



## Beyond Bundesländer – Kanadische Provinzen

NORD/LB Floor Research

Januar 2026  
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2026**

**Beyond Bundesländer:  
Kanadische Provinzen**

**Autoren**

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

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

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

**Mit Unterstützung von**  
Lucas Ottilige & Hauke Redenius

# 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 Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP) | 17        |
| <b>2. Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen</b>               | <b>19</b> |
| Die Risikogewichtung                                                              | 19        |
| Die LCR-Klassifizierung                                                           | 21        |
| Die NSFR-Klassifizierung                                                          | 22        |
| Die EZB-Repo Sicherheitenregeln                                                   | 23        |
| Die Solvency II-Klassifizierung                                                   | 24        |
| <b>3. Die fundamentale Entwicklung kanadischer Provinzen</b>                      | <b>26</b> |
| Haushalts- und Schuldenentwicklung im Überblick                                   | 26        |
| Kanadische Sub-Sovereigns und deutsche Länder im Vergleich                        | 30        |
| <b>4. Die Refinanzierung kanadischer Sub-Sovereigns</b>                           | <b>34</b> |
| Funding kanadischer Provinzen                                                     | 34        |
| Refinanzierung im Überblick                                                       | 35        |
| <b>5. Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen</b>              | <b>39</b> |
| ESG-Bonds als Teil des Fundingmix                                                 | 39        |
| Werden Social Response-Bonds ein Thema?                                           | 42        |

|                                                     |           |
|-----------------------------------------------------|-----------|
| <b>6. Emittenten im Überblick</b>                   | <b>43</b> |
| Ontario                                             | 43        |
| Québec                                              | 45        |
| British Columbia                                    | 47        |
| Alberta                                             | 49        |
| Manitoba                                            | 51        |
| Saskatchewan                                        | 53        |
| New Brunswick                                       | 55        |
| Newfoundland and Labrador                           | 57        |
| Nova Scotia                                         | 59        |
| Prince Edward Island                                | 60        |
| <b>7. Anhang</b>                                    | <b>61</b> |
| Ratingübersicht                                     | 61        |
| Übersicht nach Wirtschafts- und Haushaltskennzahlen | 61        |
| Publikationen im Überblick                          | 64        |
| Ansprechpartner in der NORD/LB                      | 65        |

**Flooranalysten:****Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

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

Covered Bonds/Banks

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

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

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

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

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

### 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 sowohl das Staatsgebiet als auch 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 Sub-Sovereigns 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 Bundesstaaten 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 Provinzen über eigene konstitutionelle Kompetenzen verfügen, delegiert die Zentralregierung diese lediglich 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 allerdings weiterhin den größten Teil der Einnahmen aus.

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

Nach unserem Verständnis gibt es 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 auf das Entgegenkommen der Zentralregierung und wählte den Default. Auch wenn wir ein solches Szenario in Anbetracht der heutigen Bedeutung des Kapitalmarkts für die Provinzen für unwahrscheinlich erachten, verdeutlicht dies u.E., dass eine Unterstützung durch die Zentralregierung lediglich anzunehmen ist – jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit.

**Liberaler gewinnen vorgezogene Parlamentswahl 2025 – Mark Carney bleibt Premier**

In vorgezogenen Neuwahlen hat Kanada am 28. April 2025, wenige Monate nach dem Rücktritt des vorherigen Premierministers Justin Trudeau und inmitten des Handelskonflikts mit den USA, ein neues Parlament gewählt. Mit 169 von insgesamt 343 Sitzen konnte die Liberale Partei die Wahl zwar für sich entscheiden, wird damit jedoch erneut eine Minderheitsregierung bilden müssen. Die Konservativen konnten ihre Anzahl auf 144 Sitze steigern und erzielten mit ca. 42% den höchsten Stimmenanteil seit ihrer Gründung im Jahr 2003. Premierminister bleibt Mark Carney, der zuvor den Parteivorsitz und auch das Amt des Premierministers nach parteiinterner Abstimmung von Trudeau übernommen hatte. Aber der Reihe nach: Nachdem die Unzufriedenheit der Bevölkerung mit Premierminister Trudeau und seiner Minderheitsregierung im Jahr 2024 u.a. aufgrund steigender Lebenshaltungskosten als Folge der COVID-19-Pandemie kontinuierlich wuchs und auch die innerparteiliche Unterstützung angesichts einer drohenden Niederlage bei der regulär im Oktober 2025 stattfindenden Wahl bröckelte, trat dieser bereits im Januar zurück und kam damit einem womöglich erfolgreichen Misstrauensvotum im Parlament zuvor. Wenige Tage nach der Amtsübernahme rief sein Nachfolger Mark Carney Neuwahlen aus, die er – wie oben beschrieben – für sich entscheiden konnte. Der Ausgang der Wahl war jedoch überraschend, schließlich lagen die Konservativen mit ihrem Spitzenkandidaten und Oppositionsführer Pierre Poilievre noch bis in den Januar hinein nahezu uneinholbar vorne. Erst mit Trumps absurden Annexionsgelüsten und den Handelsstreitigkeiten rund um die von der US-Regierung verhängten Zölle veränderte sich die politische Stimmung und der Fokus der öffentlichen Diskussion verlagerte sich innerhalb kurzer Zeit deutlich, wovon insbesondere die Liberalen profitierten. Das Wahlergebnis war insofern bemerkenswert, da es zu einer seltenen Polarisierung im sonst eher pluralistischen Parteiensystem Kanadas führte. Zum ersten Mal seit über einem Jahrhundert erreichten sowohl die Liberalen als auch die Konservativen jeweils mehr als 40% der Stimmen. Kleinere Parteien wie die sozialdemokratische Neue Demokratische Partei (NDP) und die separatistische Bloc Québécois verloren hingegen Sitze. Dennoch könnten diese in einem derart fragmentierten Parlament zukünftig das Zünglein an der Waage sein, wenn es darum geht, tragfähige Mehrheiten zu generieren, und so das politische Geschehen maßgeblich beeinflussen.

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Das kanadische Finanzausgleichs- und Transfersystem

### Drei verschiedene Ausgleichssysteme

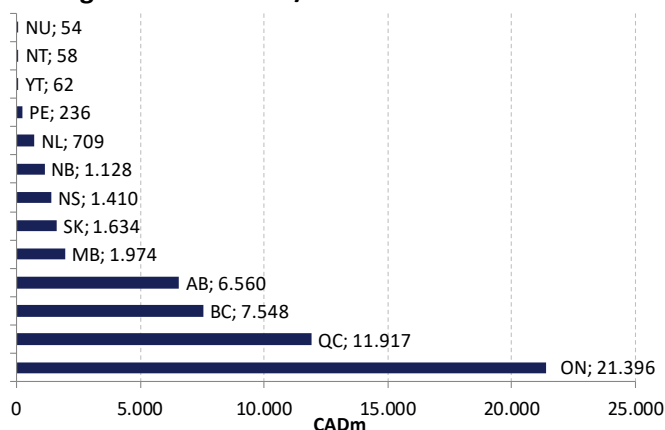
Die kanadische Zentralregierung führt den größten Teil ihres Finanzausgleichs unter den Provinzen und Territorien durch drei verschiedene [Ausgleichssysteme](#) durch:

- Canada Health Transfer (CHT)
- Canada Social Transfer (CST)
- Equalization Program (EP) and Territorial Formula Financing (TFF)

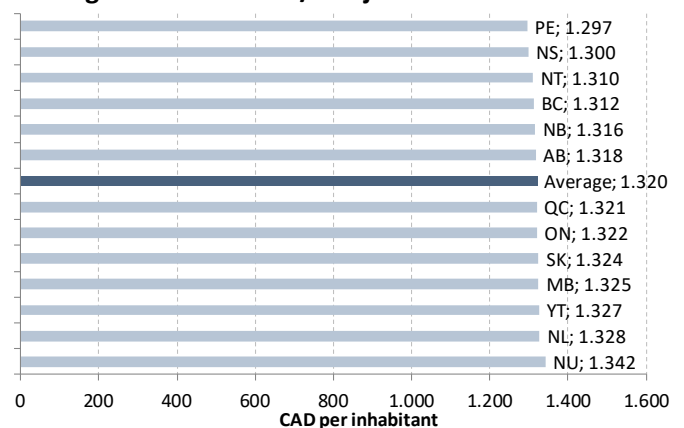
### Canada Health Transfer (CHT)

Die Ausgleichsströme innerhalb des CHT stellen die größte Ebene des kanadischen Finanzausgleichssystems dar und 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. Die geringen Unterschiede 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 2025/26e\*



Zahlungen des CHT 2025/26e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. April bis 31. März)

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

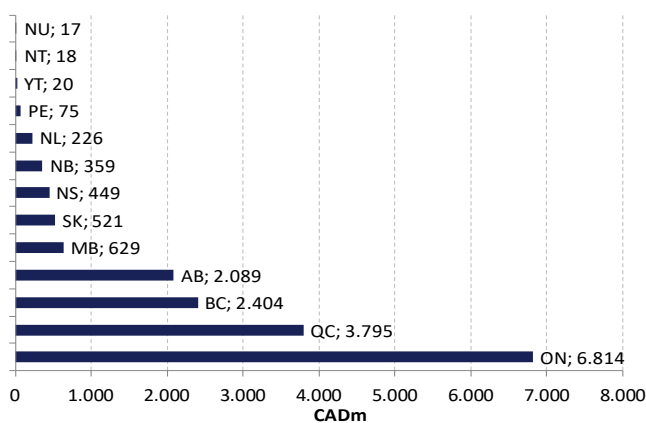
### Ontario und Quebec bleiben größte Empfänger innerhalb des CHT

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 2025/26 lediglich die Rangfolge nach Einwohnerzahlen wider.

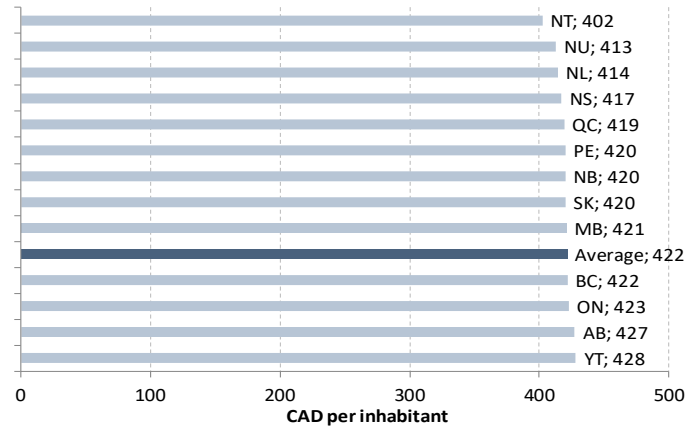
### Canada Social Transfer (CST)

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 2025/26 und folgende Jahre sehen die entsprechenden Rechtsakte dabei ein jährliches Wachstum dieses Ausgleichslevels von 3% vor.

Zahlungen des CST 2025/26e\*



Zahlungen des CST 2025/26e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. 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 keine Überraschungen: Während die Zahlungen in Relation zur Einwohnerzahl in sämtlichen Provinzen und Territorien auf vergleichbaren Niveaus sind, führen die Unterschiede bei der Einwohnerverteilung zu deutlich voneinander abweichenden absoluten Zahlungen.

### Kanadische Regierung beschließt umfangreiche Investitionen in den Gesundheitssektor

Im 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 198,6 Mrd. aufstocken wird, inklusive CAD 46,2 Mrd. an zusätzlichen Mitteln. Zudem erfolgte im selben Monat die Auszahlung der zuvor angekündigten bedingungslosen Einmalzahlung i.H.v. CAD 2,0 Mrd. zur sofortigen Unterstützung des Gesundheitssystems. Darüber hinaus soll der CHT in den nächsten fünf Jahren, beginnend ab 2023/24, 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 Gegensatz dazu hätten Kürzungen unter Umständen einen negativen Effekt auf die finanzielle Lage der Provinzen und Territorien. 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 momentan auch keinen Anhaltspunkt gibt.

### 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 dem Jahr 1982 in der Verfassung unter Art. 36(2) 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.

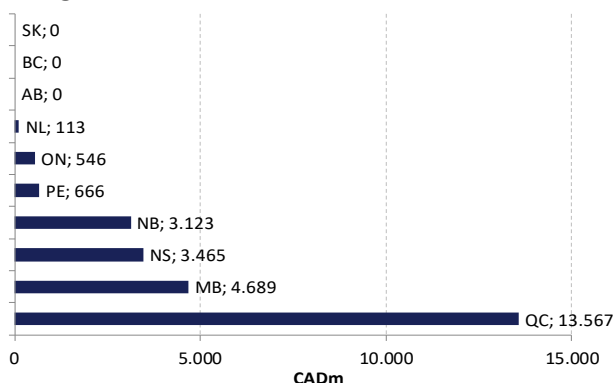
### Die Funktionsweise des EP

Die Berechnung der Ausgleichsberechtigung einer Provinz folgt der Analyse der jeweiligen fiskalischen Kapazität, welche durch die Fähigkeit zur Einnahmenerzielung pro Kopf bestimmt 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. An bestimmte Bedingungen geknüpfte Adjustierungen führen schließlich 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.

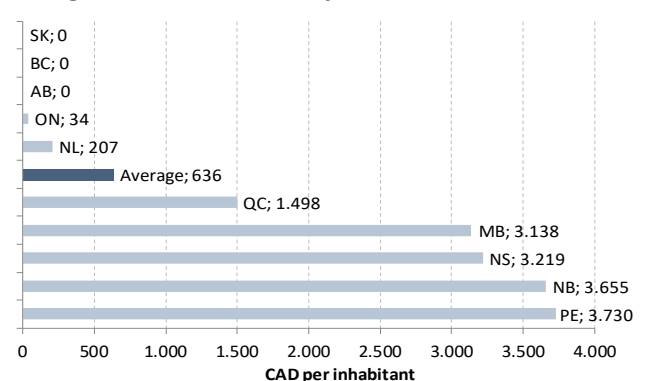
### Lediglich kleinere technische Änderungen im Zuge des EP-Reviews 2024

Die Gesetzgebung, die das Ausgleichsprogramm regelt, wird regelmäßig überprüft, um sicherzustellen, dass dieses seine Ziele erreicht und bei der Bestimmung der Ansprüche der Provinzen die aktuellsten und genauesten Maße verwendet. Auch wenn in den letzten drei Erneuerungszyklen wesentliche methodische Änderungen ausblieben und stattdessen lediglich technische Anpassungen vorgenommen wurden, können auch diese maßgebliche Veränderungen bewirken: So haben die Anpassungen im Zuge der letztmaligen Überprüfung im März 2024 dazu geführt, dass Newfoundland and Labrador ab 2024/25 erstmals wieder seit 2007/08 Zahlungen aus dem EP erhält. Bei einzelnen Provinzen, wie Prince Edward Island, New Brunswick, Nova Scotia und Manitoba, könnten etwaige Anpassungen zudem deutliche Auswirkungen auf den Haushalt haben, da die Transfers mehr als 25% des Einkommens ausmachen und das EP innerhalb der Transfers den größten Posten darstellt.

Zahlungen des EP 2025/26e\*



Zahlungen des EP 2025/26e je Einwohner\*



\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. 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 13,6 Mrd. sind für das Haushaltsjahr 2025/26 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 1.498 sind die Zuweisungen pro Kopf zwar deutlich überdurchschnittlich, jedoch signifikant unterhalb der Niveaus von Prince Edward Island oder New Brunswick, und betragen lediglich etwa 48% des Fördervolumens Manitobas. Während insgesamt sieben Provinzen mit Zuflüssen aus dem Equalization Program rechnen, sind für die drei Sub-Sovereigns Saskatchewan, British Columbia und Alberta im Haushaltsjahr 2025/26 keine Zuweisungen vorgesehen.

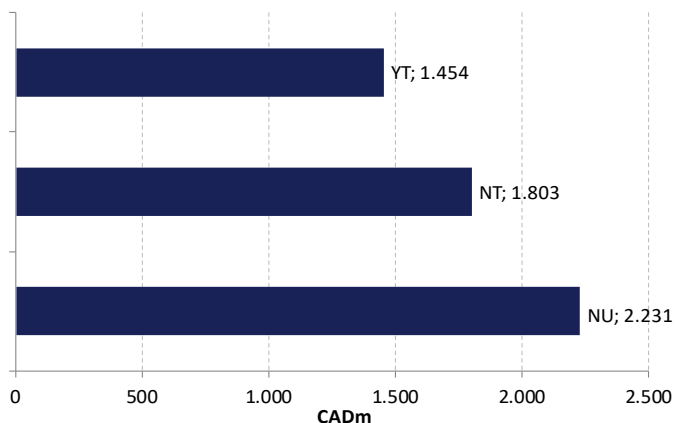
### TFF als Equalization Program für Territorien

Analog zum Equalization Program für Provinzen stellt das TFF den größten Zahlungsstrom der Zentralregierung an die kanadischen Territorien dar. Durch die Zahlungen soll ermöglicht werden, den Einwohnern der Territorien bei vergleichbarer Besteuerung 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.

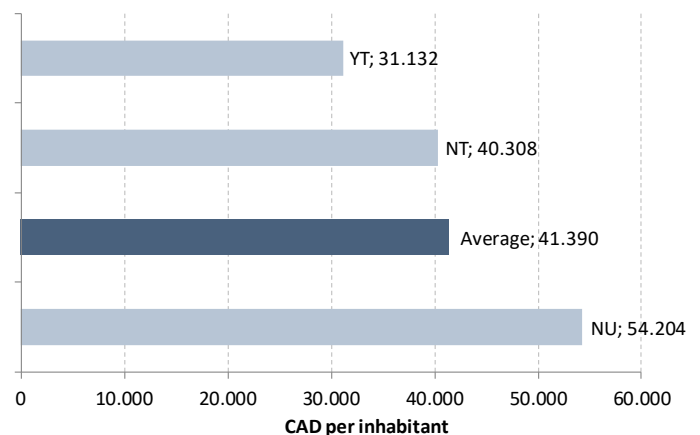
### Funktionsweise des TFF

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 Einnahmenkapazität soll ein Anreiz für die Territorien geschaffen werden, den Ausbau der eigenen Einnahmen und die Entwicklung der eigenen Wirtschaft voranzutreiben. Zudem werden auch Einnahmen aus Rohstoffen bei der Ermittlung der für das TFF relevanten Einnahmen nicht berücksichtigt, ihre Behandlung verhandelt die Zentralregierung separat mit jedem Territorium. Während Yukon und NWT die Verhandlungen bereits abgeschlossen haben, dauern die von Nunavut und der Zentralregierung noch an.

Zahlungen des TFF 2025/26e\*



Zahlungen des TFF 2025/26e je Einwohner\*

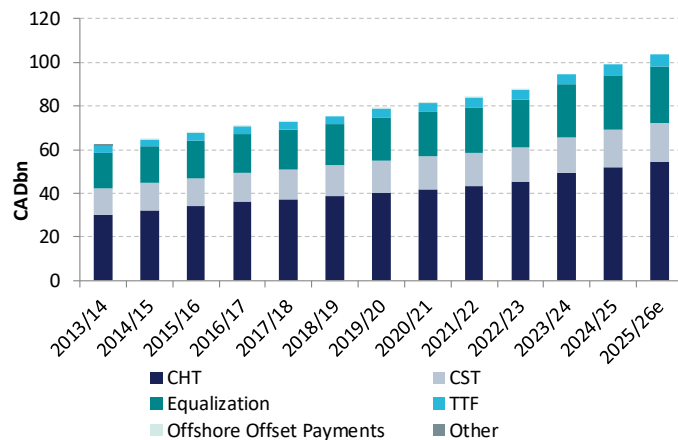
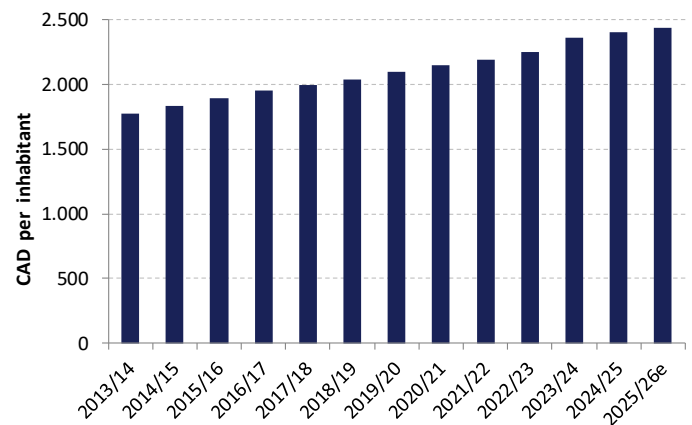


\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. April bis 31. März)

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 2025/26e: CAD 5,5 Mrd. vs. CAD 26,2 Mrd.), ist die Bedeutung für die Territorien in Relation zur Bevölkerungszahl extrem hoch: Pro Einwohner erhalten die Gebietskörperschaften im Schnitt CAD 41.390.

**Zahlungen des Ausgleichssystems (AGS)****Zahlungen des AGS je Einwohner\***

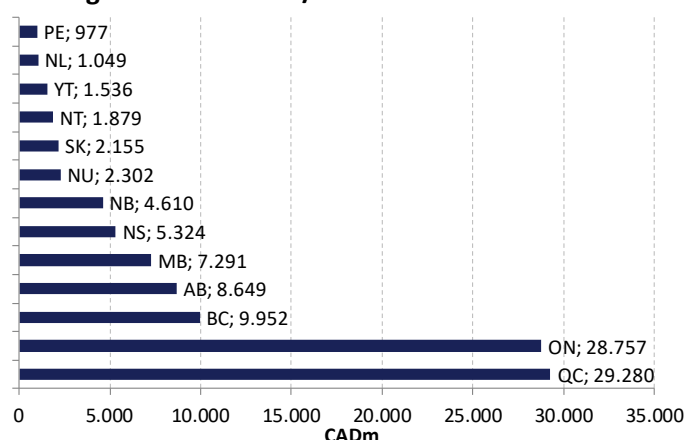
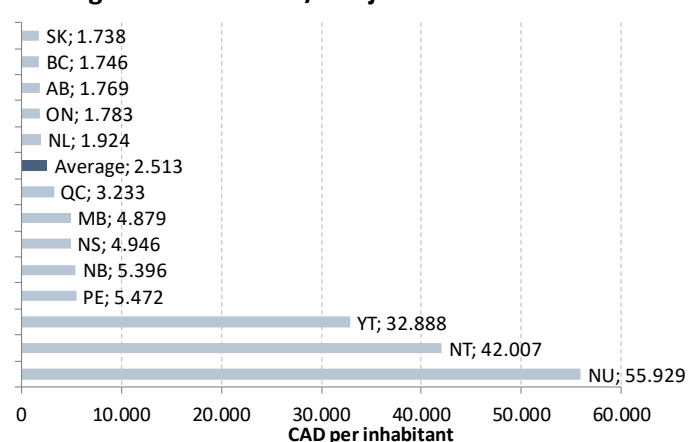
\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. April bis 31. März)

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 2025/26e etwa +54% höher sein als noch vor zehn Jahren. Speziell die im CHT umverteilten Mittel und das Equalization Program waren Wachstumstreiber (+60,7% bzw. +50,9%), während die Zahlungen im CST-System geringere Wachstumsquoten (+34,4%) aufwiesen. Auch die Zahlungsströme des TFF stiegen in diesem Zeitraum mit +52,6% deutlich, tragen vor dem Hintergrund des im Vergleich überschaubaren Volumens jedoch nur einen geringeren Anteil zum Gesamtwachstum bei. 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 10-40%. Für die Territorien haben die Transferzahlungen einen weitaus höheren Stellenwert, ihr Anteil an den Einnahmen lag in den vergangenen Jahren bei durchschnittlich etwa 80-90%.

**Zahlungen des AGS 2025/26e\*****Zahlungen des AGS 2025/26e je Einwohner\***

\* Zahlen für das Haushaltsjahr (01. 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 von entsprechend höherer Bedeutung ist.

**Fazit**

Insgesamt beurteilen wir das kanadische Finanzausgleichssystem als unverändert 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 gleichermaßen die Flexibilität bei der Einnahmenverwendung. Die Tatsache, dass das Ausgleichssystem bei den meisten Provinzen keinen dominierenden Anteil der Einnahmen ausmacht, kompensiert dies u.E. jedoch zum großen Teil. Dennoch könnte es bei den Provinzen mit vergleichsweise hohen Transferanteilen (New Brunswick, Nova Scotia und Prince Edward Island) durchaus zu Abhängigkeiten kommen, sofern diese perspektivisch über das derzeitige Niveau von etwa 30% steigen sollten. Eine deutlich größere Abhängigkeit vom Finanzausgleichssystem und damit vom Zentralstaat weisen demgegenüber die Territorien auf, was angesichts ihres konstitutionellen Status jedoch wenig überraschend ist. Hier beläuft sich der Anteil der Transfers momentan auf bis zu 72%.

## 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 CETA-Freihandelsabkommen soll den Handel und die Zusammenarbeit zwischen Kanada und der Staatengemeinschaft in allen wirtschaftlichen Teilbereichen fördern. Neue Wachstumsmöglichkeiten sollen sich für beide Wirtschaftsräume primär durch den Wegfall von 98% der Zölle 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 allerdings durch das vorläufige Inkrafttreten wirksam geworden, was durch gemischte Abkommen der EU explizit ermöglicht wird. Denn 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 u.a. die Vereinbarungen zu Zollbestimmungen und zur Vergabe öffentlicher Aufträge. Das vollständige CETA-Abkommen kann dennoch erst nach der Zustimmung und Ratifizierung durch alle 27 Mitgliedsstaaten in Kraft treten.

#### **Ist CETA ein gemischtes Abkommen nach EU-Recht?**

Die EU unterscheidet zwischen Verträgen, die ausschließlich in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, und sogenannten gemischten Abkommen, welche auch nationale Kompetenzen berühren. Betrifft ein Vertrag ausschließlich Bereiche, die von den Mitgliedsstaaten auf die Union übertragen wurden, kann die EU ihn eigenständig ratifizieren. Greift das Abkommen jedoch auch in Zuständigkeiten der Mitgliedsstaaten ein, ist zusätzlich eine Zustimmung der nationalen Parlamente erforderlich. In diesem Fall handelt es sich um ein gemischtes Abkommen, welches neben der EU auch von den einzelnen Mitgliedsstaaten unterzeichnet werden muss. Die Abgrenzung, ob ein Abkommen als gemischt einzustufen ist, ist dabei nicht immer eindeutig: Während etwa die EU-Kommission und Italien CETA als reines EU-Abkommen einstufen, sah Deutschland darin auch nationale Zuständigkeiten und forderte eine Beteiligung der Parlamente.

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

Im Juli 2016 entschied die EU-Kommission unter der damaligen Handelskommissarin Cecilia Malmström, das CETA-Abkommen als gemischtes Abkommen einzustufen. Damit stand fest, dass nicht nur die EU-Institutionen, sondern auch alle Mitgliedsstaaten das Abkommen unterzeichnen und ratifizieren müssen. Auslöser waren politische und rechtliche Forderungen u.a. aus Österreich, Belgien und Deutschland nach stärkerer Parlamentsbeteiligung. Im Fokus der Kritik standen Klauseln zum Investitionsschutz, da die Staaten durch die Investitionsschiedsgerichtsbarkeit (Investor-state dispute settlement; ISDS) ihre Gesetzgebungshoheit gefährdet sahen. Die Einstufung erhöhte die formalen Hürden, verbesserte jedoch die demokratische Legitimation des Abkommens und ebnete den Weg für eine vorläufige Anwendung. Besonders angespannt war die Lage in Belgien, wo das wallonische Parlament CETA zunächst mit Verweis auf Risiken für Landwirtschaft, Umwelt und Regulierungsstandards blockierte. Nach intensiven Verhandlungen, weiteren Klarstellungen und einer politischen Zusatzvereinbarung, welche die zentralen Bedenken adressierte, stimmte Wallonien Ende Oktober 2016 schließlich zu. Damit konnte Belgien das Abkommen auf EU-Ebene unterzeichnen.

**Ratifizierung in allen 27 Parlamenten notwendig**

Nach der Unterzeichnung durch die EU und Kanada ist das CETA-Abkommen formal noch nicht vollständig in Kraft getreten. Das Abkommen wird in seiner Gesamtheit erst dann wirksam, wenn alle 27 EU-Mitgliedsstaaten das Abkommen auch ratifiziert haben – eine feste Frist für die nationalen Verfahren gibt es aber nicht. In mehreren Staaten sind neben den nationalen Parlamenten auch regionale Kammern einzubinden, was den Prozess verlangsamt. Seit dem 21. September 2017 wird CETA in denjenigen Bereichen vorläufig angewendet, die unstrittig im Zuständigkeitsbereich der EU liegen. Darunter fallen v.a. der Abbau von Zöllen, der erleichterte Marktzugang für Dienstleistungen und der Bereich öffentlicher Aufträge. Nicht vorläufig in Kraft getreten sind die Regelungen zum Investitionsschutz (Investment Court System; ICS), sie gelten erst nach vollständiger Ratifizierung. Bislang haben 17 Mitgliedsstaaten das Abkommen ratifiziert, darunter auch Deutschland (2022). In den übrigen Staaten, wie u.a. auch in Belgien, blockieren oder verzögern vor allem politische Faktoren wie Regierungswechsel, Koalitionsabsprachen oder kontroverse Debatten zum Investitionsschutz die Ratifizierung. Für die Praxis bedeutet dies: Ein Großteil der handelsbezogenen Erleichterungen greift bereits, die vollständige Rechtssicherheit – insbesondere im Investitionsschutz – hängt jedoch vom Abschluss aller nationalen Verfahren ab.

