich 0,2% der kanadischen Wirtschaftsleistung auf Nunavut zurück. Keine andere Region wuchs jedoch schneller: In den Jahren 2012 bis 2022 legte die Wirtschaftsleistung um mehr als 62% zu, was insbesondere auf das hohe Wachstum in den Jahren 2013 und 2017 zurückzuführen ist und zu einem 2. Platz im Ranking nach Wirtschaftsleistung pro Einwohner führt. Seit 2009/10 wird ein Haushaltsüberschuss erzielt, was in erster Linie durch die hohen Transferzahlungen (2022/23: 63,3% der Einnahmen) bedingt ist.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

40.526

Hauptstadt

Iqaluit

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)\*

EUR 0,0 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

### Ratings

Fitch

Lfr.

Ausblick

Moody's

Lfr.

Ausblick

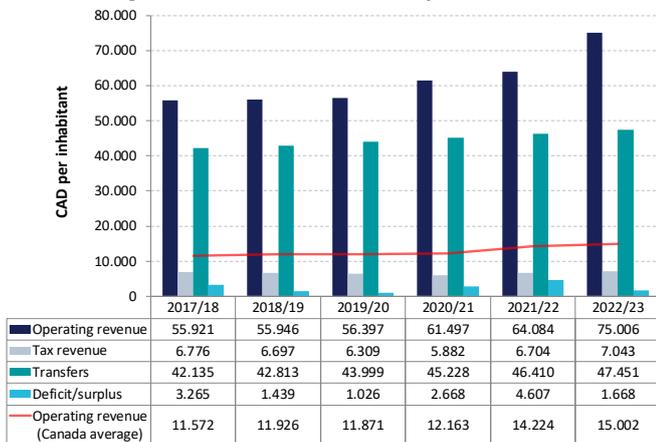
S&P

Lfr.

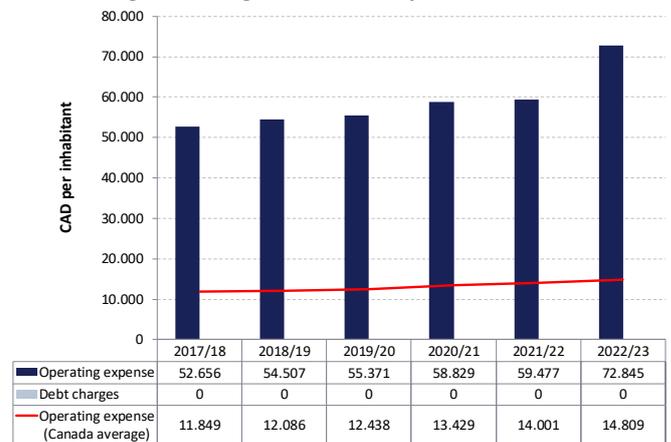
Ausblick

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

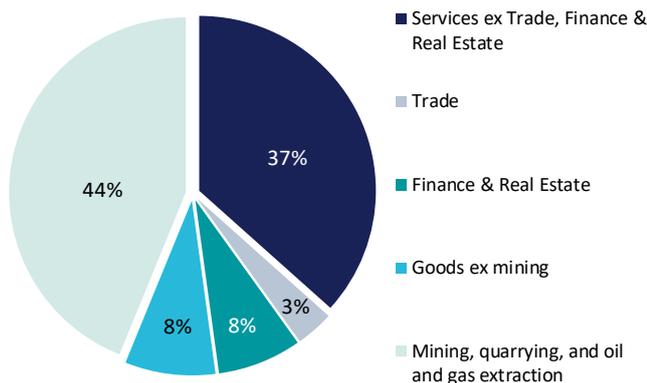
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



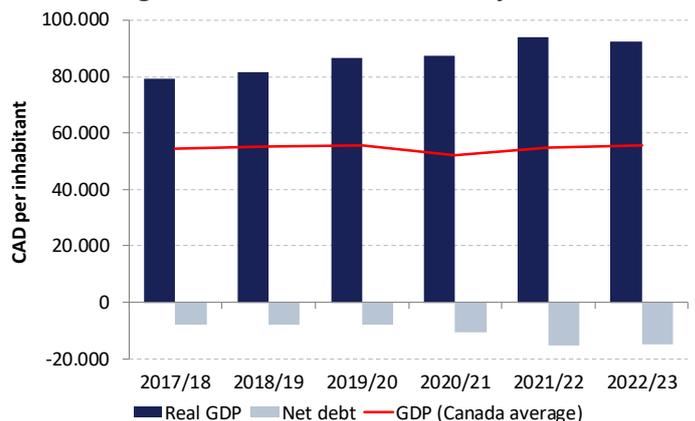
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



