



## Beyond Bundesländer – Spanische Regionen

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**PUBLIC ISSUERS SPECIAL 2026**

**Beyond Bundesländer:**

**Spanische Regionen**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
Flooranalyst, 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**  
Hauke Redenius

## Inhalt

<b>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen</b>	<b>2</b>
Andalusien	8
Aragonien	9
Baskenland	10
Kastilien und León	11
Katalonien	12
Galicien	13
Madrid	14
Navarra	15
Asturien	16
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>19</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>20</b>

### 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)

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

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

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

**Bloomberg:**  
Specials: [DS NDB <GO>](#)

## Public Issuers Special 2026

# Beyond Bundesländer: Spanische Regionen

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

### **Einleitung und Gliederung Spaniens**

Das Königreich Spanien ist in 17 autonome Gemeinschaften unterteilt, die zwischen 1979 und 1983 durch die Verabschiedung der Autonomiestatuten gebildet wurden. Diese Regionen haben ihre eigenen institutionellen und administrativen Strukturen, die weitreichende Befugnisse in Bereichen wie Bildung, Gesundheit und Sozialpolitik umfassen. Ergänzt werden diese durch die beiden autonomen Städte Ceuta und Melilla, die als Exklaven an der nordafrikanischen Küste liegen. Die autonomen Gemeinschaften bestehen aus 50 Provinzen, die sich in insgesamt 8.131 Gemeinden (Municipio) unterteilen. Die 17 autonomen Gemeinschaften Spaniens spiegeln nicht nur die politische und administrative Struktur wider, sondern auch die ethnische und sprachliche Vielfalt des Landes. In Regionen wie Katalonien, dem Baskenland und Galicien gelten neben Spanisch auch Katalanisch, Baskisch und Galicisch als Amtssprachen. Diese kulturelle Heterogenität trägt zur regionalen Identität bei und beeinflusst maßgeblich die politische Landschaft Spaniens. In einigen Regionen, wie Katalonien und dem Baskenland, existieren starke separatistische Bewegungen, die mehr Autonomie bzw. die Unabhängigkeit vom Zentralstaat fordern. Besonders die Krise um das Unabhängigkeitsreferendum in Katalonien 2017 hat die politische und gesellschaftliche Landschaft des Landes geprägt. Zwar sind die separatistischen Bewegungen in den letzten Jahren weniger aktiv, dennoch bleibt die regionale Unabhängigkeit ein zentrales Thema. Fiskalisch profitieren einige autonome Gemeinschaften von Sonderregelungen. Das Baskenland und Navarra haben Vorteile durch das sog. „Foralsystem“, welches ihnen weitgehende steuerliche Autonomie gewährt. Beide Regionen erheben zentrale Steuern selbst und behalten die Einnahmen zunächst vollständig. Anschließend führen sie einen festgelegten Beitrag an den Staat ab, der ihre Beteiligung an gesamtstaatlichen Aufgaben abdeckt. Insgesamt ist das föderale System Spaniens von großer Bedeutung für die Verwaltung und wirtschaftliche Entwicklung des Landes. Es ermöglicht den autonomen Gemeinschaften, sich an ihre regionalen Gegebenheiten anzupassen und gleichzeitig in einem vereinten Spanien zu agieren.

### **Politisches System**

Spanien ist eine parlamentarische Monarchie, die sich nach dem Ende der Franco-Diktatur in den 1970er Jahren zu einem demokratischen Rechtsstaat entwickelte. Spanien trat 1986 der Europäischen Union bei und integrierte sich weiter politisch und wirtschaftlich in Europa. Das Staatsoberhaupt, zurzeit König Felipe VI., ist Oberbefehlshaber der Streitkräfte, seine Rolle ist jedoch vorwiegend repräsentativ. Die Exekutive wird vom Ministerpräsidenten geführt, der vom Parlament gewählt wird und die Richtlinienkompetenz der Regierung innehat. Der Ministerpräsident wird durch den König ernannt, nachdem er das Vertrauen des Abgeordnetenhauses (Congreso) erhalten hat. Das Parlament besteht aus zwei Kammern: dem Abgeordnetenhaus, das direkt vom Volk gewählt wird, und dem Senat (Senado), dessen Mitglieder teils vom Volk, teils von den autonomen Gemeinschaften ernannt werden. Diese Gemeinschaften haben ihre eigenen Regierungen und Parlamente, was die föderale Struktur Spaniens unterstreicht.

**Aktuelle politische Situation**

In den letzten Jahren hat sich die politische Landschaft Spaniens erheblich gewandelt. Neue politische Kräfte, sowohl links der sozialdemokratischen PSOE (Partido Socialista Obrero Español) als auch rechts der konservativen PP (Partido Popular), haben sich etabliert, was zu einer zunehmenden Fragmentierung der spanischen Parteienlandschaft führte. Dies wurde besonders bei den vorgezogenen nationalen Parlamentswahlen im Juli 2023 deutlich, bei denen die beiden großen Parteien ihre Stimmanteile im Vergleich zur Wahl 2019 steigern konnten und insgesamt mehr als 60% der Stimmen auf sich vereinigten. Für die Regierungsbildung waren dies allerdings schwierige Voraussetzungen, da keine Partei die absolute Mehrheit erreichte und auch eine Zweier-Koalition war mit Ausnahme einer Großen Koalition aus PP und PSOE nicht möglich. Die PP wurde zwar stärkste Kraft, konnte jedoch keine stabile (Regierungs-)Mehrheit in einem zunehmend fragmentierten Parlament bilden. In der Folge beauftragte der König den ehemaligen Ministerpräsidenten Pedro Sánchez (PSOE) mit der Bildung einer neuen Regierung. Gemeinsam mit dem Linksbündnis Sumar sowie mit Unterstützung von baskischen, katalanischen und galicischen Nationalisten sicherte er sich in der Folge die Mehrheit für seine Wiederwahl zum Ministerpräsidenten. Eine entscheidende Bedingung für den Erfolg der Koalition war das Zugeständnis an die katalanische Junts-Partei, eine Amnestie für katalanische Separatisten zu erlassen. Diese Entscheidung bezieht sich auf das umstrittene Unabhängigkeitsreferendum von 2017 in Katalonien, bei dem sich 90% der Wähler (43% Wahlbeteiligung) für eine Abspaltung von Spanien aussprachen. Das Referendum war jedoch zuvor vom spanischen Verfassungsgericht für verfassungswidrig erklärt worden und führte zu einer schweren innenpolitischen Krise, die mit der Absetzung der katalanischen Regierung durch die Zentralregierung in Madrid und landesweiten Protesten einherging. Das Amnestiegesetz, das die Grundlage für die politische Koalition bildete, wurde schließlich im Mai 2024 verabschiedet, was zu weiteren politischen Spannungen führte. Die Europawahlen im Juni 2024 brachten keine signifikante Verschiebung im Parteiengefüge. Die PP konnte ihren Stimmenanteil auf 34,2% (+1,1%-Punkte im Vergleich zu 2023) ausbauen, während die PSOE leicht auf 30,2% verlor. Die rechtspopulistische Partei Vox wurde mit 9,6% drittstärkste Kraft. Die politischen Spannungen bleiben hoch, was die Unsicherheit in der spanischen Innenpolitik aufrechterhält und die Stabilität der Regierung vor Herausforderungen stellt.

**Wirtschaftliche Struktur Spaniens**

Spanien ist mit rund 48,4 Mio. Einwohnern die viertgrößte Volkswirtschaft der EU, mit einem nominalen BIP von etwa EUR 1,6 Bio. im Jahr 2024. Das Land zählt zu den am höchsten entwickelten Nationen weltweit, mit einem Human Development Index von 0,918. Die Wirtschaftsstruktur ist stark dienstleistungsorientiert: Rund 75% der Bruttowertschöpfung entfallen auf den Sektorservice, etwa 22% auf die Industrie und knapp 3% auf Land- und Forstwirtschaft. Der Tourismussektor ist von zentraler Bedeutung: Spanien war 2024 das Land mit den zweithöchsten internationalen Besucherzahlen und Tourismuseinnahmen weltweit. Außenwirtschaftlich war Spanien traditionell Nettoimporteur, verzeichnet jedoch seit einigen Jahren wiederkehrende Leistungsbilanzüberschüsse und eine robuste Exportdynamik. Wichtigste Absatzmärkte sind die EU-Partner, die 2023 circa 63% der Wareneinfuhren empfangen, gefolgt von Großbritannien, den USA und Märkten in Nordafrika. Die wichtigsten Exportgüter sind Kraftfahrzeuge, Metalle, Nahrungsmittel und chemische Produkte. Im Jahr 2023 erreichte Spanien mit EUR 897,3 Mrd. den 13. Platz weltweit bei ausländischen Direktinvestitionen. Die wichtigsten Sektoren für Investitionen sind Bau, Infrastruktur und Energie. Diese breite Export- und Investitionsbasis stärkt Spaniens Position als attraktives Ziel für internationale Kapitalanlagen.

**Kennzahlen 2024****Nominales BIP (2023)**

EUR 1.594 Mrd. (EUR 1.497 Mrd.)

**Reales BIP-Wachstum (2023)**

+3,5% (+2,5%)

**Nominales BIP je Einwohner (2023)**

EUR 32.630 (EUR 30.980)

**Arbeitslosenquote (2023)**

10,5% (12,2%)

**Saldo (2023)**

EUR -51,3 Mrd. (EUR -50,0 Mrd.)