**CETA-Ziele im Überblick**

CETA ist ein umfassendes Wirtschafts- und Handelsabkommen und verfolgt laut EU-Kommission das Ziel, neue Standards für den Welthandel zu setzen. Dabei ist es darauf ausgerichtet den transatlantischen Handel zu vertiefen, Investitionen zu erleichtern und gleichzeitig hohe Standards zu wahren. Das Abkommen umfasst 30 Artikel mit insgesamt mehr als 1.200 Seiten Anhang. Eines der zentralsten Elemente ist die Abschaffung der Zölle, von denen bereits 98% entfallen sind. Für Unternehmen auf beiden Seiten gehen damit handfeste Kostenvorteile einher – so rechnet die EU-Kommission mit einer jährlichen Ersparnis i.H.v. EUR 590 Mio. Davon sollen nicht nur große Exporteure, sondern auch kleinere Betriebe, etwa in der Landwirtschaft oder im Lebensmittel- und Textilbereich profitieren. Verbraucher in der EU sollen zudem Zugang zu einem breiteren Warenangebot erhalten, ohne dass die europäischen Vorschriften zu Lebensmittelsicherheit, Umwelt- oder Verbraucherschutz aufgeweicht werden. Neben dem Warenhandel öffnet CETA auch den kanadischen Markt für Dienstleistungen und Investitionen in bislang nicht gekanntem Umfang. Demnach sollen EU-Unternehmen – als erste nicht-kanadische Unternehmen – in Kanada künftig nicht nur auf Bundesebene, sondern auch auf Ebene der Provinzen und Kommunen Angebote für die Lieferung von Waren und Dienstleistungen einreichen und so an öffentlichen Ausschreibungen teilnehmen können. Die gegenseitige Anerkennung von Berufsqualifikationen sowie vereinfachte Möglichkeiten für den temporären Austausch von Fachkräften erleichtern zudem die Zusammenarbeit. Des Weiteren stärkt das Abkommen den Schutz geistigen Eigentums, sichert geografische Herkunftsangaben für typische europäische Produkte und enthält neue Mechanismen für einen transparenten und unabhängigen Investitionsschutz. Bei diesem soll das ISDS durch die verbesserte Investitionsgerichtsbarkeit ICS ersetzt werden. Gleichzeitig legt CETA großen Wert auf nachhaltige Entwicklung: Arbeitsrechte, Umweltschutz und Klimaziele sind verbindlich festgeschrieben. Insgesamt soll CETA damit nicht nur den wirtschaftlichen Austausch intensivieren, sondern auch die Partnerschaft fördern, welche auf Fairness, Innovation und gegenseitigem Vertrauen beruht.



**Auswirkungen CETAs auf die kanadischen Im- und Exporte**

Seit 21. September 2017 wirkt CETA im Kern des Warenhandels – der Zollabbau ist weitgehend umgesetzt und die letzten Stufen liefen zum 01. Januar 2024 aus. Für Kanada bedeutet dies niedrigere Markteintrittskosten und verlässlichere Regeln in einem der größten Binnenmärkte weltweit. Der wachsende Absatz- und Beschaffungsraum trägt zudem zur Diversifikation bei und reduziert die Abhängigkeit vom US-Markt. Der wirtschaftliche Nutzen Kanadas zeigt sich allerdings nicht als sprunghafter Anstieg, sondern als stabile, leicht wachsende Verflechtung mit der EU. Im Export lag der EU-Anteil 2016 bei rund 7,0% und 2024 bei rund 7,3%. Hier zeigte sich ein leichter Zuwachs, ohne dass die EU die dominante Rolle der USA auch nur annähernd ersetzte. Auf der Seite der Importe ist der Effekt hingegen etwas deutlicher: Der EU-Anteil an den kanadischen Importen stieg von rund 10,0% im Jahr 2016 auf etwa 12,1% in 2024, was darauf schließen lässt, dass die heimischen Unternehmen verstärkt EU-Angebote nutzen. Zudem hat auch der Brexit dazu geführt, dass sich der Anteil der Importe zu Gunsten der EU verschob. Nichtsdestoweniger bleibt auch das Vereinigte Königreich neben der EU ein wichtiger Handelspartner Kanadas. Werden beide Wirtschaftsräume gemeinsam betrachtet, ergibt sich für die Importe ein Anstieg von 13,3% im Jahr 2016 auf rund 16,1% in 2024.

**Vor allem die exportorientierten Provinzen und Territorien profitieren**

Unter den kanadischen Sub-Sovereigns dürften durch CETA in erster Linie diejenigen profitieren, die ohnehin einen großen Anteil ihrer Waren und Dienstleistungen in die EU exportieren, wie beispielsweise die Northwest Territories und Nunavut. Aber auch für Provinzen wie Saskatchewan kann CETA Vorteile liefern. Die Provinz hat ihr Exportziel von +50% bis 2030 bereits 2023 erreicht und überboten. In 2024 lag es weiterhin auf einem hohen Niveau, was durch den freien Zugang zu einem Markt mit rund 450 Mio. Konsumenten bedingt sein dürfte. Ein großer Profiteur des Abkommens kann auch die kanadische Wasserstoff-Branche werden. So sollen in den Provinzen Neufundland und Labrador, Nova Scotia sowie New Brunswick neue Windparks und Wasserstoffanlagen errichtet werden. Inzwischen liegt das Investitionsvolumen im zweistelligen Milliardenbereich. Allein die deutschen Energieunternehmen Uniper und E.ON haben dazu bereits 2022 Absichtserklärungen unterzeichnet, welche die Abnahme von bis zu 500.000t grünes Ammoniak pro Jahr beinhaltet. Zeitlich ist das Projekt jedoch in Verzug geraten und erste Lieferungen werden nunmehr in 2026/27 erwartet. Der Import von Wasserstoff gilt von europäischer Seite aus als favorisierte Alternative gegenüber dem Kauf von LNG, da für letzteres keine ausreichende Infrastruktur zum Export an der kanadischen Ostküste existiert. Auch urbaneren Regionen in Ontario und Québec, deren Wertschöpfung maßgeblich vom Dienstleistungssektor geprägt ist, 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 vereinfachen und die transatlantische Kooperation auf geschäftlicher Ebene hinweg vereinfachen. 2024 wurde mit dem Mutual Recognition Agreement (MRA) für Architekten z.B. das erste Abkommen zur gegenseitigen Anerkennung von Berufsqualifikationen geschlossen. Zu den weiteren Profiteuren sollten die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) Kanadas zählen, von denen allein über 50% in Ontario und Québec angesiedelt sind. Diese KMU machten 2024 mehr als 97% der insgesamt 48.036 exportierenden Unternehmen aus. Auch die Fischereiwirtschaft verspricht sich einen signifikanten Nutzen: Durch das Freihandelsabkommen sollen bis zu 96% aller EU-Zolllinien 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 Handelsbeschränkungen käme insbesondere Nova Scotia und New Brunswick zugute, welche den Großteil der Fischereiexporte Kanadas in die EU auf sich vereinigen.

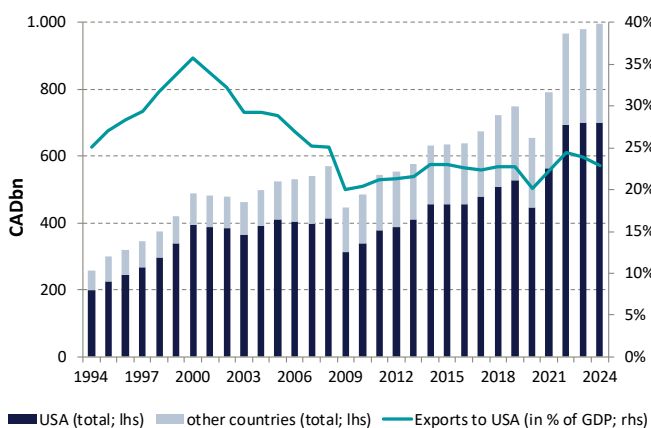
## Konstitutionelle Rahmenbedingungen

### Das NAFTA-Abkommen und sein Nachfolger CUSMA

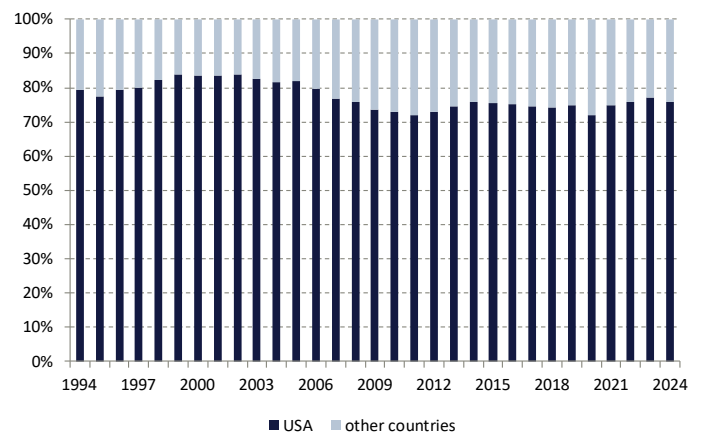
#### Die USA als wichtigster Handelspartner Kanadas

Die kanadische Exportwirtschaft ist in beispiellosem Maße von der US-amerikanischen Volkswirtschaft abhängig. 2024 kamen 70,3% aller kanadischen Exporteinnahmen aus den USA und erwirtschafteten knapp 22,8% des Bruttoinlandsproduktes Kanadas. Das Vereinigte Königreich hatte zum Vergleich lediglich einen Anteil von 1,3%. Die USA sind somit der wichtigste externe konjunkturelle Einfluss des flächenmäßig zweitgrößten Landes der Erde. Seit 2025 hat die US-Regierung Zölle auf kanadische Stahl- und Aluminiumprodukte wieder verschärft, was die bilateralen Handelsbeziehungen spürbar belastet. Sollten die Vereinigten Staaten diese Maßnahmen ausweiten oder zusätzliche sektorale Abgaben einführen, würden Importe aus Kanada für US-Verbraucher weiter teurer werden und in der Konsequenz das Handelsvolumen sinken. Die befürchtete Folge wäre letztlich der Wegfall von Arbeitsplätzen und eine schwächelnde Konjunktur in Kanada.

Handelsbilanz Exporte seit 1994



Handelsbilanz Exporte seit 1994 (in %)

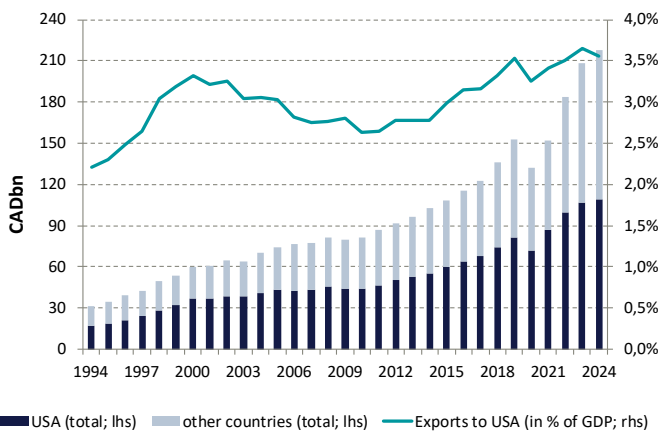
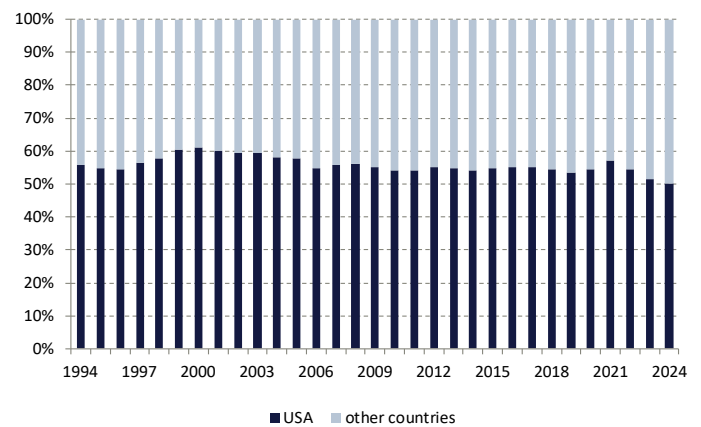


Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

#### 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 79,3% in 1994 auf schließlich 83,8% im Jahr 2002. Anschließend setzte jedoch eine Gegenbewegung ein. Vor der COVID-19-Pandemie lag der US-Anteil 2019 bei 74,9% und erreichte 2024 rund 70,3%. Damit bleibt das Niveau 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 2024 lag dieses Verhältnis mit einem Wert von 19,3% jedoch wieder unter dem 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.

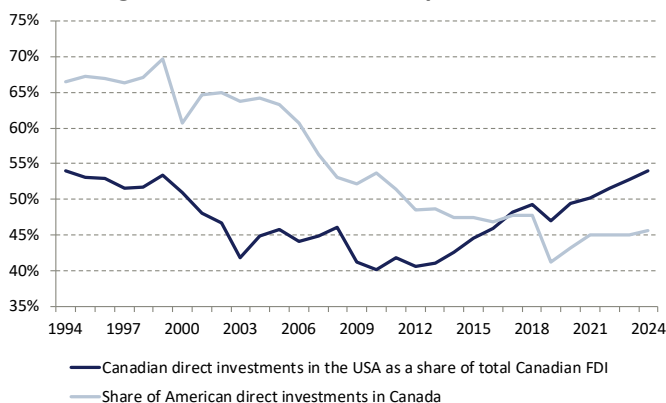
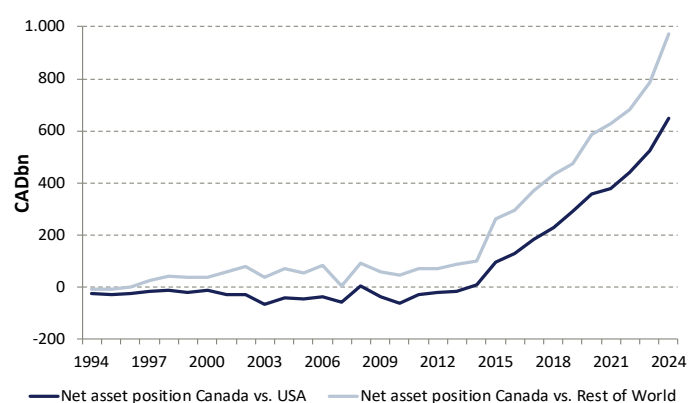


**Dienstleistungsexporte seit 1994****Handelsbilanz Dienstleistungsexporte seit 1994 (in %)**

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Dienstleistungsexporte und ausländische Direktinvestitionen**

Auch beim Warenhandel hat sich das Volumen der Dienstleistungsexporte im Zeitverlauf deutlich erhöht. In den 1990er Jahren nahm die Bedeutung der USA zu, ohne dass sich eine übermäßige Konzentration herausgebildet hätte. Gemessen am BIP blieben die Dienstleistungsexporte in die USA bis 2019 unterhalb von rund 3,3% und lagen damit deutlich unter dem Anteil des Güterhandels. Nach dem Rückgang zu Beginn der 2000er Jahre stabilisierte sich das Verhältnis bis 2024 wieder auf 3,6%. Die Dienstleistungsexporte kanadischer Unternehmen in die USA verliefen über die Zeit stabil in einem Korridor von ca. 50% bis 60%. Seit 2021 verlaufen sie aber abwärts und erreichten 2024 einen Stand von 50,2%. Damit bleibt die Verflechtung hoch, ohne langfristig eine steigende Konzentration aufzuweisen. In den grenzüberschreitenden Kapitalflüssen zeigt sich ein ähnliches Muster. Die USA bleiben der wichtigste Partner, zugleich hat die Dominanz gegenüber den 1990er Jahren nachgelassen. Der Anteil der USA an den ausländischen Direktinvestitionsbeständen in Kanada sank von rund 70% im Jahr 1999 auf 41,2% in 2019. Nach dem pandemiebedingten Tiefpunkt legten diese bis 2024 wieder auf 45,7% zu. Umgekehrt machten kanadische Direktinvestitionen in den USA 54% der gesamten kanadischen Auslandsinvestitionen aus. Vom Shutdown abgesehen stiegen die kanadischen Investitionen seit 2012 an. Die Entwicklung der Position Kanadas gegenüber den USA lag bis in die frühen 2010er Jahre durchgängig im negativen Bereich. Dementsprechend waren die USA stärker in Kanada investiert als umgekehrt. Seit 2014 ist dieses Verhältnis umgekehrt und Kanada wandelte sich zum Netokapitalgeber. Dieser stetige Anstieg erreichte 2024 ein historisches Hoch.

**Bedeutung der USA als Investitionspartner****Direktinvestitionen**

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**USMCA/CUSMA als Nachfolger von NAFTA**

Auf Initiative der Trump-Administration haben Kanada, die USA und Mexiko ihre durch NAFTA geprägten Wirtschaftsbeziehungen neu verhandelt und eine Einigung erzielt, die das Abkommen von 1994 ersetzt. Damit arbeiten die drei Staaten nicht nur eng bei der Ausrichtung der Fußball-WM 2026 zusammen, sondern (weiterhin) auch beim Handel von Waren und Dienstleistungen. Das United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA), in Kanada als CUSMA bzw. in Québec als Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) bezeichnet, wurde am 30. November 2018 unterzeichnet und definiert die Bedingungen für den nordamerikanischen Freihandel im 21. Jahrhundert. Berücksichtigt werden digitaler Handel, Umwelt, Arbeitnehmerrechte sowie Urheberrecht mit spezifischen Durchsetzungsbestimmungen. Im Gegensatz zu NAFTA ist CUSMA befristet. Das Abkommen hat eine Laufzeit von 16 Jahren und sieht eine gemeinsame Überprüfung nach sechs Jahren vor. Einigen sich alle Parteien auf eine Fortführung, verlängert sich die Laufzeit um weitere 16 Jahre. Kanada ratifizierte CUSMA im März 2020 und das Abkommen trat am 01. Juli 2020 in Kraft. Damit wurde die Rechts- und Planungssicherheit für die nordamerikanische Exportwirtschaft wiederhergestellt. Unmittelbar vor der COVID-19-Pandemie sorgten US-Zölle auf Stahl und Aluminium aus Kanada und Mexiko jedoch für Verunsicherung. Diese galten von 2018 bis zur Einigung am 17. Mai 2019. Seit dem 16. September 2025 bereiten die drei Partner die erste gemeinsame Überprüfung zum 01. Juli 2026 vor. In den USA läuft dazu ein formelles Konsultationsverfahren, das den Umfang der Bewertung absteckt und Spielraum für inhaltliche Nachforderungen eröffnet. 2025 hat Washington neue Zölle eingeführt und bestehende Sätze angehoben. Stahl und Aluminium wurden ab dem 12. März 2025 zunächst mit einem Zoll von 25% belegt, der ab dem 04. Juni 2025 wiederum auf 50% erhöht wurde, was die Planungssicherheit belastet. Parallel suchten Ottawa und Washington einen Ausweg über sektorale Verständigungen. Nach den Gesprächen im Oktober 2025 zeichnet sich ab, dass branchenspezifische Lösungen für Stahl, Aluminium und Automobil auch dann fortbestehen dürften, wenn CUSMA im Zuge der Überprüfung angepasst wird.

**Änderungen durch CUSMA**

Ein wichtiger Teil des Abkommens sind die Regelungen 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. Diese Klausel erlaubt jedem Mitglied die eigenständige Einstufung von Nicht-Marktwirtschaften. Diese zielt vor allem auf China ab, da die USA die Volksrepublik als „Non-Market Economy“ behandeln, während Kanada und Mexiko fallbezogen vorgehen. Damit begrenzt CUSMA den Spielraum für bilaterale Freihandelsabkommen mit China und unterstreicht die Priorität der nordamerikanischen Verflechtung. Mexiko und Kanada sind damit ein Stück weit auf die USA zugegangen. 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 keine allzu großen Effekte auf Kanadas Wirtschaft zu erwarten.

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Das Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP)

### **Der lange Weg vom TPP zum CPTPP**

Das von langer Hand geplante TPP (Trans-Pacific Partnership) galt als Erweiterung der TPSEP (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership), dem Freihandelsabkommen zwischen Chile, Brunei, Neuseeland und Singapur aus dem Jahr 2005, trat allerdings trotz der mehrjährigen Vorbereitung letztlich nie in Kraft. Unter der Administration von Barack Obama gewannen die Beitragsbemühungen der USA an Fahrt, auch mit Blick auf Dienstleistungen und internationale Finanzmärkte. Nach der politischen Grundsatzverständigung wurde die TPP am 04. Februar 2016 in Auckland von zwölf Staaten unterzeichnet: Australien, Brunei, Chile, Japan, Kanada, Malaysia, Mexiko, Neuseeland, Peru, Singapur, die USA und Vietnam. Eine vollständige Ratifizierung blieb allerdings aus. Der Vertrag setzte dennoch einen modernen Rahmen für Marktzugang, Ursprungsregeln, Investitionen, Dienstleistungen und digitalen Handel. Mit dem Regierungswechsel in Washington 2016 rückte die Zustimmung der USA außer Reichweite und als die Trump-Administration die US-Unterstützung zurückzog, war TPP politisch blockiert. Die übrigen Unterzeichner hielten aber dennoch an den Kernzielen fest, um erreichte Standards zu bewahren und die regionale Integration fortzuführen.

### **Trump ordnete Austritt aus TPP wenige Tage nach dem Beginn seiner ersten Amtszeit an**

Donald Trump rückte dabei früh in den Fokus der Debatte, weil dieser TPP schon während seines Wahlkampfes zur Präsidentschaftswahl 2016 scharf kritisierte und vor Arbeitsplatzverlusten in den USA warnte. Nach Amtsantritt wurde der angekündigte Kurswechsel schließlich sofort umgesetzt. Mit dem Memorandum vom 23. Januar 2017 zog die Regierung die Unterstützung der USA zurück, begründet mit dem Ziel, Industrie und Beschäftigung im Inland zu stärken und die eigenen Interessen gegenüber den Handelspartnern konsequenter zu vertreten („America First“). Damit war der protektionistische Kurs offiziell eingeschlagen. Für die Pazifikstaaten bedeutete dies eine Zäsur, aber keinen Bruch ihrer integrationspolitischen Linie. In der Folge traten bilaterale und multilaterale Optionen stärker in den Vordergrund und schufen Anreize, ein eigenständiges Abkommen, ohne die USA tragfähig zu machen.

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

Auf den Tag genau ein Jahr nach dem US-Ausstieg kündigten die verbliebenen elf Partner den Neustart als Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP) an. Die Unterzeichnung erfolgte am 08. März 2018 in Santiago de Chile. Inhaltlich übernahm CPTPP den Kern von TPP und setzte einzelne Verpflichtungen aus, um eine zügige Inkraftsetzung zu ermöglichen. Das Abkommen trat am 30. Dezember 2018 zunächst für sechs Mitglieder in Kraft, weitere Partner folgten gestaffelt. Brunei schloss die Ratifizierung am 13. Mai 2023 ab (Inkrafttreten 12. Juli 2023). Mit dem Beitritt des Vereinigten Königreichs wurde CPTPP seit 15. Dezember 2024 erstmals über den Pazifikraum hinaus erweitert. Das Abkommen steht damit für einen regelbasierten Marktzugang, der in Lieferketten zunehmend operationalisiert wird und – bei fortbestehender Zollsenkung insbesondere für Agrar- und Industrieprodukte – ein klares Signal für multilaterale Kooperation sendet. Die Linie war deutlich: Auch ohne US-Teilnahme Integration sichern, Planbarkeit erhöhen und die Öffnung im Asien-Pazifik-Raum voranbringen.

**Fazit**

Kanadas Handelsarchitektur steht heute auf drei stabilen Pfeilern und wirkt dennoch agil. CETA öffnet seit dem 21. September 2017 den europäischen Binnenmarkt und hat mit dem Auslaufen der letzten Zolllinien am 01. Januar 2024 die Schwelle für den Markteintritt spürbar gesenkt. Der Effekt zeigt sich nicht als klarer Sprung, sondern als stetig wachsende Beziehungen. Unternehmen nutzen Europa als zweite Achse neben Nordamerika, besonders dort, wo Verfahren, Qualität und Zertifizierungen den Ausschlag geben. CUSMA sichert seit dem 01. Juli 2020 den Kernraum der kanadischen Wirtschaftsausrichtung. Die erste Überprüfung zum 01. Juli 2026 rückt näher und macht deutlich, wie eng Planbarkeit und Politik verknüpft bleiben. Die Zollerhöhungen in 2025 haben allerdings Verwundbarkeiten freigelegt, ohne den CUSMA-Rahmen formal zu brechen. Umso wichtiger ist es für Kanada, Chancen im Binnenraum konsequent zu nutzen und gleichzeitig die Resilienz in anfälligen Sektoren gegenüber US-Zollmaßnahmen zu stärken. Dies scheint Kanada losgelöst von den Zollstreitigkeiten der vergangenen Monate bereits erkannt zu haben – zumindest deuten die Investitionsdaten darauf hin: Kanada tritt gegenüber den USA zunehmend als Nettokapitalgeber auf. Das stärkt die Ertragsbasis am wichtigsten Auslandsmarkt und reduziert die einseitige Abhängigkeit, ohne die wirtschaftliche Verflechtung zu lösen. CPTPP hält seit dem 30. Dezember 2018 die Tür nach Asien offen und ist mit dem Beitritt des Vereinigten Königreichs am 15. Dezember 2024 über den Pazifik hinausgewachsen. Der Vertrag bleibt erweiterungsfähig, doch der Weg führt über Kompatibilität mit bestehenden Standards, nicht über politische Abkürzungen. Für Kanada ist das ein Hebel, Lieferketten zu diversifizieren und Technologie- sowie Dienstleistungssegmente zu skalieren, ohne den Heimatmarkt aus dem Blick zu verlieren. Unter dem Strich ist die Richtung klar. Entscheidend sind nun die ordnungsgemäße Umsetzung der vereinbarten Regeln, verlässliche Rahmenbedingungen und die Nutzung der bestehenden Verträge. Dies erhöht die Planungssicherheit und mindert die Risiken aus Zöllen, Wechselkursen und konjunkturellen Schwankungen. Der Mehrwert von CETA, CUSMA und CPTPP liegt insbesondere in einem stabilen, regelbasierten Marktzugang.

## Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen

### **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 bzw. einer Anleihe. Im Folgenden analysieren wir daher die Implikationen der Risikogewichtung, der LCR- und NSFR-Klassifizierung, der EZB-Repo-Sicherheitenregeln 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](#), in denen wir detaillierter auf die einzelnen Rechtsakte eingehen.

## Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen Die Risikogewichtung

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

Das Wichtigste vorab: 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 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**

Für die Risikogewichtung von Exposure gegenüber regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) erfolgt gemäß Art. 115(2) CRR eine Gleichsetzung des Risikogewichtes mit dem jeweiligen Staat, sofern aufgrund vorliegender Steuererhebungsrechte und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates besteht. Dies gilt gemäß Art. 115(4) CRR analog auch für Sub-Sovereigns aus rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländern, wenn die dort zuständigen Behörden die Risikopositionen gegenüber RGLA als identisch gegenüber dem Zentralstaat behandeln. Damit also für kanadische Provinzen und Territorien ein Risikogewicht von 0% anwendbar ist, müssen im Wesentlichen die folgenden zwei Voraussetzungen erfüllt sein, die wir im Laufe des Abschnitts prüfen werden:

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.

**BCBS stimmt Reformen zu**

2018 wurden von dem Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) u.a. 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. Hintergrund 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. Art. 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             | Indien         | Saudi-Arabien |
| Australien              | Isle of Man    | Schweiz       |
| Bosnien und Herzegowina | Japan          | Serbien       |
| Brasilien               | Jersey         | Singapur      |
| China                   | <b>Kanada</b>  | Südafrika     |
| Färöer                  | Mexiko         | Südkorea      |
| Grönland                | Monaco         | Türkei        |
| Guernsey                | Neuseeland     | USA           |
| Hongkong                | Nordmazedonien |               |

Quelle: [EU 2021/1753](#), NORD/LB Floor Research

**Gleichwertigkeit bestätigt**

Aufgrund der Nennung Kanadas in der Liste aufsichtlich und rechtlich gleichgestellter Drittländer ist die Gleichwertigkeit gemäß Durchführungsbeschluss (EU) 2021/175 bestätigt, sodass 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 bzw. Territorien und der Zentralregierung ein, wodurch sich ein Risikogewicht von 0% ergibt.

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

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



# Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen

## Die LCR-Klassifizierung

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

Die LCR-Klassifizierung von Anleihen kanadischer Provinzen und Territorien bestimmt sich nach der [LCR-Verordnung](#), welche 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, die es zu erfüllen gilt:

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 Bedingung erfordert, dass Exposure gegenüber Kanada gemäß der Art. 10(1)(c)(ii) LCR als Level 1-Assets klassifiziert werden kann. Eine solche Klassifizierung setzt einen Credit Quality Step (CQS) von 1 nach Art. 114(2) CRR voraus. Damit kanadische Staatsanleihen demnach als Level 1-Assets eingeordnet werden können, müssen sie ein Mindestrating von AA- bzw. Aa3 aufweisen. Da Kanada zurzeit von Fitch, Moody's und S&P mit AA+/Aaa/AAA bewertet wird, ist diese Voraussetzung erfüllt. Weil kanadische Staatsanleihen folglich als Level 1-Assets kategorisiert 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 Exposure gegenüber den Provinzen und Territorien wie Exposure gegenüber der Zentralregierung behandelt wird und wir – wie auf den vorherigen Seiten beschrieben – insgesamt zu dem Schluss kommen, dass diesen Risikopositionen nach dem CRR-Standardansatz ein Risikogewicht von 0% zugeordnet werden kann, ist u.E. auch diese Voraussetzung erfüllt.

