



## Issuer Guide Deutsche Länder 2022

Markets Strategy & Floor Research

Oktober 2022  
Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)



# **NORD/LB**

## **ISSUER GUIDE**

### **Deutsche Länder 2022**

#### **Autoren**

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

Jan-Phillipp Hensing  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

**Mit Unterstützung von**  
David Neudeck und Felix Fentzahn



# Inhalt

<b>1. Einleitung</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Konstitutionelle Rahmenbedingungen</b>	<b>5</b>
Das Prinzip der Bundestreue	5
Der bundesstaatliche Finanzausgleich	7
<b>1.2 Herausforderungen für die Länderfinanzen</b>	<b>14</b>
Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat	14
Der Stabilitätsrat	19
Die kommunale Haushaltslage als Belastungsfaktor für die Länderfinanzen	24
Pensionsverpflichtungen als Herausforderungen für die Länderfinanzen	30
<b>1.3 Regulatorische Rahmenbedingungen</b>	<b>32</b>
Basel III und die Auswirkungen für Bonds deutscher Länder	32
Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Ländern	32
Implikationen der Liquidity Coverage Ratio	33
Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio	37
Die Klassifikation von SSAs nach Solvency II	39
Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen	42
<b>1.4 Performance und Relative Value</b>	<b>46</b>
Benchmark-Indizes für deutsche Länder	46
Total Return und Spreadperformance von Anleihen deutscher Länder	48
Länderanleihen im Vergleich	48
<b>2. ESG – darf es ein bisschen mehr sein?</b>	<b>49</b>
<b>3. Deutsche Länder im Überblick</b>	<b>52</b>

# Inhalt

<b>4. Emittentenprofile</b>	<b>62</b>
Baden-Württemberg	62
Bayern	64
Berlin	66
Brandenburg	68
Bremen	70
Hamburg	72
Hessen	74
Mecklenburg-Vorpommern	76
Niedersachsen	78
Nordrhein-Westfalen	80
Rheinland-Pfalz	82
Saarland	84
Sachsen	86
Sachsen-Anhalt	88
Schleswig-Holstein	90
Thüringen	92
Gemeinschaft deutscher Länder	94
<b>5. Anhang</b>	<b>96</b>
Übersicht nach Schuldenstand und Anleihen	96
Ratingübersicht	96
Kennzahlen kompakt 2021	97
Länderhaushalte 2021	98
Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen	99
Übersicht nach Haushaltskennzahlen	101
Altersstruktur der Bundesländerbevölkerung	107
Landtagswahlkalender	107
Verwendete Daten	108
Ansprechpartner in der NORD/LB	109

# Einleitung

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

## **Vorwort**

Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder den mit Abstand größten Sub-Sovereign-Markt in Europa dar. Keine andere subnationale Ebene weist ähnlich hohe ausstehende Volumina oder jährliche Emissionsvolumina auf wie das Bundesländersegment. Traditionell charakterisiert durch ein stetiges Neuangebot bei (hoher) relativer Attraktivität zu Bunds, stellt es seit jeher eine interessante Alternative zu Staatsanleihen dar. Folglich gehört es zu den liquidesten, wenngleich nicht unbedingt komplexesten Märkten des europäischen Segments für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSA). In Zukunft – und vor allem nach der Corona-Pandemie – ist allerdings durch das (Wieder)Inkrafttreten der Schuldenbremse ab voraussichtlich 2023 mit rückläufigen Emissionsvolumina zu rechnen. Diese untersagt – im Gegensatz zum Bund - grundsätzlich jegliche Nettokreditaufnahme (für Länder), welche nicht durch eine Notsituation bedingt ist, welche sich der Kontrolle durch die öffentliche Hand entzieht. Wie auch die Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs stellt die Schuldenbremse eine der wichtigsten Änderungen im Hinblick auf die Länderfinanzen seit Langem dar. 2020, kurz nach in Kraft treten, wurde die Schuldenbremse bekanntermaßen aufgrund der Pandemielage durch den enthaltenen Notfallparagrafen für 2020, 2021 und nunmehr auch 2022 ausgesetzt. In der Folge greift sie nun voraussichtlich wieder 2023, um bis dato Nachtragshaushalte der Bundesregierung (bzw. Sondervermögen) und der 16 Länderparlamente zu ermöglichen, welche zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie verabschiedet wurden.

## **Issuer Guide Deutsche Bundesländer in seiner neunten Auflage**

Der mittlerweile wieder jährlich erscheinende Issuer Guide Deutsche Länder ist Teil einer vom NORD/LB Markets Strategy & Floor Research erscheinenden Produktreihe zu einzelnen Emittenten und Marktsegmenten am globalen Rentenmarkt. Diese Ausgabe stellt nach ihrer Erstauflage im Jahr 2013 – und einer unfreiwilligen Unterbrechung in 2019 – die neunte Publikation dieses Formats dar und ermöglicht seit jeher einen umfangreichen Überblick über den größten EUR-Markt für Sub-Sovereigns. Der Fokus des Issuer Guides liegt dabei seit jeher auf der relativen Einordnung der Emittenten und deren jeweiligen Spezifika. Mit den 16 Bundesländern und der „Gemeinschaft deutscher Länder“ sind wir auch in diesem Jahr der Überzeugung, Ihnen mit der vorliegenden Publikation einen umfangreichen Einblick in das deutsche Ländersegment ermöglichen zu können.