**Saldo / BIP (2023)**

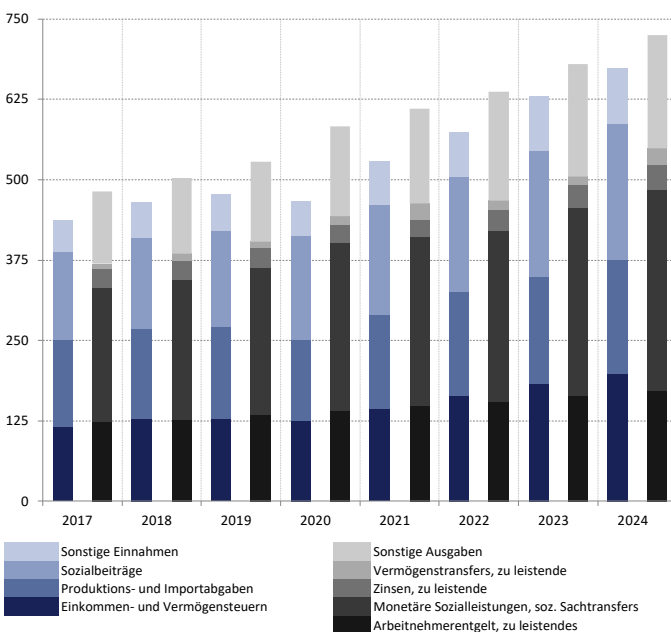
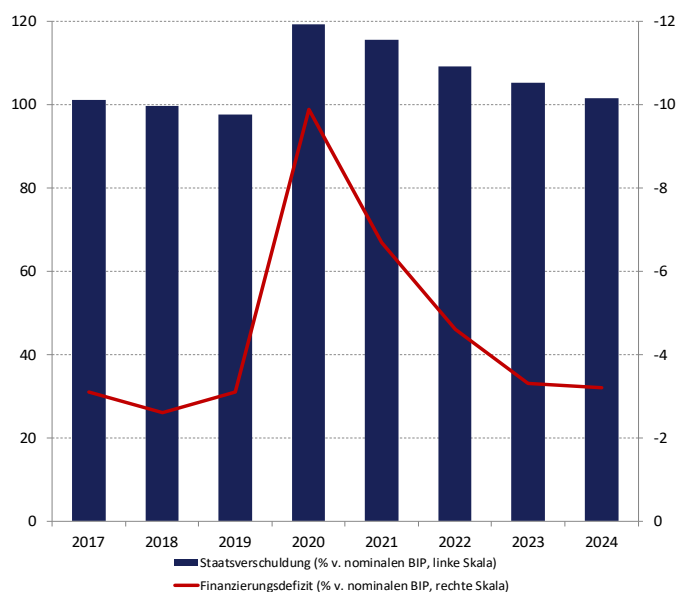
-3,2% (-3,3%)

**Verschuldung / BIP (2023)**

101,6% (105,2%)

**Wirtschaftliche Entwicklung**

Die spanische Wirtschaft erlebte mit dem Platzen der Immobilienblase ab 2007 einen abrupten Strukturbruch. Nach einem langen Wachstumszyklus traf die globale Finanzkrise Spanien besonders hart: Banken gerieten in Schieflage, die Staatsverschuldung stieg bis 2014 auf 105,1% des nominalen BIP und die Arbeitslosenquote erreichte 2013 mit 26,1% einen historischen Höchststand. Erst ab 2014 setzte eine konjunkturelle Erholung ein, die bis zum Ausbruch der COVID-19-Pandemie anhielt. Spanien wurde von der Pandemie besonders getroffen: Die reale Wirtschaftsleistung sank in der Spitze um -11,2%, stärker als in allen anderen großen Volkswirtschaften der Eurozone. 2021 setzte dank erfolgreicher Impfkampagne sowie umfangreicher fiskalischer Stabilisierungsmaßnahmen eine kräftige Gegenbewegung ein und das reale Wachstum erreichte +6,4% Y/Y. Mit der Normalisierung der Nachfrage und gleichzeitigen Lieferengpässen erhöhte sich ab 2021 die Teuerungsrate: Nach einer Dekade niedriger Inflation stieg diese zunächst auf 3% und erreichte 2022 infolge des Ukrainekriegs und der Energiepreisschocks 8,3%. Die EU-Kommission prognostiziert am aktuellen Rand für das Gesamtjahr 2025 ein reales Wirtschaftswachstum i.H.v. +2,9%. Für die beiden darauffolgenden Jahre dürfte das BIP sodann um +2,3% respektive 2,0% zulegen. Darüber hinaus bleibt Spaniens Wachstumsmodell strukturell verwundbar: Ein Arbeitsmarkt mit vielen befristeten sowie unsicheren Jobs, eine geringe Produktivitätsdynamik und deutliche regionale Unterschiede dämpfen das Wachstum und erhöhen die Sensitivität gegenüber externen Schocks. Zugleich setzt Spanien zentrale Reformkomponenten des nationalen [Recovery and Resilience Plans](#) um, die, bei konsequenter Durchführung, mittelfristig zu einer breiteren Wachstumsbasis, höherer Resilienz und einer stabileren Reduktion der Schuldenquote beitragen können. Die Arbeitslosenquote erreichte 2024 zwar den niedrigsten Stand seit 2007, mit 10,5% (Q3/2025) bleibt sie jedoch die höchste im gesamten Euroraum. Insgesamt zeigt Spanien damit ein Bild aus robuster zyklischer Erholung, aber anhaltenden strukturellen Herausforderungen, die für öffentliche Haushalte, regionale Finanzierungen und Sub-Sovereign-Emittenten gleichermaßen relevant bleiben.

**Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)****Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**

Quelle: Eurostat, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarktauftritt der autonomen Gemeinschaften**

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

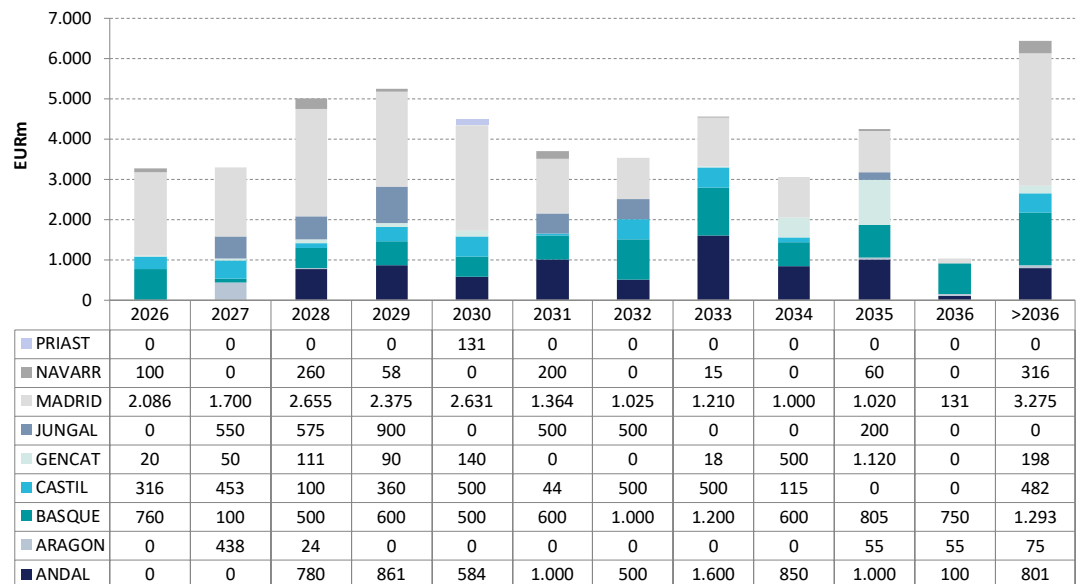
- **ANDAL (Andalusien)**
- **ARAGON (Aragonien)**
- BALEAR (Balearische Inseln)
- **BASQUE (Baskenland)**
- CANARY (Kanarische Inseln)
- **CASTIL (Kastilien und León)**
- CCANTA (Kantabrien)
- **GENCAT (Katalonien)**
- **JUNGAL (Galicien)**
- JUNTEX (Extremadura)
- LRIOJA (La Rioja)
- **MADRID (Madrid)**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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Finanzbeziehungen zwischen dem Staat und den autonomen Gemeinschaften**

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

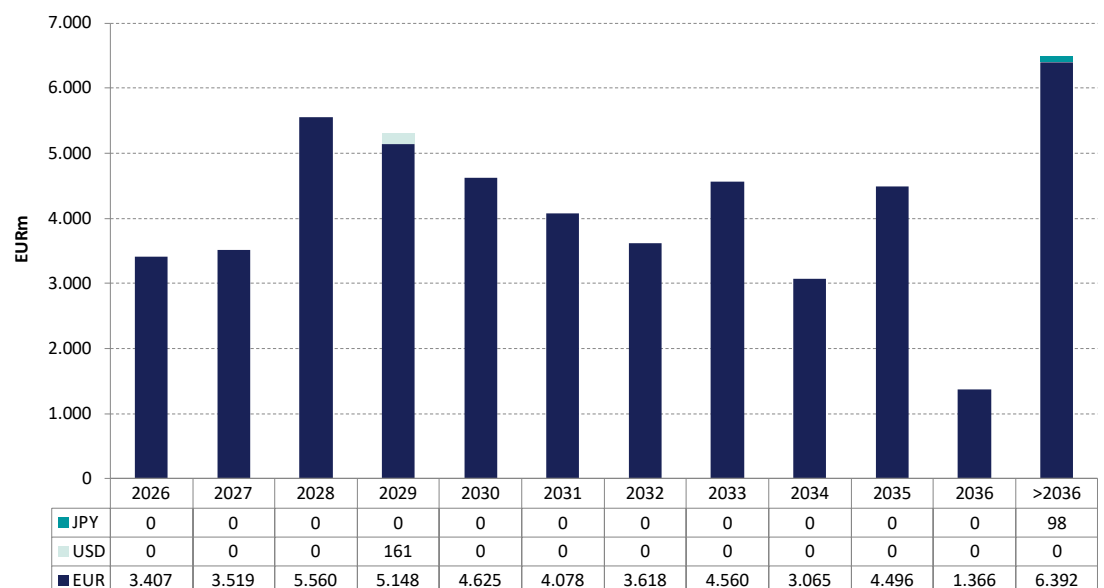
- Der „**Guarantee Fund for Fundamental Public Services Transfer**“ ist der größte Fonds und soll dafür sorgen, dass die staatlichen Basisleistungen in den Regionen gleichwertig gewährleistet sind.
- Der „**Global Sufficiency Fund**“ beinhaltet zusätzliche Transferzahlungen des Staates, die an die Einnahmen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

**Ausstehende Anleihen ausgewählter spanischer Regionen nach Emittenten**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