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

Dementsprechend kommen wir in der Gesamtbetrachtung zu dem Ergebnis, 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](#) bzw. unsere [Wochenpublikation vom 14. Mai](#).

## Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen

### 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 und soll im Wesentlichen sicherstellen, dass die Institute über einen angemessenen Anteil an stabiler Refinanzierung verfügen, um so eine übermäßige Fristentransformation und insbesondere eine stressanfällige Abhängigkeit von kurzfristigem Funding zu vermeiden. Anders als bei der LCR steht bei der NSFR jedoch ein Zeitraum von einem Jahr im Fokus, statt einer einmonatigen Stressperiode. Genauer ist im [Issuer Guide – Deutsche Länder](#) nachzulesen.

#### **Required Stable Funding Factor (RSFF) von 0% nach Artikel 428r – 428ah CRR**

Die Zuordnung der Aktiva zu den jeweiligen Faktoren für die erforderliche Refinanzierung [Required Stable Funding Factor (RSFF)] wird in den Artikeln 428r – 428ah der CRR geregelt. Als unbelastete Level 1-Aktiva gemäß LCR (siehe vorherige Seiten) kann für Anleihen kanadischer Provinzen und Territorien gemäß Art. 428r(1) ein RSFF 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.



# Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen

## Die EZB-Repo Sicherheitenregeln

### General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die [EZB](#) über ihr *General framework* sowie ihr *Temporary framework*. Damit Assets als marktfähige Sicherheiten anerkannt werden, müssen im Wesentlichen folgende Kriterien erfüllt sein:

|                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Zulassungskriterien</b>                               | <b>Marktfähige Sicherheiten</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Art der Sicherheit</b>                                | EZB-Schuldverschreibungen und sonstige marktfähige Schuldtitel (Art. 60)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Bonitätsanforderungen</b>                             | Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt (Art. 59)                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Emissionsort</b>                                      | Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden (Art. 66)                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Abwicklungs-/<br/>Bearbeitungsverfahren</b>           | Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgt/erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist (Art. 67) |
| <b>Art des Emittenten/<br/>Schuldners/Garanten</b>       | NZBen, öffentliche Stellen, Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen (Art. 69)                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Sitz des Emittenten,<br/>Schuldners oder Garanten</b> | Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR (Art. 70)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Zulässige Märkte</b>                                  | Geregelte Märkte im Sinne der <a href="#">Richtlinie 2014/65/EU</a> , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte (Art. 68)                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Währung</b>                                           | Euro (Art. 65)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Mindestbetrag</b>                                     | -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Rechtsgrundlage</b>                                   | Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedsstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedsstaats sein (Art. 75)                                                                                                                                                               |
| <b>Grenzüberschreitende<br/>Nutzung</b>                  | Ja (Art. 148)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research

### **Anleihen kanadischer Provinzen als marktfähige Sicherheit anerkannt**

Im Hinblick auf die oben aufgeführten Kriterien, die ein Asset erfüllen muss, damit es seitens der EZB als marktfähige Sicherheit anerkannt wird, ließe sich nun im Detail herausarbeiten, dass die Kriterien für EUR-Anleihen kanadischer Provinzen prinzipiell erfüllt sind. Wesentlicher Aspekt hierbei ist, dass diese ihren Sitz in einem G-10-Land außerhalb des EWR haben. Einfacher hingegen ist es, die von der EZB veröffentlichte und täglich aktualisierte [Übersicht](#) der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten heranzuziehen, in der u.a. auch Anleihen diverser kanadischer Provinzen als marktfähig aufgeführt werden. Dies lässt den Schluss zu, dass die von kanadischen Provinzen begebenen und in EUR-denominierten Anleihen (grundsätzlich) als marktfähige Sicherheiten anerkannt werden, auch wenn eine individuelle Überprüfung des jeweiligen Schuldtitels nach wie vor unerlässlich ist.

### **Bewertungsabschlag für Sicherheiten ergibt sich aus der [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#)**

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden zudem in fünf Haircutkategorien unterteilt, wobei die Zuordnung zu einer Haircutkategorie maßgeblich für die Bewertungsabschläge ist, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Gemäß [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#) sind auf von RGLA begebene Schuldtitel stets die Bewertungsabschläge der Haircutkategorie II anzuwenden. Die Abschläge variieren je nach Rating, Restlaufzeit sowie Kuponstruktur und liegen zwischen 1,0% und 32,5% (vgl. [Publikation zu den EZB-Repo-Sicherheitenregeln](#)).

# Regulatorische Rahmenbedingungen für kanadische Provinzen

## Die Solvency II-Klassifizierung

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

Zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderungen an Versicherungsgesellschaften fordert die [Delegierte Verordnung \(EU\) 2015/35](#) (DVO, Solvency II) die Berücksichtigung verschiedener Risikomodule, wobei das Marktrisikomodul bedeutende Implikationen im Hinblick auf die regulatorische Behandlung von Anleihen birgt. Dieses lässt sich wiederum in verschiedene Untermodule gliedern. Bonds werden in der Standardformel unter Solvency II in den Untermodulen des Marktrisikos, konkret im Zinsänderungsrisiko, Spreadrisiko, Marktkonzentrationsrisiko sowie – falls in Fremdwährung lautend – im Währungsrisiko berücksichtigt. Im Spread- und Marktkonzentrationsrisiko werden Anleihen unter gewissen Voraussetzungen mit einem Risikofaktor von 0% angesetzt, siehe hierzu insbesondere die Art. 180(2) DVO für spezifische Risikoexponierungen im Spreadrisiko sowie Art. 187(3) DVO für das Marktkonzentrationsrisiko.

### **Kapitalanforderung für das Spreadrisiko maßgeblich durch Duration und Rating bestimmt**

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 dann wie Exponierungen gegenüber denen des entsprechenden Zentralstaates zu behandeln, wenn diese explizit in den veröffentlichten [Listen der European Banking Authority \(EBA\)](#) aufgeführt sind.

### **Kanadische Provinzen im Kontext der Solvency II-Klassifizierung**

Weil die einzelnen kanadischen Provinzen keine RGLA eines Mitgliedsstaates darstellen, ist insbesondere Art. 180(2)(b) DVO zunächst nicht anwendbar. Da die Mehrzahl der emittierten Bonds darüber hinaus nicht auf die Währung (CAD) der betroffenen Zentralregierung (Kanada) lauten, sondern in EUR denominiert sind, ist insbesondere auch Art. 180(3) DVO nicht anwendbar. Daher ist die Kapitalhinterlegung entsprechend der Anforderung gemäß Art. 176 DVO zu bestimmen. Für festverzinsliche Bonds ist insbesondere der Art. 176(3) DVO für die Stressfaktorzuordnung 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 den 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 unter Solvency II nicht als Exponierung gegenüber dem kanadischen Staat betrachtet wird. Daher ist nicht Art. 180(3) DVO, sondern weiterhin Art. 176 DVO für die Zuordnung des Stressfaktors ausschlaggebend. Folglich erhalten jegliche Bonds unabhängig vom Rating *keinen* präferierten Status.

**Ergebnis – SCR**

Die SCR-Berechnung (Solvency Capital Requirement, SCR) erfolgt unter Solvency II auf Basis von sog. Einzeladressen. Die jeweiligen 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 (weiterhin) in der EIOPA-Liste – Angleichung analog zu RGLA-Garantien auch in der jüngsten Aktualisierung ausgeblieben**

Interessanterweise führt die EIOPA nach wie vor lediglich EWR-Gebietskörperschaften in ihrer Liste auf, obwohl durch Art. 85 DVO keine Beschränkung auf die Mitgliedsstaaten erfolgt. Dabei hatte die EIOPA bereits 2015 in ihrem [Abschlussbericht](#) infolge von öffentlichen Konsultationen zumindest nicht gänzlich ausgeschlossen, den Anwendungsbereich perspektivisch auch auf RGLA relevanter Drittländer auszuweiten, nachdem dies von einigen Stakeholdern empfohlen wurde. Zwar hat sich die EIOPA im Zuge des jüngsten Solvency II-Reviews erneut auch mit der Frage auseinandergesetzt, welche Risikopositionen gegenüber RGLA regulatorisch mit jenen der jeweiligen Zentralstaaten gleichzusetzen sind und in ihrem [Bericht zur Überarbeitung der technischen Durchführungsstandards](#) dahingehend auch Anpassungen in Aussicht gestellt, allerdings beziehen sich diese lediglich auf RGLA aus EWR-Mitgliedsstaaten. Die geplanten Änderungen der [Durchführungsverordnung \(EU\) 2015/2011](#) sehen dabei vor, dass künftig weitere RGLA aus Frankreich und Lettland in das Verzeichnis aufgenommen werden und demnach von einem Stressfaktor i.H.v. 0% profitieren sollen, wohingegen RGLA aus UK vor dem Hintergrund des Brexits aus diesem gestrichen werden sollen. Leider hat es die EIOPA aus unserer Sicht auch dieses Mal verpasst, die Liste um RGLA aus relevanten Drittländern, zu denen u.E. auch Kanada gehört, zu erweitern. Würde Solvency II in dieser Hinsicht der Bankenregulierung folgen und auch internationalen Sub-Sovereigns aus (rechtlich gleichgestellten) relevanten Drittstaaten einen präferierten Status einräumen, würden nach unserem Dafürhalten auch 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 somit weiterhin *nicht* präferiert und daher im Einzelfall entsprechend ihrer Bonitätseinstufung und Duration zu beurteilen.

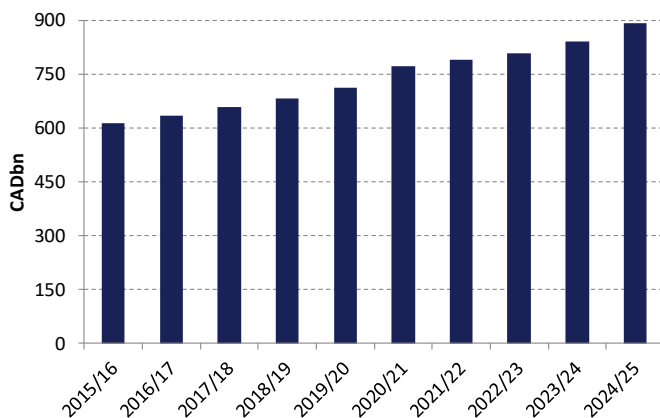
## Die fundamentale Entwicklung kanadischer Provinzen

### Haushalts- und Schuldenentwicklung im Überblick

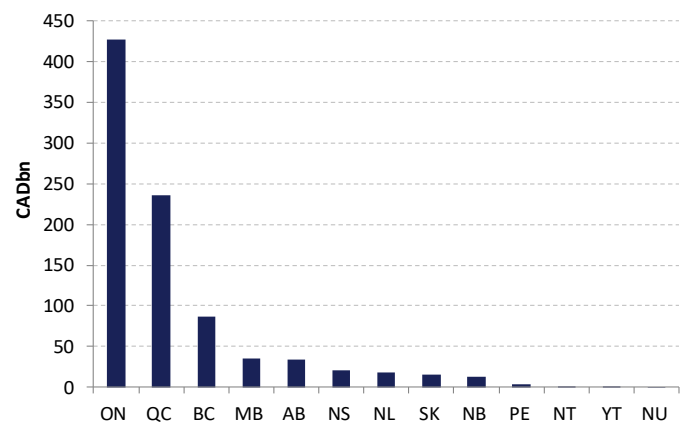
#### Starke Heterogenität untereinander

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 2024/25

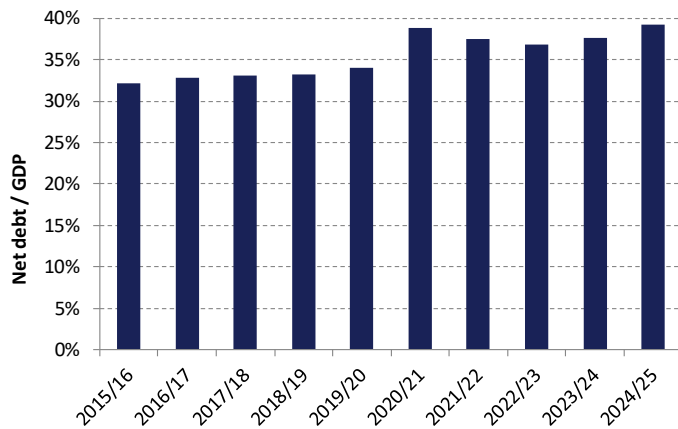
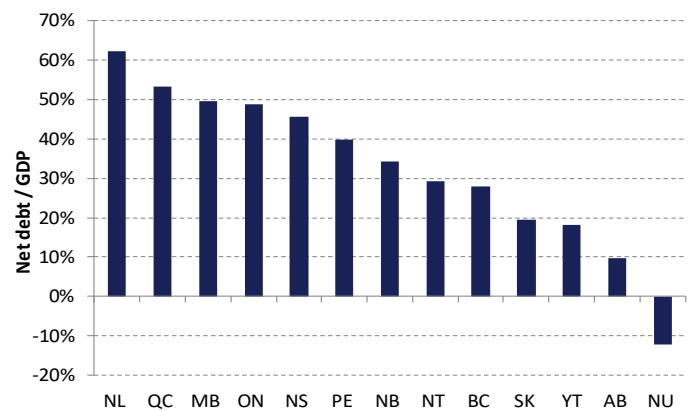


\* Angaben zum Schuldenstand für NT beziehen sich auf 2023/24

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

#### Wachstum der Nettoverschuldung hält an

Wie schon in den Jahren zuvor sind die Nettoverbindlichkeiten kanadischer Sub-Sovereigns auch im Haushaltsjahr 2024/25 auf nunmehr CAD 891,6 Mrd. gestiegen, was einem Zuwachs von CAD +50,4 Mrd. im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der größte Teil hiervon entfällt mit rund CAD 427,1 Mrd. und CAD 236,2 Mrd. erwartungsgemäß auf die zwei bevölkerungsreichsten Provinzen Ontario und Québec. Wird die Gesamtverschuldung betrachtet, ist ein Anstieg von knapp +10,3% in den letzten drei Jahren zu erkennen. Das größte prozentuale Schuldenwachstum im Haushaltsjahr 2024/25 ist dem Territorium Yukon zuzuschreiben, dessen Nettoverbindlichkeiten um +22,7% Y/Y stiegen, was mit einer relativ geringen Ausgangsverschuldung begründet werden kann. Unter den Provinzen hat British Columbia mit einem Anstieg der prozentualen Neuverschuldung um +22,5% Y/Y den größten relativen Schuldenzuwachs zu verzeichnen, der auf ein höheres Haushaltsdefizit zurückzuführen ist. In absoluten Zahlen bemisst sich dieser Anstieg auf CAD +16,0 Mrd. und stellt damit in absoluten Zahlen das drittgrößte Schuldenwachstum in Kanada dar. An erster Stelle steht Ontario mit CAD +17,3 Mrd. im Vergleich zum Haushaltsjahr 2023/24, gefolgt von Québec mit CAD +16,1 Mrd. Der größte Abbau der Verschuldung gelang im abgelaufenen Haushaltsjahr erneut der Provinz Alberta, wo die Nettoverbindlichkeiten um beachtliche -17,0% zurückgingen. Dies entspricht einem absoluten Schuldenrückgang von CAD -7,0 Mrd.

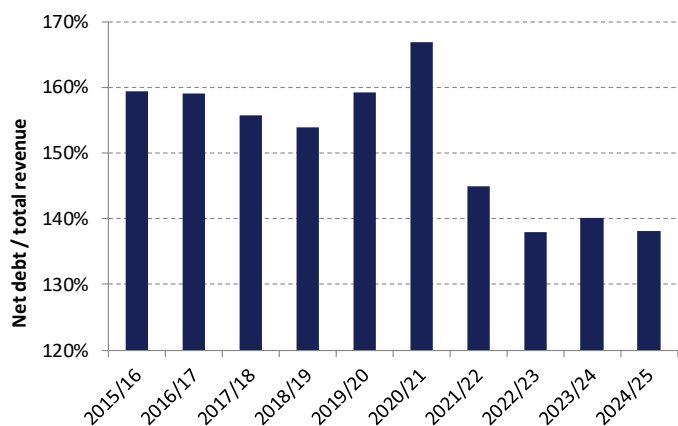
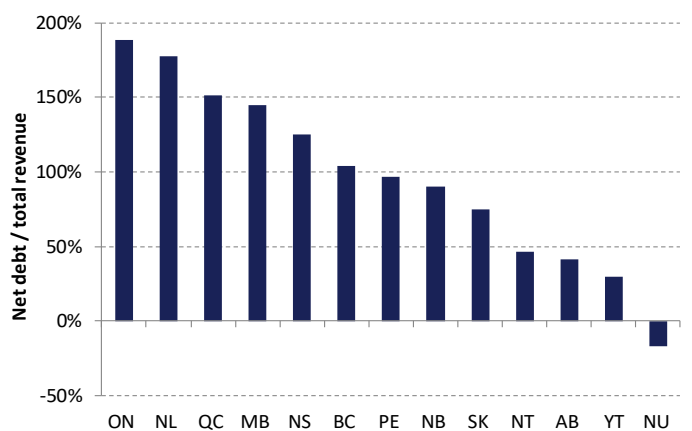
**Entwicklung von Nettoschulden / BIP****Nettoschulden\* / BIP im Vergleich 2024/25**

\* Verschuldungszahlen per Haushaltsjahresende (31. März); reale BIP-Zahlen per Kalenderjahresende; Angaben zum Schuldenstand für NT beziehen sich auf 2023/24

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

**Verschuldung gemessen am BIP**

Seit dem Haushaltsjahr 2008/09 bis einschließlich 2020/21 überschritt das Wachstum der Nettoschulden stets das Wirtschaftswachstum. Vor allem 2020/21 stieg dieses Ungleichgewicht im Vergleich zum Vorjahr um +4,8%-Punkte enorm an. Das kann sowohl auf eine höhere Nettoschuldenaufnahme als auch auf den pandemiebedingten Rückgang des BIP zurückgeführt werden. Dieser Trend wurde wiederum in 2021/22 und dem Folgejahr sehr deutlich unterbrochen. Im Haushaltsjahr 2022/23 konnte die Entwicklung der Nettoschulden im Verhältnis zum BIP auf 36,9% gesenkt werden, wohingegen die Nettoschulden in seit 2023/24 wieder überwogen. So stieg das Verhältnis von Nettoschulden zum BIP im Haushaltsjahr 2024/25 um +1,6%-Punkte auf insgesamt 39,3% an, wobei sich auch hier erneut deutliche regionale Unterschiede beobachten lassen. So verzeichnete die Provinz Newfoundland and Labrador das prozentual höchste Defizit mit 31,5%, während Nunavut im Gegensatz dazu das einzige Teilgebiet mit negativen Nettoschulden ist, da die liquiden Mittel bzw. kurzfristige Finanzaktiva die zinstragenden Verbindlichkeiten übersteigen.

**Entwicklung von Nettoschulden / Einnahmen****Nettoschulden\* / Einnahmen im Vergleich 2024/25**

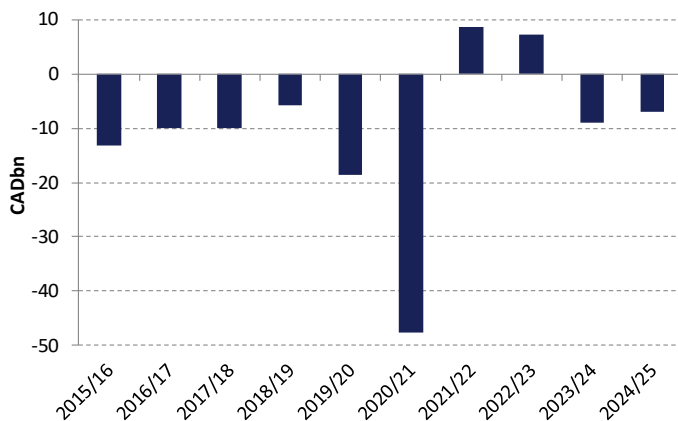
\* Angaben zum Schuldenstand für NT beziehen sich auf 2023/24

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

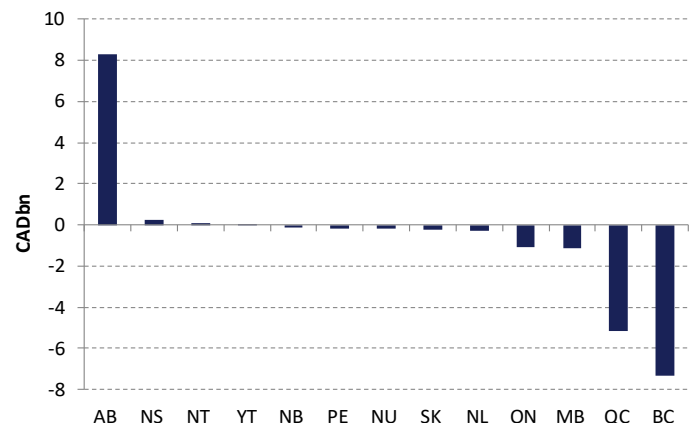
### Trendwende bei der Schuldentragfähigkeit

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% Y/Y. Nach einem Anstieg im vergangenen Jahr ist das Verhältnis im Jahr 2024/25 erneut gesunken und liegt – wie schon 2022/23 – bei 138%. Im historischen Vergleich lag diese Kennzahl zuletzt 2011/12 auf einem ähnlich niedrigen Niveau, was als positiv vermerkt werden sollte. Die Unterschiede zwischen den Landesteilen sind erwartungsgemäß auch hier beachtlich, wobei auffällt, dass die Territorien deutlich besser als die Provinzen abschneiden. Während die durchschnittliche Schuldentragfähigkeit der Provinzen in den letzten zehn Jahren bei 153% liegt, verzeichnen die Territorien im selben Zeitraum ein Äquivalent von 11%. Innerhalb der Provinzen sticht Alberta vor dem Hintergrund des Schuldenabbaus positiv heraus. Demgegenüber belaufen sich die Nettoschulden von Ontario auf knapp das Doppelte der Einnahmen in 2024/25.

Entwicklung der Haushaltssalden



Haushaltssalden im Vergleich 2024/25\*

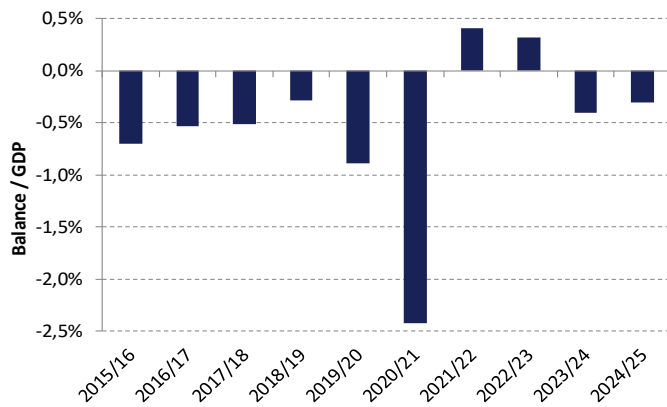
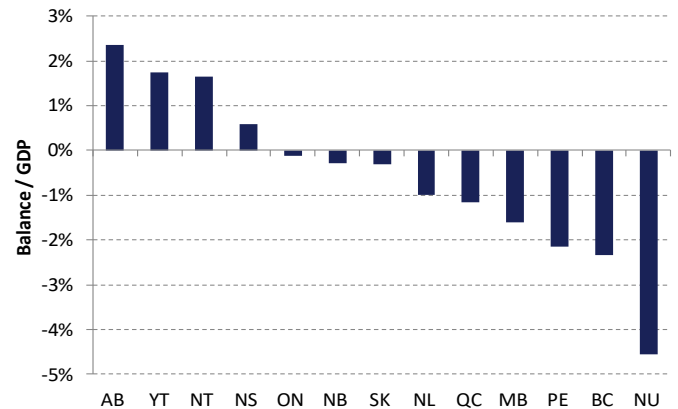


Quelle: Haushalte der einzelnen Provinzen und Territorien (Department of Finance Canada), NORD/LB Floor Research

### Verbesserung des aggregierten Haushaltssaldos

Seit dem Haushaltsjahr 2009/10 verzeichneten kanadischen Provinzen insgesamt ein kontinuierliches Defizit. Über die 2010er Jahre blieb der aggregierte Haushaltssaldo zwar negativ, dennoch ist – mit Ausnahme von 2015/16 – eine sehr positive Entwicklung zu erkennen. Mit der COVID-19-Pandemie verschlechterte sich der Saldo jedoch drastisch und erreichte 2020/21 seinen markanten Tiefpunkt. Erwähnenswert ist die kräftige Erholung im Folgejahr, in welchem die Sub-Sovereigns einen Überschuss erzielten. Obwohl sich 2022/23 der positive Ausschlag zwar bestätigte, ist im Anschluss ein negativer Trend zu beobachten. Letztlich wird seit 2023/24 in der Gesamtheit ein erneut negativer Haushaltssaldo ausgewiesen, welches maßgeblich von Québec und British Columbia getrieben wurde. Das Haushaltsdefizit summierte sich über alle Gebietskörperschaften hinweg im Geschäftsjahr 2024/25 auf CAD -7,1 Mrd. Die meisten kanadischen Sub-Sovereigns wiesen indes annähernd ausgeglichene Haushalte auf, wobei insbesondere Alberta einen deutlichen Überschuss von CAD +8,3 Mrd. erzielen konnte. Damit führt Alberta die Liste mit Abstand an und kann nach dem rückläufigen Jahr 2023/24 nun einen Anstieg von +94,2% vorweisen. Auf der anderen Seite führten British Columbia mit CAD -7,3 Mrd. und Québec mit CAD -5,2 Mrd. die höchsten Defizite auf. An dritter Stelle folgte Manitoba mit CAD -1,1 Mrd. Erwähnenswert ist, dass sich der Haushaltssaldo Ontarios 2024/25 erneut verschlechtert hat, nachdem sich dieser im Vorjahr signifikant verbesserte. Dennoch ist das Defizit mit CAD -1,1 Mrd. deutlich niedriger als noch 2022/23, wo Ontario absolut betrachtet mit CAD -5,9 Mrd. das höchste Defizit unter allen kanadischen Provinzen auswies.

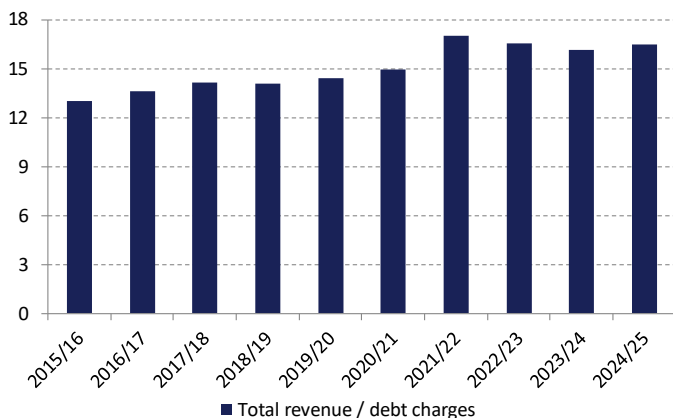
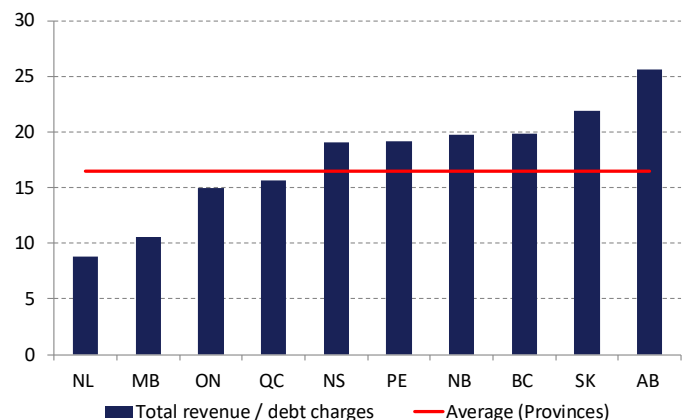


**Entwicklung der Haushaltssalden / BIP\*****Haushaltssalden / BIP\* im Vergleich 2024/25**

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

**Verbesserung der Zinsdeckung**

Die Zinsdeckung kanadischer Provinzen hat sich 2024/25 wieder verbessert, nachdem diese Kennzahl in 2022/23 und 2023/24 rückläufig war. Ausschlaggebend hierfür waren v.a. die wachsenden Einnahmen, während sich die Effekte aus dem Zinsumfeld nur zeitverzögert in den Haushalten niederschlagen. Erwartungsgemäß sind auch bei der Zinsdeckung deutliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Provinzen zu erkennen. Alberta nimmt beispielsweise aufgrund von unterdurchschnittlichen Zinsbelastungen pro Einwohner mit einem Wert von 25,7x den ersten Platz unter den Provinzen ein, während Newfoundland und Labrador mit einer Zinsdeckung von 8,8x den geringsten Wert aufweist. Die durchschnittliche Zinsdeckung in 2024/25 über alle Provinzen hinweg beläuft sich auf einen Wert von 16,5x.

**Entwicklung der Einnahmen / Zinsaufwand\*****Einnahmen / Zinsaufwand\* im Vergleich 2024/25**

\* 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 2024/25 ist die Gesamtverschuldung – wie bereits in den Jahren zuvor – weiter angestiegen und liegt nun bei CAD 891,6 Mrd. bzw. 39,3% des BIP. Dabei ist allerdings zu beachten, 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 Haushaltsaldo und die Zinsdeckung haben sich in der jüngeren Vergangenheit deutlich verbessert.