## **Länder versus Bundesländer: Eine grammatikalisch-juristische Angleichung**

Ein Land (amtliche Bezeichnung in der Gesetzes- und juristischen Fachsprache, im allgemeinen Sprachgebrauch, oft jedoch auch Bundesland genannt) ist nach der föderalen Verfassungsordnung der Bundesrepublik Deutschland einer ihrer teilsouveränen Gliedstaaten. Seit 1990 besteht die Bundesrepublik aus 16 Ländern. Die Länder bilden nach dem Grundgesetz gemeinsam einen souveränen Bundesstaat, keinen losen Staatenbund. Daher haben wir uns in diesem Jahr dazu entschieden, die Überschriften anzugleichen, jedoch in den Texten weitestgehend weiter von Bundesländern zu sprechen, da wir international auch mit unseren Publikationen „Beyond Bundesländer“ für mehr Rendite und Pick-up wahrgenommen werden.

**Druckauflage aller NORD/LB Issuer Guides am konkreten Bedarf ausgerichtet**

Wir haben uns in diesem Jahr dazu entschieden, den Issuer Guide Deutsche Länder aus Aspekten der Nachhaltigkeit ausschließlich im PDF-Format zur Verfügung zu stellen. Nachhaltiges Handeln erfordert aber immer auch eine Abwägung: Sofern Sie für Ihre Arbeit den Issuer Guide in gedruckter Form bevorzugen, freuen wir uns, wenn Sie diesbezüglich mit der Zahl der von Ihnen gewünschten Exemplare sowie der Versandadresse auf Ihre\*n Kundenbetreuer\*in zugehen. Alternativ können Sie sich auch an [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de) wenden.

**Neues Kapitel: Bundesländer und das Thema ESG**

Passend dazu beschäftigen wir uns in diesem Jahr erstmalig mit der ESG-Thematik für deutsche Länder. Bisher haben drei Bundesländer ein Framework erstellt und bereits Anleihen begeben: Allen voran Nordrhein-Westfalen (Sustainability), gefolgt von Baden-Württemberg und Hessen (beide Green).

**NORD/LB Publikationen ergänzend zu unseren Issuer Guides**

Ergänzend zu dem möglichst umfassenden Marktüberblick, den Ihnen der vorliegende Issuer Guide liefern soll, gehen wir im Rahmen unseres Publikationsspektrums auch auf konkrete Marktentwicklungen oder sich verändernde Rahmenbedingungen im gesamten SSA-Segment sowie dem Covered Bond-Markt ein. Diese regelmäßigen, teils wöchentlichen Publikationen, Analysen und Kommentierungen finden Sie wie gewohnt auf unserer Homepage ([www.nordlb.de/die-nordlb/floor-research](http://www.nordlb.de/die-nordlb/floor-research)) sowie im NORD/LB Research Portal bei Bloomberg ([RESP NRDR <GO>](#)). Sollten Sie hier noch keine Zugänge haben, gehen Sie gern auf Ihre\*n Kundenbetreuer\*in zu, wenden sich an [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de) oder klicken Sie [hier](#).

**Übergeordnete Veränderungen im Segment**

Das Prinzip der Bundestreue und das alte System zum bundesstaatlichen Finanzausgleich bewirkten eine deutliche Annäherung der Kreditprofile der einzelnen Länder untereinander und zum Bund. Die Einführung bzw. Vorbereitungsphase der Schuldenbremse und die Überwachung der Länderfinanzen durch den Stabilitätsrat sind weitere Faktoren, die diesen Effekt in den letzten Jahren verstärkten. Gleichzeitig stehen die Länderfinanzen aber auch vor großen Herausforderungen: Eine steigende Kommunalverschuldung und hohe implizite Pensionsverbindlichkeiten sind nur zwei Faktoren, die die Haushaltssteuerung bereits erschwerten und die nach Corona in den kommenden Jahren wieder verstärkt in den Fokus geraten. Die Ende 2016 beschlossene Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs mindert den zuvor gestiegenen Druck aus der Beziehung der Länder untereinander. Diese und andere signifikante Herausforderungen (Corona, Flüchtlingsbewegungen, Krieg, Gas- und Strompreise etc.) hemmen dabei große Fortschritte bei der notwendigen Haushaltskonsolidierung: Die Zinsdeckung konnte sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessern und auch die Schuldentragfähigkeit hat sich bis zur Pandemie nachhaltig erholt. Weiterhin bestehen dennoch fundamental deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, die eine relative Analyse aus unserer Sicht notwendig machen.

**Fazit**

In dem vorliegenden *Issuer Guide Deutsche Länder 2022* soll daher eine relative Einordnung deutscher Bundesländer vor dem Hintergrund konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen vorgenommen werden. Dabei heben wir auch die Unterschiede bezüglich Spreads und Emissionsvolumina vor dem Hintergrund der fundamentalen Entwicklung der Länderfinanzen und -wirtschaft hervor. Hinzu kommt zur differenzierten Betrachtung die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) als Emittent von Jumboanleihen ab EUR 1 Mrd.