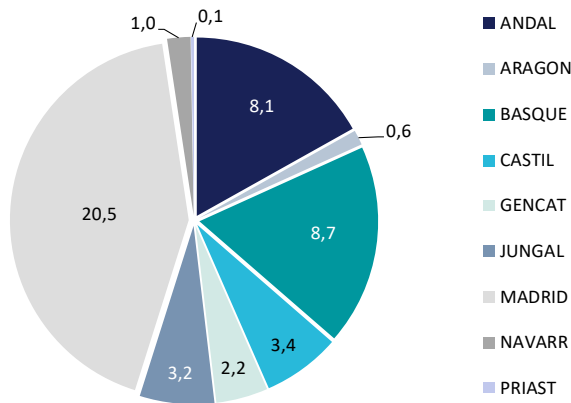
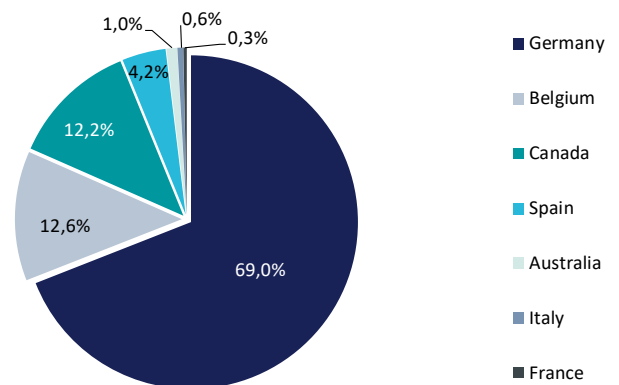
**Volumen des Segmentes der spanischen Regionen**

Der Gesamtmarkt für spanische Regionalanleihen umfasst umgerechnet rund EUR 50 Mrd. verteilt auf 175 ISINs. Davon sind 173 Bonds (EUR 49,8 Mrd.) in EUR-denominiert und nur je eine Anleihe in USD bzw. JPY. MADRID dominiert das Marktgeschehen mit EUR 20,5 Mrd. verteilt auf 50 Bonds, gefolgt von BASQUE (EUR 8,7 Mrd.), ANDAL (EUR 8,1 Mrd.) und CASTIL (EUR 3,4 Mrd.). 50 der insgesamt 175 ausstehenden Bonds erfüllen das Kriterium einer Benchmarkanleihe. MADRID erreicht dabei mit einer ISIN fast EUR 2 Mrd., die beiden kleinsten Anleihen des Segments wurden indes von JUNTEx respektive MADRID emittiert und umfassen ein Volumen von lediglich EUR 10 Mio.

**Ausstehende Anleihen aller spanischen Regionen nach Währungen**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

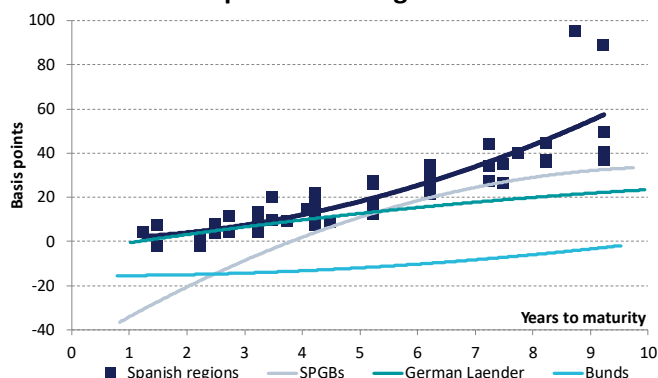
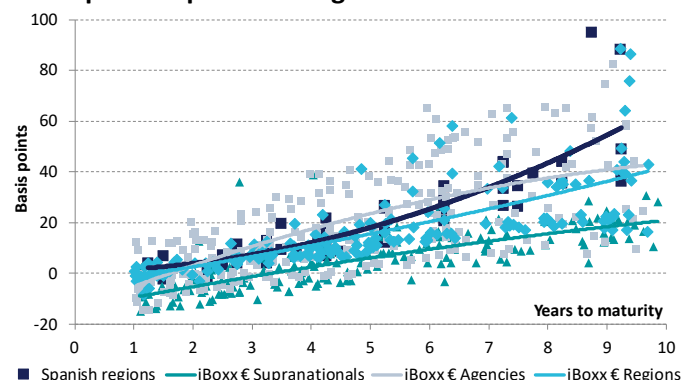


**Verteilung der betrachteten Regionen in EUR Mrd.****Staatengewichtung innerhalb des iBoxx € Regions**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

Wie im vorangegangenen Abschnitt dargelegt, umfasst der gesamte spanische Markt für Regionalanleihen EUR 50,1 Mrd., wovon allein EUR 20,5 Mrd. auf den Ticker MADRID entfallen. Weltweit unerreicht bleiben deutsche Länder mit einer Gewichtung von 69,0% in der iBoxx € Regions-Zusammensetzung. Spanische Regionen folgen mit einem entsprechenden Anteil von 4,2% auf Platz vier nach Belgien (12,6%) und Kanada (12,2%). Australien (1,0%) rangiert auf Platz fünf. Abgesehen von den Volumina eignen sich selbstverständlich auch Spreads einordnungen: Verglichen mit dem iBoxx € Regions handeln die spanischen Regionen im mittleren und langen Laufzeitsegment mit Aufschlägen. Im Vergleich zum Spreadgefüge in unserer letztmaligen Betrachtung im Oktober 2024 haben sich die Risikoprämien spanischer Sub-Sovereigns deutlich reduziert. Dies lässt sich auch in der Gegenüberstellung zu Emittenten aus dem iBoxx € Agencies feststellen. Hier bieten spanische Regionen lediglich am langen Ende Pick-up-Möglichkeiten. Die spanische Spreadperformance in der jüngeren Vergangenheit macht sich auch im direkten Vergleich mit deutschen Ländern bemerkbar. Am kurzen Ende liegen hier kaum Spreadunterschiede vor, mit zunehmender Laufzeit steigen allerdings die Risikoaufschläge an. Als wesentliche Treiber hierfür sehen wir die positive konjunkturelle Entwicklung sowie die Bemühungen um Haushaltskonsolidierung, welche in Rating-Upgrades und damit einer besseren Einschätzung der Kreditwürdigkeit führten. Für institutionelle Investoren sind womöglich alle Emittenten aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen.

**Generische ASW-Spreads im Vergleich****ASW-Spreads spanische Regionen vs. iBoxx € Indizes**

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 02. Februar 2026



## Andalusien (ANDAL)

Andalusien ist die südlichste auf dem Festland gelegene und flächenmäßig zweitgrößte autonome Gemeinschaft Spaniens. Sie grenzt im Norden an Extremadura und Kastilien-La Mancha, im Osten an Murcia, im Westen an Portugal sowie im Süden an das Mittelmeer und den Atlantik. Mit rund 8,6 Mio. Einwohnern stellt Andalusien die bevölkerungsreichste Region Spaniens dar und erwirtschaftete 2023 etwa 13,3% des nationalen Bruttoinlandsprodukts. Die Hauptstadt Sevilla fungiert als politisches und wirtschaftliches Zentrum der Region. Die autonome Gemeinschaft präsentiert sich fiskalisch in einer robusten Ausgangsposition, auch wenn strukturelle Herausforderungen verbleiben. Das nominale Bruttoinlandsprodukt belief sich 2023 auf rund EUR 200 Mrd., womit Andalusien im nationalen Vergleich an dritter Stelle rangierte. Das BIP pro Kopf lag im selben Jahr bei EUR 23.200 und damit rund 25% unter dem spanischen Durchschnitt (rund EUR 31.000). Wirtschaftlich verzeichnete die Region ein moderates Wachstum: Für 2024 wird ein Anstieg des realen BIP um +3,2% Y/Y erwartet. Treiber sind der robuste Dienstleistungs- und Tourismussektor sowie eine anhaltend starke landwirtschaftliche Basis. Neben der Landwirtschaft und dem Tourismus stellen auch die erneuerbaren Energien einen immer relevanteren Wirtschaftszweig dar. Dabei besitzt Andalusien mit der *Plataforma Solar de Almería* Europas größtes Zentrum für solarthermische Forschung. Die hohe Arbeitslosenquote bleibt weiterhin eine zentrale Herausforderung für den Sub-Sovereign: In Q3/2025 lag die Quote bei 15,3%. Zwar konnte der Wert seit 2013 deutlich reduziert werden, liegt jedoch weiterhin klar über dem nationalen Durchschnitt. Hinsichtlich der Verschuldung weist Andalusien eine stabile Entwicklung auf: Die Schuldenquote lag 2024 bei etwa 19% des BIP, entsprechend einem Volumen von EUR 40,5 Mrd. oder EUR 4.670 pro Kopf. Das institutionelle Umfeld gilt als solide, die Region verfügt über ein klar definiertes [Sustainable Finance Framework](#) und ein aktives Schuldenmanagement mit einer durchschnittlichen Laufzeit der Verbindlichkeiten von knapp sechs Jahren. Die Refinanzierungsstrategie kombiniert weiterhin staatlich-gedeckte Kreditlinien mit einer schrittweisen Rückkehr an den Kapitalmarkt. Insgesamt zeigt sich Andalusien als fiskalisch solide und institutionell stabil trotz anhaltender struktureller Schwächen am Arbeitsmarkt und der vergleichsweise niedrigen Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung. Damit bestätigt sich das Bild eines regionalen Emittenten mit verlässlicher Bonität und tragfähigem Konsolidierungspfad.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

8.619.616

#### Hauptstadt

Sevilla

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 200,0 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 23.200

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

15,3%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

18,3%

#### Bloomberg-Ticker

ANDAL

#### Ausstehendes Volumen

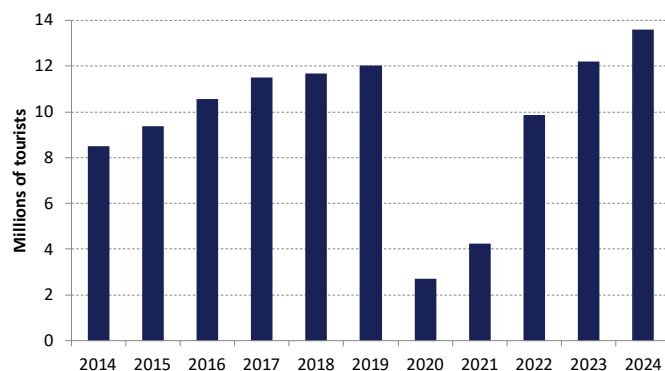
EUR 8,1 Mrd.