Quelle: Department of Finance Canada, Statistics Canada, NORD/LB Floor Research



## Yukon

Mit einer Fläche von 472.345 km<sup>2</sup> ist Yukon das kleinste der drei kanadischen Territorien. Mit rund 43.789 Einwohnern leben hier lediglich 0,1% der kanadischen Gesamtbevölkerung. Bedingt durch den Bevölkerungszuwachs während des Goldrausches am Klondike (ab 1886), wurde Yukon 1898 aus den Northwest Territories herausgetrennt. Die Wirtschaft des Landes wird durch den Dienstleistungssektor geprägt. Dabei hat insbesondere der Tourismus, der sich positiv auf viele Bereiche der Wirtschaft auswirkt, eine große Bedeutung. Aber auch der Bergbau (speziell Blei, Zink, Silber, Gold und Kupfer) hat sich in den vergangenen Jahren erholt und trägt nun mit 14% vs. 6% in 2019 wesentlich zum BIP bei. Mit einem Anteil von rund 23% an der Wirtschaftsleistung war der Bereich der öffentlichen Verwaltung in keinem anderen Landesteil größer. Darüber hinaus stellen die Immobilienwirtschaft sowie der Bausektor mit 13,6%, bzw. 12,1% BIP-Anteil wesentliche Säulen der Wirtschaft dar. 2022 wurde ein reales BIP von CAD 3,3 Mrd. generiert, womit lediglich 0,2% der kanadischen Wirtschaftsleistung aus Yukon entstammten. In Relation zur Einwohnerzahl belegt Yukon damit den dritten Platz. Erwähnenswert ist auch, dass im Haushaltsjahr 2019/20 erstmals seit 1992/93 eine Nettoverschuldung ausgewiesen wurde. Dennoch ist Yukon per Haushaltsjahr 2022/23, dank signifikanter Ausgleichszahlungen der Zentralregierung i.H.v. 67,5% der Einnahmen, der nach Nunavut am wenigsten verschuldete Sub-Sovereign Kanadas gewesen (sowohl absolut als auch pro Einwohner).

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2022)

43.789

Hauptstadt

Whitehorse

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)\*

EUR 0,0 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

### Ratings

**Fitch**

Lfr.

Ausblick

-

-

**Moody's**

Lfr.

Ausblick

-

-

**S&P**

Lfr.

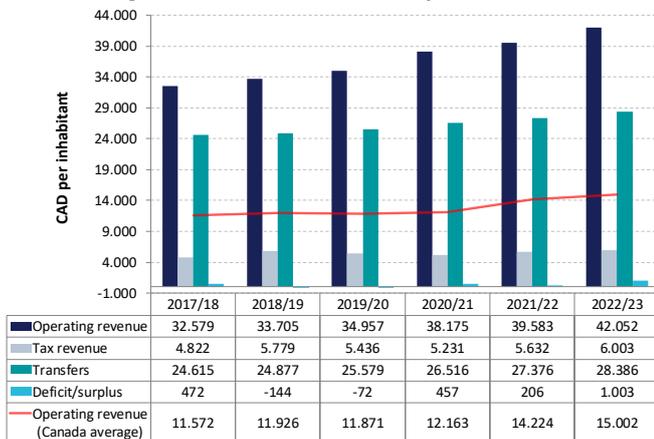
Ausblick

AA

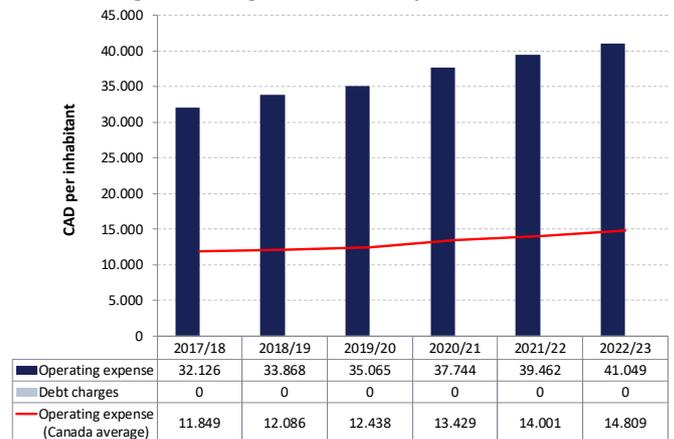
stabil

\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. März 2024. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