# Konstitutionelle Rahmenbedingungen

## Das Prinzip der Bundestreue

### **Bundestreue als ungeschriebenes Verfassungsrecht**

Art. 20 GG definiert die Bundesrepublik Deutschland als Bundesstaat. Die staatsrechtliche Ordnung eines derartigen Gebildes folgt dem Grundgedanken, dass Bund und Länder als Glieder des Bundesstaates in ihrem Verhältnis zueinander zusammenwirken sollen. Rudolf Smend prägte dabei mit seiner Ausarbeitung „Ungeschriebenes Verfassungsrecht im monarchischen Bundesstaat“ von 1916 das Verständnis über das deutsche Bundesstaatsprinzip. So bestehe ein Kooperations- statt eines reinen Subordinationsverhältnisses zwischen Bund und Ländern als ungeschriebenes Verfassungsrecht. In seiner Entscheidung vom 21.05.1952 nahm das Bundesverfassungsgesetz auf Smends Interpretation Bezug und kam zu der Auffassung, dass der Grundsatz des Föderalismus „die Rechtspflicht des Bundes und aller seiner Glieder zu ‚bundesfreundlichem Verhalten‘“ (BVerfGE 1, 299) enthält – das Gebot bundesfreundlichen Verhaltens bzw. das Prinzip der Bundestreue war in seinem heutigen Verständnis entstanden.

### **Anwendung und Konkretisierung des Prinzips der Bundestreue: Bremen und Saarland 1992**

1992 wurde für die Bundesländer Bremen und Saarland eine „extreme“ Haushaltsnotlage identifiziert, die das Bundesverfassungsgericht bei beiden Ländern bestätigte. Gleichzeitig konkretisierte das Gericht das Prinzip der Bundestreue: „Befindet sich ein Glied der bundesstaatlichen Gemeinschaft – sei es der Bund, sei es ein Land – in einer extremen Haushaltsnotlage, so erfährt das bundesstaatliche Prinzip seine Konkretisierung in der Pflicht aller anderen Glieder der bundesstaatlichen Gemeinschaft, dem betroffenen Glied mit dem Ziel der haushaltswirtschaftlichen Stabilisierung auf der Grundlage konzeptionell aufeinander abgestimmter Maßnahmen Hilfe zu leisten“ (BVerfGE 86, 148). Die Konsequenz: Sowohl Bremen als auch das Saarland erhielten als Folge der festgestellten extremen Haushaltsnotlage Zahlungen zur Sanierung ihrer Haushalte.

### **Extreme Haushaltsnotlage als Voraussetzung für Eintreten der Bundestreue**

Die Folge der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts war die Schaffung einer Voraussetzung für das Eintreten der Bundestreue bzw. für Hilfsmaßnahmen des Bundes und der Länder: Die extreme Haushaltsnotlage. Insgesamt drei Indikatoren nutzte das Bundesverfassungsgericht zur Beurteilung der Länderhaushalte und zur Ermittlung der extremen Haushaltsnotlage. Die Kreditfinanzierungsquote als Verhältnis zwischen Nettokreditaufnahme und den Einnahmen und Ausgaben des Haushalts, die Zins-Steuer-Quote als Verhältnis zwischen zu zahlender Zinsen und eingenommener Steuern sowie der Primärsaldo als Differenz zwischen den Primär- bzw. Kernaussgaben und den Primäreinnahmen, bei denen u.a. die Nettokreditaufnahme ausgeblendet wird. Sowohl bei Bremen als auch beim Saarland wurde die Haushaltsnotlage aufgrund dieser Indikatoren im Vergleich zu den anderen Bundesländern als extrem gewertet.

**Der Fall Berlin 2002**

Im Jahr 2002 testete das Bundesland Berlin die Bundestreue. So stellte der Berliner Senat eine extreme Haushaltsnotlage fest, wobei Sanierungshilfen des Bundes als Beitrag zur Konsolidierung des Landeshaushalts als unabwendbar eingeschätzt wurden. Der Berliner Senat sah in der Haushaltssituation die Maßstäbe für einen verfassungsrechtlichen Anspruch auf Sanierungshilfen als erfüllt an. Der beim Bundesverfassungsgericht eingereichte Normenkontrollantrag Berlins wurde jedoch abgelehnt. Das Gericht beurteilte Sanierungspflichten des Bundes und Ansprüche eines notleidenden Landes „nach Zweck und Systematik des Art. 107 Abs. 2 Satz 3 GG als Fremdkörper innerhalb des geltenden bundesstaatlichen Finanzausgleichs. Sie geraten mit dem Grundsatz eigenständig und eigenverantwortlich zu bewältigender haushaltspolitischer Folgen autonomer Landespolitik in Konflikt“ (Pressemitteilung des BVerfG, Nr. 96/2006 vom 19. Oktober 2006). Die Existenz einer Haushaltsnotlage wertete das Bundesverfassungsgericht zwar als Folge unzureichender Finanzausstattung. Jedoch sah das Gericht darin vielmehr die Notwendigkeit einer Reform des Finanzausgleichssystems anstatt weiterer Bundesergänzungszuweisungen. Nichtsdestotrotz betonte das Bundesverfassungsgericht, dass bundesstaatliche Hilfeleistung durch Sanierungsmittel als ‚ultima ratio‘ erlaubt sei.

**Bundesstaatliche Hilfeleistung nur bei extremer Haushaltsnotlage**

Dies sei nur dann zulässig und geboten, wenn eine Haushaltsnotlage in Relation zu den Haushalten der übrigen Länder als extrem zu werten ist. Dies sei bei Berlin nicht der Fall gewesen. So sah das Gericht das Potenzial weiterer Konsolidierungsmaßnahmen. Explizit nannte es u.a. die deutlich höheren Ausgaben Berlins im Vergleich zu Hamburg, z.B. im Bereich „Kulturelle Angelegenheiten“.