### Ratings Lfr. Ausblick

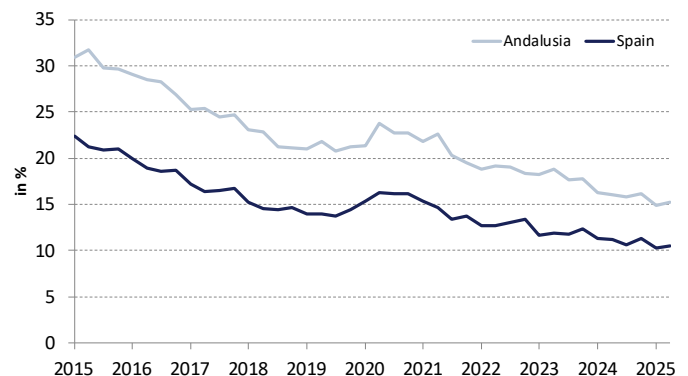
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	A3	stab
<b>S&amp;P</b>	A-	stab

\* Vorläufige Werte

### Internationale Touristen pro Jahr



### Arbeitslosenquote im Zeitverlauf



Quelle: Emittent, INE, NORD/LB Floor Research



## Aragonien (ARAGON)

Aragonien liegt im Nordosten der Iberischen Halbinsel und umfasst die Provinzen Saragossa, Huesca und Teruel. Die Region grenzt an Frankreich, Katalonien, Valencia, Kastilien-La Mancha, Kastilien und León, La Rioja und Navarra. Mit rund 1,3 Mio. Einwohnern zählt Aragonien zu den kleineren autonomen Gemeinschaften, nimmt jedoch 9,4% der Landesfläche ein. Die Bevölkerungsdichte von nur 28 Einwohnern/km<sup>2</sup> unterstreicht den ländlichen Charakter der Region. Mehr als die Hälfte der Bevölkerung lebt in der Hauptstadt Saragossa, die als industrielles und logistisches Zentrum im Nordosten Spaniens gilt. Das nominale BIP belief sich 2023 auf etwa EUR 46,7 Mrd. Das BIP pro Kopf lag mit EUR 34.700 rund 12% über dem nationalen Durchschnitt. Die Wachstumsrate der Wirtschaftsleistung wird für 2024 auf +2,6% Y/Y geschätzt und liegt damit leicht unter dem Landesdurchschnitt. Die Industrie bildet die tragende Säule der Wirtschaft, vor allem der Automobilsektor, die Lebensmittelverarbeitung und zunehmend der Logistik- und Dienstleistungssektor. Die Region profitiert von ihrer strategischen Lage zwischen Madrid, Barcelona und dem Süden Frankreichs. Nur zehn Kilometer von Saragossa entfernt befindet sich eines der größten Logistikkreuzes Europas, das von Unternehmen wie Inditex, DHL und DB Schenker genutzt wird. Dies spiegelt sich in einer überdurchschnittlichen Exportintensität wider: Die Ausfuhren entsprachen 2023 rund 39% des regionalen BIP. Die Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt haben sich in den vergangenen Jahren spürbar verbessert. Die Arbeitslosenquote lag in Q3/2025 bei 8,5% und damit deutlich unter dem spanischen Durchschnitt von 10,5%. Fiskalisch steht Aragonien auf solider Basis. Die Schuldenquote belief sich 2024 auf 18,9% des BIP, was im Vergleich der Regionen als moderat einzustufen ist (Durchschnitt 19,6%). Vor diesem Hintergrund stärkt der Sub-Sovereign seine Investitionskraft über EU-Programme und gezielte Kreditlinien. Mit einem in 2025 unterzeichneten EIB-Darlehen über EUR 234 Mio. kofinanziert die Regierung von Aragonien Projekte im Rahmen des EU-Programms 2021–2027 für regionale Entwicklung (EU-Regional- und Kohäsionspolitik). Ziel sind Investitionen in die grüne und digitale Transformation, soziale Infrastruktur und Beschäftigung insbesondere in strukturschwachen Gebieten. Dies ergänzt die unter der Agenda 2030 verankerte Ausrichtung der Regionalpolitik auf nachhaltige Entwicklung und soziale Kohäsion. Aragonien präsentiert sich als wirtschaftlich diversifizierte und fiskalisch stabile Region. Die zentralen Herausforderungen liegen weniger in der Haushaltsdisziplin als in der industriellen Modernisierung und der langfristigen Bindung junger Fachkräfte.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

1.347.834

#### Hauptstadt

Saragossa

#### Nominales BIP (2023)

EUR 46,7 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)

EUR 34.700

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

8,5%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

18,4%

#### Bloomberg-Ticker

ARAGON

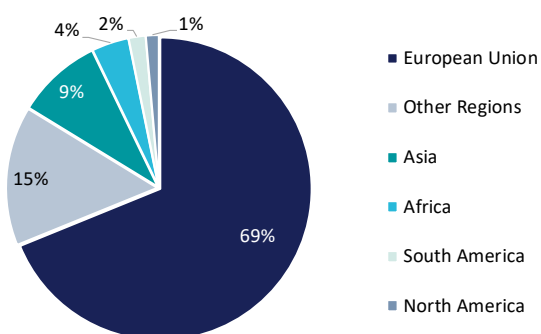
#### Ausstehendes Volumen

EUR 0,6 Mrd.

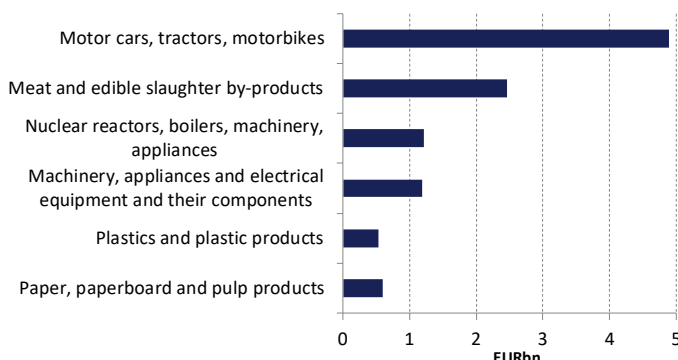
Ratings	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	-	-
<b>S&amp;P</b>	A-	stab

\* Vorläufige Werte

### Exportziele 2024



### Wichtigste Exportsektoren 2024





## Baskenland (BASQUE)

Das Baskenland (País Vasco) liegt an der Atlantikküste im Norden Spaniens und grenzt im Nordosten an Frankreich. Die autonome Gemeinschaft umfasst die Provinzen Álava, Biscaya und Gipuzkoa und zählt mit rund 2,2 Mio. Einwohnern zu den kleineren, aber wirtschaftlich stärksten Regionen Spaniens. Hauptstadt ist Vitoria-Gasteiz, während Bilbao als wirtschaftliches Zentrum sowie Sitz zahlreicher Industrie- und Finanzunternehmen fungiert. Das Baskenland erwirtschaftete 2023 ein nominales BIP von EUR 87,9 Mrd. und trug etwa 5,9% zur nationalen Wirtschaftsleistung bei. Das BIP pro Kopf lag mit EUR 39.500 deutlich über dem Durchschnitt des Landes (rund EUR 31.000). Das reale Wirtschaftswachstum wird für 2024 auf +2,8% Y/Y und für 2025 auf +2,0% Y/Y geschätzt, womit die Region leicht unter dem nationalen Trend liegt. Das industrielle Rückgrat besteht aus einer diversifizierten Struktur mit Schwerpunkten in Automobil-, Maschinenbau-, Energie-, Eisenbahn- und Luftfahrttechnik. Hinzu kommt eine ausgeprägte Innovationslandschaft mit vier Universitäten und mehreren Technologiestandorten, die das Baskenland zu einer führenden Region der spanischen Industrie 4.0 machen. Der Arbeitsmarkt präsentiert sich mit einer Arbeitslosenquote von 7,0% (Q3/2025) überdurchschnittlich stabil. Fiskalisch zählt die Region zu den solidesten Sub-Sovereigns. Die Bruttoverschuldung belief sich 2024 auf 11,6% des regionalen BIP – nach den Kanaren und Navarra einer der niedrigsten Werte im nationalen Vergleich. Fitch stuft zuletzt das langfristige Rating auf A+ (Ausblick: stabil) hoch und verwies auf ein konservatives Schuldenmanagement, eine sehr starke Liquiditätsposition und begrenzte Eventualverbindlichkeiten. Besonderheit der Region ist das eigene Steuer- und Finanzierungssystem (Concierto Económico), das der Gemeinschaft nahezu vollständige Autonomie bei der Erhebung direkter und indirekter Steuern einräumt. Die Provinzen vereinnahmen die Steuern und führen einen festgelegten „Cupo-Beitrag“ an den Zentralstaat ab. Diese Struktur sorgt für stabile Einnahmeströme und eine hohe Planungssicherheit. Im Jahr 2025 verfolgte die Regierung eine vorausschauende Refinanzierungsstrategie mit Fokus auf Laufzeitverlängerung, Diversifizierung der Investorenbasis und Begrenzung variabler Zinsanteile auf unter 20%. Dazu wurde ein [Sustainability Bond](#) über EUR 700 Mio. (10y) platziert, ergänzt durch langfristige Private Placements (30y) und bilaterale Darlehen (<10y). Insgesamt präsentiert sich das Baskenland als wirtschaftlich hochentwickelter, fiskalisch konservativer und institutionell stabiler Emittent mit klarer Nachhaltigkeitsagenda und exzellenter Kapitalmarktreputation.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

2.230.452

#### Hauptstadt

Vitoria-Gasteiz

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 87,9 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 39.500

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

7,0%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

11,8%

#### Bloomberg-Ticker

BASQUE

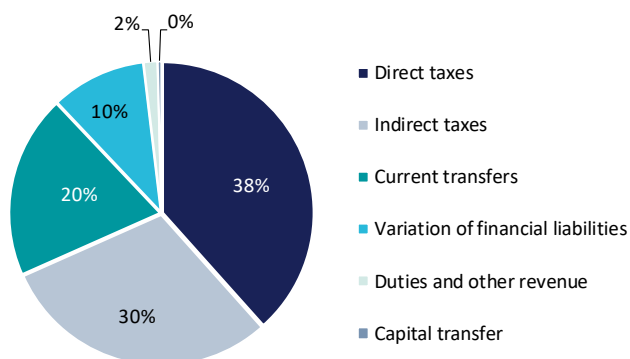
#### Ausstehendes Volumen

EUR 8,7 Mrd.