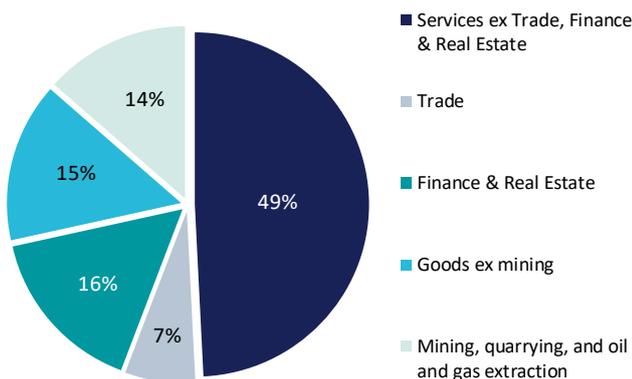
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



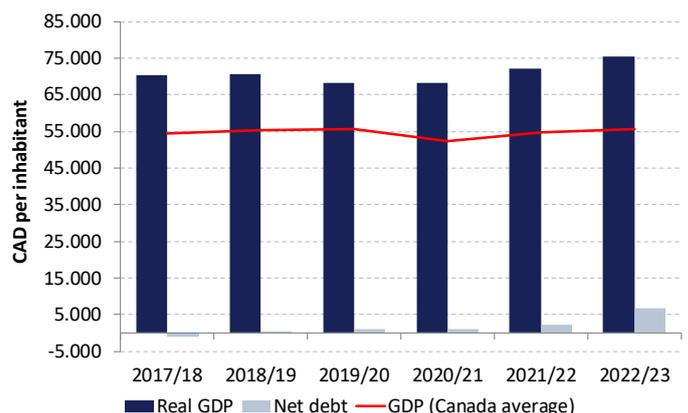
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



## Anhang

## Ratingübersicht

Emittent (Bloomberg-Ticker)	Fitch		Moody's		S&P	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
Ontario (ONT)	AA-	stab	Aa3	pos	A+	pos
Quebec (Q)	AA-	stab	Aa2	stab	AA-	stab
British Columbia (BRCOL)	AA+u	stab	Aaa	stab	AA	neg
Alberta (ALTA)	AA-	pos	Aa2	stab	AA-	stab
Manitoba (MP)	-	-	Aa2	stab	A+	stab
New Brunswick (NBRNS)	-	-	Aa2	pos	A+	pos
Nova Scotia (NS)	-	-	Aa2	stab	AA-	stab
Saskatchewan (SCDA)	AAu	stab	Aa1	stab	AA	stab
Newfoundland & Labrador (NF)	-	-	A1	stab	A	stab
Prince Edward Island (PRINCE)	-	-	Aa2	stab	A	pos
Northwest Territories (GNWT)	AA-	stab	Aa2	stab	-	-
Nunavut	-	-	-	-	-	-
Yukon	-	-	-	-	AA	stab
Kanada (CANADA)	AA+u	stab	Aaa	stab	AAA	stab

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Anhang

## Übersicht nach Haushalts- und Wirtschaftskennzahlen

## Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (CAD Mrd.)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ontario	682,0	691,7	708,8	727,6	744,0	764,5	789,5	807,3	770,0	809,7	839,5
Quebec	355,8	360,3	366,1	369,7	375,7	386,4	398,9	410,7	391,0	416,7	428,3
Alberta	294,0	311,0	329,2	317,7	306,2	319,2	325,8	326,2	300,8	314,9	331,5
British Columbia	224,7	230,1	238,3	243,8	251,0	260,2	270,1	277,8	269,2	288,2	299,3
New Brunswick	31,2	31,1	31,2	31,4	31,7	32,5	32,9	33,3	32,1	33,9	34,3
Newfoundland and Labrador	29,3	30,8	30,5	30,1	30,6	31,0	30,1	31,3	29,8	30,1	29,7
Nova Scotia	37,4	37,3	37,7	38,0	38,5	39,3	40,0	41,4	39,5	41,9	43,2
Manitoba	59,3	60,9	62,1	62,9	63,9	66,0	67,4	68,1	65,3	66,3	68,5
Prince Edward Island	5,6	5,7	5,7	5,8	5,9	6,2	6,3	6,6	6,4	6,9	7,1
Saskatchewan	68,6	73,1	74,4	73,9	73,6	75,3	76,6	76,0	72,8	72,3	76,7
Northwest Territories	4,3	4,0	4,1	4,3	4,3	4,5	4,5	4,3	4,0	4,1	4,3
Nunavut	2,3	2,5	2,5	2,5	2,6	3,0	3,1	3,3	3,4	3,7	3,7
Yukon	2,7	2,7	2,8	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8	2,9	3,1	3,3

## Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts in CAD je Einwohner

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ontario	50.933	51.195	52.050	53.083	53.618	54.332	55.178	55.503	52.284	54.672	55.561
Quebec	44.144	44.432	44.918	45.226	45.672	46.543	47.473	48.303	45.594	48.435	49.249
Alberta	75.890	78.118	80.615	76.664	72.967	75.266	75.806	74.775	68.106	70.852	72.965
British Columbia	49.212	49.705	50.627	51.052	51.661	52.790	53.908	54.536	52.214	55.388	56.257
New Brunswick	41.204	41.052	41.062	41.403	41.538	42.336	42.711	42.911	41.040	42.858	42.274
Newfoundland and Labrador	55.745	58.467	57.716	57.095	57.834	58.688	57.326	59.810	57.250	57.888	56.448
Nova Scotia	39.680	39.706	40.207	40.602	40.881	41.394	41.758	42.674	40.262	42.290	42.353
Manitoba	47.447	48.155	48.535	48.704	48.608	49.451	49.801	49.699	47.329	47.612	48.596
Prince Edward Island	38.476	39.328	39.409	39.904	40.090	40.930	40.855	41.666	39.466	41.874	41.649
Saskatchewan	63.342	66.436	66.869	65.895	64.813	65.461	65.856	64.793	61.768	61.223	64.171
Northwest Territories	97.368	91.679	94.043	97.724	96.732	99.708	100.954	96.450	87.505	90.686	93.257
Nunavut	66.307	71.625	69.500	68.242	70.940	79.076	81.404	86.702	87.264	94.029	92.311
Yukon	74.350	74.861	74.104	67.471	70.745	70.210	70.510	68.299	68.188	72.092	75.316

Anmerkung: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau.

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Haushaltssalden (CAD Mrd.)**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	-10,66	-11,53	-11,27	-5,35	-2,44	-3,67	-7,44	-8,67	-16,40	2,03	-5,86
Quebec	-2,52	-1,70	0,14	3,64	4,15	3,01	7,89	2,08	-4,23	2,85	-1,67
Alberta	-3,10	-0,30	1,12	-6,44	-10,78	-8,02	-6,71	-12,15	-16,96	3,92	11,64
British Columbia	-1,15	0,31	1,66	0,81	2,77	0,31	1,54	-0,36	-5,51	1,27	0,70
New Brunswick	-0,53	-0,60	-0,36	-0,26	-0,12	0,07	0,07	0,05	0,41	0,77	1,01
Newfoundland and Labrador	-0,20	-0,39	-1,01	-2,21	-1,15	-0,91	-0,55	1,12	-1,49	-0,27	0,78
Nova Scotia	-0,30	-0,68	-0,14	-0,01	0,15	0,23	0,12	0,00	-0,34	0,34	0,12
Manitoba	-0,56	-0,60	-0,54	-0,93	-0,79	-0,69	-0,15	0,01	-2,12	-0,70	-0,38
Prince Edward Island	-0,08	-0,05	-0,02	-0,01	0,00	0,07	0,06	0,02	-0,01	0,08	-0,07
Saskatchewan	0,04	0,59	0,06	-1,52	-1,22	-0,30	-0,27	-0,32	-1,13	-1,47	1,58
Northwest Territories	0,16	0,09	0,10	0,11	0,16	0,13	0,03	-0,07	0,07	0,05	0,04
Nunavut	0,12	0,15	0,11	0,10	0,06	0,12	0,05	0,04	0,10	0,18	0,07
Yukon	0,10	0,06	0,07	0,01	-0,01	0,02	-0,01	0,00	0,02	0,01	0,04