**Kommentar**

Das Prinzip der Bundestreue ist als ungeschriebenes Verfassungsrecht elementarer Bestandteil des deutschen Bundesstaatsprinzips. Das letzte Urteil des Bundesverfassungsgerichts erhöhte abermals den Druck auf Bund und Länder, das Finanzausgleichssystem zu reformieren, sollten sich zunehmend Haushaltsnotlagen abzeichnen oder tatsächlich aufreten. Die Wahrscheinlichkeit von Unterstützung durch Bund und Länder im äußersten Notfall ist u.E. durch das letzte Urteil jedoch nicht gesunken. Der erhöhte Druck auf Bund und Länder führte hingegen zu einer fundierten Diskussion über eine Reform des Finanzausgleichssystems und schließlich zu dessen Reformbeschluss im Oktober 2016. Die Spannungen zwischen Geber- und Nehmerländern konnten in der Folge deutlich reduziert werden und die Länder erhielten Planungssicherheit mit Hinblick auf die Schuldenbremse ab 2020. Dies ist aus unserer Sicht positiv zu werten. Von nun an wird ein neues und reformiertes System gelten, in dem künftig weniger Geld zwischen den Ländern umverteilt wird. Stattdessen wird die Umsatzsteuer von vornherein so verteilt, dass Länder mit vielen schwachen Gemeinden mehr bekommen – so soll u.a. eine Debatte zwischen „Gebern“ und „Nehmern“ unterlaufen werden. Zudem entlastet die Bundesregierung die Länder jährlich mit rund EUR 10 Mrd. Gleichzeitig wurden die Aufgabenerledigung im Bundesstaat in wichtigen Bereichen modernisiert und die Kompetenzen des Bundes gestärkt.

# Konstitutionelle Rahmenbedingungen Der bundesstaatliche Finanzausgleich

## **Föderale Finanzbeziehungen in Deutschland**

Mit dem bundesstaatlichen Finanzausgleich verfügt Deutschland – wie auch andere Föderalstaaten – über ein System zur Harmonisierung der Finanzkraft der einzelnen Bundesländer, damit diese die ihnen zugewiesenen Aufgaben erfüllen können. Des Weiteren ist durch den Finanzausgleich eine Schaffung und Bewahrung gleichwertiger Lebensverhältnisse im gesamten Bundesgebiet vorgesehen. Das Besondere am deutschen System bis einschließlich 2019 war die starke horizontale Komponente, durch die Mittel direkt zwischen den einzelnen Ländern umverteilt wurden. Nachdem die alten Regelungen, namentlich das Finanzausgleichsgesetz und das Maßstäbengesetz, Ende 2019 ausliefen, gilt seit Beginn des Jahres 2020 eine reformierte Version des Finanzausgleichs im Sinne von Artikel 107 GG, in welcher die horizontale Umverteilung keine so große Rolle mehr spielt. In der bis Ende 2019 geltenden Form bestand der bundesstaatliche Finanzausgleich aus der vertikalen Verteilung des gesamten Steueraufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden, der horizontalen Umsatzsteuerverteilung, dem Länderfinanzausgleich im eigentlichen Sinne und die Bundesergänzungszuweisungen.

## **Gestaltung des alten Systems in vier Stufen**

Die erste Stufe des alten Finanzausgleichs beinhaltete die Verteilung der Gemeinschaftsteuern auf Bund, Länder und Gemeinden. Den Gemeinden stand hierbei ein Anteil an der Einkommensteuer und der Umsatzsteuer zu. Im Anschluss folgte die horizontale Steuerverteilung. Bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer fand, nach geringfügigen Korrekturen, das Prinzip des örtlichen Aufkommens Anwendung. Die Umsatzsteuer hingegen wurde nach einem anderen Schlüssel verteilt, wonach zunächst bis zu 25% des Aufkommens an Länder mit unterdurchschnittlichen Steuereinnahmen pro Einwohner verteilt wurden, um Unterschiede in der Finanzkraft zu verringern und eine erste Anpassung vorzunehmen. Der Rest des Länderanteils an der Umsatzsteuer wurde nach der Einwohnerzahl verteilt. Die dritte Stufe des alten Systems zum bundesstaatlichen Finanzausgleich war der Länderfinanzausgleich im eigentlichen Sinne, welcher die Zahlungen an finanzschwache Länder auf Kosten der finanzstarken Länder enthielt. Wie bei der Verteilung der Umsatzsteuer wurde auch hier keine komplette Angleichung der Finanzkraft vorgenommen, sondern eine Annäherung an den Durchschnitt. Zur Bestimmung der Höhe der Zahlungen wurde die Finanzkraft je Einwohner nach dem Umsatzsteuerausgleich ermittelt, wobei hierfür die Einwohnerzahl der Stadtstaaten (um 35%) und Brandenburgs, Mecklenburg-Vorpommerns sowie Sachsen-Anhalts (um 2-5%) fiktiv aufgestockt wurde, um ihren erhöhten Finanzierungsbedarf zu berücksichtigen. Die zugrundeliegenden Einnahmen beinhalteten auch 64% der Einnahmen der Gemeinden im jeweiligen Bundesland, was widerspiegelte, dass die finanzielle Ausstattung der Gemeinden Aufgabe der Länder war und unverändert ist. Länder, die eine unterdurchschnittliche Finanzkraft aufwiesen, erhielten dann Zahlungen, für die die Länder mit überdurchschnittlicher Finanzkraft aufkamen. Die Reihenfolge der Länder im Hinblick auf ihre Finanzkraft wurde hierdurch nicht verändert.