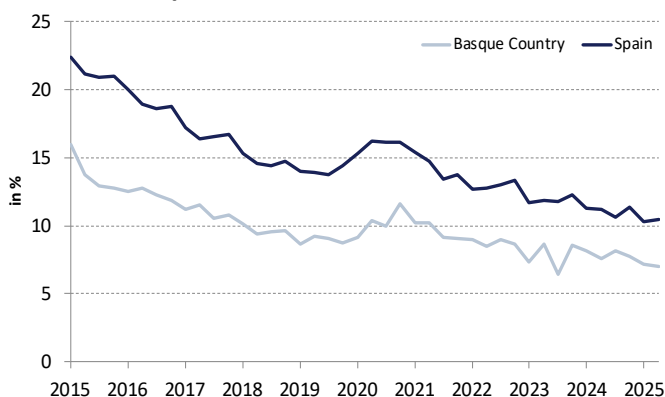
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	A+	stab
Moody's	A2	stab
S&P	AA-	stab

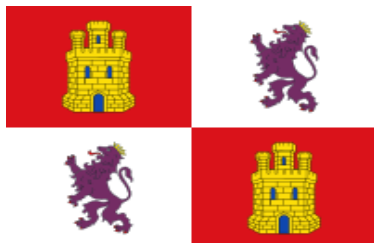
\* Vorläufige Werte

### Verteilung der Einnahmen (Stand Q1/2024)



### Arbeitslosenquote im Zeitverlauf





## Kastilien und León (CASTIL)

Kastilien und León ist mit rund 94.000km<sup>2</sup> die flächenmäßig größte autonome Gemeinschaft Spaniens und zählt zugleich zu den größten subnationalen Gebietskörperschaften der EU. Mit etwa 2,4 Mio. Einwohnern und einer Bevölkerungsdichte von nur 25 Einwohnern/km<sup>2</sup> gehört sie zu den am dünnsten besiedelten Regionen Europas. Eine offizielle Hauptstadt existiert nicht, de facto übernimmt Valladolid diese Rolle als Sitz von Parlament und Regierung. Das nominale BIP belief sich 2023 auf etwa EUR 70,9 Mrd., das BIP pro Kopf lag bei EUR 29.700 und damit leicht unter dem nationalen Durchschnitt (rund EUR 31.000). Mit einer Arbeitslosenquote von 8,7% in Q3/2025 positioniert sich Kastilien und León dennoch deutlich besser als der Landesdurchschnitt von 10,5%. Die Wirtschaftsstruktur ist breit aufgestellt: Industrie und Baugewerbe tragen zusammen 28% zur Bruttowertschöpfung bei, gefolgt von öffentlichen Diensten (24%) und Finanz- sowie Unternehmensdienstleistungen (21%). Wichtige Industriezweige sind Maschinenbau, Automobilproduktion und Ernährungswirtschaft. Das vorläufige BIP-Wachstum wird für 2024 mit +2,4% Y/Y angegeben und sich 2025 leicht unter dem gesamtspanischen Durchschnitt von etwa +2% Y/Y einpendeln. Die Region nimmt im Energiesektor eine führende Rolle ein: 2024 stammten 92,8% der erzeugten Elektrizität aus erneuerbaren Quellen. Mit 27.080 GWh produziert Kastilien und León mehr als doppelt so viel Energie wie sie selbst verbraucht und gilt damit als größter spanischer Produzent von erneuerbaren Energien. Die geografische Lage mit über 3.000 Sonnenstunden jährlich und ein etwa 900km umfassendes Flussnetz bieten optimale Bedingungen für Solar- und Wasserkraft. Fiskalisch zeigt sich die Region stabil. Das Haushaltsvolumen stieg 2025 auf EUR 14,6 Mrd. (+3,6% Y/Y), das Defizit wurde mit EUR -76,6 Mio. kalkuliert. Die Zinsausgaben lagen bei EUR 378 Mio. (+10,1% Y/Y), was weniger als 3% des Gesamtbudgets entsprach. Die Bruttoverschuldung belief sich zum Stand Q3/2025 auf 18,7% des regionalen BIP. Zur Förderung von Investitionen und nachhaltigem Wachstum unterzeichnete die Region in Q2/2025 ein [EIB-Darlehen über EUR 74 Mio.](#), das Projekte in Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Klimaanpassung mitfinanziert. Das Kreditvolumen ist Teil eines EUR 245 Mio. schweren Programms im Rahmen der EU-Kohäsions- und Klimastrategie. Insgesamt präsentiert sich Kastilien und León als finanziell solide, institutionell stabile und energiepolitisch führende Region mit konservativem Haushaltskurs und klarer Ausrichtung auf nachhaltige Entwicklung.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

2.388.350

#### Hauptstadt

Nicht festgelegt

Regierungssitz: Valladolid

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 70,9 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 29.700

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

8,7%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

18,7%

#### Bloomberg-Ticker

CASTIL

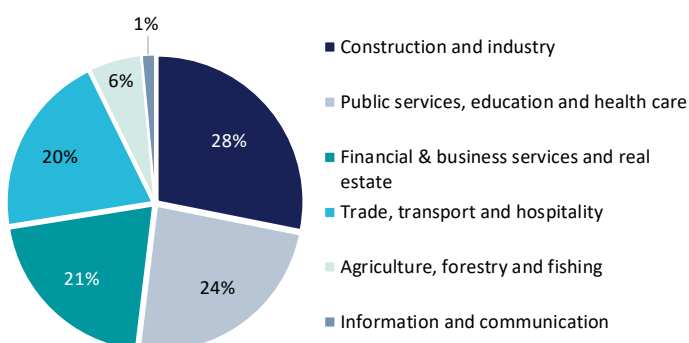
#### Ausstehendes Volumen

EUR 3,4 Mrd.

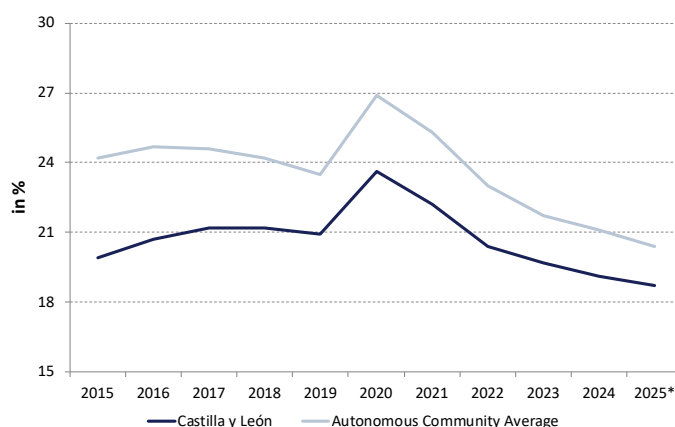
Ratings	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	A3	stab
<b>S&amp;P</b>	-	-

\* Vorläufige Werte

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2023)



### Schuldenquote in % des BIP







## Katalonien (GENCAT)

Katalonien im Nordosten Spaniens zählt zu den wirtschaftlich stärksten Regionen des Landes und nimmt mit einem nominalen BIP von rund EUR 281,8 Mrd. (2023) etwa 18,8% der nationalen Wirtschaftsleistung ein. Mit rund acht Millionen Einwohnern und einem BIP pro Kopf von EUR 35.300 liegt die Region über dem spanischen Durchschnitt. Für 2024 wurde ein realer BIP-Zuwachs um +3,0% Y/Y prognostiziert und für 2025 um +2,6% Y/Y. Die Wirtschaft Kataloniens ist diversifiziert und innovationsgetrieben. Besonders Barcelona hat sich in den vergangenen Jahren zu einem führenden europäischen Technologie- und Innovationsstandort entwickelt. Mehr als 2.000 Start-ups und internationale Technologiezentren globaler Konzerne machen die Hauptstadt zu einem wichtigen Standort für Unternehmen. Der Dienstleistungssektor hatte 2024 mit rund 75% den größten Beitrag zur Bruttowertschöpfung, Industrie und Baugewerbe kamen zusammen auf etwa 20%. Der Tourismus bleibt einer der wichtigsten Wachstumstreiber: In Q1/2025 übertraf die Zahl internationaler Besucher das Vorkrisenniveau von 2019 um +11,2%. Politisch und gesellschaftlich befindet sich Katalonien nach Jahren intensiver Spannungen in einer Phase relativer Stabilität. Die Prosperität der Region sowie die ausgeprägte kulturelle Identität der Katalanen bilden seit Jahrzehnten den Hintergrund separatistischer Bestrebungen, die 2017 im umstrittenen Unabhängigkeitsreferendum mündeten. Bei den Regionalwahlen 2025 verloren die separatistischen Parteien erstmals seit 1980 ihre absolute Mehrheit. Der aktuelle politische Kurs ist moderater und auf Dialog mit Madrid ausgerichtet. Im Rahmen des NGEU-Programms erhielt Katalonien im November 2024 rund EUR 6,9 Mrd., um die ökologische und digitale Transformation voranzutreiben. Die Einnahmehbasis der Region ist solide. Einkommen- und Mehrwertsteuer trugen 2024 zusammen 74,2% (EUR 31,4 Mrd.) zum Steueraufkommen bei, wobei sich die Gesamteinnahmen auf EUR 42 Mrd. beliefen. Das Defizit sank von -4,5% des BIP im Jahr 2010 auf -0,1% in 2024. Die öffentlichen Investitionen konzentrierten sich auf Schienen- (EUR 391 Mio.), Gesundheits- (EUR 368 Mio.) und Straßeninfrastruktur (EUR 278 Mio.). Die Regierung verfolgt eine konservative Finanzierungsstrategie mit Fokus auf Laufzeitverlängerung, Begrenzung variabler Zinsanteile und einem geplanten Finanzierungsbedarf im Jahr 2026 i.H.v. EUR 8,5 Mrd. Katalonien präsentiert sich als wirtschaftlich diversifizierte, fiskalisch solide und institutionell stabile Region mit starker Innovationskraft und klarer Nachhaltigkeitsagenda.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