# Die fundamentale Entwicklung kanadischer Provinzen

## 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 einige Unterschiede – allen voran im Hinblick auf die fiskalische Autonomie und in der Haushaltsentwicklung.

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

Kanadische Provinzen verfügen verfassungsrechtlich über weitreichende eigene Steuer- und Ressourcenkompetenzen, welche in den Punkten 92 und 92A des „Consolidation of Constitution Acts“ geregelt sind. In der Praxis setzen die Provinzen ihre eigenen Einkommen- und Körperschaftsteuersätze fest, wobei die Erhebung und Veranlagung der Körperschaftsteuer für die meisten Provinzen von der Bundessteuerbehörde CRA übernommen wird. Konkret verwalten nur Québec und Alberta ihre Körperschaftsteuer selbst. Kanadas Umsatzsteuer ist zweistufig aufgebaut. Der Bund erhebt eine landesweit einheitliche „Goods and Services Tax“ (GST) von 5%. Die Provinzen entscheiden eigenständig, ob sie zusätzlich eine „Provincial Sales Tax“ (PST) erheben, diese mit der Bundessteuer zur „Harmonized Sales Tax“ (HST) zusammenführen oder wie Québec eine eigenständige „Québec Sales Tax“ nutzen. Die Erhebung und Abrechnung erfolgen überwiegend durch die „Canada Revenue Agency“. In Québec übernimmt dies auf Grundlage eines Verwaltungsabkommens die „Revenu Québec“. Die Gestaltungsfreiheit der Provinzen zeigt sich in laufenden Anpassungen, so hat Nova Scotia zum 01. April 2025 die Provinzkomponente der HST auf 9% gesenkt. Im Gegensatz dazu verfügen die Territorien anders als die Provinzen nicht über verfassungsrechtlich garantierte Eigenstaatlichkeit, sondern üben Befugnisse aus, welche ihnen der Bund per Gesetz zuschreibt. In Deutschland regelt Artikel 105 des Grundgesetzes (GG), wer Steuergesetze erlassen darf, und Artikel 106, wem das Steueraufkommen zusteht. Zusammengefasst gibt es Bundessteuern, Ländersteuern und Gemeinschaftsteuern. Zu den Gemeinschaftsteuern gehören u.a. die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Umsatzsteuer, deren Aufkommen zwischen Bund und Ländern nach bestimmten Schlüsseln aufgeteilt wird. Eigene Spielräume bei der Festlegung der Steuersätze haben die Länder im Wesentlichen nur bei der Grunderwerbsteuer, deren Höhe sie seit 2006 selbst festlegen dürfen (Art. 105 GG). Die fiskalische Gestaltungsfreiheit ist daher geringer als die der kanadischen Provinzen einzustufen. Auch der von Hooghe, Marks und Schakel (2010) entworfene Regional Authority Index (RAI) bestätigt, dass kanadische Provinzen über eine höhere fiskalische Autonomie als deutsche Länder verfügen. Dieser misst die Autonomie von Regionen anhand verschiedener Kategorien und unterscheidet dabei zwischen der Autonomie bei der Selbstverwaltung („self rule“) und dem Grad der Mitbestimmung auf nationaler Ebene („shared rule“). Im Ergebnis wird den deutschen Ländern in (nahezu) allen zugrunde gelegten Kategorien und damit auch in der Gesamtsicht eine höhere Autonomie attestiert. Lediglich in der Kategorie „Fiskalische Autonomie“ haben die kanadischen Provinzen die Nase vorn – was sich mit dem Ergebnis unserer Analyse deckt. Mit der beschlossenen Reform der Schuldenbremse, die es dem Bund erlaubt, Sondervermögen u.a. für Verteidigung und Infrastruktur außerhalb der regulären Schuldenregeln aufzusetzen und nun auch den Ländern einen strukturellen Verschuldungsspielraum i.H.v. 0,35% des BIP einräumt, dürfte sich die Autonomie deutscher Länder u.E. weiter erhöhen, wenngleich die Schuldenbremse ansonsten weiterhin gilt.



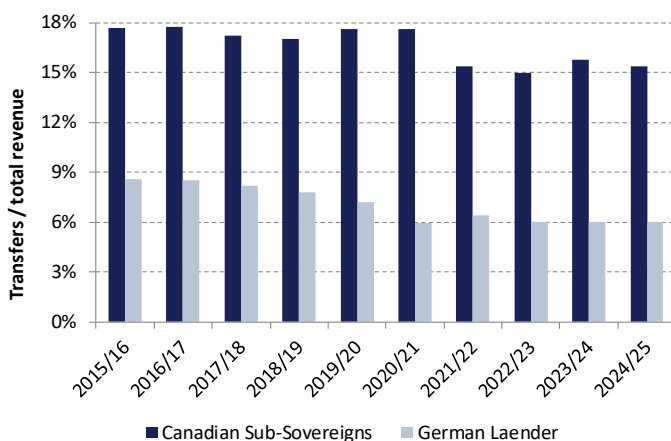
### Implizite Haftungskette – Annahmen vs. implizites Verfassungsrecht

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 ist dies in Deutschland ähnlich, wo durch 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](#)).

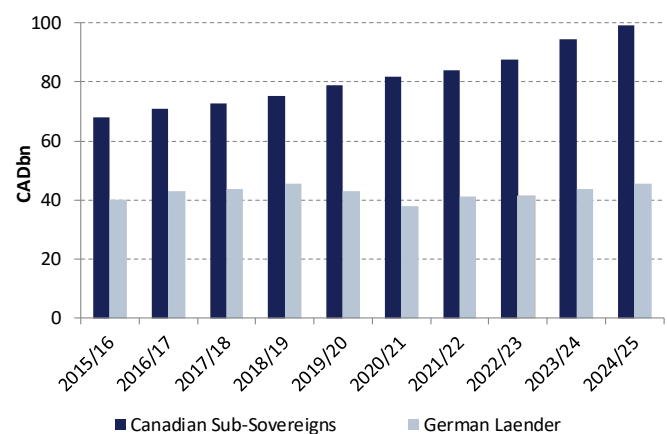
### Wirkungsweise des Finanzausgleichsmechanismus

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 mit Wirkung zum 01. Januar 2020 inzwischen ähnlicher. Durch die Reform des Länderfinanzausgleichs wurde der direkte Ausgleich zwischen den Ländern abgeschafft und durch eine Neuordnung der Umsatzsteuerverteilung ersetzt. Im Gegensatz zu Kanada, wo der Ausgleich rein vertikal über verschiedene Ausgleichssysteme erfolgt, arbeitet Deutschland seit 2020 mit einem zweistufigen Verfahren. Zunächst werden 63% der Abweichung von der Ausgleichsmesszahl durch Zuschläge und Abschläge bei den Länderanteilen an der Umsatzsteuer horizontal ausgeglichen. Anschließend erfolgen vertikale Bundesergänzungszuweisungen. 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 15% und 18% eingependelt hatte. Induziert durch die stark gestiegenen Einnahmen in den Haushaltsjahren 2021/22 und 2022/23 ging der Anteil der Transferzahlungen jedoch insgesamt zurück und belief sich 2024/25 auf nunmehr 15,4% (2023/24: 15,8%). Die Entwicklung in Deutschland ist demgegenüber bereits seit Längerem durch eine Abwärtstendenz geprägt und hat sich in den letzten Jahren auf einem Niveau von ungefähr 6,0% eingependelt: Gingen 2014/15 noch rund 9,0% der Gesamteinnahmen der Länder auf den Finanzausgleich zurück, waren es im Fiskaljahr 2024/25 lediglich 6,0%.

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



**Absolute Transferzahlungen im Vergleich**



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

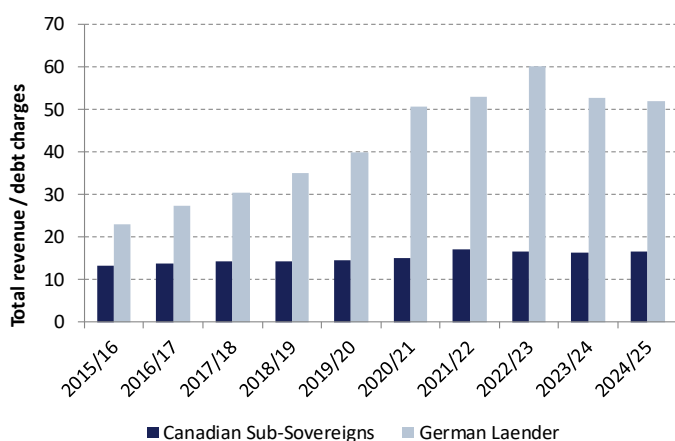
### Entwicklung der Transfers im Vergleich

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 gegenüber dem der deutschen Länder. Während sich in Kanada die Zahlungen innerhalb von zehn Jahren um +52,9% vergrößerten, stiegen sie in Deutschland nur um +10,3%. Im gleichen Zeitraum legten die Gesamteinnahmen der kanadischen Sub-Sovereigns sowie der deutschen Länder um +67,6% bzw. +48,5% zu, 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 und mit einigen Rückschlägen verbessern konnte.

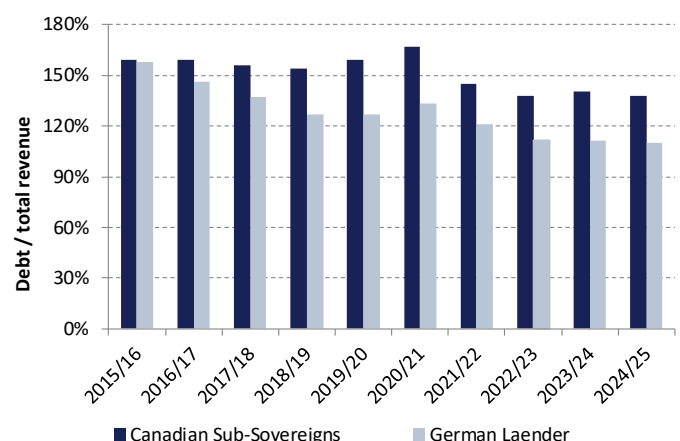
### Haushaltsentwicklung – Stabilisierung vs. positive Entwicklung

Wird die Haushaltsentwicklung aller kanadischen Sub-Sovereigns und die der deutschen Ländergesamtheit betrachtet, 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 den deutschen Ländern in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelt hat, ist in Kanada ein moderater Anstieg von 13,2x auf 16,7x zu beobachten. Dabei pendelte sich das Verhältnis der deutschen Länder – mit Ausnahme von 2022 – bei etwa 52,0x ein. Eine ähnliche Tendenz ist bei der Schuldentragfähigkeit zu erkennen, die sich bei den deutschen Ländern in der Vergangenheit, mit Ausnahme von 2020/21, kontinuierlich verbesserte. Seit 2015/16 liegt diese Kennzahl der deutschen Länder wieder unter jener der kanadischen Sub-Sovereigns. Die Verbesserung der Haushaltskennzahlen könnte mit den strengeren Regeln für die deutschen Länder begründet werden. 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. Aktuell gilt die Schuldenbremse (wieder) in allen deutschen Ländern. Künftig dürfte die Zinsdeckung deutscher Länder bei Refinanzierungen weiter zurückgehen, da die aktuellen Refinanzierungssätze nach der Zinswende 2022/23 – trotz der jüngsten Zinssenkungen der EZB – weiterhin deutlich über dem Niveau der 2010er Jahre liegen. Der aus den Zinssenkungen resultierende Effekt wirkt wegen langer Laufzeiten erst zeitverzögert über die auslaufenden Schulden. Bei kanadischen Sub-Sovereigns dürfte die Zinslast moderater zunehmen, da die Zinsbasis zuvor höher war und die Differenz geringer ist.

### 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 das Prinzip der Bundestreue eine enge Bindung der Länder an den Bund begründet, 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 weiterhin positiver, auch wenn die kanadischen Provinzen und Territorien in den Jahren 2021/22 und 2022/23 erstmals seit vielen Jahren wieder einen insgesamt positiven Haushaltssaldo ausweisen konnten. Aus dem Prinzip der Bundestreue ergibt sich zudem eine stärkere Korrelation der Kreditwürdigkeit deutscher Länder, wodurch sich Unterschiede zwischen einzelnen Ländern weniger stark ausprägen. Bei den kanadischen Provinzen fehlt ein vergleichbarer Mechanismus, sodass sich hier eine deutlich größere Heterogenität zeigt, die auch in den jeweiligen Ratings abgebildet wird.

# Die Finanzierung kanadischer Sub-Sovereigns

## Funding kanadischer Provinzen 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 ersten und bisher einzigen 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 Québec unverändert bei weitem größte Anleiheemittenten**

Ontario und Québec 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 zeigt sich inzwischen etwas ausgeglichener, obwohl Ontario (Ticker: ONT) mit 39,8% weiterhin aktiver am Kapitalmarkt ist als Québec (25,1%; Ticker: Q). Gemeinsam stellen die beiden Provinzen nach wie vor knapp 65% des Emissionsvolumens. Dabei sind ONT und Q längst nicht mehr die beiden einzigen kanadischen Sub-Sovereigns, die EUR-Benchmarks (Volumen: EUR ≥500 Mio.) 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! Manitoba übertrat die Schwelle der EUR-Benchmark in 2022 durch mehrfache Aufstockung eines Bonds, das Gesamtvolumen der dort 18 ausstehenden EUR-Bonds beträgt EUR 2,1 Mrd. Ihre Premiere feierte 2024 zudem die Provinz Saskatchewan (Ticker: SCDA), die EUR 1,25 Mrd. (!) einsammelte. Im letzten Jahr waren die kanadischen Provinzen mit insgesamt sechs EUR-Benchmarks und einem Volumen i.H.v. EUR 11 Mrd. aktiv.

### **Diversifizierte Refinanzierung – wichtigste Fremdwährung bleibt weiterhin der USD**

Die Refinanzierung weist eine moderate Diversifikation auf: Außer Nova Scotia und Prince Edward Island nutzen inzwischen sämtliche kanadische Provinzen u.a. Fremdwährungen innerhalb ihrer Fundingstrategie, wobei der Anteil von Fremdwährungen an den ausstehenden Anleihevolumina zwischen 1,1% (Newfoundland and Labrador) und 38,6% (British Columbia) liegt (Durchschnitt: 21,7%, Tendenz steigend). Wichtigste Fremdwährung ist mit großem Abstand der USD, auf den insgesamt EUR-Äquivalente i.H.v. EUR 85,6 Mrd. (12,2%) der ausstehenden Verbindlichkeiten entfallen. Die EUR-Anleihen als zweitwichtigste Fremdwährung (EUR 47,3 Mrd.) betrachten wir separat im folgenden Absatz. Weitere Fremdwährungen zur diversifizierten Refinanzierung sind u.a. AUD, GBP und CHF.

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

Ontario und Québec 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, im April 2024 folgte schließlich auch die Debütemission von Saskatchewan. Mit insgesamt EUR 42,4 Mrd. ist der Fundingbeitrag der EUR-Programme dieser nun fünf Emittenten plus Manitoba als organisch wachsend, aber 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, u.a. auch im Kontext des seit 2023 bestehenden EMTN-Programmes von Newfoundland and Labrador.

**Refinanzierung im Überblick**

| Provinz/<br>Territorium (Ticker) | Ausst. Anleihevolumen<br>(EUR Mrd.) | Anteil<br>Fremdwährungen | Davon EUR-Volumen<br>(in Mrd.) | Anzahl<br>EUR-<br>Benchmarks | Emissionsvolumina 2025<br>(EUR-Äquivalent in Mrd.) |
|----------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------|
| Ontario (ONT)                    | 279,8                               | 15,9%                    | 8,2                            | 5                            | 30,1                                               |
| Québec (Q)                       | 176,8                               | 26,7%                    | 20,0                           | 10                           | 12,6                                               |
| British Columbia (BRCOL)         | 84,2                                | 38,6%                    | 9,5                            | 5                            | 19,4                                               |
| Alberta (ALTA)                   | 57,4                                | 25,7%                    | 5,0                            | 3                            | 3,3                                                |
| Manitoba (MP)                    | 36,7                                | 20,3%                    | 2,1                            | 1                            | 2,6                                                |
| Saskatchewan (SCDA)              | 22,6                                | 20,4%                    | 2,3                            | 2                            | 3,6                                                |
| New Brunswick (NBRNS)            | 15,4                                | 9,2%                     | -                              | -                            | 1,3                                                |
| Newfoundland and Labrador (NF)   | 15,0                                | 1,1%                     | 0,1                            | -                            | 1,9                                                |
| Nova Scotia (NS)                 | 12,2                                | 0,0%                     | -                              | -                            | 1,1                                                |
| Prince Edward Island (PRINCE)    | 2,3                                 | 0,0%                     | -                              | -                            | 0,4                                                |
| Northwest Territories (GNWT)     | 0,1                                 | 0,0%                     | -                              | -                            | -                                                  |
| Nunavut ( - )                    | -                                   | -                        | -                              | -                            | -                                                  |
| Yukon ( - )                      | -                                   | -                        | -                              | -                            | -                                                  |
| <b>Summe/Durchschnitt</b>        | <b>702,5</b>                        | <b>21,7%</b>             | <b>47,3</b>                    | <b>26</b>                    | <b>76,3</b>                                        |

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

Quelle: Bloomberg, 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 noch etwa bei CAD 34 Mrd., verdoppelte es sich bis auf fast CAD 80 Mrd., ehe es vor der COVID-19-Pandemie auf knapp CAD 75 Mrd. zurückging und die ausgeglichenen Haushalte zugleich weiter abnahmen. Pandemiebedingt stieg das Funding schließlich 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 v.a. 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 (eingeplante) Steuereinnahmen, die es zu kompensieren galt und – je nach Marktpreisen – auch künftig gilt.

**Fundingvolumina bei Ontario und Québec bleiben relativ stabil**

Diese Entwicklung der Volumina verteilte sich zuletzt allerdings nur bedingt auf die beiden größten Emittenten – Ontario und Québec. 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 39,8% des ausstehenden Gesamtvolumens der Emissionen ist und bleibt Ontario Schwerkgewicht am Kapitalmarkt; gefolgt von Québec (25,1%). Mittlerweile haben auch Alberta, Manitoba und allen voran British Columbia verstärkt den Kapitalmarkt angezapft, in Teilen auch in EUR. Ebenfalls verstärkt als Emittenten sind Saskatchewan und Newfoundland and Labrador aktiv gewesen, jedoch nicht alle in der europäischen Gemeinschaftswährung. Die COVID-19-Pandemie förderte wie überall auf der Welt einen Mehrbedarf an Funding zutage und verschlechterte dadurch zum einen die Haushaltslage und zum anderen auch punktuell das Rating oder zumindest den Ausblick.

### EUR bleibt die zweitwichtigste Fremdwährung

In absoluten Zahlen ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung zur Refinanzierung der kanadischen Provinzen. Einzig der USD liegt hier gegenüber dem EUR vorn, wenngleich AUD oder auch andere Währungen wie GBP oder CHF teils deutlich hinter dem EUR zurückfallen. In Relation hadert der EUR unverändert mit seiner 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 Québec 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. 2024 und 2025 war der kanadische Sub-Sovereign mit jeweils zwei EUR-Benchmarks aktiv – allerdings haben sich die Emissionsvolumina im Vergleich zur viel beachteten Transaktion von 2015 (EUR 500 Mio.) deutlich erhöht, sodass auf diesem Wege aggregiert EUR 6,5 Mrd. eingesammelt wurden. Zudem war die westlichste Provinz in der Vergangenheit regelmäßig auch mit weiteren kleineren Titeln aktiv. Seit 2011 begab BRCOL insgesamt 22 EUR-Bonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. etwa EUR 10,2 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 i.H.v. EUR 1,5 Mrd. Die Laufzeit betrug – identisch zu Ontario im April 2018 – ebenfalls sieben Jahre und das Pricing lag bei ms +5bp, während die von ONT zu ms +2bp an den Markt kam. Zum Vergleich: Die zehnjährige Benchmarkanleihe Québecks (EUR 3 Mrd.) kam im Mai 2025 zu ms +72bp. Interessant ist zudem, dass der einzig verbliebene EUR-Bond, der jemals zuvor von einem anderen kanadischen Sub-Sovereign als Ontario und Québec 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. Neben den Provinzen sind zudem [Pensionsfonds](#) in jüngerer Vergangenheit regelmäßig als Emittenten in Erscheinung getreten.

### Rahmendaten

#### Ausstehende Anleihen

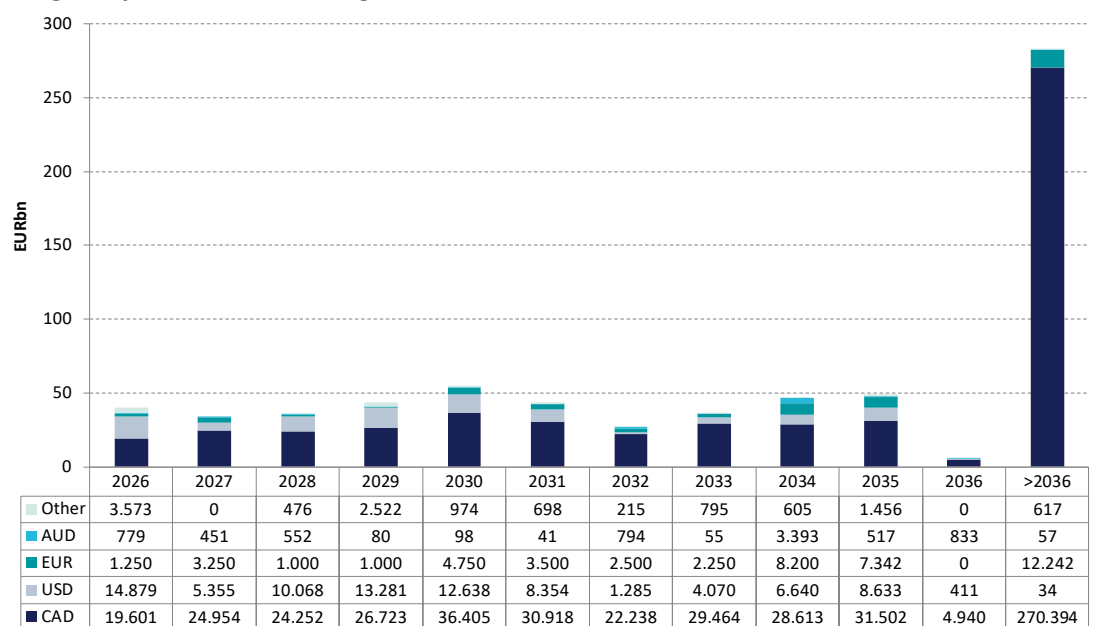
#### in EUR-Äquivalent

EUR 702,5 Mrd.

#### Davon in EUR

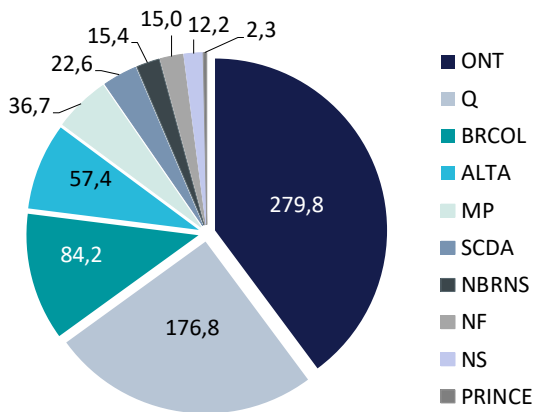
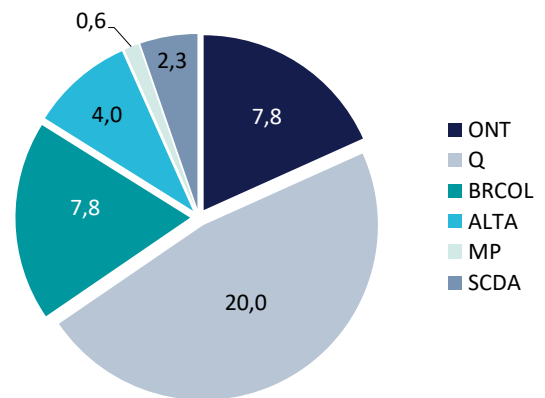
EUR 47,3 Mrd.

### Fälligkeitsprofil nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)****Ausstehende EUR-Benchmark-Volumina (EUR Mrd.)**

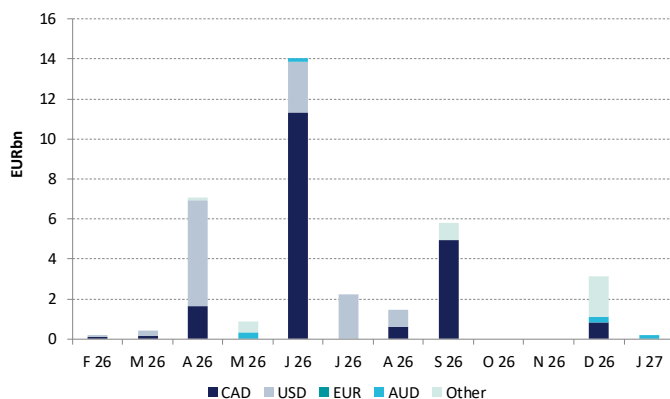
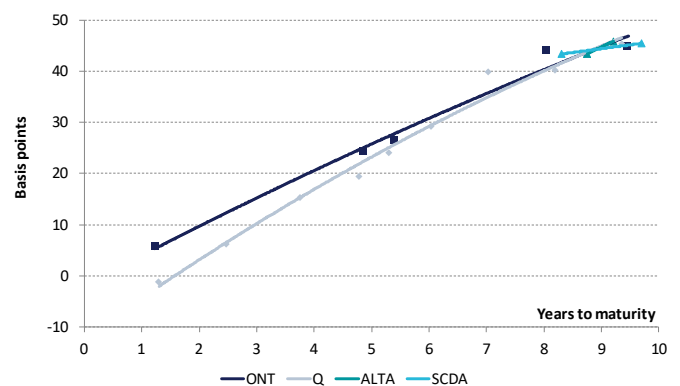
Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

Quelle: 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 702,5 Mrd. Davon sind 6,7% in EUR denominiert, sodass die Gemeinschaftswährung aus Sicht der Emittenten (weiterhin) von eher untergeordneter Bedeutung ist – auch wenn der EUR-Anteil beispielsweise im Vergleich zu Oktober 2023 (6,0%) und März 2024 (6,1%) wuchs. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 47,3 Mrd. ist der EUR die zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD (umgerechnet EUR 85,6 Mrd.), was jedoch eher die hohe Bedeutung des CAD unterstreicht. Interessant ist der Fokus auf überlange Laufzeiten: Im volumengewichteten Durchschnitt beträgt die mittlere Restlaufzeit 12,6 Jahre (Stand: 13. Januar 2026), während weit mehr als ein Drittel der ausstehenden Verbindlichkeiten erst nach 2036 fällig werden (40,3%; Tendenz steigend). Eine Präferenz hin zu längeren Laufzeiten lässt sich inzwischen auch bei den in EUR denominierten Fremdwährungsfälligkeiten erkennen. Waren die Fremdwährungsverbindlichkeiten in den Vorjahren primär noch auf den vorderen Laufzeitbereich fokussiert, werden EUR 12,2 Mrd. der insgesamt EUR 47,3 Mrd. und damit rund ein Viertel nach 2036 fällig. Für die übrigen Fremdwährungsfälligkeiten gilt dies indes nicht – insbesondere jene in USD sind unverändert im kürzeren Laufzeitensegment zu verorten.