**Entwicklung der Haushaltssalden in CAD je Einwohner**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	-796	-853	-828	-390	-176	-261	-520	-596	-1.114	137	-388
Quebec	-312	-210	17	446	504	363	939	245	-493	331	-192
Alberta	-800	-76	273	-1.554	-2.570	-1.892	-1.561	-2.786	-3.840	881	2.562
British Columbia	-251	68	353	170	569	64	298	-71	-1.068	243	132
New Brunswick	-702	-791	-476	-343	-153	87	94	63	522	973	1.247
Newfoundland and Labrador	-371	-737	-1.905	-4.177	-2.168	-1.724	-1.051	2.134	-2.861	-522	1.491
Nova Scotia	-322	-720	-153	-14	160	238	128	2	-348	342	114
Manitoba	-448	-474	-421	-721	-600	-520	-110	4	-1.539	-506	-268
Prince Edward Island	-552	-318	-141	-91	-9	496	365	140	-35	509	-388
Saskatchewan	35	536	56	-1.356	-1.072	-263	-231	-272	-956	-1.243	1.323
Northwest Territories	3.734	2.146	2.175	2.479	3.483	2.832	-556	-1.575	1.486	1.068	870
Nunavut	3.521	4.208	3.027	2.677	1.563	3.265	1.439	1.026	2.668	4.607	1.668
Yukon	2.874	1.585	1.844	364	-141	472	-144	-72	457	206	1.003

**Entwicklung der Nettoverschuldung (CAD Mrd.)**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	259,9	276,2	294,6	306,4	314,1	323,8	338,5	353,3	373,6	382,8	400,5
Quebec	180,0	183,4	185,7	185,0	191,4	188,1	184,5	183,8	190,2	192,2	206,8
Alberta	-14,5	-13,0	-13,1	-3,9	8,9	19,3	27,5	40,1	59,8	59,0	45,6
British Columbia	37,9	38,7	38,6	39,6	37,9	42,0	42,3	46,9	54,8	57,5	60,7
New Brunswick	11,0	11,7	13,1	13,7	13,8	13,9	14,0	14,3	13,9	12,8	12,4
Newfoundland and Labrador	8,3	9,1	10,3	12,5	13,6	14,7	15,4	14,4	16,0	16,4	15,7
Nova Scotia	13,9	14,8	15,0	15,1	15,0	15,0	15,0	15,2	16,4	17,2	17,8
Manitoba	15,8	17,6	19,9	21,9	23,3	24,5	25,1	25,4	27,7	28,5	29,4
Prince Edward Island	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,5
Saskatchewan	5,1	4,6	5,6	7,9	10,2	11,3	11,8	12,3	13,7	15,5	14,6
Northwest Territories	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Nunavut	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6
Yukon	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3

Anmerkungen: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau.

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Nettoverschuldung in CAD je Einwohner**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	19.413	20.441	21.631	22.350	22.636	23.016	23.657	24.293	25.368	25.852	26.506
Quebec	<b>22.334</b>	<b>22.614</b>	<b>22.783</b>	22.632	23.273	22.661	21.964	21.617	22.182	22.344	23.787
Alberta	-3.731	-3.274	-3.197	-946	2.121	4.561	6.393	9.202	13.548	13.275	10.040
British Columbia	8.306	8.358	8.200	8.286	7.806	8.519	8.750	9.205	10.631	11.046	11.407
New Brunswick	14.548	15.368	17.272	17.990	18.105	18.166	18.664	18.454	17.717	16.174	15.300
Newfoundland and Labrador	15.860	17.235	19.558	<b>23.677</b>	<b>25.684</b>	<b>27.778</b>	<b>29.260</b>	<b>27.578</b>	<b>30.720</b>	<b>31.457</b>	<b>29.848</b>
Nova Scotia	14.775	15.697	15.990	16.093	15.876	15.752	15.644	15.710	16.707	17.330	17.427
Manitoba	12.657	13.916	15.561	16.975	17.712	18.333	18.550	18.571	20.039	20.442	20.873
Prince Edward Island	14.112	14.567	14.791	15.009	14.798	14.150	13.843	14.007	14.254	14.013	14.737
Saskatchewan	4.715	4.197	4.988	7.047	8.972	9.813	10.182	10.481	11.611	13.109	12.218
Northwest Territories	11.258	11.688	13.053	15.066	16.633	17.343	20.475	23.696	23.822	24.284	24.280
Nunavut	<b>-6.211</b>	<b>-7.804</b>	<b>-8.213</b>	<b>-8.318</b>	<b>-8.043</b>	<b>-7.835</b>	<b>-8.069</b>	<b>-7.983</b>	<b>-10.715</b>	<b>-15.182</b>	<b>-14.739</b>
Yukon	-4.207	-5.330	-6.007	-4.069	-2.288	-940	10	1.145	1.129	2.355	6.817