8.034.743

#### Hauptstadt

Barcelona

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 281,8 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 35.300

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

8,2%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

28,4%

#### Bloomberg-Ticker

GENCAT

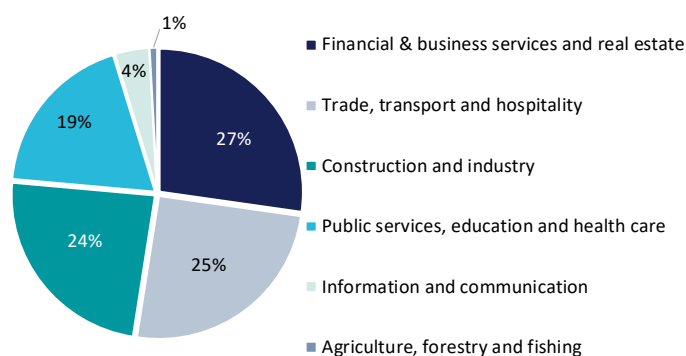
#### Ausstehendes Volumen

EUR 2,2 Mrd.

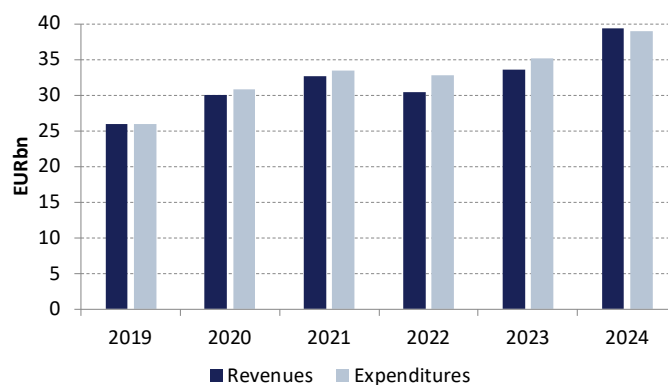
Ratings	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	BBB+	stab
<b>Moody's</b>	Baa3	stab
<b>S&amp;P</b>	-	-

\* Vorläufige Werte

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2023)



### Öffentliche Einnahmen vs. Ausgaben im Zeitverlauf





## Galicien (JUNGAL)

Galicien liegt im äußersten Nordwesten Spaniens an der Atlantikküste und grenzt im Süden an Portugal sowie im Osten an Kastilien und León sowie Asturien. Mit rund 2,7 Mio. Einwohnern (2024) leben 5,6% der spanischen Bevölkerung in der Region und zählt mit einem Durchschnittsalter von rund 48 Jahren zu den ältesten demografischen Strukturen des Landes. Das nominale BIP belief sich 2023 auf EUR 77,4 Mrd., was rund 5,6% des spanischen Bruttoinlandsprodukts entsprach. Das BIP pro Kopf lag im selben Jahr mit EUR 28.600 deutlich unter dem Landesdurchschnitt. Für 2024 wird ein reales Wachstum um +2,4% Y/Y und für 2025 um +2,2% Y/Y prognostiziert. Die Arbeitslosenquote lag in Q3/2025 bei 8,0%, deutlich unter dem Niveau vieler anderer Regionen Spaniens. Die Wirtschaftsstruktur Galiciens ist vielfältig. Neben der dominanten Textilindustrie, mit Inditex als globalem Marktführer mit Marken wie Zara und Massimo Dutti, spielen Schiffbau, Automobilproduktion und Lebensmittelverarbeitung eine zentrale Rolle. Der Industriesektor erwirtschaftet rund 20% der regionalen Bruttowertschöpfung, während Handel, Transport und Gastgewerbe zusammen 24% ausmachen. Galicien profitiert von leistungsfähigen Hafenstandorten in A Coruña und Vigo, die als bedeutende Exportdrehscheiben für den atlantischen Raum fungieren. Der Tourismus, insbesondere der Pilgerverkehr entlang des Jakobsweg, trägt zunehmend zur regionalen Wertschöpfung bei. Im Jahr 2024 erreichte die Zahl der Pilger erneut das Vorkrisenniveau, was Beschäftigung und lokale Dienstleistungsmärkte stärkte. Parallel investiert die galicische Regierung über die regionale Entwicklungsagentur IGAPE gezielt in Clusterstrukturen (z.B. für Meereswirtschaft, Textilien, Automobil und erneuerbare Energien), um Innovationen, Unternehmensgründungen und Wertschöpfungsketten zu fördern. Fiskalisch verfolgt Galicien einen konservativen Kurs. Die Bruttoverschuldung sank von 19,7% des BIP im Pandemiejahr 2020 auf 14,2% in Q3/2025. Damit zählt die Region zu den am geringsten verschuldeten autonomen Gemeinschaften Spaniens. Zur Refinanzierung am Kapitalmarkt emittiert Galicien seit dem Jahr 2020 Anleihen mit nachhaltigem Label auf Basis des eines [Sustainable Finance Framework](#).

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

2.703.353

#### Hauptstadt

Santiago de Compostela

#### Nominales BIP (2024)\*

EUR 77,4 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 28.600

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

8,0%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

14,2%

#### Bloomberg-Ticker

JUNGAL

#### Ausstehendes Volumen

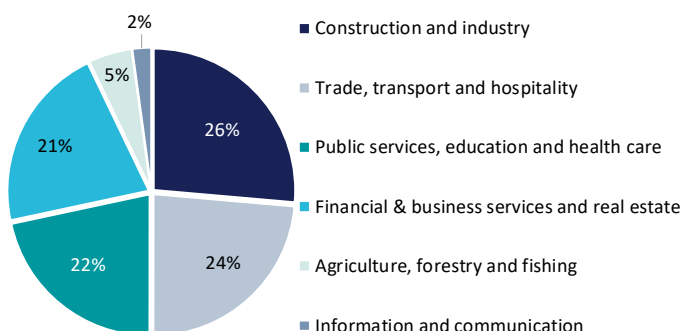
EUR 3,2 Mrd.

### Ratings Lfr. Ausblick

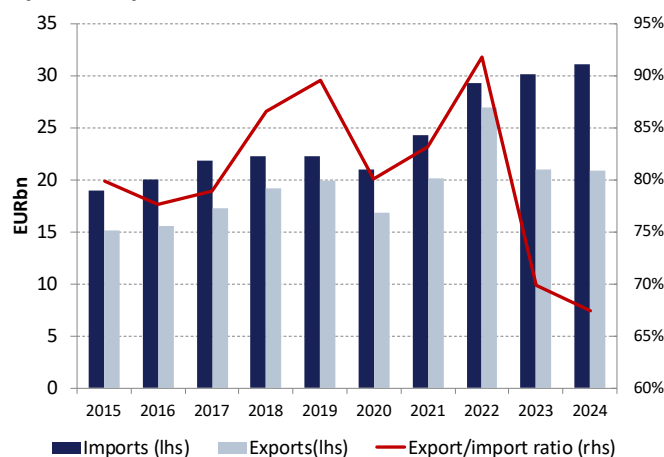
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	A3	stab
<b>S&amp;P</b>	A+	stab

\* Vorläufige Werte

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2023)



### Export-/Importverhältnis



Quelle: Emittent, Ministerium für Wirtschaft, Handel und Unternehmen, Eurostat, INE, NORD/LB Floor Research



## Madrid (MADRID)

Die autonome Gemeinschaft Madrid, die zugleich die gleichnamige Hauptstadt Spaniens umfasst, bildet das wirtschaftliche und finanzielle Zentrum des Landes. Mit rund 7,0 Mio. Einwohnern stellt sie 14,4% der spanischen Bevölkerung. Das nominale BIP pro Kopf lag 2023 bei EUR 42.200 und damit rund 36% über dem nationalen Durchschnitt. Damit zählt Madrid zu den wohlhabendsten Regionen Europas. Die Wirtschaft ist stark dienstleistungsorientiert und zeichnet sich durch eine hohe Wachstumsdynamik aus. Seit 2015 stieg das reale BIP um +21%, während der Landesdurchschnitt bei +13,2% lag. Die Region hat sich nach dem pandemiebedingten Einbruch rasch erholt: Das nominale BIP lag 2023 bereits +19,5% über dem Vorkrisenniveau von 2019. Der Dienstleistungssektor dominiert mit einem Anteil von 33,9% (2023) an der Bruttowertschöpfung gefolgt von Handel, Transport und Gastgewerbe (23,6%). Madrid gilt als internationales Finanz- und Unternehmenszentrum mit einem hohen Gründungs- und Investitionsniveau. 2024 entfielen 23% aller Unternehmensgründungen Spaniens auf die Region, während 54,3% der gesamten ausländischen Direktinvestitionen (EUR 15,3 Mrd.) nach Madrid flossen. Die Hauptstadt zieht zudem jedes Jahr Millionen von Reisenden an: 2023 wurden 11,2 Mio. Besucher registriert (+5,7% Y/Y) und die touristischen Gesamtausgaben stiegen um +20% auf EUR 16,1 Mrd. Die Arbeitslosenquote sank per Q3/2025 auf 8,0% nach 13,5% während der COVID-19-Pandemie (Q4/2020). Fiskalisch weist Madrid eine solide Haushaltslage und ein effizientes Schuldenmanagement auf. Der Verschuldungsgrad lag in Q3/2025 bei 11,5% des regionalen BIP und damit deutlich unter dem Durchschnitt (19,6%) der autonomen Gemeinschaften. Die Region verfügt über einen ausgeprägten Kapitalmarktzugang und gilt als der aktivste spanische Sub-Sovereign-Emittent. Madrid nutzt regelmäßig nachhaltige Finanzierungsinstrumente, darunter [Green und Sustainability Bonds](#), mit Schwerpunkten in den Bereichen bezahlbarer Wohnraum, öffentlicher Verkehr und Gesundheit. Im Juni 2025 emittierte Madrid als erster Sub-Sovereign überhaupt einen [European Green Bond](#) und nimmt damit in diesem Segment eine Vorreiterrolle ein (vgl. [Wochenpublikation vom 11. Juni](#)). Für 2026 rechnet der Sub-Sovereign mit einem Refinanzierungsbedarf i.H.v. EUR 3,7 Mrd. Zudem verfügen die Metro de Madrid und die städtischen Verkehrsbetriebe (EMT) über eigene Nachhaltigkeitsrahmenwerke und treten am Markt unter dem Ticker METMAD auf. Die Kombination aus wirtschaftlicher Stärke, fiskalischer Disziplin, hoher Investorenreputation und klarer Nachhaltigkeitsstrategie macht Madrid zu einem der bedeutendsten Sub-Sovereign-Emittenten Europas.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