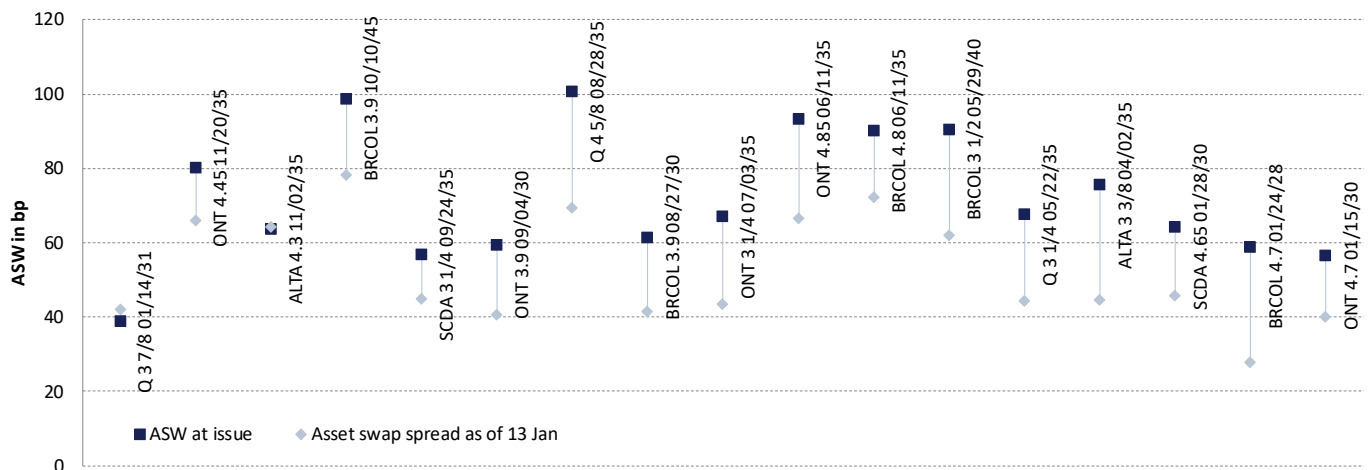
**Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate****Spreads kanadischer Provinzen zueinander**

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research



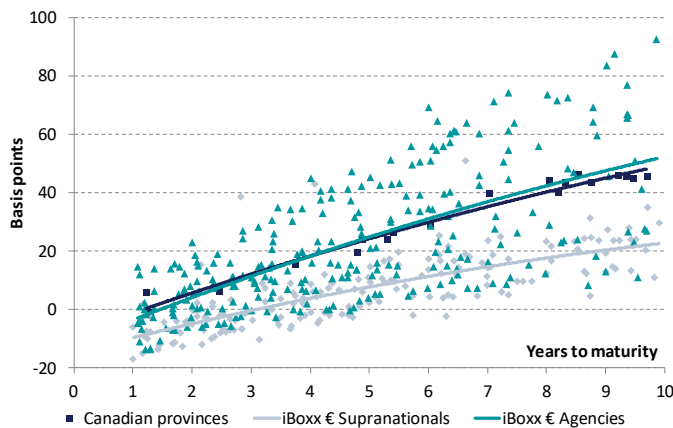
## Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2025/26



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. bzw. USD 1,0 Mrd. definiert.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

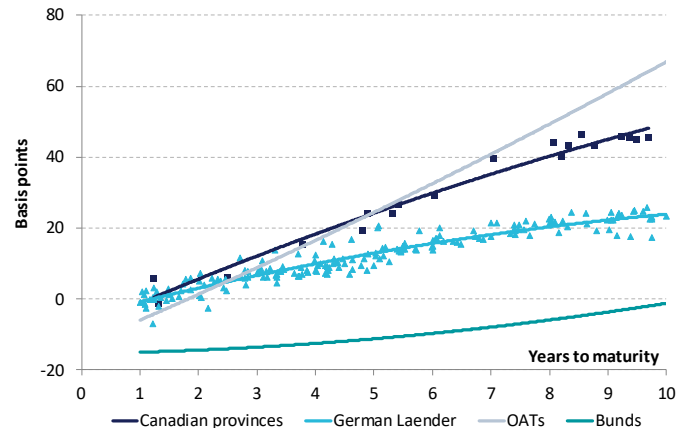
## ASW-Spreads vs. iBoxx € Indizes



Anmerkung: Restlaufzeit  $\geq 1$  Jahr und  $\leq 10$  Jahre, ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.; Stand: 13. Januar 2026.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

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



## Fazit und Ausblick

Nachdem wir im Jahr 2023 lediglich eine EUR-Benchmark einer kanadischen Provinz sowie wenige kleine EUR-Transaktionen verzeichnen konnten, haben die Emissionsaktivitäten in EUR 2024 und speziell auch im vergangenen Jahr insgesamt wieder deutlich zugenommen. Dabei wagten sich insbesondere auch die „Schergewichte“ Québec und Ontario – ONT war nach einer Pause seit November 2021 erstmalig wieder im Januar 2024 in EUR aktiv – erneut (mehrfach) mit EUR-Benchmarks auf das Parkett. Fälligkeiten in EUR haben beide im laufenden Jahr nicht, sondern erst wieder 2027 – ALTA hingegen schon. Die Attraktivität dieses Segments für europäische Investoren bleibt insgesamt 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 Gegebenheiten des relevanten Zeitfensters. In Kanada begann am 01. Oktober 2025 die zweite Hälfte des Steuerjahres. Hier endet das Fiskal- und somit Budgetjahr bekanntlich am 31. März 2026. Es bleibt also Raum für Spekulationen, wann und nicht ob der EUR-Markt wieder angezapft werden wird.



## Besonderheiten in der Refinanzierung kanadischer Provinzen

### ESG-Bonds als Teil des Fundingmix

#### **Ontario und Québec 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 dritte Transaktion in Höhe von weiteren CAD 800 Mio. auf CAD 1,55 Mrd. Ende Februar 2017 startete auch Québec mit einer Debütemission durch (CAD 500 Mio.), bei der die Orderbücher mehr als zweifach überzeichnet waren (siehe unten). Manitoba platzierte vier Jahre später, ebenfalls Ende Februar, zudem einen Green Impact Bond (CAD 1 Mio. [!]) u.a. zur Förderung von Umweltschutzmaßnahmen. Mittlerweile hat allein Ontario 21 Green Bonds, davon zehn Reopenings, mit einem Gesamtvolumen von CAD 24,6 Mrd. begeben, wovon noch CAD 19,75 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 mehr und mehr ein Bewusstsein für diese Bereiche entstanden. Laut Daten der Climate Bonds Initiative (CBI) machten Green Bonds im Jahr 2024 64% des GSS+ Volumens [Green, Social, und Sustainability (GSS) Bonds zuzüglich Sustainability-linked Bonds] aus, was die Beliebtheit von Green Bonds widerspiegelt. Insgesamt wurden 2024 rund USD 672 Mrd. in Green Bonds emittiert (+9,4% Y/Y). Themenanleihen machten 2024 laut CBI 4% des gesamten Anleihevolumens aus. Auch die kanadischen Provinzen Ontario und Québec 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 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 04. 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. Seit Anfang 2024 gelten zudem die vom International Sustainability Standards Board (ISSB) herausgegebenen globalen Berichtsstandards (IFRS S1 und S2) zur Offenlegung von Informationen über nachhaltigkeitsbezogene Chancen und Risiken sowie deren (potenziellen) finanziellen Auswirkungen auf die jeweiligen berichterstattenden Unternehmen. Diese harmonisieren zum einen die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung über sämtliche Branchen hinweg und sollen zum anderen auf diesem Wege Investoren bei ihrer Entscheidungsfindung unterstützen.

**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 [Juni 2025 aktualisiert](#) und planen auch für nächstes 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 2025 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 sowie die Berichterstattung sind wesentliche Bestandteile der GBP. Inhaltlich blieben die GBP trotz der jüngsten Aktualisierung im Wesentlichen unverändert. Am 25. Juni 2024 wurden Leitlinien zu „Green Enabling Projects“ veröffentlicht und 2025 um einen Anhang bzw. FAQ ergänzt, auf die die GBP 2025 ausdrücklich Bezug nehmen. In der Vergangenheit unterschieden sich Green Bonds gegenüber konventionellen Anleihen nur in der Verwendung der Mittel. Inzwischen zeigt sich zusätzlich ein Renditeeffekt: 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 Sovereigns zum Teil größere Spreadunterschiede bestehen. Auch die Ergebnisse unserer [Analyse](#) deuten darauf hin, dass ein Greenium vorhanden sein könnte. Allerdings variiert die Höhe je nach Emittent und Assetklasse deutlich und ist auch im Hinblick auf das Vorzeichen nicht immer identisch. Unabhängig von einem möglichen Premium für grüne Anleihen dürfte sich der Markt für solche Bonds in den nächsten Jahren u.E. nicht zuletzt aufgrund des seit Ende 2024 anwendbaren EU Green Bond Standard (EUGBS) deutlich weiterentwickeln. Einige Neuemissionen unter diesem neuen Label konnten wir bereits registrieren. Vor allem Emittenten aus dem SSA-Segment dürften in Zukunft häufiger auf dieses Format zurückgreifen. Schon jetzt zählten laut [CIB](#) mit der EU (USD 20,9 Mrd.), EIB (USD 16,6 Mrd.) und KfW (USD 13,4 Mrd.) 2024 drei Emittenten aus dem SSA-Segment zu denen mit den höchsten Emissionsvolumina bei Green Bonds. Bei der Betrachtung des Neuemissionsvolumens (USD 672 Mrd.) nach Herkunftsländern entfällt der größte Anteil mit fast USD 85 Mrd. auf die USA, gefolgt von Deutschland und China mit rund USD 73 Mrd. bzw. USD 69 Mrd. Mit einem aggregierten Emissionsvolumen von etwa USD 388 Mrd. (+16,8% Y/Y) war besonders Europa in diesem Segment aktiv, wohingegen Nordamerika (USA und Kanada) mit einem Emissionsvolumen von USD 104 Mrd. (+51% Y/Y) nach Asia-Pacific auf Rang drei rangiert.

**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, so dass 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**

Für British Columbia, Ontario und Québec weisen die Fitch-Berichte durchgängig einen Gesamtscore i.H.v. 3 als höchstes ESG-Relevanzniveau aus, was für eine relativ geringe Bedeutung von ESG-Faktoren für das Rating steht. Die ölfördernden Provinzen Alberta und Saskatchewan weisen für den zu „Environmental“ gehörenden Unterpunkt „Biodiversity and Natural Resource Management“ unterschiedliche Werte auf. Alberta erhält einen Score von 4, wohingegen der von Saskatchewan bei 3 liegt. Das Rating Albertas ist damit marginal stärker von ESG-Faktoren beeinflusst als die der übrigen betrachteten Provinzen. Erstaunlich ist zudem, dass die Provinz Québec, 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 übrigen betrachteten Provinzen bewertet wird.

**Green Bond-Aktivitäten der Provinz Québec im Zeitverlauf**

Die [Provinz Québec](#) 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 fast 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 dann CAD 1,4 Mrd. vergrößert. Dadurch summiert sich das Gesamtvolumen der emittierten Green Bonds aus Québec auf CAD 5,7 Mrd. Dieser Wert entspricht bei einer Nettoverschuldung von CAD 220 Mrd. einem Anteil von rund 2,6%. 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 75% des Volumens auf Assetmanager und Pensionsfonds entfiel.

**Fazit und Ausblick**

Wann und ob Ontario und Québec wieder einen Green Bond begeben, lässt sich nicht mit Gewissheit sagen. Für Ontario ist auf Basis der vergangenen Jahre weiterhin grundsätzlich von mindestens einer Platzierung pro Jahr auszugehen. Für Québec gilt dies nach der Emissionspause 2024 und 2025 nicht mehr uneingeschränkt. Bisher waren die Anleihen jedoch auf die Heimatwährung (CAD) begrenzt. Auf der lokalen Ebene Kanadas kam es zu weiteren 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 (siehe oben).

## 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 zu begeben, um die Emissionserlöse für die zweckgebundene (Re-)Finanzierung von nachhaltigen Projekten zu verwenden, die über grüne Projekte hinausgehen. Bereits am Markt erprobt sind beispielsweise Social Bonds oder Sustainability Bonds, welche vielfältig und punktgenau dahingehend eingesetzt werden können, einen Beitrag zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs) der UN – wie beispielsweise Affordable Housing und Social Inclusion – zu leisten.

### **SDG Housing Bonds**

Die Nederlandse Waterschapsbank N.V. (NWB Bank) verfügt seit 2017 über ein Rahmenwerk für „SDG Housing Bonds“ (ehemals „Affordable Housing Bonds“). 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 ICMA festgelegt und wurden zuletzt im [Juni 2025](#) 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 weiterhin zunehmend an Bedeutung und könnten auch in Zukunft von den kanadischen Provinzen genutzt werden, um soziale Herausforderungen gezielt anzugehen. Ob und wann Provinzen einen Social Bond begeben, lässt sich derzeit nicht mit Sicherheit sagen. 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 soziale als auch ökologische Projekte zu finanzieren.

# Kanadische Provinzen

## Emittenten im Überblick



### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

16.124.116

Hauptstadt

Toronto

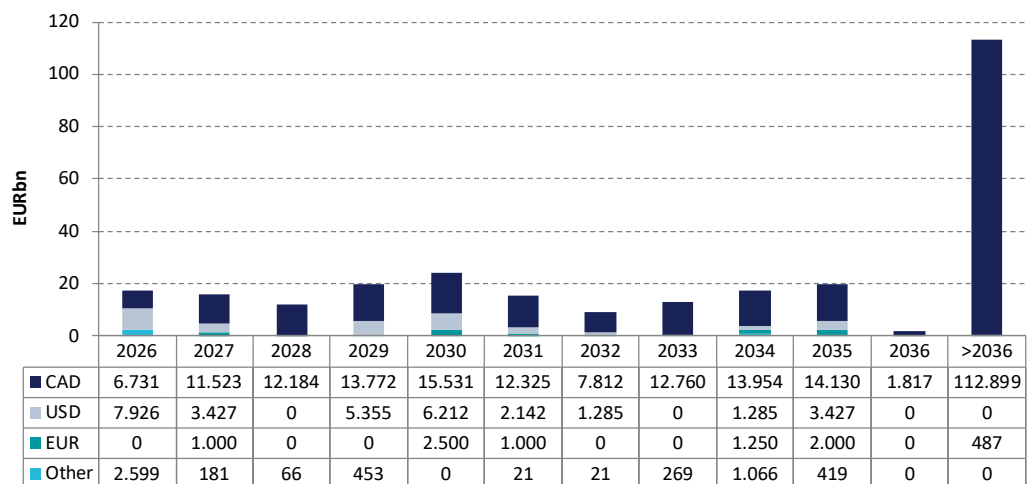
### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | AA-  | stab     |
| <b>Moody's</b> | Aa3  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | AA-  | stab     |

### Ontario

Die Provinz Ontario ging 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 v.a. der Großraum Toronto überdurchschnittlich und löste Montreal als größte Stadt ab, wobei er sich auch als wirtschaftliches Zentrum etablierte. Mit 16,1 Mio. Einwohnern, einem Anteil von 39,1% der kanadischen Bevölkerung, ist Ontario in dieser Hinsicht der größte Landesteil Kanadas, wobei davon rund 3 Mio. in Toronto leben. Im Südosten Ontarios befindet sich Kanadas Hauptstadt Ottawa. Ontario verfügt zwar über eine diversifizierte Wirtschaft, dennoch liegt die Erwerbslosenquote mit 7,0% oberhalb des Landesdurchschnitts (6,3%). Mit einem BIP von CAD 865,9 Mrd., was 38,2% der kanadischen Wirtschaftsleistung entspricht, leistet Ontario den größten Beitrag zur kanadischen Ökonomie. Trotz der großen Fläche der Provinz von 892.412 km<sup>2</sup> spielt die Landwirtschaft in Ontario nur eine kleine Rolle. Eine größere Bedeutung hat der Automobilsektor. Fünf große Automobilhersteller unterhalten dort Produktionsstätten u.a. zur Herstellung von Batterien und Elektrofahrzeugen, da Ontario über dafür wichtige Rohstoffvorkommen verfügt.

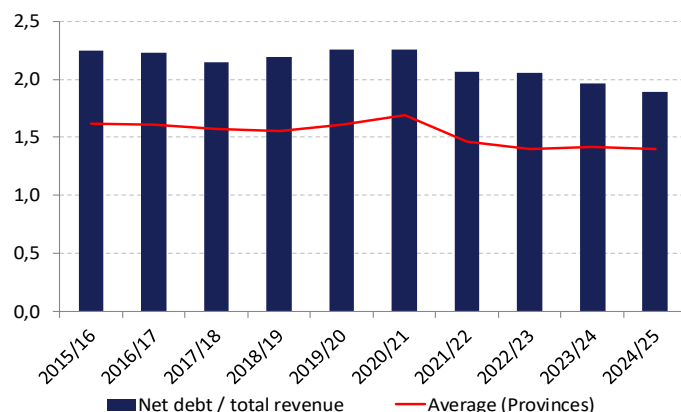
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



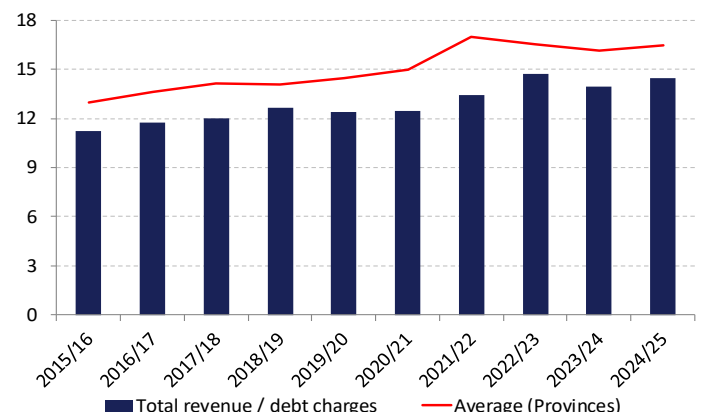
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

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 427,1 Mrd. (10.)

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

EUR 279,8 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 8,2 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

ONT

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 876,6 Mrd. (1.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 54.367 (5.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,2% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,0% (6.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

12,5x (5.)

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

15,0x (8.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

48,7% (7.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

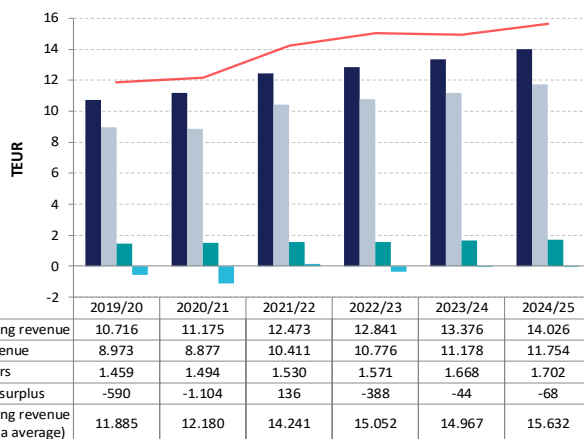
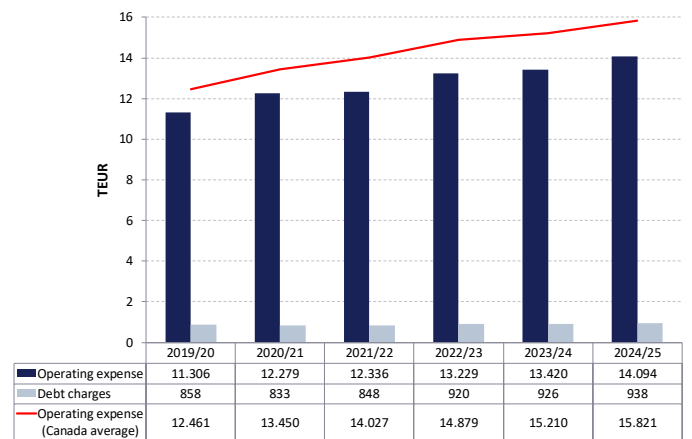
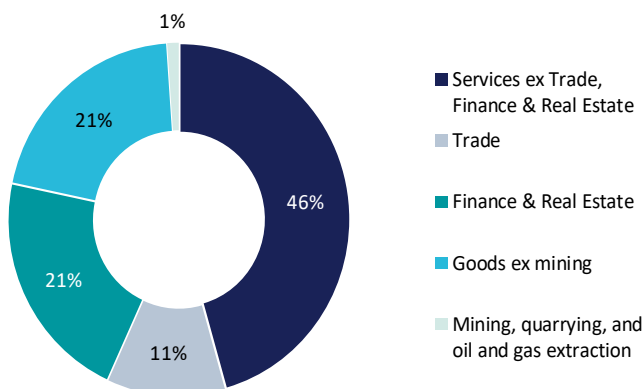
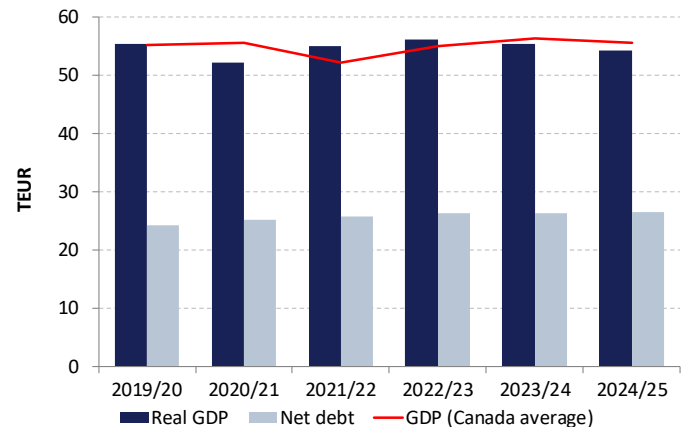
2,3x (10.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

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





## Québec

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 Québec 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 gibt es eine Partei, welche bei landesweiten Wahlen nur in Québec antritt und sich für allein die Interessen der Provinz einsetzt sowie langfristig die Unabhängigkeit Québecs anstrebt. Bei den Wahlen 2025 wurde sie die nach Sitzen drittstärkste Kraft und konnte 22 der 343 Plätze im Unterhaus gewinnen. Die Wirtschaft in Québec ist hinter Ontario die zweitgrößte des Landes, konnte 2024 mit +1,3% Y/Y jedoch nur leicht auf CAD 424,9 Mrd. wachsen. Die Arbeitslosenquote war mit 5,3% indes die niedrigste aller Provinzen und lag unter dem kanadischen Durchschnitt von 6,3%. Trotz des stabilen Arbeitsmarktes betrug das Haushaltsdefizit 2023/24 CAD -6,0 Mrd., 2024/25 erreichte dieses das Rekordniveau von CAD -10,4 Mrd. Ursächlich waren neben den Handelsstreitigkeiten mit den USA, die die exportorientierte Wirtschaft belasten, auch steigende Gesundheits- und Sozialausgaben aufgrund des demographischen Wandels: Während die Einwohnerzahl mit einem Plus von +6,8% in den letzten fünf Jahren infolge niedriger Geburtenraten und Maßnahmen zur Begrenzung der Einwanderung geringer wächst als im Landesdurchschnitt, wird die Bevölkerung zunehmend älter. Zudem spannend: Québec garantierte per Jahresende 2024 die Schulden i.H.v. CAD 57,4 Mrd. des Energieversorgers Hydro-Québec.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

9.056.044

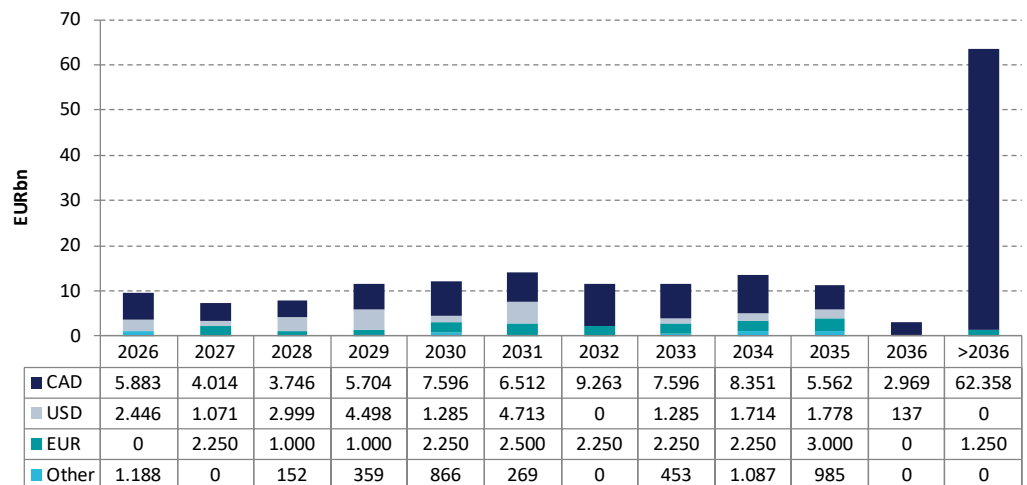
Hauptstadt

Québec

### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | AA-  | stab     |
| <b>Moody's</b> | Aa2  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | A+   | stab     |

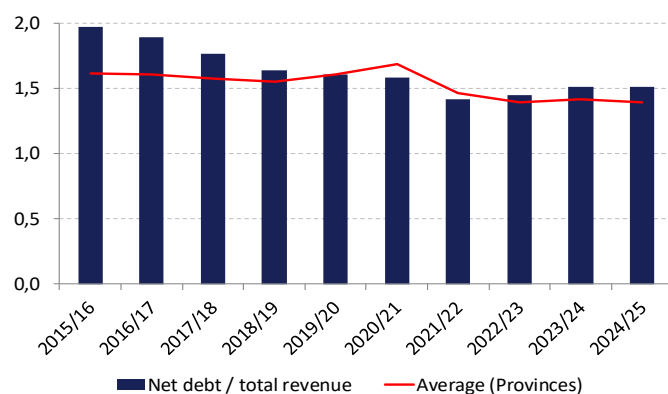
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



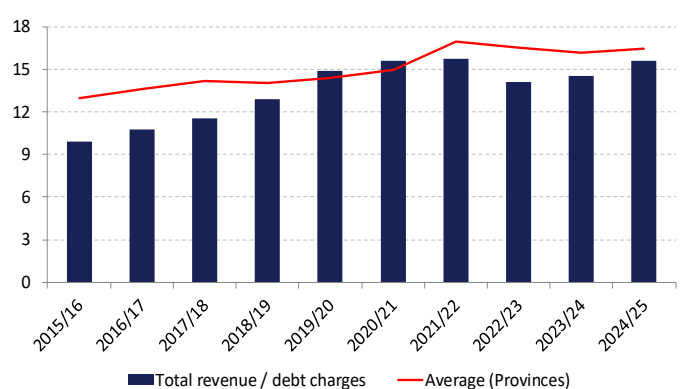
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

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 236,2 Mrd. (9.)

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

EUR 176,8 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 20,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

Q

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 442,9 Mrd. (2.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 48.903 (6.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,3% (7.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,3% (1.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

12,6x (4.)

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

15,7x (7.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

53,3% (9.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

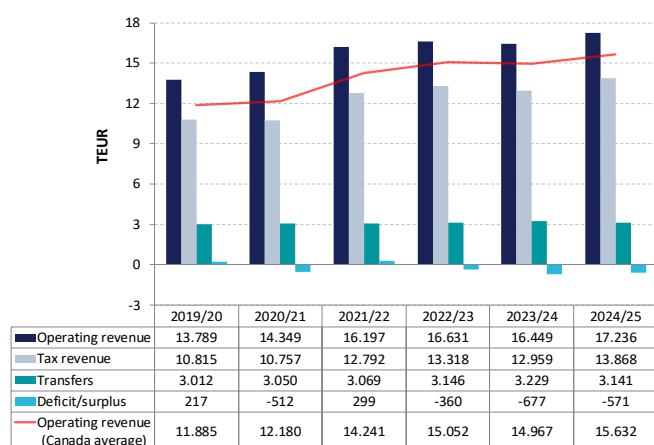
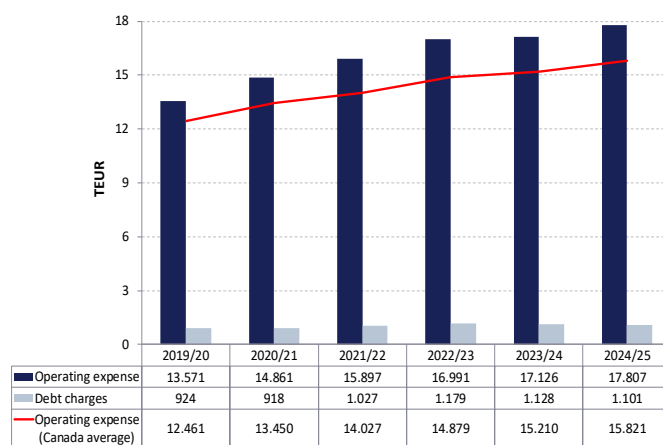
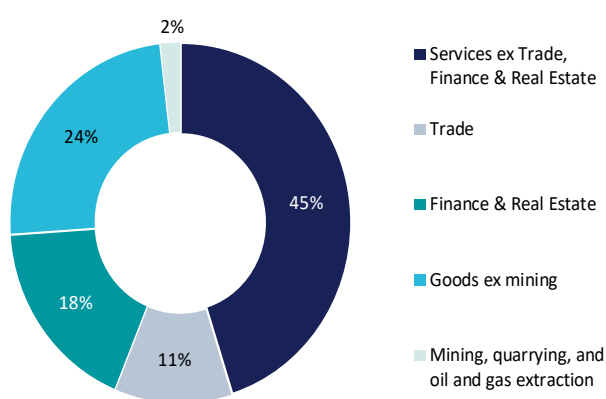
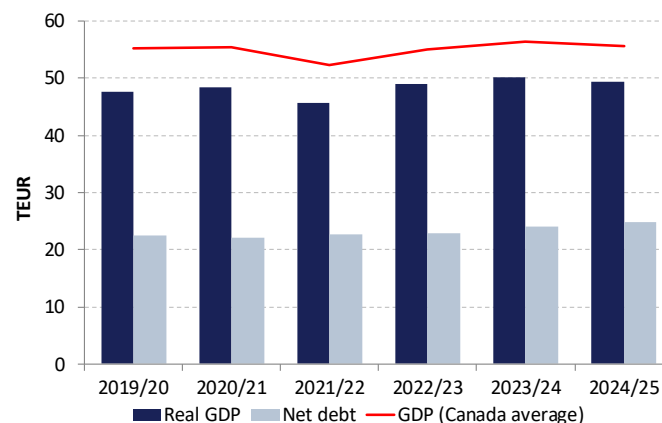
1,9x (6.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, 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**

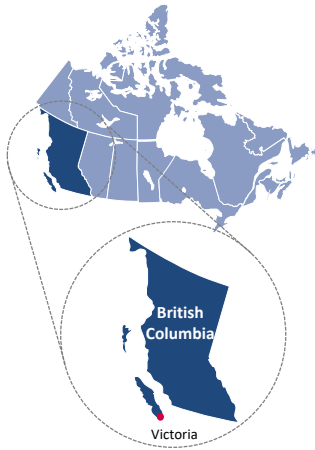
Quelle: Statistics Canada, Department of Finance Canada, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft pro Kopf
- Verschuldung pro Kopf und in Relation zum BIP nach wie vor hoch
- Alternde Bevölkerung