### **Vierte und letzte Stufe**

Die vierte und letzte Stufe des alten bundesstaatlichen Finanzausgleichs waren die Bundesergänzungszuweisungen (BEZ). Diese Zuweisungen sind allgemein gesprochen Mittel, welche direkt vom Bund an die Empfängerländer gezahlt wurden und in allgemeine und Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen unterteilt waren. Allgemeine BEZ erhielt jedes Land, welches nach dem Länderfinanzausgleich weniger als 99,5% der durchschnittlichen Finanzkraft je Einwohner aufwies. Sonderbedarfs-BEZ waren für die Länder vorgesehen, welche spezielle Sonderlasten zu tragen hatten. Zweckgebunden waren diese Zahlungen dennoch nicht. Hauptempfänger waren die ostdeutschen Bundesländer, welche im Rahmen des „Solidarpakts II“ Mittel zur Deckung teilungsbedingter Sonderlasten erhielten. Zudem erhielten Länder mit überdurchschnittlich hohen Kosten der politischen Führung Sonderbedarfs-BEZ, was in erster Linie kleine Bundesländer betraf, da sich dort die Fixkosten der politischen Führung auf eine geringere Bevölkerungszahl umlegen ließen.

### **Bilanz des alten Finanzausgleichs**

Die öffentliche Wahrnehmung des alten Systems zum bundesstaatlichen Finanzausgleich war von Debatten über Geber- und Nehmerländer – und vor allem auch untereinander – geprägt, in denen erstere dem Länderfinanzausgleich tendenziell negativer gegenüberstanden als letztere. Insgesamt war über den gesamten Zeitraum seit 1995 zu erkennen, dass die ostdeutschen Bundesländer und Berlin die meisten Mittel empfangen haben, welche überwiegend aus dem Süden und Westen des Landes stammten. Auf der Geberseite hat Bayern im Betrachtungszeitraum den größten Beitrag geleistet. Zweitgrößter Geber war Baden-Württemberg. Ostdeutsche Flächenländer waren in jedem Segment des bundesstaatlichen Finanzausgleichs stets Empfängerländer.

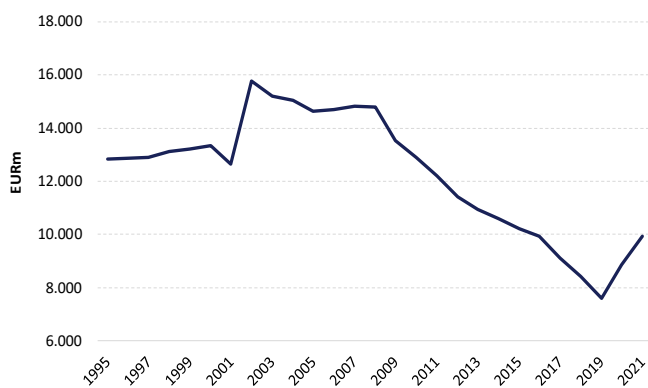
### **Bayern, Baden-Württemberg und Hessen mit Abstand größte Zahler im alten Länderfinanzausgleich (LFA) ...**

Das umverteilte Volumen des Länderfinanzausgleichs im eigentlichen Sinne stieg mit der Aufnahme der neuen Bundesländer in das System im Jahr 1995 sprunghaft von EUR 1,5 Mrd. auf EUR 5,7 Mrd. an, worauf ein anhaltendes Wachstum folgte, bis das umverteilte Volumen im Jahr 2021 mit EUR 17,1 Mrd. seinen Höchststand erreichte. Hauptzahler im Betrachtungszeitraum seit 1995 bis zur Reformierung waren Bayern (EUR 95,0 Mrd.), Baden-Württemberg (EUR 75,9 Mrd.) und Hessen (EUR 66,2 Mrd.). Diese drei Länder sind zudem die einzigen, welche im Betrachtungszeitraum in jedem Jahr Nettozahler waren. Schweift der Blick ins statistische Archiv bis 1967 zurück, bleibt einzig Baden-Württemberg als stetiges Geberland übrig. Daneben hat Hessen lediglich einmal vom Länderfinanzausgleich profitiert. Größte Profiteure beim LFA sind die ostdeutschen Bundesländer, wobei Berlin hier mit EUR 82,7 Mrd. mit Abstand auf Rang eins liegt, gefolgt von Sachsen (EUR 31,9 Mrd.). Bemerkenswert ist hier zudem, dass der Unterschied zwischen dem Beitrag des größten Zahlers und der Zuwendung an den größten Empfänger im Zeitverlauf genau wie im Fall des UStA stark zunahm, was eine zunehmende wirtschaftliche Diskrepanz signalisierte und sowohl für die absoluten als auch für die relativen Beträge pro Kopf gilt. 2021 zahlte Bayern pro Einwohner EUR 647, während Bremen pro Kopf EUR 1.230 erhielt, was einer Differenz von EUR 1.877 entspricht. Im Jahr 2010 lag dieser Wert noch bei EUR 1.127 (Zahler Hessen: EUR 289 pro Kopf, Empfänger Berlin: EUR 838 pro Kopf) und 1995, als die neuen Bundesländer erstmals am Länderfinanzausgleich teilnahmen, bei EUR 805. Zu erwähnen ist außerdem, dass Bayern im Länderfinanzausgleich bis Mitte der 1980er Empfängerland war, bevor es zum größten Geber aufstieg. NRW hingegen wechselte 2010 endgültig auf die Nehmerseite, nachdem es in der Zeit zuvor weitestgehend Nettozahler war (Ausnahme 2020).