7.001.715

#### Hauptstadt

Madrid

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 293,1 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 42.200

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

8,0%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

11,5%

#### Bloomberg-Ticker

MADRID

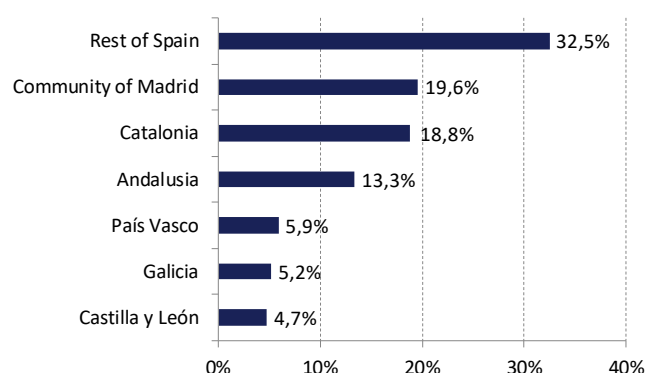
#### Ausstehendes Volumen

EUR 20,5 Mrd.

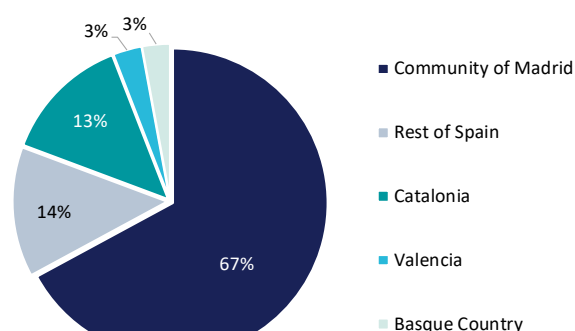
Ratings	Lfr.	Ausblick
<b>Fitch</b>	A-	pos
<b>Moody's</b>	A3	stab
<b>S&amp;P</b>	A	stab

\* Vorläufige Werte

### Beitrag spanischer Regionen zum nationalen BIP (2023)



### Verteilung ausländischer Direktinvestitionen (2024)



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





## Navarra (NAVARR)

Navarra liegt im Norden Spaniens an der Grenze zu Frankreich und gilt mit mehr als 678.000 Einwohnern als eine der kleineren, zugleich aber wirtschaftlich produktivsten autonomen Gemeinschaften des Landes. Die Region grenzt im Westen an das Baskenland, im Osten an Aragonien und im Süden an La Rioja. Ihre Hauptstadt Pamplona ist mit rund 208.000 Einwohnern die einzige Großstadt der Region. Geografisch liegt Navarra strategisch günstig an der Logistikachse zwischen den Wirtschaftszentren Bilbao, Saragossa und Madrid. Mit einem nominalen BIP von EUR 25,0 Mrd. (2023) rangiert Navarra zwar nur im Mittelfeld der spanischen Regionen, zählt mit einem BIP pro Kopf von EUR 37.100 jedoch zu den produktivsten Wirtschaftsräumen Spaniens – hinter Madrid und dem Baskenland. Das reale Wirtschaftswachstum belief sich 2023 auf +2,2% Y/Y und wird für 2024 vorläufig auf +2,5% Y/Y geschätzt. Die Arbeitslosenquote lag per Q3/2025 bei 7,3%, womit Navarra landesweit zu den Regionen mit der niedrigsten Arbeitslosigkeit zählt. Die Wirtschaftsstruktur ist breit diversifiziert: Der Dienstleistungssektor dominierte 2023 mit 57,9% aller registrierten Unternehmen, gefolgt von Handel (20,8%) und Industrie einschließlich Baugewerbe (21,4%). Zum Stand Januar 2024 waren 38.996 Unternehmen gemeldet, ein Plus von 0,8% gegenüber dem Vorjahr. Besonders der Automobilsektor ist von zentraler Bedeutung: Der VW-Konzern betreibt in Landaben eines seiner größten Werke in Südeuropa, das rund 275.000 Fahrzeuge jährlich produziert und ein Netzwerk regionaler Zulieferer trägt. Daneben gewinnen Sektoren wie erneuerbare Energien, Biotechnologie und Lebensmittelverarbeitung an Bedeutung. Navarra zählt zu den führenden Regionen Spaniens im Bereich der Windkraft und deckt rund 80% seines Strombedarfs aus erneuerbaren Quellen. Finanzpolitisch profitiert die Region vom sog. „Foralsystem“, das nahezu vollständige Steuerautonomie gewährt. Diese Unabhängigkeit erlaubt der Regionalregierung eine eigenständige Gestaltung von Steueranreizen, insbesondere zur Förderung von Forschung, Innovation, KMU und der Agrarindustrie. Ein progressives Körperschaftsteuersystem, gezielte Investitionssubventionen und F&E-Abzüge stärken die Standortattraktivität für Unternehmen. Fiskalisch weist Navarra eine solide Haushaltslage und geringe Verschuldung auf. Die Schuldenquote lag 2024 bei 10,3% des regionalen BIP und damit unter dem Durchschnitt der autonomen Gemeinschaften. Insgesamt präsentiert sich Navarra als wirtschaftlich diversifizierte und fiskalisch robuste Region.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

678.338

#### Hauptstadt

Pamplona

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 25,0 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 37.100

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

7,3%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

9,9%

#### Bloomberg-Ticker

NAVARR

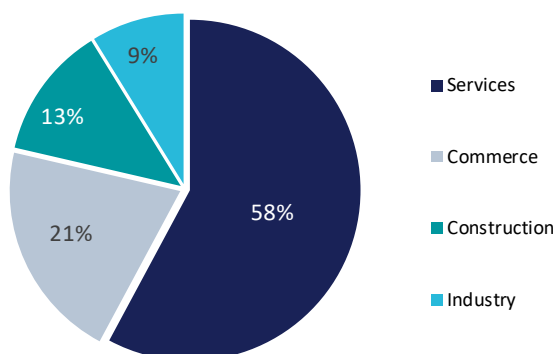
#### Ausstehendes Volumen

EUR 1,0 Mrd.

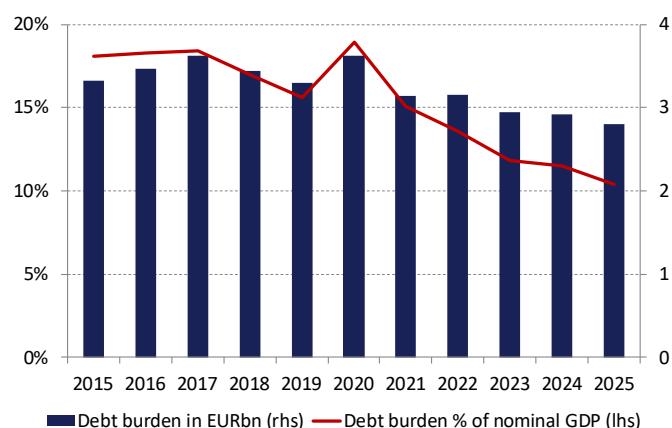
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	AA	stab

\* Vorläufige Werte

### Verteilung ansässiger Unternehmen nach Sektor (2024)



### Entwicklung der Verschuldung im Zeitverlauf





## Asturien (PRIAST)

Asturien liegt im Nordwesten Spaniens und grenzt im Westen an Galicien, im Süden an Kastilien und León sowie im Osten an Kantabrien. Mit einer Fläche von etwa 10.604km<sup>2</sup> und rund einer Million Einwohnern (2024) zählt Asturien zu den kleineren Regionen Spaniens. Wirtschaftlich erzielte Asturien im Jahr 2023 ein nominales BIP von EUR 28,3 Mrd., was etwa 1,9% des spanischen BIPs entsprach. Das BIP pro Kopf betrug etwa EUR 28.100 (2023), was unter dem nationalen Durchschnitt lag. Für 2025 wird ein Wachstum um +2,0% Y/Y erwartet, was unter dem spanischen Durchschnitt von +3,0% Y/Y liegt. Die Arbeitslosenquote in Asturien sank von 11,8% im Q2/2024 auf 9,0% im Q3/2025, was die Erholung des Arbeitsmarktes widerspiegelt. Dennoch bleibt die Beschäftigung in traditionell industriellen Sektoren wie Bergbau, Stahlproduktion und Schwerindustrie rückläufig, was für die Region eine langfristige Herausforderung darstellt. Die Wirtschaftsstruktur Asturiens ist nach wie vor stark industriell geprägt, wobei der Industriesektor 2023 rund 20,6% zur Bruttowertschöpfung beitrug. Zu den wichtigsten Wertschöpfungstreibern zählen die Stahl-, Zink- und Aluminiumproduktion sowie der Schiffbau. Asturien profitiert auch von seiner energieintensiven Industrie und einem gut ausgebauten Hafenstandort in Gijón. Der Energiemix ist dabei noch stark von Kohle abhängig: Im Jahr 2024 stammten 35,7% der Stromproduktion aus Kohle, während 43,5% aus erneuerbaren Energien, insbesondere Wasserkraft, erzeugt wurden. Fiskalisch weist Asturien einen moderaten Verschuldungsgrad auf: Die Bruttoschuldenquote betrug 2024 rund 13,5% des BIP, was im Vergleich zu anderen Regionen Spaniens relativ gering ist. Der Haushaltsplan für 2025 sah ein Volumen von rund EUR 6,7 Mrd. vor. Steuern machen etwa 52,3% der Gesamteinnahmen aus, wobei die größten Einnahmequellen die Einkommen- und Mehrwertsteuer sind. Der größte Ausgabenposten mit EUR 4,4 Mrd. entfällt auf Sozialausgaben, die 66% des Haushalts ausmachen und 2024 um +7,0% Y/Y stiegen. Insgesamt präsentiert sich Asturien als Region mit klaren strukturellen Herausforderungen, insbesondere im Hinblick auf den demografischen Wandel und den Industriesektor. Dennoch bietet die Region aufgrund ihrer soliden Haushaltslage, einer moderaten Schuldenlast sowie stabilen institutionellen Verhältnisse ein interessantes Umfeld.