## British Columbia

British Columbia ist – gemessen an der Bevölkerung – die drittgrößte Provinz Kanadas. Auf 10,5% der Fläche Kanadas leben rund 5,7 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 durchschnittlicher Wirtschaftsleistung pro Einwohner ist British Columbia eine der finanziell am besten aufgestellten Provinzen Kanadas und zählt bei diversen Haushaltskennzahlen zur Spitzengruppe. 2024 konnte ein BIP von CAD 313,1 Mrd. erwirtschaftet werden, was einem Wachstum von +1,2% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Rohstoffsektor in der Provinz ist mit nur 4,3% der Wirtschaftsleistung kein dominierender ökonomischer Faktor, gewinnt aber in den vergangenen fünf Jahren tendenziell an Bedeutung. Mit [LNG Canada](#) wird zudem in British Columbia zur Zeit eines der größten Energieprojekte in der Geschichte Kanadas realisiert. Dieses umfasst u.a. den Bau und Betrieb eines LNG-Exportterminals sowie damit verbundener Infrastruktur wie Verflüssigungs- und Speichereinrichtungen. Der erste von zwei Projektabschnitten ist inzwischen abgeschlossen und im Sommer 2025 hat der erste LNG-Tanker den Hafen Richtung Asien verlassen. Die Gesamtkosten des Projekts sollen sich auf rund CAD 40 Mrd. belaufen. Im Frühjahr 2025 haben die Ratingagenturen S&P und Moody's das Rating der Provinz angesichts einer wachsenden Verschuldung herabgestuft.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

5.698.430

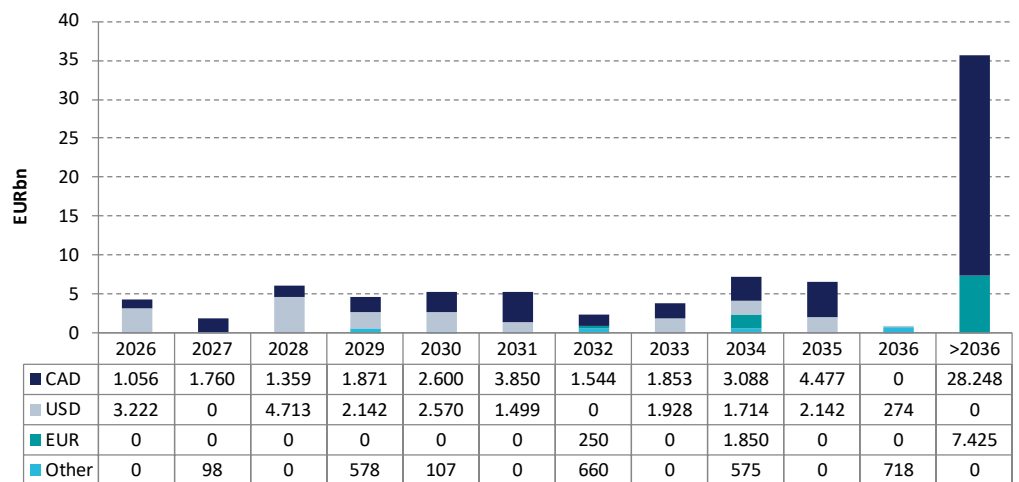
Hauptstadt

Victoria

### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | AA+  | neg      |
| <b>Moody's</b> | Aa1  | neg      |
| <b>S&amp;P</b> | A+   | neg      |

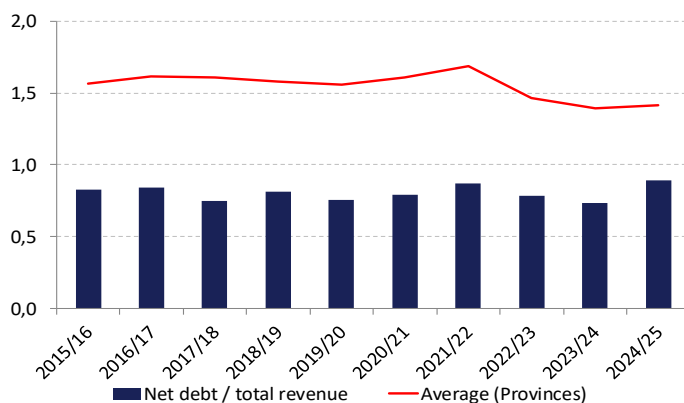
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

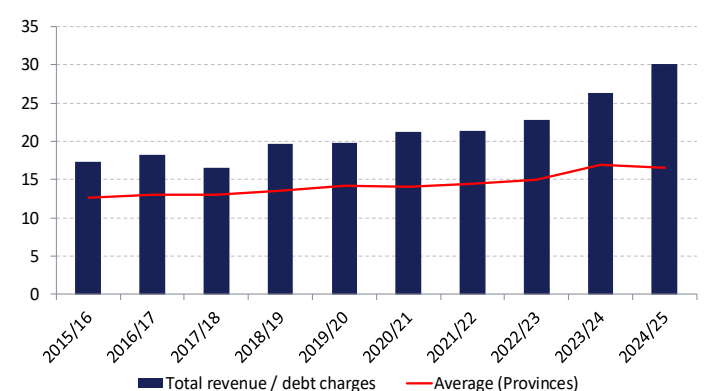
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



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

### Entwicklung der Zinsdeckung



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

CAD 87,3 Mrd. (8.)

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

EUR 84,2 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 9,5 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BRCOL

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 313,1 Mrd. (4.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 54.951 (3.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,2% (9.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,6% (4.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

16,4x (3.)

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

19,8x (3.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

27,9% (3.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

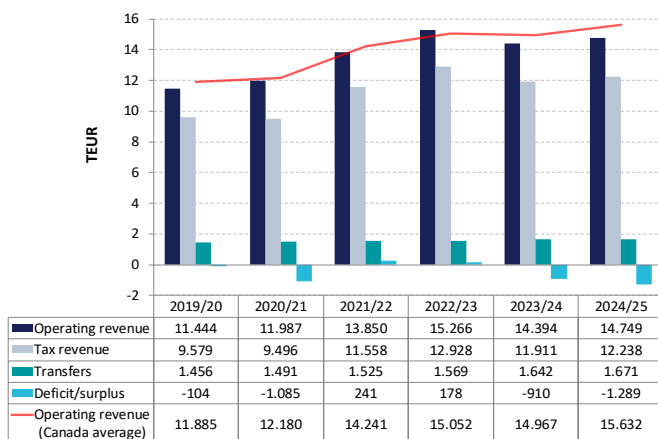
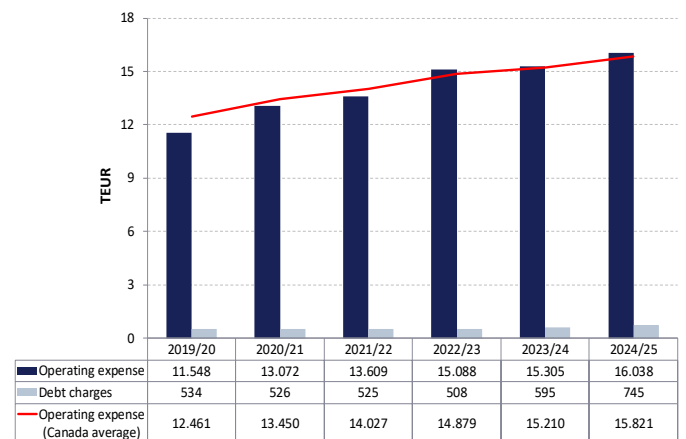
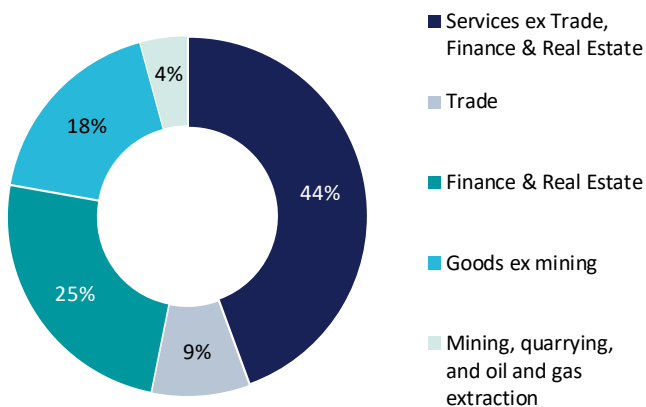
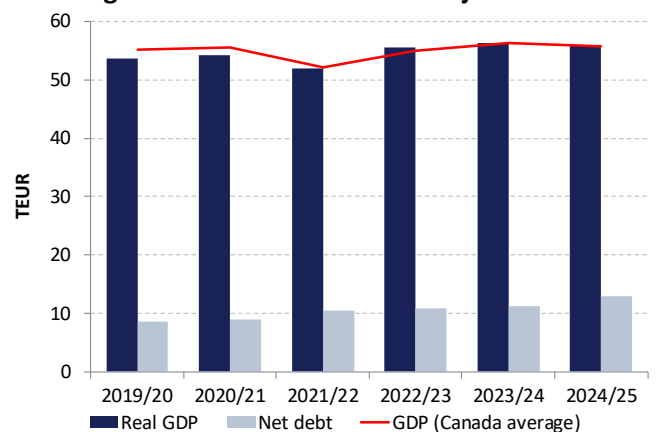
1,3x (3.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Stärken/Chancen**

- + Geringe Arbeitslosigkeit
- + Vergleichsweise gute Haushaltskennzahlen

**Schwächen/Risiken**

- Abhängigkeit vom Immobiliensektor
- Umfangreiches Investitionsprogramm lässt die Verschuldung (weiter) ansteigen



## Alberta

Mit einem BIP von CAD 344,2 Mrd. und gut 4,9 Mio. Einwohnern, dies entspricht einem Anteil von 11,8% der Gesamtbevölkerung Kanadas, ist Alberta sowohl die wirtschaftlich stärkste als auch die bevölkerungsreichste 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 2024 85% der kanadischen Ölproduktion auf Alberta entfiel. Ein großer Teil ist hierbei der Ölgewinnung aus Ölsanden zuzuordnen. Die 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%, waren es 2023 25%. Aufgrund des Ölpreiserfalls in den Jahren 2015 und 2016 geriet Alberta in eine Rezession, was die Ölabhängigkeit verdeutlicht. 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 12,2% 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. Im Jahr 2024/25 konnte ein Überschuss (CAD 8,3 Mrd.) erzielt werden, da die Einnahmen im Vergleich zum Vorjahr mit +10,3% Y/Y deutlich stärker zulegten als die Ausgaben (+5,3% Y/Y). Das BIP stieg gegenüber dem Vorjahr um +2,6% Y/Y, die Nettoverschuldung konnte deutlich um -17,0% Y/Y reduziert werden.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

4.888.723

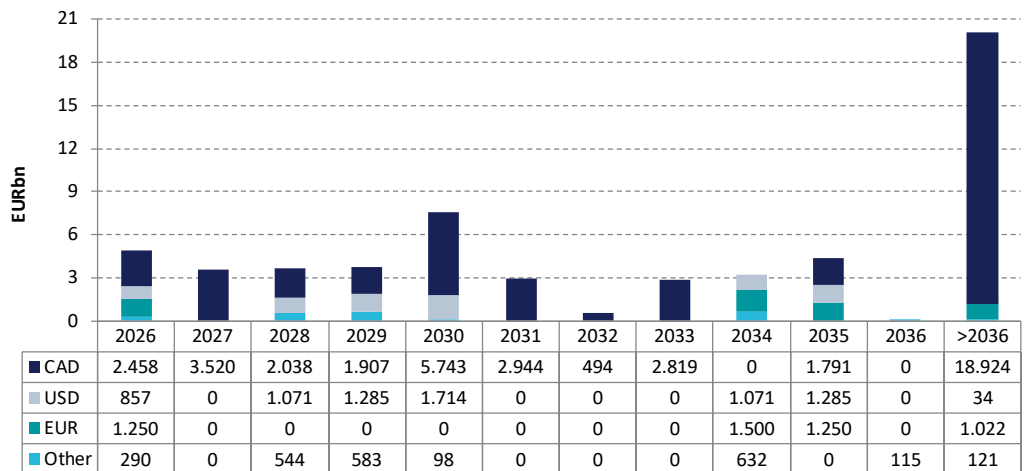
Hauptstadt

Edmonton

### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | AA   | stab     |
| <b>Moody's</b> | Aa2  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | AA-  | stab     |

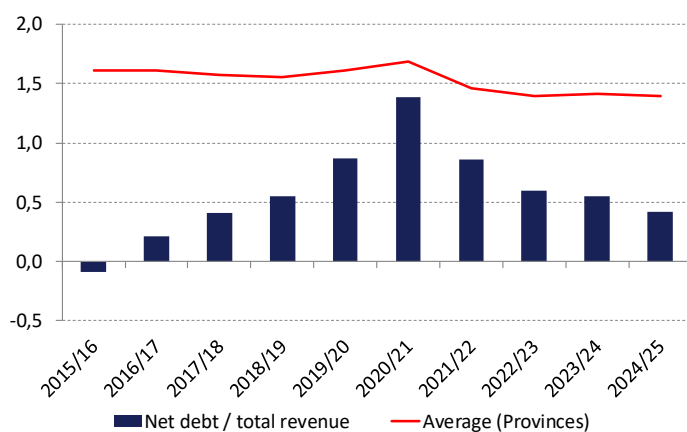
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

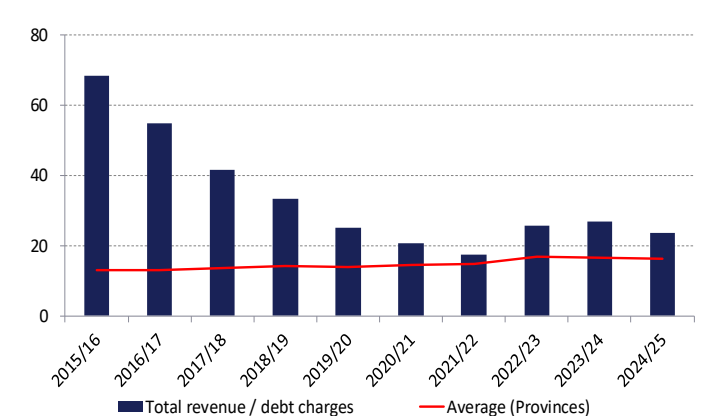
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



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

### Entwicklung der Zinsdeckung



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

CAD 34,3 Mrd. (6.)

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

EUR 57,4 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 5,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

ALTA

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 353,3 Mrd. (3.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 72.268 (1.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,7% (4.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,0% (6.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

21,7 (1.)

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

25,7x (1.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

9,7% (1.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

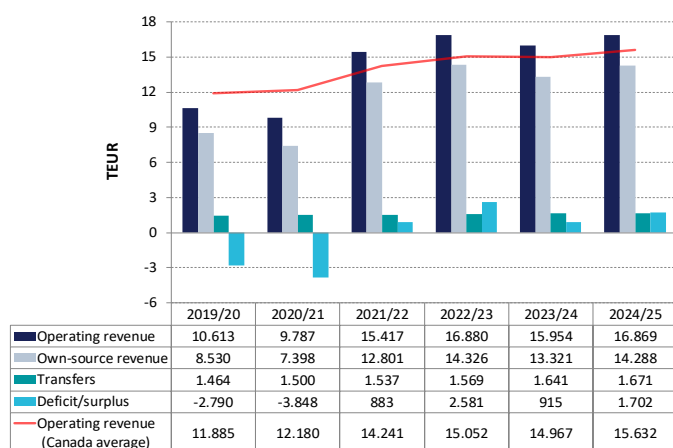
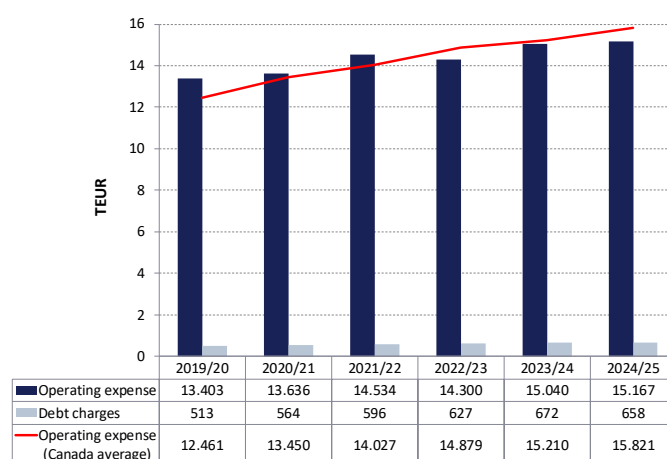
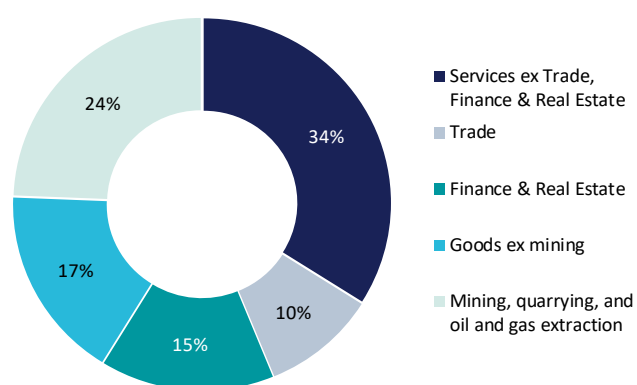
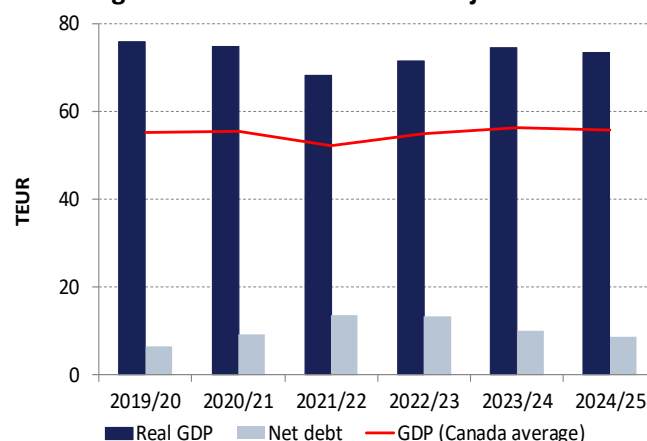
0,5x (1.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Große Abhängigkeit von Rohstoffen
- Vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit
- Carbon-Transition Risk



## Manitoba

Manitoba war im Jahr 1870 die erste der drei Prärieprovinzen, die aus den Nordwestterritorien herausgelöst wurde. Im Jahr 2024 hatte die 540.310 km<sup>2</sup> große Provinz über 1,5 Mio. Einwohner, wobei sie mit einem Medianalter von 37,3 Jahren vor Alberta die jüngste Bevölkerung aller kanadischen Provinzen vorweisen kann. Die Wirtschaft konnte 2024 um +1,1% wachsen und lag in dieser Hinsicht leicht unter dem kanadischen Durchschnitt. Dennoch verzeichnete Manitoba in den letzten Jahren ein positives Wirtschaftswachstum und liegt mit einer Gesamtsteigerung des BIP von 15,5% seit 2012 auf Rang sieben unter den kanadischen Provinzen. 2024 war die Arbeitslosenquote mit 5,4% hinter Québec und gleichauf mit Saskatchewan die zweitniedrigste des Landes. Trotz dieser positiven Arbeitsmarktzahlen steht Manitoba jedoch vor Herausforderungen durch eine anhaltende Abwanderung gut ausgebildeter Fachkräfte. Über 30% der Menschen, die aus Manitoba wegziehen, haben einen Hochschulabschluss. Dies zeigt, dass besonders gut ausgebildete Fachkräfte die Provinz verlassen, was langfristig ein Problem für die Region darstellt. Die Wirtschaft der Provinz ist breit diversifiziert, wichtige Wirtschaftszweige sind u.a. Landwirtschaft und Verarbeitende Industrie. 2024 beliefen sich die Exporte Manitobas auf rund CAD 21,0 Mrd., wobei die USA als Hauptabnehmer etwa 70,3% ausmachten. Für 2025 wird ein reales BIP-Wachstum von +1,1% Y/Y erwartet. Zudem sieht das Budget 2025/26 ein CAD 3,7 Mrd. schweres Investitionsprogramm zur Stärkung der Wirtschaft vor. Davon sollen allein rund CAD 750 Mio. in die Verkehrsinfrastruktur fließen.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.494.301

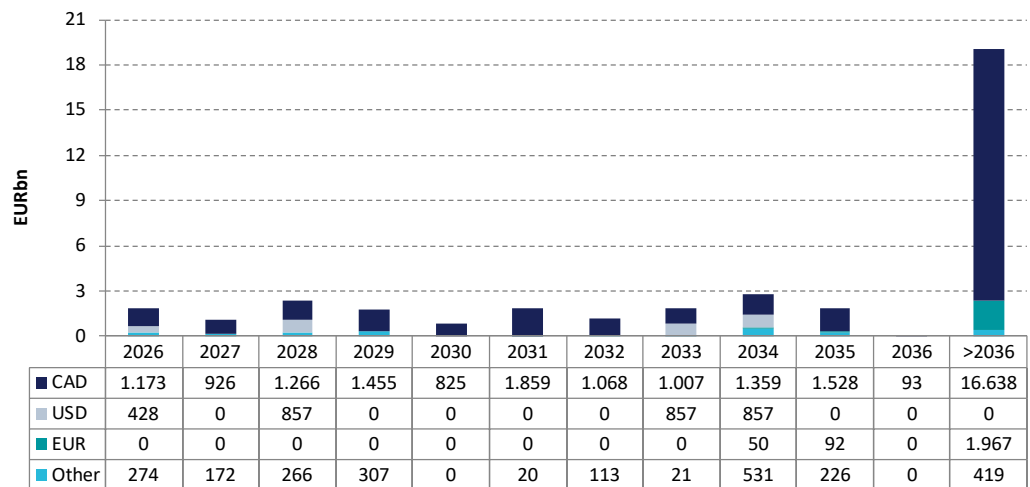
Hauptstadt

Winnipeg

### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | -    | -        |
| <b>Moody's</b> | Aa2  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | A+   | stab     |

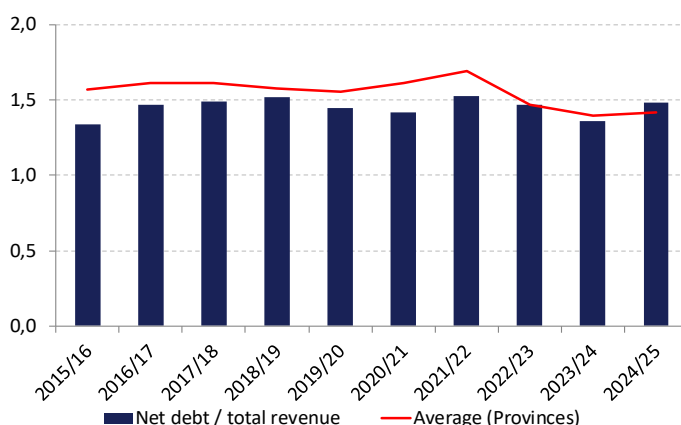
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

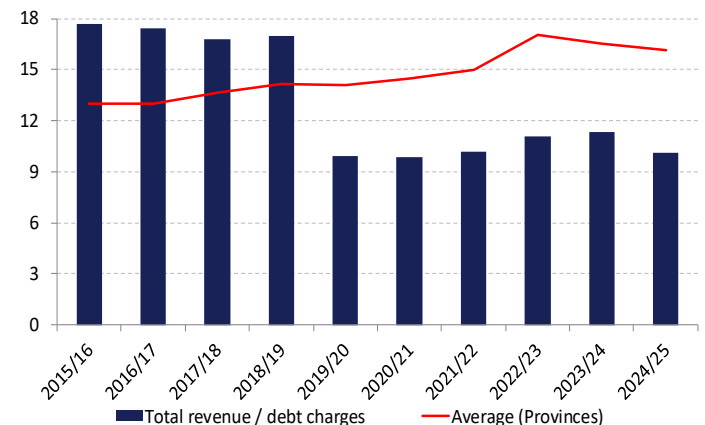
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



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

### Entwicklung der Zinsdeckung



**Kapitalmarkt**

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

CAD 35,3 Mrd. (7.)

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

EUR 36,7 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 2,1 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

MP

**Wirtschaft 2024/25**

**Reales BIP (Rang)**

CAD 71,3 Mrd. (6.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 47.695 (7.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,1% (10.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,4% (2.)

**Kennzahlen 2024/25**

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

7,0x (10.)

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

10,5x (9.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

49,5% (8.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

2,2x (8.)

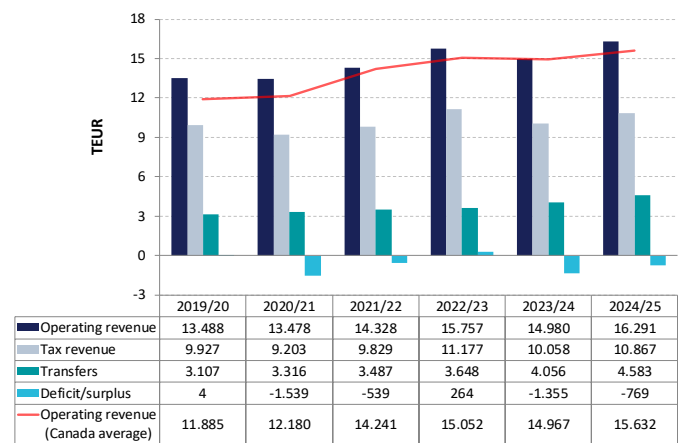
\* Haushaltsjahr 2024/25

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

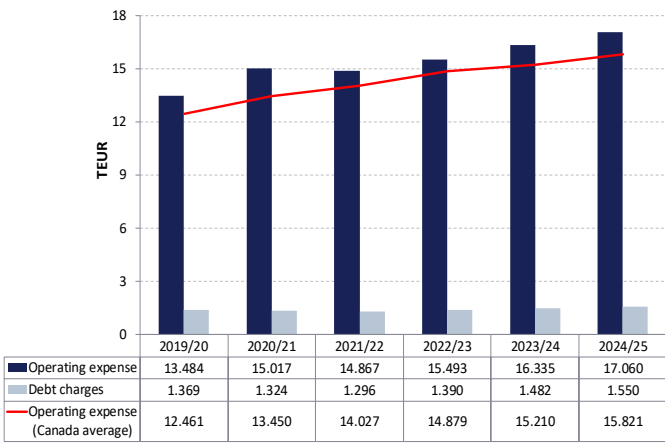
\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

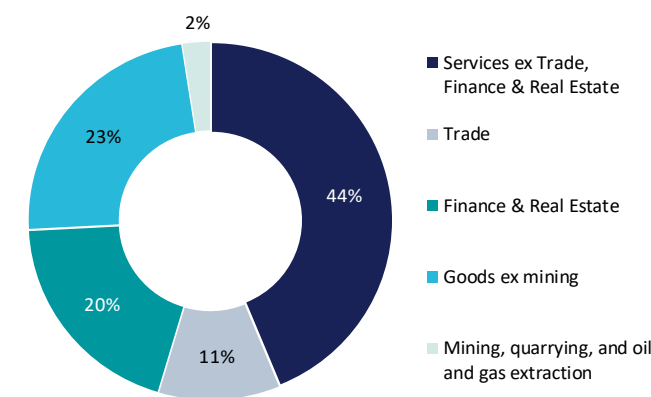
**Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner**



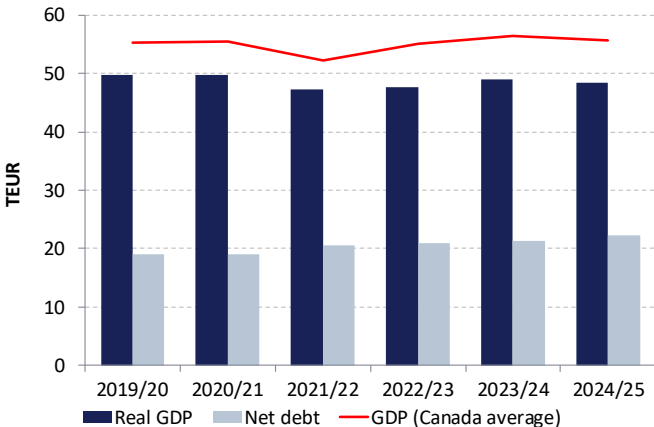
**Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner**



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

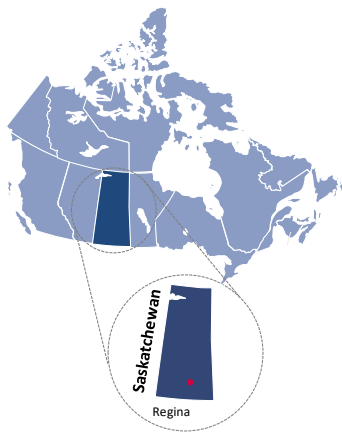
**Stärken/Chancen**

- + Stabiler Arbeitsmarkt
- + Diversifizierte Wirtschaft

**Schwächen/Risiken**

- Abhängigkeit von Transfers
- Nettoschulden / BIP im Vergleich zu anderen Provinzen