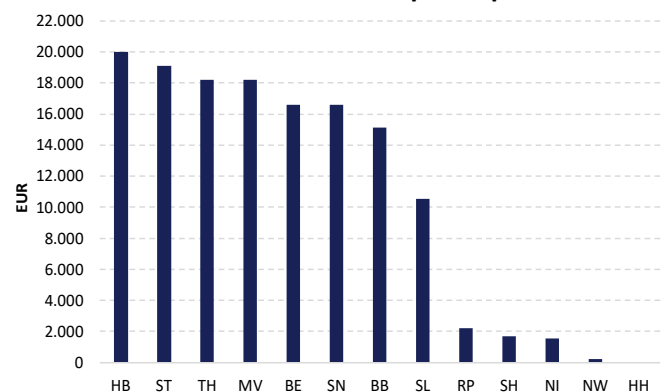
### ... und ohne Einkünfte aus Bundesergänzungszuweisungen

Da Bundesergänzungszuweisungen auch nach der Reformierung für Bundesländer vorgesehen sind, welche über eine unterdurchschnittliche Finanzkraft verfügen, ist es wenig überraschend, dass die wirtschaftlich starken Zahlerländer aus LFA – Bayern, Baden-Württemberg und Hessen – aus diesem Topf keine Mittel erhielten. Durch die Zahlungen aus dem Solidarpakt II, welche in den BEZ enthalten sind, haben in erster Linie wieder die „neuen“ Bundesländer und Berlin am stärksten von diesen Mitteln profitiert. Von den EUR 331,4 Mrd. entfielen rund zwei Drittel auf die „neuen“ Bundesländer und Berlin. Sachsen ist in der Gesamtbetrachtung, mit EUR 67,7 Mrd. größtes Empfängerland. In Westdeutschland profitierten Bremen und Niedersachsen am meisten von den BEZ (EUR 13,7 Mrd. und EUR 12,2 Mrd.). Betrachtet man die insgesamt erhaltenen BEZ im Verhältnis zur Einwohnerzahl von 2021, ist Bremen mit EUR 20.015 der größte Profiteur, gefolgt von den neuen Bundesländern und Berlin. Das jährliche Volumen der BEZ war seit 2009 rückläufig, stieg 2020 aber aufgrund des neuen Finanzausgleichs deutlich an. Angesichts der nun größeren Rolle des Bundes kann sich dieser Trend auch in den nächsten Jahren noch weiter fortsetzen.

#### Jährliches Volumen der BEZ



#### Von 1995 bis 2021 erhaltene BEZ pro Kopf



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Konsolidierungs- und Sanierungshilfen

Abseits der o.g. Mechanismen existierte zudem bis 2019 das Instrument der Konsolidierungshilfen. So erhielten die Länder Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein zusätzliche Mittel aus dem Bundeshaushalt, um die Einhaltung der Vorgaben des Art. 109 Abs. 3 GG („Schuldenbremse“) ab dem Jahr 2020 zu ermöglichen. Bremen erhielt insgesamt EUR 300 Mio. jährlich, während EUR 260 Mio. pro Jahr dem Saarland zustanden. Berlin, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein erhielten jeweils EUR 80 Mio. jährlich, wobei 2/3 der Zahlung zum laufenden Haushaltsjahr ausgezahlt wurden und 1/3 im darauffolgendem. Die Überwachung der Einhaltung der Konsolidierungsverpflichtungen, die bis 2020 einen vollständigen Abbau des strukturellen Finanzierungsdefizits beinhalteten, oblag dem Stabilitätsrat. Seit 2020 erhalten Bremen und das Saarland weiterhin zusätzliche Mittel in Höhe von jeweils EUR 400 Mio. jährlich vom Bund. Diese sogenannten Sanierungshilfen sind an Bedingungen zum Schuldenabbau sowie zur Haushaltskonsolidierung und an zu ergreifende Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschafts- und Finanzkraft gekoppelt (§2 Sanierungshilfengesetz). Im Gegensatz zu den Konsolidierungshilfen obliegt die Prüfung hierbei dem Bundesministerium der Finanzen.

### **Auszahlung der Sanierungshilfen am Beispiel Bremen**

Um Sanierungshilfen vom Bund zu erhalten, muss im vorliegenden Fallbeispiel Bremen die im Sanierungshilfengesetz festgelegten und in der Verwaltungsvereinbarung konkretisierten Sanierungsverpflichtungen einhalten. Die Verwaltungsvereinbarung konkretisiert in erster Linie den Begriff der haushaltsmäßigen Tilgung und regelt die Berichtspflichten Bremens gegenüber dem Bundesministerium der Finanzen. Bremen muss bis zum 30. April eines Jahres, erstmals zum 30. April 2021, einen jährlichen Bericht übermitteln, aus dem für das Berichtsjahr die Ermittlung der haushaltsmäßigen Tilgung hervorgeht und in dem zu den ergriffenen Maßnahmen zum Abbau der übermäßigen Verschuldung sowie zur Stärkung der Wirtschafts- und Finanzkraft Stellung genommen wird. Das Bundesministerium der Finanzen prüft diesen Bericht daraufhin, ob die Voraussetzungen für die Gewährung der Sanierungshilfen erfüllt sind. Dabei kann das Bundesministerium der Finanzen in begründeten Ausnahmefällen auf Antrag Bremens Abweichungen von der normalerweise vorgeschriebenen haushaltsmäßigen Tilgung zulassen. Dies ist, wie im vorherigen Absatz von uns differenziert betrachtet, nicht mit den Konsolidierungsverfahren zu verwechseln, welche Ende 2020 für die Länder Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein ausgelaufen sind. Für das Jahr 2020 war ein struktureller Haushaltsausgleich vorgegeben. Der Stabilitätsrat stellte 2021 fest, dass Berlin und Schleswig-Holstein diese Vorgabe eingehalten haben. Der Stabilitätsrat erkannte aufgrund der außergewöhnlich hohen Belastung durch die Pandemie eine besondere Ausnahmesituation an und bezeichnete die Zielverfehlung durch Bremen, Saarland und Sachsen-Anhalt als unbeachtlich.