### Rahmendaten

[Homepage](#)

#### Einwohnerzahl (2024)\*

1.008.028

#### Hauptstadt

Oviedo

#### Nominales BIP (2023)\*

EUR 28,3 Mrd.

#### Nominales BIP je Einwohner (2023)\*

EUR 28.100

#### Arbeitslosenquote (Q3/2025)

9,0%

#### Verschuldungsgrad (in % BIP, Q3/2025)

12,6%

#### Bloomberg-Ticker

PRIAST

#### Ausstehendes Volumen

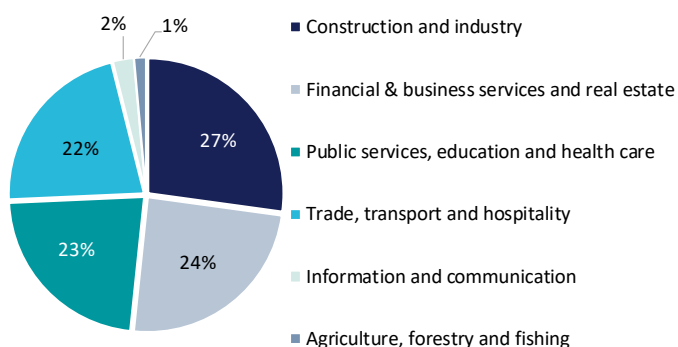
EUR 0,1 Mrd.

### Ratings Lfr. Ausblick

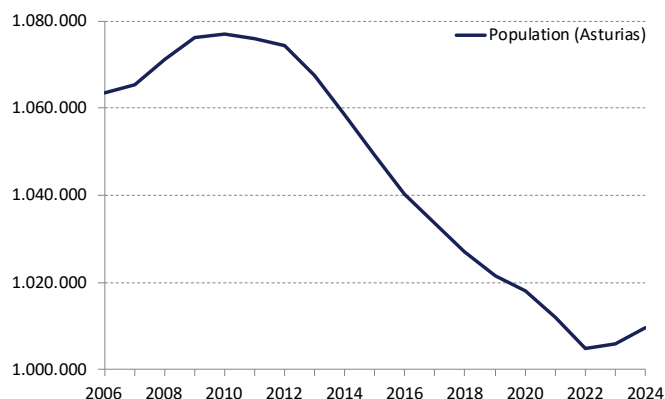
<b>Fitch</b>	-	-
<b>Moody's</b>	A3	stab
<b>S&amp;P</b>	-	-

\* Vorläufige Werte

### Bruttowertschöpfung nach Sektoren (2023)



### Bevölkerungsentwicklung im Zeitverlauf



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

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

\* Regional governments and local authorities

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

Quelle: NORD/LB Floor Research

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

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

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

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

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

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

**Zusammenfassung für spanische Regionen**

**Risikogewichtung** 0% ([EBA-Liste](#))

**LCR-Klassifizierung** Level 1

**NSFR-Klassifizierung** 0%

**Solvency II-Klassifizierung** Präferiert (0%)

Quelle: NORD/LB Floor Research

**Haftungsmechanismus**

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

Issuers (Ticker)	Einwohner (2024)*	Arbeitslosenquote (Q3/2025)	Nom. BIP pro Kopf (2023)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Davon ESG	Rating
<b>ANDAL</b>	<b>8.619.616</b>	<b>15,3%</b>	<b>23.200</b>	<b>EUR 6,7 Mrd.</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>- / A3 / A-</b>
<b>ARAGON</b>	<b>1.347.834</b>	<b>8,5%</b>	<b>34.700</b>	<b>EUR 0,6 Mrd.</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>- / - / A-</b>
BALEAR	1.221.403	5,8%	34.400	EUR 0,6 Mrd.	2	-	- / - / A-
<b>BASQUE</b>	<b>2.230.452</b>	<b>7,0%</b>	<b>39.500</b>	<b>EUR 8,7 Mrd.</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>A+ / A2 / AA-</b>
CANARY	2.228.862	14,6%	24.300	EUR 0,8 Mrd.	7	-	- / - / A+
<b>CASTIL</b>	<b>2.388.350</b>	<b>8,7%</b>	<b>29.700</b>	<b>EUR 3,4 Mrd.</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>- / A3 / -</b>
CCANTA	591.563	7,6%	28.500	-	-	-	- / - / A+
<b>GENCAT</b>	<b>8.034.743</b>	<b>8,2%</b>	<b>35.300</b>	<b>EUR 2,2 Mrd.</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>BBB+ / Baa3 / -</b>
<b>JUNGAL</b>	<b>2.703.353</b>	<b>8,0%</b>	<b>28.600</b>	<b>EUR 3,2 Mrd.</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>- / A3 / A+</b>
JUNTEX	1.052.790	13,6%	23.600	EUR 0,1 Mrd.	3	-	- / Baa1 / BBB+
LRIOJA	324.399	7,7%	32.800	-	-	-	BBB+ / - / -
<b>MADRID</b>	<b>7.001.715</b>	<b>8,0%</b>	<b>42.200</b>	<b>EUR 20,5 Mrd.</b>	<b>50</b>	<b>20</b>	<b>A- / A3 / A</b>
MANCHA	2.098.853	12,6%	25.800	EUR 0,4 Mrd.	4	-	BBB / Baa3 / -
MURCIA	1.571.933	12,9%	25.900	EUR 0,05 Mrd.	2	-	BBB / Baa3 / -
<b>NAVARR</b>	<b>678.338</b>	<b>7,3%</b>	<b>37.100</b>	<b>EUR 1,0 Mrd.</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	<b>- / - / AA</b>
<b>PRIAST</b>	<b>1.008.028</b>	<b>9,0%</b>	<b>28.100</b>	<b>EUR 0,1 Mrd.</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>- / A3 / -</b>
VALMUN	5.316.541	11,7%	26.500	EUR 0,3 Mrd.	4	-	BBB / Baa3 / BB
Spanien	48.418.773	10,5%	30.980	EUR 1.307 Mrd.	58	1	Au / A3 / A+u

\* Vorläufige Werte

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

### Madrid setzt im Sub-Sovereign-Segment Maßstäbe bei nachhaltigen Anleihen

Insbesondere Madrid baut seine Position als führender Emittent im spanischen Sub-Sovereign-Segment weiter aus und nutzt Green sowie Sustainability Bonds konsequent als zentrale Refinanzierungsquelle. Dieser Fokus spiegelt sowohl die ausgeprägte Kapitalmarktreputation Madrids als auch den fortschreitenden institutionellen Reifegrad der regionalen ESG-Strategie wider. Auch andere Regionen haben das ESG-Format zunehmend adaptiert. Das Gesamtvolumen frischer nachhaltiger EUR-Benchmarks spanischer Sub-Sovereigns belief sich im Jahr 2025 auf EUR 4,7 Mrd. verteilt auf sieben ISINs. Mit jeweils EUR 1,5 Mrd. sorgten MADRID sowie ANDAL für den größten Supply in diesem Segment. BASQUE emittierte zudem eine Nachhaltigkeitsanleihe im Umfang von EUR 700 Mio. Des Weiteren sammelten CASTIL sowie JUNGAL jeweils nachhaltige EUR 500 Mio. am Markt ein. Vor dem Hintergrund ambitionierter Klimaziele und hoher Investitionsbedarfe erwarten wir, dass spanische Regionen auch künftig einen relevanten Anteil des europäischen ESG-Supply stellen werden.

### Fazit

Spanische Sub-Sovereigns gewinnen im aktuellen Marktumfeld weiter an Bedeutung. Trotz eines spürbaren Wachstums in den vergangenen Jahren darf der spanische Markt für Regionalanleihen mit EUR 50,1 Mrd. weiterhin als Nische bezeichnet werden, bietet jedoch strukturell attraktive Diversifikations- und Renditechancen. Besonders Madrid stellt mit dem größten ausstehenden Volumen einen zentralen Referenzemittenten dar. Die Emissionstätigkeit anderer Regionen erweitert das investierbare Universum und macht spanische Regionalbonds zu einer relevanten Alternative zu etablierten Märkten wie den [deutschen Ländern](#). Für Investoren ergeben sich Chancen in Laufzeitensegmenten abseits des Staatsmarktes sowie in selektiven Private Placements. Gleichzeitig bleibt die Qualität der Investor Relations ein Schwachpunkt vieler Regionen: Veröffentlichungen sind teilweise veraltet, Informationszugänge eingeschränkt. Eine Professionalisierung der Transparenzstandards wäre ein wesentlicher Schritt, um die Heterogenität der autonomen Gemeinschaften angemessen abzubilden und das Vertrauen internationaler Investoren weiter zu stärken.

## 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](#)

[Beyond Bundesländer: Kanadische Provinzen](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[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](#)

[Issuer Guide – Spanische Agencies 2025](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Agencies 2025](#)

#### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2025](#)

[EZB-Preview: Personalrochade statt Zinskarussell](#)

## 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

#### Origination & Syndicate

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

#### Treasury

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

#### Trading

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

#### Sales Wholesale Customers

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

#### Relationship Management

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



**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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



**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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 Wertpapiere 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:** 02. Februar 2026 (16:56)