## Saskatchewan

Die Provinz Saskatchewan entstand 1905, als sie aus den Nordwestterritorien herausgelöst wurde. 2024 lebten in der mittleren der drei Prärieprovinzen gut 1,2 Mio. Menschen, was etwa 3,1% der kanadischen Gesamtbevölkerung entspricht. Die Bevölkerung der Provinz wuchs 2024 um +2,5%, womit die Region weiterhin leicht unter dem nationalen Trend liegt. Die Wirtschaft ist annähernd ausgeglichen zwischen dem Güter- und Dienstleistungssektor (jeweils rund 50%), wobei Rohstoffförderung, der Finanzsektor und die Landwirtschaft eine zentrale Rolle einnehmen. Das BIP lag 2024 bei CAD 80,5 Mrd., das reale Wachstum wird laut Provinzregierung im Zeitraum von 2025-29 zwischen +1,8% und +2,3% jährlich erwartet. Saskatchewan verfügt darüber hinaus über die weltweit größten Uran- und Kaliumvorkommen. Die Provinz stellte 2024 rund 31% der globalen Kaliumsalzproduktion und ist damit der Kernanbieter auf den internationalen Märkten, gefolgt von Russland mit 19%. Diese machen mit CAD 7,9 Mrd. (rund 17%) zudem einen signifikanten Anteil an den Gesamtexporten aus, welche 2024 das dritte Jahr in Folge sanken und sich auf CAD 45,4 Mrd. beliefen. Weitere wichtige Exportgüter waren Öl (CAD 12,5 Mrd.), Rapsprodukte (CAD 7,4 Mrd.) und Uran (CAD 2,8 Mrd.). Der Rohstoffsektor wird durch einen wachsenden Kapitalstock unterstützt: Die privaten Investitionen stiegen 2024 um +17,3% auf CAD 14,7 Mrd. und sollen 2025 auf CAD 16,2 Mrd. zulegen. Beim BIP pro Kopf erreichte Saskatchewan 2024 CAD 64.413 und lag damit über dem nationalen Durchschnitt von CAD 54.931. Gegenüber anderen Provinzen ist der Anteil der staatlichen Transfereinkommen an den Gesamteinnahmen mit 18,7% vergleichsweise überschaubar.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.239.865

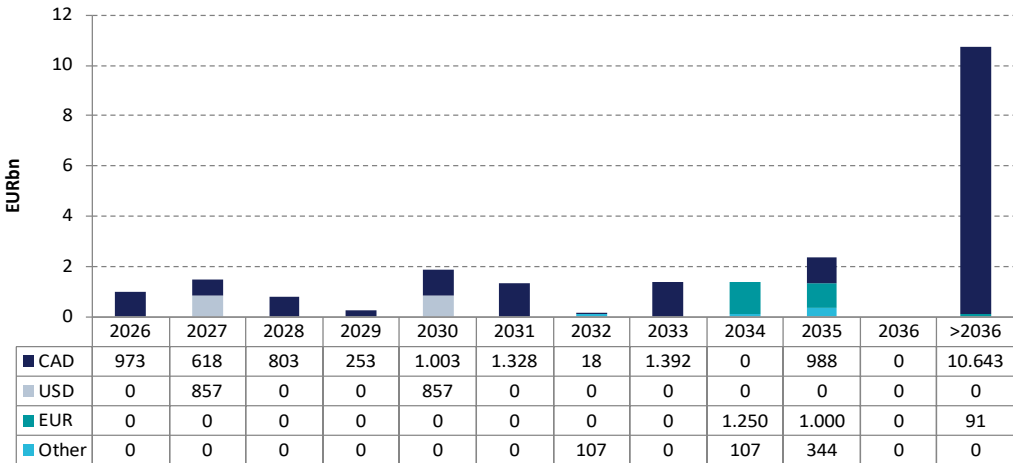
Hauptstadt

Regina

### Ratings

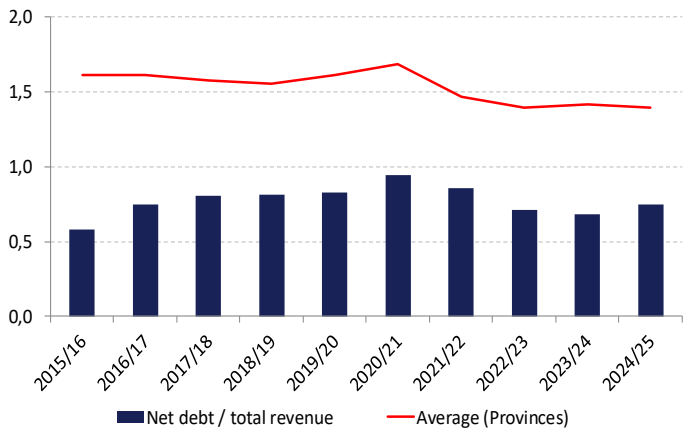
|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | AAu  | stab     |
| <b>Moody's</b> | Aa1  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | AA   | stab     |

### Fälligkeitsprofil nach Währungen

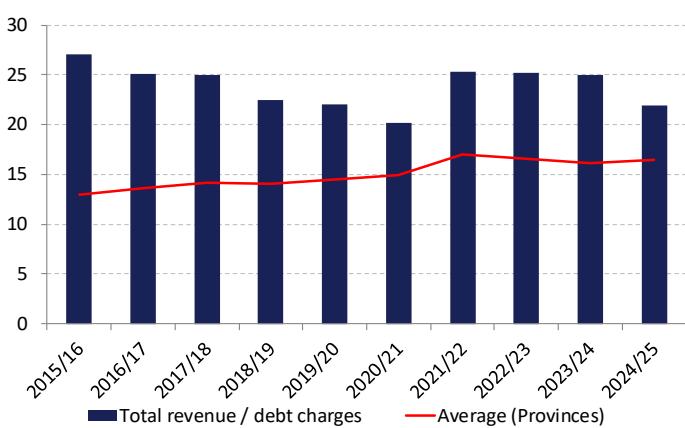


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



### Entwicklung der Zinsdeckung



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

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

CAD 15,6 Mrd. (3.)

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

EUR 22,6 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 2,3 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SCDA

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 80,5 Mrd. (5.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 64.941 (2.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,4% (2.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,4% (2.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

17,9x (2.)

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

21,9x (2.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

19,4% (2.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

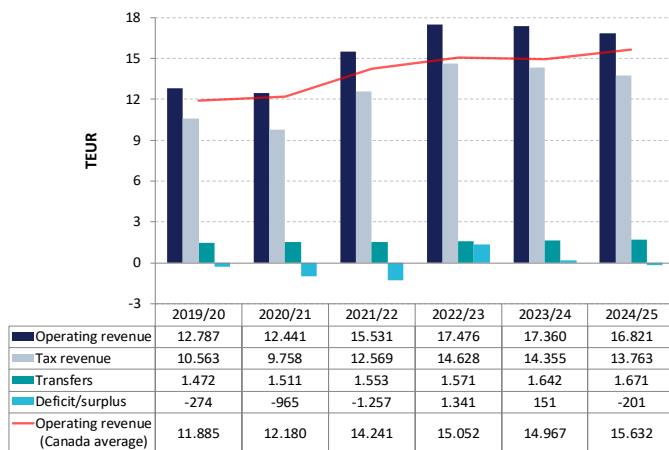
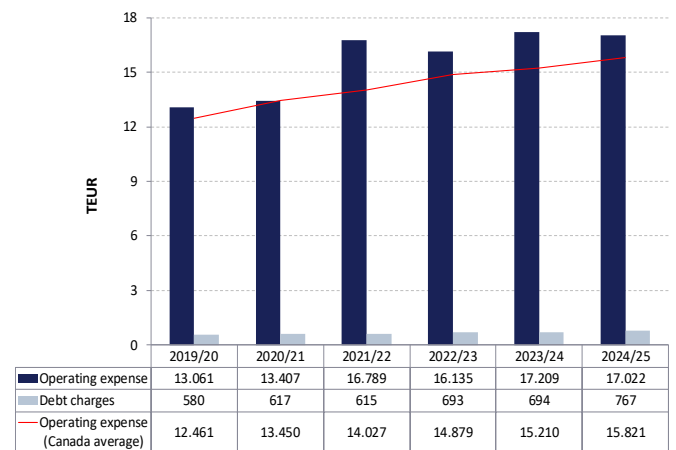
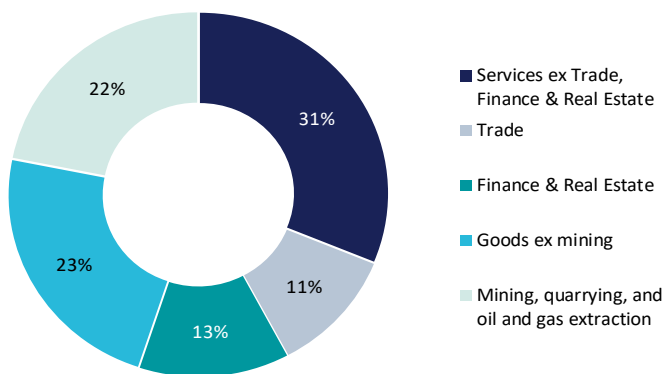
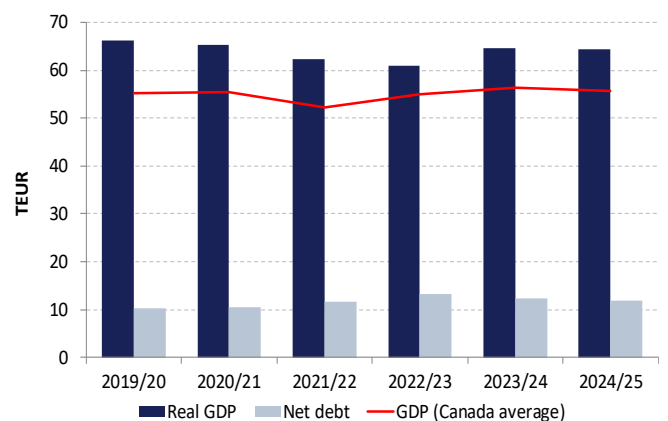
0,9x (2.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Stärken/Chancen**

- + Überdurchschnittliche Wirtschaftsleistung pro Kopf
- + Nettoverschuldung immer noch gering

**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. 2024 lebten in New Brunswick auf einer Fläche von 72.908km<sup>2</sup> gut 854.000 Menschen, was 2,7% mehr ist als im Vorjahr und 2,2% der kanadischen Bevölkerung entspricht. Das anhaltend hohe Bevölkerungswachstum wird vor allem durch starke internationale Immigration getragen, während die interprovinzielle Zuwanderung seit dem Höhepunkt im Jahr 2021/22 weiter abnimmt. Mit einem Durchschnittsalter von 44,2 Jahren zählt New Brunswick weiterhin zu den ältesten Provinzen, auch wenn Migration das Alterungstempo zuletzt leicht dämpfte. Die Arbeitsmarktdaten zeigen ein solides Umfeld: 2024 stieg die Beschäftigung um +2,9% auf ein Rekordniveau von etwa 400.000 Personen. Da die Erwerbsbevölkerung jedoch noch stärker zunahm (+3,5% Y/Y), erhöhte sich die Arbeitslosenquote leicht auf 7,0% – nach 6,6% im Jahr 2023. Löhne und Gehälter legten um +6,5% Y/Y zu und erreichten CAD 22,4 Mrd., den dritthöchsten Zuwachs unter allen Provinzen. Wirtschaftlich wuchs New Brunswick 2024 um +1,8% Y/Y und damit leicht oberhalb des nationalen Trends von +1,5% Y/Y. Die Exporte stiegen um +2,7% auf CAD 17,4 Mrd., getragen von Energie- und Konsumgüterexporten. Gleichzeitig erhöhten sich die Importe stärker, sodass der Handelsüberschuss auf CAD 171,5 Mio. zurückging. Finanzpolitisch bleibt die Provinz solide aufgestellt: Die Schuldenquote sinkt seit mehreren Jahren und seit 2017/18 verzeichnet New Brunswick kontinuierliche Haushaltsüberschüsse. Auffallend ist allerdings die Abhängigkeit von Transfers, die 37% der Gesamteinnahmen in 2024/25 ausmachten.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

854.355

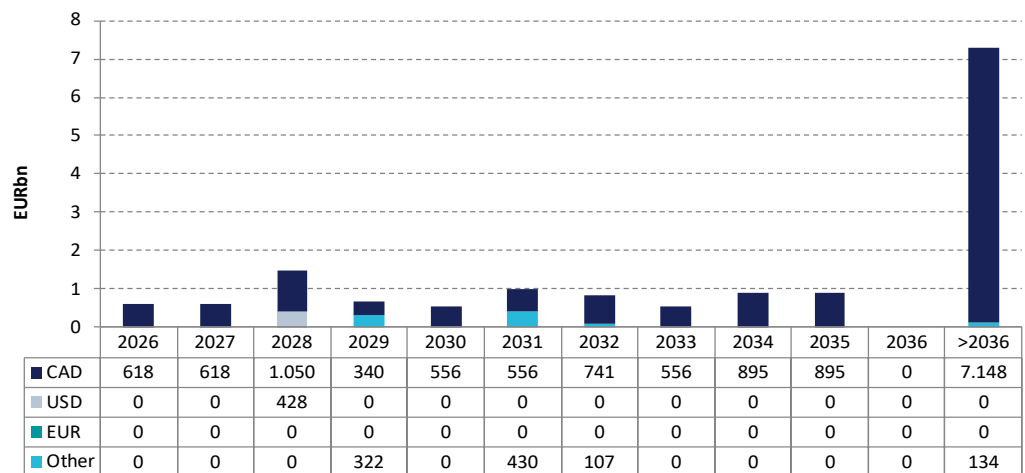
Hauptstadt

Fredericton

### Ratings

|                | Lfr. | Ausblick |
|----------------|------|----------|
| <b>Fitch</b>   | -    | -        |
| <b>Moody's</b> | Aa1  | stab     |
| <b>S&amp;P</b> | A+   | stab     |

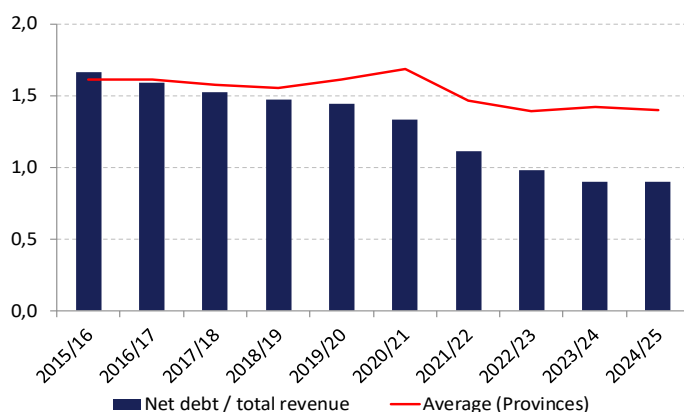
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



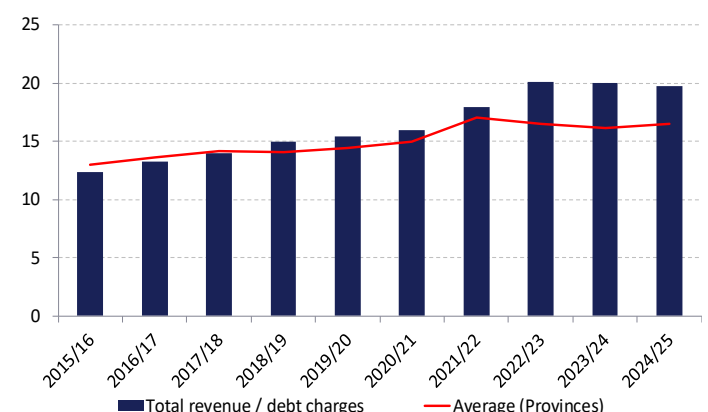
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

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 12,3 Mrd. (2.)

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

EUR 15,4 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NBRNS

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 35,8 Mrd. (8.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 41.945 (10.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,8% (6.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,0% (6.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

12,4x (6.)

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

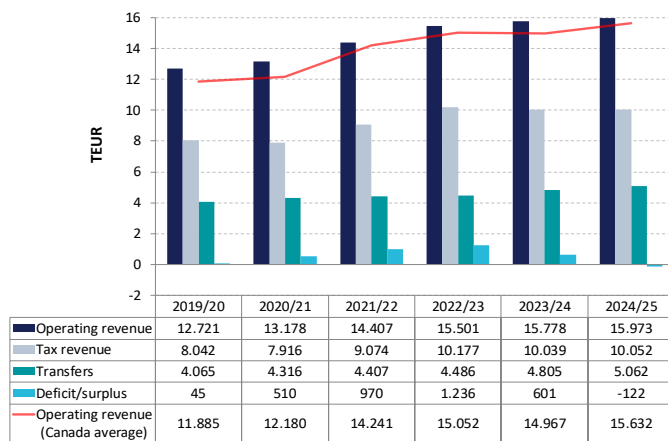
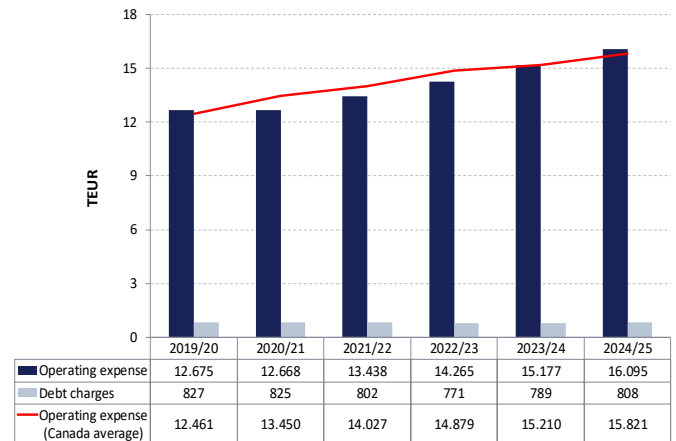
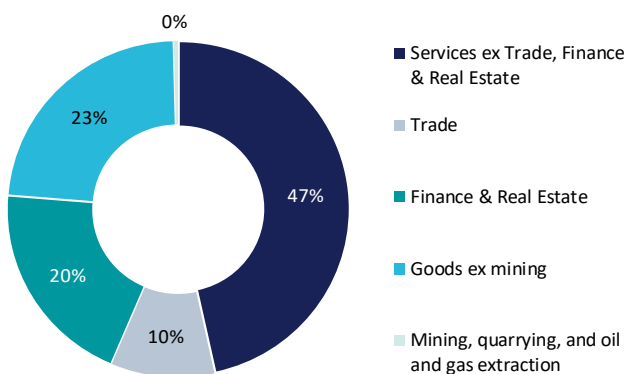
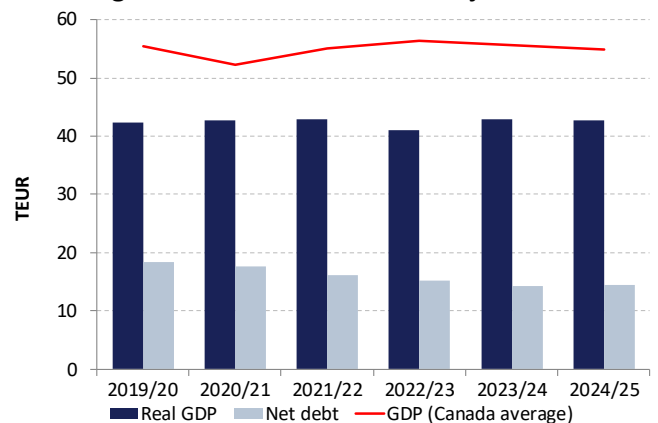
19,8x (4.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

34,2% (4.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

1,4x (4.)

**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
- Relativ hohe Arbeitslosigkeit
- Starke Abhängigkeit von bundesstaatlichen Transfers



## Newfoundland and Labrador

Mit einer Einwohnerzahl von rund 545.000 (1,4% der kanadischen Gesamtbevölkerung), bei einer Fläche von 358.170km<sup>2</sup>, gehört Newfoundland and Labrador (NL) zu den bevölkerungsarmen 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 vor allem auf Rohstoffen (48% der kanadischen Eisenerzeugung kommen von dort) und dem Energiesektor. Öl und Gas machen rund 14% der Wertschöpfung aus, internationale Exporte erreichten 2024 CAD 13,7 Mrd. Die Provinz verzeichnete 2024 ein starkes reales BIP-Wachstum von +6,7% Y/Y, getragen von höherer Öl- und Mineralproduktion sowie kräftigen Konsumausgaben. Während für 2025 ein weiterer realer Anstieg von +5,3% erwartet wird, soll sich das Wirtschaftswachstum in 2026 verlangsamen und +1,3% betragen. Demografisch wächst die Provinz leicht (+1,2% Y/Y im Jahr 2024) v.a. durch internationale Migration, bei weiterhin strukturell hoher Arbeitslosigkeit i.H.v. 10% sowie einem alternden Arbeitskräfteangebot. Fiskalisch plant die Regierung für 2025/26 Einnahmen von CAD 10,7 Mrd. und Ausgaben von CAD 11,0 Mrd. Die Nettoverschuldung steigt im Zuge hoher Investitionen weiter an, für 2025/26 werden ein Bruttofinanzierungsbedarf i.H.v. CAD 4,1 Mrd. und ein Anstieg der Nettoschulden auf CAD 19,4 Mrd. erwartet. Die Zinslast bleibt angesichts der hohen Schuldenquote ein strukturelles Risiko. Für das laufende Finanzjahr (2025/26) wird erwartet, dass Steuern rund 44% der Einnahmen ausmachen, während Offshore-Royalties etwa 15% beitragen. Mit einem Transferanteil von 18% gehört die Provinz zu den am wenigsten von staatlichen Transfers abhängigen in Kanada.

### Fakten

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

545.247

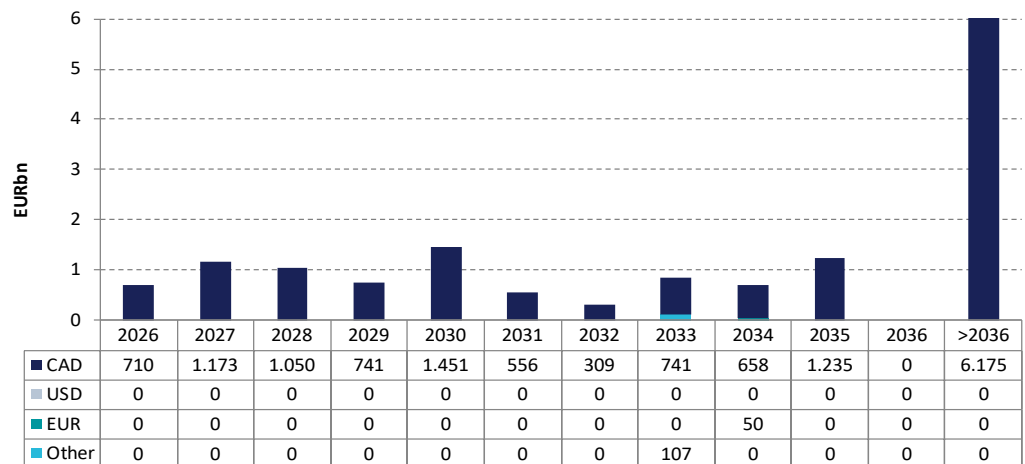
Hauptstadt

St. John's

### Ratings

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

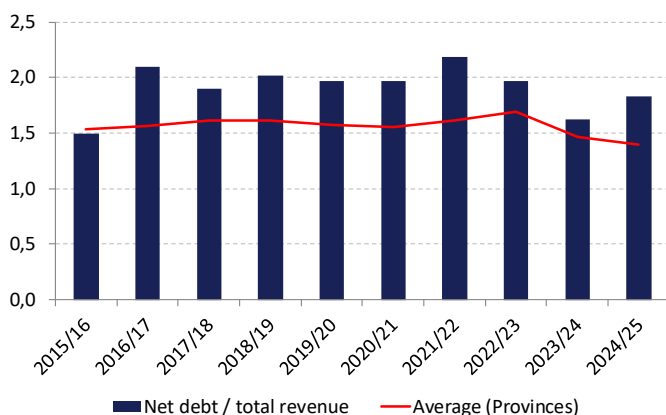
### Fälligkeitsprofil nach Währungen



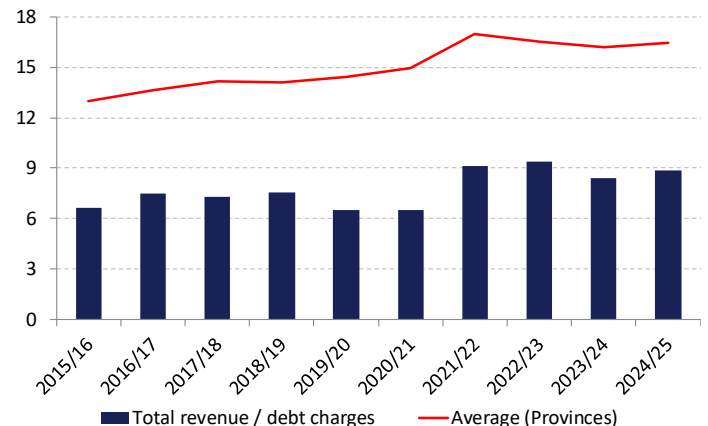
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Werte in der Tabelle in EUR Mio.

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 18,4 Mrd. (4.)

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

EUR 15,0 Mrd.

**Davon EUR-Anleihen**

EUR 0,1 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NF

**Wirtschaft 2024/25****Reales BIP (Rang)**

CAD 29,6 Mrd. (9.)

**Reales BIP je Einwohner (Rang)**

CAD 54.370 (4.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,4% (5.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

10,0% (10.)

**Kennzahlen 2024/25****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

7,2x (9.)

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

8,8x (10.)

**Nettoschulden / BIP (Rang)**

62,2% (10.)

**Nettoschulden / Steuern (Rang)**

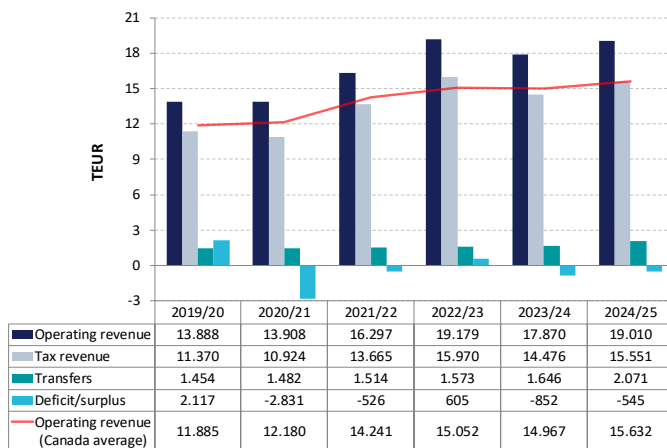
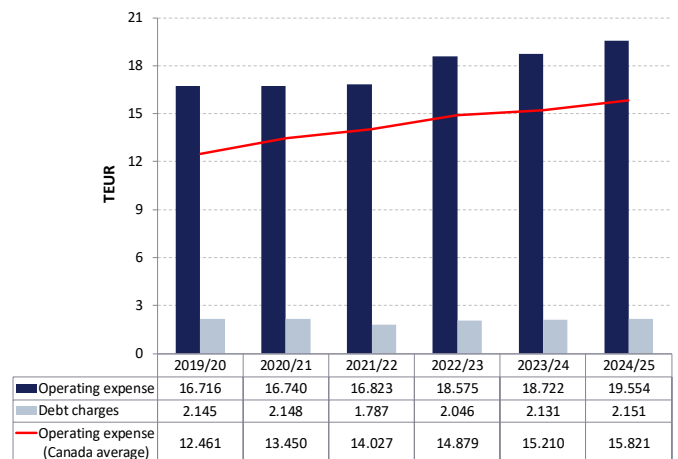
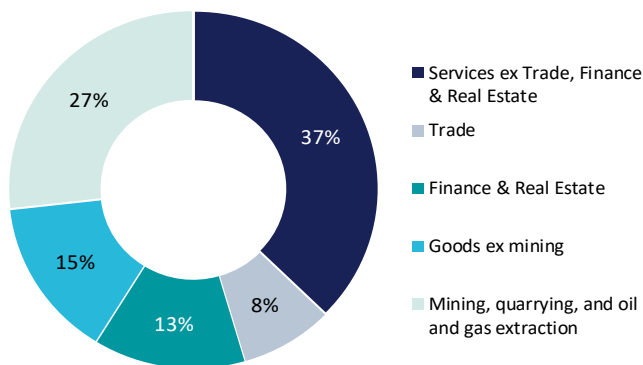
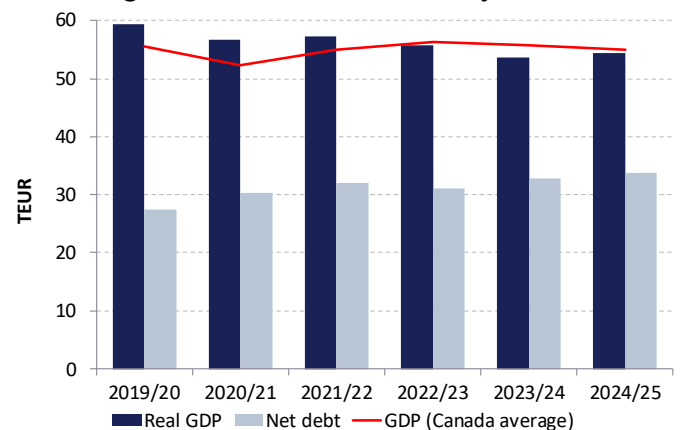
2,2x (9.)

\* Haushaltsjahr 2024/25

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

\*\*\* Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026.