### **Kritik am Finanzausgleich und Reform 2020**

Kritik am bundesstaatlichen Finanzausgleich war zu vernehmen: Durch die starke Angleichung der Finanzkraft beständen zu geringe Anreize für alle Beteiligten, aber insbesondere für die Nehmerländer, die wirtschaftliche Situation im jeweiligen Bundesland zu verbessern. Bayern und Hessen reichten 2013 eine Klage beim Bundesverfassungsgericht ein, um die Verfassungskonformität des Länderfinanzausgleichs prüfen zu lassen. Als 2017 die Neugestaltung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs Form annahm, zogen sie ihre Klage jedoch zurück. Seit 2020 gelten für die föderalen Finanzbeziehungen neue Regeln, welche mehr Mittel für die Länder und umfangreichere Kompetenzen für den Bund vorsehen. Der Finanzausgleich findet jetzt im Zuge der Umsatzsteuerverteilung statt und der Umfang der Bundesergänzungszuweisungen wird ausgeweitet. Im neuen System wurden der Umsatzsteuervorwegausgleich und der Länderfinanzausgleich zum sogenannten Finanzausgleich (FKA) verschmolzen. Da die finanzstarken Länder nun auf einen Anteil am Umsatzsteueraufkommen verzichten und nicht mehr Beiträge aus ihrem Haushalt abführen, entfallen die Begriffe Geber- und Nehmerländer. Ein weiteres Resultat der Verschmelzung von UStA und LFA ist die neue Rolle Nordrhein-Westfalens, welches nun als finanzstarkes Land zählt. Unter dem alten System bezog NRW zwischen 2010 und 2019 Zahlungen aus dem LFA, während es im Rahmen des UStA Abgaben leistete. Die Verteilung der Umsatzsteuer erfolgt auf Basis der Einwohnerzahl und der Finanzkraft, wobei der Anteil der berücksichtigten Gemeindeeinnahmen auf 75% erhöht wird und insgesamt ein größerer Teil der Umsatzsteuer auf die Länder entfällt. Künstliche Erhöhungen der Einwohnerzahl zur Berücksichtigung „strukturbedingter Mehrbedarfe“ werden, wie bisher, beibehalten. Des Weiteren werden im Rahmen der BEZ auch Zuweisungen des Bundes an die Gemeinden zum Ausgleich von Finanzkraftunterschieden eingeführt.



**Ergebnis**

Während der Ausarbeitung des neuen Systems zum Finanzausgleich war es oberstes Gebot, dass kein Land schlechter als unter der alten Regelung gestellt sein soll. Im neuen bundesstaatlichen Finanzausgleich erhalten die Länder insgesamt rund EUR 10 Mrd. zusätzlich pro Jahr. Berücksichtigt man, dass der Solidarpakt II ebenfalls 2019 ausgelaufen ist und hieraus keine Zahlungen mehr erfolgen, beläuft sich die Steigerung der an die Länder gezahlten Mittel nur noch auf EUR 4 Mrd. Dem Wunsch der Länder, diese Summe zudem dynamisch ansteigende Umsatzsteuereinnahmen zu koppeln, wurde hingegen nicht in Gänze entsprochen. Stattdessen fand sich ein Kompromiss, welcher die Dynamisierung auf einen Teilbetrag (EUR 1,42 Mrd.) vorsieht. Als Gegenleistung für die zusätzlichen Mittel für Länder und Gemeinden verfügt der Bund seit 2020 über zusätzliche Kompetenzen.

**Zusätzliche Kompetenzen für den Bund**

Im Wesentlichen handelt es sich bei den zusätzlichen Kompetenzen des Bundes um:

*1. Verwaltung der Fernstraßen durch den Bund*

Entgegen der bisherigen Verwaltung durch die Länder im Auftrag des Bundes soll der Bund künftig durch die Gründung einer privatrechtlichen Infrastrukturgesellschaft (Autobahnverwaltung) allein für den Bau von Fernstraßen verantwortlich sein.

*2. Digitalisierung durch ein vom Bund errichtetes zentrales Bürgerportal*

Ein neues Bürgerportal und damit einheitlichere Standards bei online nutzbaren Verwaltungsanwendungen soll eine effizientere Verwaltung ermöglichen.

*3. Investitionsförderung durch den Bund „in gesamtstaatlich bedeutenden Bereichen“*

In Zukunft soll es für den Bund leichter werden, sich an Finanzierungen für kommunale Projekte zu beteiligen. Insbesondere sind erweiterte Mitfinanzierungskompetenzen im Bereich der Bildungsinfrastruktur von finanzschwachen Kommunen geplant.

*4. Überwachungs- und Kontrollrechte für Stabilitätsrat und Bundesrechnungshof*

Zusätzliche Kompetenzen zur Überwachung der Mittelverwendung auf Länderebene.

*5. Stärkung der Kompetenz des Bundes in der Steuerverwaltung*

Kompetenzstärkung in der Steuerverwaltung, insbesondere im Bereich der IT.