**Entwicklung von Nettoverschuldung / Einnahmen (ex Transferzahlungen)**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	<b>2,64</b>	<b>2,75</b>	<b>2,83</b>	<b>2,71</b>	<b>2,70</b>	<b>2,58</b>	<b>2,63</b>	<b>2,70</b>	2,85	2,48	<b>2,48</b>
Quebec	2,55	2,45	2,40	2,28	2,19	2,05	1,88	2,00	2,07	1,75	1,79
Alberta	-0,39	-0,31	-0,30	-0,11	0,25	0,56	0,69	0,97	1,61	1,81	0,80
British Columbia	1,08	1,07	0,99	0,99	0,87	0,97	0,88	0,95	1,11	0,95	0,88
New Brunswick	2,30	2,38	2,41	2,51	2,39	2,28	2,23	2,29	2,24	1,78	1,53
Newfoundland and Labrador	1,28	1,40	1,75	2,54	2,25	2,41	2,31	2,41	2,78	2,27	1,78
Nova Scotia	2,43	2,66	2,45	2,41	2,31	2,14	2,19	2,14	2,50	2,19	1,91
Manitoba	1,60	1,67	1,80	1,97	2,02	2,04	2,01	1,99	2,33	2,22	2,05
Prince Edward Island	2,04	2,02	2,02	1,95	1,90	1,68	1,63	1,65	1,65	1,43	1,43
Saskatchewan	0,43	0,37	0,47	0,69	0,96	0,97	0,99	1,00	1,20	1,06	0,85
Northwest Territories	1,14	1,35	1,41	1,64	1,65	1,85	2,45	2,64	<b>3,62</b>	<b>2,48</b>	2,42
Nunavut	<b>-1,37</b>	<b>-1,53</b>	<b>-1,65</b>	<b>-1,49</b>	<b>-1,35</b>	<b>-1,16</b>	<b>-1,23</b>	<b>-1,82</b>	<b>-1,82</b>	<b>-2,26</b>	<b>-2,09</b>
Yukon	-0,46	-0,60	-0,71	-0,53	-0,44	-0,20	0,00	0,22	0,22	0,42	1,14

**Entwicklung von Einnahmen (ex Transferzahlungen) / Zinsaufwand**

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
Ontario	9,04	9,00	9,29	9,75	9,91	10,55	10,37	10,44	10,64	12,28	13,05
Quebec	7,17	7,05	7,54	8,12	8,80	9,32	10,51	11,95	11,95	12,69	11,53
Alberta	70,76	<b>70,51</b>	<b>60,25</b>	<b>45,72</b>	<b>33,71</b>	<b>27,95</b>	<b>21,09</b>	16,62	13,12	21,48	22,89
British Columbia	14,65	14,59	15,54	14,34	16,73	16,38	17,91	18,01	18,10	<b>22,03</b>	<b>25,38</b>
New Brunswick	7,26	7,41	8,03	8,03	8,57	9,15	9,67	9,73	9,58	11,30	15,23
Newfoundland and Labrador	8,35	7,60	7,69	<b>5,45</b>	<b>6,33</b>	<b>6,11</b>	<b>6,39</b>	<b>5,30</b>	<b>5,09</b>	<b>7,66</b>	<b>8,45</b>
Nova Scotia	<b>6,39</b>	<b>6,47</b>	<b>7,00</b>	7,31	7,84	8,48	8,01	8,71	9,04	12,36	13,89
Manitoba	11,75	12,81	13,13	13,03	12,36	12,55	12,50	12,31	12,22	13,28	12,87
Prince Edward Island	8,62	8,94	8,11	8,58	9,10	10,11	10,36	10,64	11,52	13,38	12,29
Saskatchewan	18,68	21,37	22,59	22,79	19,63	20,70	18,54	<b>18,22</b>	15,80	20,44	21,12
Northwest Territories	<b>95,91</b>	50,48	46,49	43,07	28,28	24,36	16,29	15,73	<b>25,05</b>	16,82	18,15
Nunavut	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*
Yukon	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*	_*

Anmerkungen: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau. \* Keine ausgewiesenen Zinsbelastungen.

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Dank an Tristan Hinrichs**

Wir danken Tristan Hinrichs für seine Mitarbeit an dieser Studie. Dank seines Engagements und seiner eingebrachten Ideen gelang eine stark differenzierte Darstellung des kanadischen Marktes für EUR-Emissionen.

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**  
Covered Bonds/Banks  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**  
SSA/Public Issuers  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Lukas Kühne**  
Covered Bonds/Banks  
+49 176 152 90932  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Christian Ilchmann**  
SSA/Public Issuers  
+49 157 851 64976  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**  
SSA/Public Issuers  
+49 176 152 89759  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 13. März 2024 16:17h