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

**Stärken/Chancen**

- + Überdurchschnittliche Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Geringe Transferabhängigkeit
- + Wachsende Bevölkerung durch Migration

**Schwächen/Risiken**

- Hohe Arbeitslosenquote
- Abhängigkeit vom Rohstoffsektor
- Hohe und steigende Zinslast infolge der Verschuldung



## Nova Scotia

Mit einer Bevölkerung von knapp 1,1 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 drei kanadischen Seeprovinzen („Maritimes“) besteht sie größtenteils aus der gleichnamigen Halbinsel. Die Wirtschaft wird von Dienstleistungssektoren dominiert, wobei die öffentliche Verwaltung, Immobilien, Gesundheit und Soziales sowie das Produktions- und Baugewerbe ebenfalls eine hohe Bedeutung haben. Die Rohstoffindustrie spielt eine untergeordnete Rolle. Zwar werden größere Erdgasvorkommen vor der Küste vermutet, dennoch nimmt der Energieanteil an der Wirtschaftsleistung jährlich ab und lag 2023 bei 0,4%. Im Jahr 2024 wurde ein reales BIP von CAD 45,6 Mrd. generiert, was 2,0% der kanadischen Wirtschaftsleistung ausmacht. Die Wachstumsrate von +2,7% Y/Y liegt im Vergleich zu anderen Provinzen im Durchschnitt, mit einem Anstieg von +20,0% seit 2015. Positiv hervorzuheben ist, dass in den letzten neun Haushaltsjahren nur ein Defizit verzeichnet wurde (2020/21), was unter anderem an den konstant niedrigen Ausgaben pro Einwohner liegt. Allerdings sind auch die Einnahmen pro Kopf nur in Ontario geringer. Nova Scotia ist stark vom Transfersystem der Zentralregierung abhängig, dessen Zahlungen 35,6% der Einnahmen ausmachen. Die Arbeitslosenquote stieg 2024 um +0,1%-Punkte und liegt mit 6,5% knapp über dem kanadischen Durchschnitt (6,3%).

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.076.374

Hauptstadt

Halifax

Bloomberg-Ticker

NS

## Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)

EUR 12,2 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

## Ratings

Fitch

Lfr.

Ausblick

-

-

Moody's

Lfr.

Ausblick

Aa2

stab

S&P

Lfr.

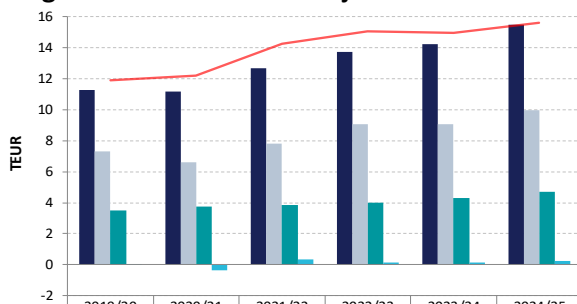
Ausblick

AA-

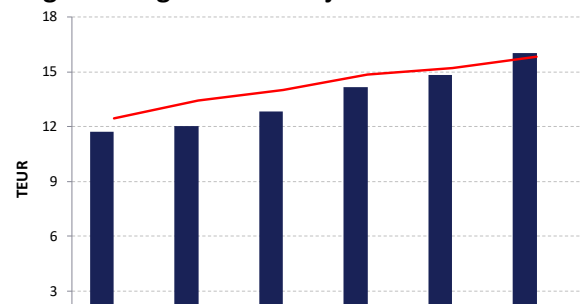
neg

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

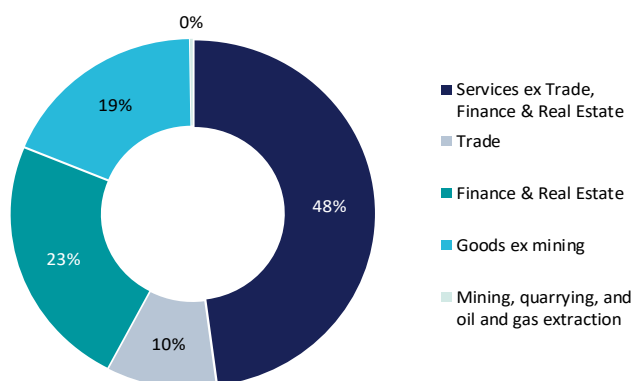
## Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



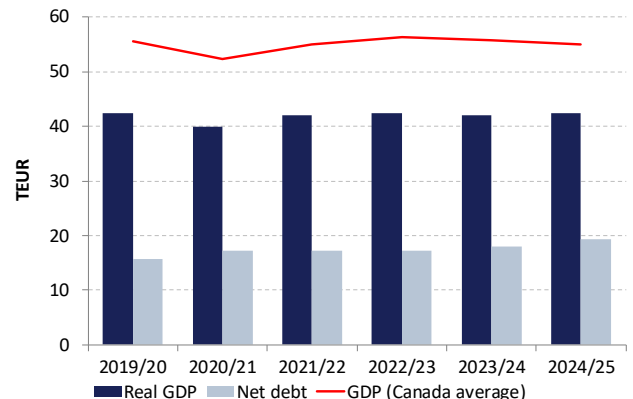
## Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



## 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 5.681km<sup>2</sup> die flächenmäßig kleinste kanadische Provinz, nur weniger Einwohner (2024: 178.550) 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 6,7% 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. 2024 stammten lediglich 0,3% der kanadischen Wirtschaftsleistung aus Prince Edward Island, wo ein reales BIP von CAD 7,6 Mrd. generiert wurde. Die Provinz weist eine der niedrigsten Wirtschaftsleistungen pro Einwohner auf und auch die Arbeitslosenquote ist mit 8,0% traditionell eine der höchsten im Land (Durchschnitt: 6,3%). Im Jahr 2024/25 wurde ein Haushaltsdefizit von CAD -164 Mio. erwirtschaftet. Außerdem ist PEI im Vergleich zu anderen Provinzen stark auf die Zahlungen der Ausgleichssysteme angewiesen (39,0% der Einnahmen). Erwähnenswert ist zudem das landesweit stärkste Bevölkerungswachstum von 14,6% in den letzten fünf Jahren.

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

178.550

Hauptstadt

Charlottetown

Bloomberg-Ticker

PRINCE

### Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina (EUR Mrd.)

EUR 2,3 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 0,0 Mrd.

### Ratings

Fitch

Lfr.

Ausblick

-

-

Moody's

Lfr.

Ausblick

Aa2

stab

S&P

Lfr.

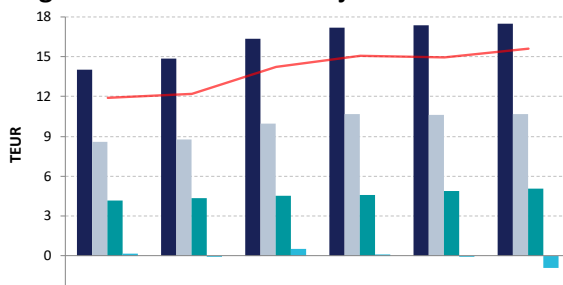
Ausblick

A

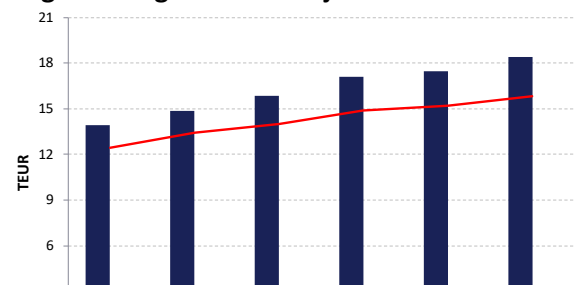
stab

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 13. Januar 2026. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

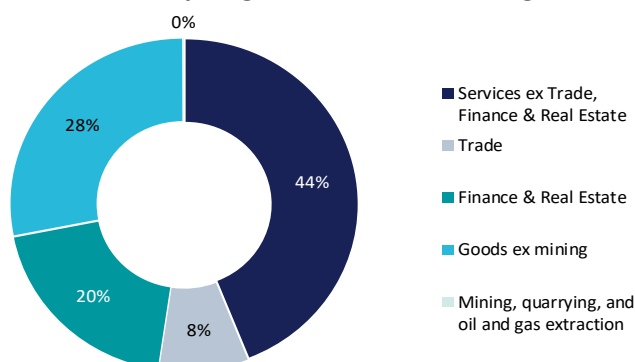
### Entwicklung der Einnahmen in CAD je Einwohner



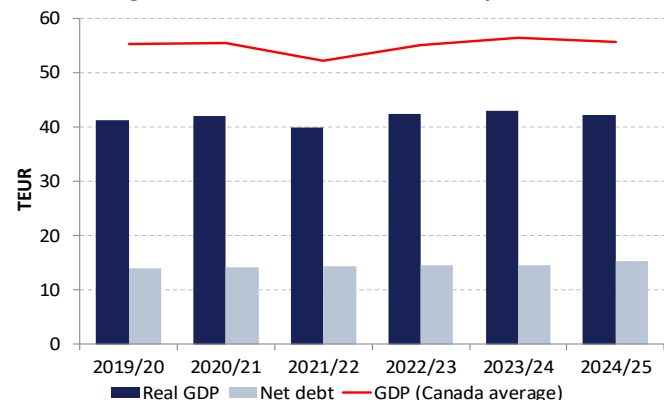
### Entwicklung der Ausgaben in CAD je Einwohner



### Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



### Entwicklung von BIP und Schuldenstand je Einwohner



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

## Anhang

## Ratingübersicht

| Emittent<br>(Bloomberg-Ticker) | Fitch  |          | Moody's |          | S&P    |          |
|--------------------------------|--------|----------|---------|----------|--------|----------|
|                                | Rating | Ausblick | Rating  | Ausblick | Rating | Ausblick |
| Ontario (ONT)                  | AA-    | stab     | Aa3     | stab     | AA-    | stab     |
| Quebec (Q)                     | AA-    | stab     | Aa2     | stab     | A+     | stab     |
| British Columbia (BRCOL)       | AA+    | neg      | Aa1     | neg      | A+     | neg      |
| Alberta (ALTA)                 | AA     | stab     | Aa2     | stab     | AA-    | stab     |
| Manitoba (MP)                  | -      | -        | Aa2     | stab     | A+     | stab     |
| New Brunswick (NBRNS)          | -      | -        | Aa1     | stab     | A+     | stab     |
| Nova Scotia (NS)               | -      | -        | Aa2     | stab     | AA-    | neg      |
| Saskatchewan (SCDA)            | AAu    | stab     | Aa1     | stab     | AA     | stab     |
| Newfoundland & Labrador (NF)   | -      | -        | A1      | stab     | A      | stab     |
| Prince Edward Island (PRINCE)  | -      | -        | Aa2     | stab     | A      | stab     |
| 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.)

|                           | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ontario                   | 708,8 | 727,6 | 744,0 | 764,5 | 789,5 | 807,3 | 769,9 | 817,3 | 850,5 | 865,9 | 876,6 |
| Quebec                    | 366,1 | 369,7 | 375,7 | 386,4 | 398,9 | 410,7 | 391,0 | 419,9 | 434,5 | 437,2 | 442,9 |
| Alberta                   | 329,2 | 317,7 | 306,2 | 319,2 | 325,8 | 326,2 | 300,8 | 316,8 | 336,3 | 344,1 | 353,3 |
| British Columbia          | 238,3 | 243,8 | 251,0 | 260,2 | 270,1 | 277,8 | 269,2 | 290,2 | 302,1 | 309,4 | 313,1 |
| New Brunswick             | 31,2  | 31,4  | 31,7  | 32,5  | 32,9  | 33,3  | 32,1  | 33,9  | 34,6  | 35,2  | 35,8  |
| Newfoundland and Labrador | 30,5  | 30,2  | 30,6  | 31,0  | 30,1  | 31,3  | 29,8  | 30,2  | 29,7  | 29,0  | 29,6  |
| Nova Scotia               | 37,7  | 38,0  | 38,5  | 39,3  | 40,0  | 41,4  | 39,5  | 42,1  | 43,6  | 44,5  | 45,6  |
| Manitoba                  | 62,1  | 62,9  | 63,9  | 66,0  | 67,4  | 68,1  | 65,3  | 66,3  | 69,2  | 70,5  | 71,3  |
| Prince Edward Island      | 5,7   | 5,8   | 5,9   | 6,2   | 6,3   | 6,6   | 6,4   | 6,9   | 7,2   | 7,3   | 7,6   |
| Saskatchewan              | 74,4  | 73,9  | 73,6  | 75,3  | 76,5  | 76,0  | 72,8  | 71,1  | 76,1  | 77,9  | 80,5  |
| Northwest Territories     | 4,1   | 4,3   | 4,3   | 4,5   | 4,5   | 4,3   | 4,0   | 4,1   | 4,2   | 4,2   | 4,2   |
| Nunavut                   | 2,5   | 2,5   | 2,6   | 3,0   | 3,1   | 3,3   | 3,4   | 3,6   | 3,7   | 3,8   | 4,1   |
| Yukon                     | 2,8   | 2,5   | 2,7   | 2,8   | 2,9   | 2,8   | 2,9   | 3,1   | 3,4   | 3,4   | 3,3   |

## Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts in CAD je Einwohner

|                           | 2014   | 2015   | 2016   | 2017    | 2018    | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024    |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Ontario                   | 52.050 | 53.083 | 53.618 | 54.300  | 55.109  | 55.393 | 52.158 | 55.063 | 56.168 | 55.421 | 54.367  |
| Quebec                    | 44.918 | 45.226 | 45.672 | 46.595  | 47.557  | 48.419 | 45.730 | 48.985 | 50.097 | 49.416 | 48.903  |
| Alberta                   | 80.615 | 76.664 | 72.967 | 75.334  | 75.908  | 74.899 | 68.248 | 71.491 | 74.550 | 73.465 | 72.268  |
| British Columbia          | 50.627 | 51.052 | 51.662 | 52.738  | 53.796  | 54.363 | 52.006 | 55.519 | 56.392 | 55.937 | 54.951  |
| New Brunswick             | 41.062 | 41.403 | 41.538 | 42.332  | 42.700  | 42.896 | 41.017 | 42.872 | 42.761 | 42.306 | 41.945  |
| Newfoundland and Labrador | 57.716 | 57.095 | 57.834 | 58.523  | 57.017  | 59.332 | 56.650 | 57.218 | 55.823 | 53.724 | 54.370  |
| Nova Scotia               | 40.207 | 40.602 | 40.881 | 41.305  | 41.599  | 42.431 | 39.958 | 42.105 | 42.482 | 42.076 | 42.405  |
| Manitoba                  | 48.535 | 48.704 | 48.608 | 49.453  | 49.806  | 49.696 | 47.321 | 47.658 | 49.011 | 48.481 | 47.695  |
| Prince Edward Island      | 39.409 | 39.904 | 40.090 | 41.111  | 41.160  | 42.101 | 39.989 | 42.391 | 42.993 | 42.242 | 42.588  |
| Saskatchewan              | 66.869 | 65.895 | 64.813 | 65.633  | 66.172  | 65.253 | 62.354 | 60.868 | 64.593 | 64.413 | 64.941  |
| Northwest Territories     | 94.043 | 97.724 | 96.732 | 100.233 | 101.963 | 97.813 | 89.161 | 92.084 | 94.412 | 93.977 | 92.822  |
| Nunavut                   | 69.500 | 68.242 | 70.940 | 78.845  | 81.024  | 86.151 | 86.552 | 91.004 | 91.233 | 94.128 | 100.027 |
| Yukon                     | 74.104 | 67.472 | 70.745 | 70.346  | 70.713  | 68.590 | 68.521 | 73.159 | 76.948 | 75.622 | 71.215  |

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

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

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

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | -11,27  | -5,35   | -2,44   | -3,67   | -7,33   | -8,60   | -16,29  | 2,03    | -5,87   | -0,69   | -1,09   |
| Quebec                    | -0,73   | 3,27    | 3,94    | 2,80    | 7,68    | 1,85    | -4,38   | 2,57    | -3,13   | -5,99   | -5,18   |
| Alberta                   | 1,12    | -6,44   | -10,78  | -8,02   | -6,71   | -12,15  | -16,96  | 3,92    | 11,64   | 4,29    | 8,32    |
| British Columbia          | 1,19    | 0,05    | 2,22    | 0,20    | 1,32    | -0,53   | -5,62   | 1,26    | 0,96    | -5,04   | -7,35   |
| New Brunswick             | -0,37   | -0,26   | -0,12   | 0,06    | 0,06    | 0,04    | 0,40    | 0,77    | 1,00    | 0,50    | -0,10   |
| Newfoundland and Labrador | -1,01   | -2,21   | -1,15   | -0,91   | -0,55   | 1,12    | -1,49   | -0,28   | 0,32    | -0,46   | -0,30   |
| Nova Scotia               | -0,14   | -0,01   | 0,15    | 0,23    | 0,12    | 0,00    | -0,34   | 0,34    | 0,12    | 0,14    | 0,27    |
| Manitoba                  | -0,54   | -0,93   | -0,79   | -0,69   | -0,15   | 0,01    | -2,12   | -0,75   | 0,37    | -1,97   | -1,15   |
| Prince Edward Island      | -0,02   | -0,01   | 0,00    | 0,07    | 0,06    | 0,02    | -0,01   | 0,08    | 0,01    | -0,01   | -0,16   |
| Saskatchewan              | 0,06    | -1,52   | -1,22   | -0,30   | -0,27   | -0,32   | -1,13   | -1,47   | 1,58    | 0,18    | -0,25   |
| Northwest Territories     | 0,10    | 0,11    | 0,16    | 0,13    | -0,03   | -0,07   | 0,07    | 0,05    | 0,12    | -0,01   | 0,07    |
| Nunavut                   | 0,11    | 0,10    | 0,06    | 0,12    | 0,05    | 0,04    | 0,10    | 0,18    | 0,10    | 0,19    | -0,19   |
| Yukon                     | 0,07    | 0,01    | -0,01   | 0,02    | -0,01   | 0,00    | 0,02    | 0,01    | 0,11    | -0,04   | 0,06    |

**Entwicklung der Haushaltssalden in CAD je Einwohner**

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | -827    | -390    | -175    | -261    | -511    | -590    | -1.104  | 136     | -388    | -44     | -68     |
| Quebec                    | -90     | 400     | 479     | 338     | 915     | 217     | -512    | 299     | -360    | -677    | -571    |
| Alberta                   | 273     | -1.554  | -2.570  | -1.893  | -1.563  | -2.790  | -3.848  | 883     | 2.581   | 915     | 1.702   |
| British Columbia          | 253     | 10      | 457     | 40      | 262     | -104    | -1.085  | 241     | 178     | -910    | -1.289  |
| New Brunswick             | -487    | -348    | -159    | 78      | 82      | 45      | 510     | 970     | 1.236   | 601     | -122    |
| Newfoundland and Labrador | -1.905  | -4.177  | -2.168  | -1.719  | -1.046  | 2.117   | -2.831  | -526    | 605     | -852    | -545    |
| Nova Scotia               | -153    | -14     | 160     | 238     | 128     | 2       | -346    | 339     | 120     | 134     | 246     |
| Manitoba                  | -421    | -721    | -600    | -520    | -110    | 4       | -1.539  | -539    | 264     | -1.355  | -769    |
| Prince Edward Island      | -141    | -90     | -9      | 498     | 368     | 141     | -35     | 507     | 84      | -85     | -919    |
| Saskatchewan              | 56      | -1.356  | -1.072  | -264    | -232    | -274    | -965    | -1.257  | 1.341   | 151     | -201    |
| Northwest Territories     | 2.175   | 2.479   | 3.483   | 2.847   | -561    | -1.598  | 1.514   | 1.092   | 2.733   | -179    | 1.543   |
| Nunavut                   | 3.027   | 2.713   | 1.563   | 3.255   | 1.432   | 1.020   | 2.634   | 4.565   | 2.521   | 4.545   | -4.568  |
| Yukon                     | 1.831   | 371     | -130    | 481     | -149    | -73     | 453     | 163     | 2.392   | -938    | 1.242   |

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

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | 294,6   | 306,4   | 314,1   | 323,1   | 337,6   | 352,4   | 372,5   | 382,8   | 399,8   | 409,8   | 427,1   |
| Quebec                    | 198,4   | 198,1   | 195,2   | 192,0   | 188,6   | 188,1   | 194,6   | 196,8   | 208,8   | 220,0   | 236,2   |
| Alberta                   | -13,1   | -3,9    | 8,9     | 19,3    | 27,5    | 40,1    | 59,8    | 59,0    | 45,6    | 41,4    | 34,3    |
| British Columbia          | 37,8    | 39,5    | 38,2    | 42,4    | 42,9    | 46,1    | 54,1    | 56,7    | 59,9    | 71,3    | 87,3    |
| New Brunswick             | 13,5    | 14,0    | 14,2    | 14,3    | 14,3    | 14,3    | 13,8    | 12,7    | 12,3    | 11,8    | 12,3    |
| Newfoundland and Labrador | 10,3    | 12,5    | 13,6    | 14,7    | 15,4    | 14,4    | 16,0    | 16,9    | 16,5    | 17,7    | 18,4    |
| Nova Scotia               | 15,0    | 15,1    | 15,0    | 15,0    | 15,0    | 15,2    | 17,0    | 17,2    | 17,7    | 19,1    | 20,8    |
| Manitoba                  | 19,9    | 21,9    | 23,3    | 24,5    | 25,8    | 26,2    | 28,4    | 29,3    | 30,2    | 32,3    | 35,3    |
| Prince Edward Island      | 2,1     | 2,2     | 2,2     | 2,1     | 2,1     | 2,2     | 2,3     | 2,3     | 2,4     | 2,6     | 3,0     |
| Saskatchewan              | 5,6     | 7,9     | 10,2    | 11,3    | 11,8    | 12,3    | 13,7    | 15,5    | 14,6    | 14,3    | 15,6    |
| Northwest Territories     | 0,6     | 0,7     | 0,7     | 0,8     | 0,9     | 1,1     | 1,1     | 1,1     | 1,2     | 1,2     | 1,2     |
| Nunavut                   | -0,3    | -0,3    | -0,3    | -0,3    | -0,3    | -0,3    | -0,4    | -0,6    | -0,6    | -0,8    | -0,5    |
| Yukon                     | -0,2    | -0,2    | -0,1    | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,2     | 0,3     | 0,5     | 0,6     |

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

Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Nettoverschuldung in CAD je Einwohner**

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | 21.631  | 22.350  | 22.636  | 22.948  | 23.566  | 24.180  | 25.234  | 25.794  | 26.405  | 26.228  | 26.485  |
| Quebec                    | 24.342  | 24.226  | 23.724  | 23.153  | 22.485  | 22.168  | 22.756  | 22.957  | 24.077  | 24.866  | 26.078  |
| Alberta                   | -3.197  | -946    | 2.121   | 4.565   | 6.401   | 9.217   | 13.576  | 13.312  | 10.112  | 8.830   | 7.024   |
| British Columbia          | 8.034   | 8.273   | 7.868   | 8.595   | 8.546   | 9.026   | 10.461  | 10.843  | 11.188  | 12.882  | 15.321  |
| New Brunswick             | 17.722  | 18.436  | 18.545  | 18.602  | 18.554  | 18.348  | 17.599  | 16.056  | 15.206  | 14.181  | 14.362  |
| Newfoundland and Labrador | 19.558  | 23.677  | 25.684  | 27.700  | 29.103  | 27.357  | 30.398  | 32.093  | 31.062  | 32.782  | 33.812  |
| Nova Scotia               | 15.990  | 16.093  | 15.876  | 15.718  | 15.584  | 15.620  | 17.194  | 17.157  | 17.307  | 18.079  | 19.365  |
| Manitoba                  | 15.561  | 16.952  | 17.712  | 18.333  | 19.069  | 19.102  | 20.553  | 21.018  | 21.365  | 22.214  | 23.597  |
| Prince Edward Island      | 14.791  | 15.096  | 14.798  | 14.213  | 13.947  | 14.153  | 14.443  | 14.476  | 14.603  | 15.242  | 16.959  |
| Saskatchewan              | 4.988   | 7.047   | 8.972   | 9.839   | 10.231  | 10.555  | 11.721  | 13.264  | 12.387  | 11.864  | 12.604  |
| Northwest Territories     | 13.053  | 15.066  | 16.633  | 17.435  | 20.680  | 24.031  | 24.273  | 24.839  | 25.944  | 27.103  | 27.073  |
| Nunavut                   | -8.213  | -8.318  | -8.043  | -7.812  | -8.032  | -7.932  | -10.639 | -15.043 | -15.622 | -18.624 | -12.172 |
| Yukon                     | -6.005  | -4.059  | -2.283  | -936    | 0       | 1.141   | 1.144   | 3.608   | 5.900   | 10.900  | 13.018  |

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

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | 2,83    | 2,71    | 2,70    | 2,57    | 2,62    | 2,69    | 2,84    | 2,48    | 2,45    | 2,35    | 2,25    |
| Quebec                    | 2,56    | 2,44    | 2,35    | 2,23    | 2,06    | 2,05    | 2,12    | 1,79    | 1,81    | 1,92    | 1,88    |
| Alberta                   | -0,30   | -0,11   | 0,26    | 0,49    | 0,66    | 0,97    | 1,61    | 1,81    | 0,80    | 0,64    | 0,55    |
| British Columbia          | 0,98    | 1,01    | 0,89    | 0,99    | 0,90    | 0,94    | 1,10    | 0,94    | 0,87    | 1,08    | 1,25    |
| New Brunswick             | 2,47    | 2,57    | 2,45    | 2,34    | 2,28    | 2,28    | 2,22    | 1,77    | 1,49    | 1,41    | 1,43    |
| Newfoundland and Labrador | 1,75    | 2,54    | 2,25    | 2,41    | 2,31    | 2,41    | 2,78    | 2,35    | 1,95    | 2,26    | 2,17    |
| Nova Scotia               | 2,45    | 2,41    | 2,32    | 2,14    | 2,19    | 2,14    | 2,60    | 2,19    | 1,90    | 2,00    | 1,94    |
| Manitoba                  | 1,80    | 1,97    | 2,02    | 2,05    | 1,94    | 1,92    | 2,23    | 2,14    | 1,91    | 2,21    | 2,17    |
| Prince Edward Island      | 2,02    | 1,96    | 1,91    | 1,68    | 1,63    | 1,65    | 1,65    | 1,45    | 1,37    | 1,43    | 1,59    |
| Saskatchewan              | 0,47    | 0,69    | 0,96    | 0,97    | 0,99    | 1,00    | 1,20    | 1,06    | 0,85    | 0,83    | 0,92    |
| Northwest Territories     | 1,41    | 1,64    | 1,65    | 1,85    | 2,69    | 3,09    | 2,64    | 2,48    | 2,54    | 2,53    | 2,47    |
| Nunavut                   | -1,65   | -1,49   | -1,35   | -1,16   | -1,20   | -1,27   | -1,83   | -2,27   | -2,27   | -2,31   | -1,60   |
| Yukon                     | -1,23   | -0,88   | -0,44   | -0,19   | 0,00    | 0,21    | 0,22    | 0,64    | 1,00    | 1,76    | 1,94    |

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

|                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ontario                   | 9,29    | 9,75    | 9,91    | 10,56   | 10,39   | 10,46   | 10,66   | 12,28   | 11,71   | 12,08   | 12,53   |
| Quebec                    | 7,49    | 8,03    | 8,69    | 9,17    | 10,32   | 11,71   | 11,72   | 12,46   | 11,30   | 11,49   | 12,60   |
| Alberta                   | 60,25   | 45,72   | 33,71   | 27,95   | 21,09   | 16,62   | 13,12   | 21,48   | 22,84   | 19,82   | 21,73   |
| British Columbia          | 15,37   | 13,90   | 16,53   | 16,35   | 17,85   | 17,95   | 18,06   | 22,03   | 25,47   | 20,01   | 16,43   |
| New Brunswick             | 8,03    | 8,03    | 8,58    | 9,15    | 9,67    | 9,72    | 9,59    | 11,31   | 13,20   | 12,72   | 12,45   |
| Newfoundland and Labrador | 7,69    | 5,45    | 6,33    | 6,11    | 6,39    | 5,30    | 5,09    | 7,65    | 7,80    | 6,79    | 7,23    |
| Nova Scotia               | 7,00    | 7,31    | 7,84    | 8,48    | 8,01    | 8,71    | 9,04    | 12,36   | 13,89   | 12,22   | 12,27   |
| Manitoba                  | 13,13   | 12,98   | 12,36   | 12,55   | 7,39    | 7,25    | 6,95    | 7,58    | 8,04    | 6,79    | 7,01    |
| Prince Edward Island      | 8,11    | 8,57    | 9,10    | 10,11   | 10,36   | 10,64   | 11,52   | 13,38   | 12,40   | 11,23   | 11,68   |
| Saskatchewan              | 22,59   | 22,79   | 19,63   | 20,70   | 18,54   | 18,22   | 15,80   | 20,44   | 21,12   | 20,68   | 17,94   |
| Northwest Territories     | 46,49   | 43,07   | 28,28   | 24,36   | 16,29   | 15,73   | 25,05   | 16,82   | 12,32   | 10,41   | 15,34   |
| Nunavut                   | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      |
| Yukon                     | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      | -*      |

Anmerkungen: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau. \* Kein ausgewiesener Zinsaufwand.  
 Quelle: Statistics Canada, NORD/LB Floor Research

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### **Covered Bonds:**

[Issuer Guide – Covered Bonds 2025](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

[EBA-Bericht zur Überprüfung des EU-Covered Bond-Rahmenwerks](#)

#### **SSA/Public Issuers:**

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2025](#)

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

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2025](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2025](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2025](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

#### **Fixed Income Specials:**

[ESG-Update 2025](#)

[No! Du fröhliche... Zinspause! EZB lässt Leitzinsen unverändert](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

Head of Desk

+49 152 090 24094

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Tobias Cordes, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

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

### Sales

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

### Trading

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

### Origination & Syndicate

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Treasury

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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. Januar 2026 (12:40 Uhr)