**Neue „Gemeindefinanzkraftzuweisung“ für Kommunen**

Bei den allgemeinen BEZ werden die Grenzen und Tarife für die Ausgleichszahlungen angehoben. Für Kommunen dürfte dabei vor allem die Implementierung einer sog. „Gemeindefinanzkraftzuweisung“ von Interesse sein, die zur Deckung von Finanzkraftlücken auf kommunaler Ebene verwendet werden soll. Die bisherigen Sonderbedarfszuweisungen, von denen primär die ostdeutschen Bundesländer profitieren, liefen mit Ende des Jahres 2019 aus. Der bisherige horizontale Ausgleich zwischen finanzstarken und -schwachen Ländern wird geschwächt. Gleichzeitig nimmt durch die stärkere Vertikalisierung die finanzielle Verantwortung des Bundes für die Länder und damit auch die Abhängigkeiten der Länder vom Bund zu.

**Kommunen bessergestellt ...**

Aus finanzieller Sicht sind die Auswirkungen der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen für die Kommunen durchaus zu begrüßen. Die höhere Gewichtung der finanziellen Situation der Gemeinden eines Bundeslandes bei der Umsatzsteuerverteilung sowie die Einrichtung der BEZ auf Basis der Gemeindefinanzkraft führen zu einer stärkeren Berücksichtigung dieser im bundesstaatlichen Finanzausgleich. Hierdurch wird zumindest theoretisch der Schluss zugelassen, dass die Kommunen nach Inkrafttreten des neuen Systems solider finanziert sind. In der Praxis profitieren sie allerdings nur dann, wenn die Länder die höheren Einnahmen auch an die Kommunen weiterleiten. Dies ist in den Ländern gewährleistet, in denen eine Verbundquote oder ein Gleichmäßigkeitsgrundsatz festgelegt ist. Eine allgemeingültige gesetzlich festgelegte Verteilungspraxis auf Kommunen-Länder-Ebene liegt nicht vor. Es besteht somit die Gefahr, dass die zusätzlichen Gelder nur zum Teil an die Gemeinden weitergeleitet werden und stattdessen im allgemeinen Haushalt des jeweiligen Bundeslandes aufgehen. Darüber hinaus profitieren Kommunen unmittelbar von den zusätzlichen Bundesmitteln für die Bildungsinfrastruktur. Gleichzeitig erhöht sich an dieser Stelle die Abhängigkeit vom Bund. Hinzu kommt, dass die inhaltliche Kopplung der Bundesinvestitionen an die Finanzschwäche der Kommunen Fehlanreize für die Länder setzt, ihre Kommunen selbst ausreichend mit Finanzmitteln auszustatten.

**... aber stärkere Abhängigkeit vom Bund**

Diese zusätzliche Bundeshilfe im Bildungsbereich führt allerdings auch dazu, dass die Länder in einem ihrer Kernbereiche – der Kultuspolitik – ein Stück weniger Verantwortung tragen, was künftig zu einer höheren und direkteren Abhängigkeit der Kommunen vom Bund führen könnte. Kritiker könnten zudem in der Einführung eines bundesweiten Bürgerportals die Gefahr eines Eingriffs in die Verwaltungshoheit der Kommunen sehen.

**Stärkere Konvergenz bleibt erneut aus**

Von der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen profitiert die Ländergesamtheit aufgrund zusätzlicher Einnahmen zulasten des Bundes. So stiegen alleine die allgemeinen BEZ von EUR 6,6 Mrd. in 2020 auf EUR 7,7 Mrd. in 2021. Dazu kamen aus den neuen BEZ zum Ausgleich geringer kommunaler Steuerkraft (EUR 1,24 Mrd.) und durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich (EUR 128 Mio.). Eine Stärkere Konvergenz auf Länderbasis ließ sich 2021 jedoch nicht feststellen, der Abstand zwischen der höchsten und der niedrigsten Finanzkraft nach FKA und BEZ stieg sogar im Vergleich zu 2020 erneut. So profitierten weiterhin die besonders finanzschwachen Länder überdurchschnittlich stark, das neue System führte jedoch auch zu Ersparnissen für die finanzstärksten Länder.

**Bundestag billigt umfassende Bund-Länder-Finanzreform**

Für die Umsetzung der neuen Regelungen musste das Grundgesetz an 13 Stellen abgeändert werden. Dafür wurde sowohl im Bundestag als auch im Bundesrat eine Zweidrittelmehrheit benötigt. Die Verständigung auf die zu reformierenden Teile und die notwendige Neugestaltung des Finanzausgleichsystems machten es im Vorfeld wahrscheinlich, dass die geforderten Mehrheiten solide zustande kamen. Die Neuordnung soll grundsätzlich unbestritten gelten, es sei denn, dass mindestens drei Länder und der Bund nach dem Jahr 2030 eine Reform wünschen. Der Bund verfügt damit über eine Sperrminorität. Die Reform des Finanzausgleichsystems wurde am 01.06.2017 beschlossen.



### **Alles neu beim Finanzausgleich?**

Die ersten beiden Jahre des angepassten Finanzausgleichs waren coronabedingt von diversen Sondereffekten geprägt. Da diese jedoch alle Bundesländer beeinflussten, lassen sich aus diesem ersten, wengleich verzerrten Jahren dennoch bereits gewisse Erkenntnisse ableiten. Wie bereits eingangs dargestellt, führen die Änderungen am Finanzausgleich primär zu einer stärkeren Einbindung des Bundes und einer leichten Besserstellung der finanzstarken und besonders finanzschwachen Länder. Durch den erneuten Wechsel Nordrhein-Westfalens in die Gruppe der finanzschwächeren Länder, stellt diese Gruppe wieder die Mehrheit der Gesamtbevölkerung (56%), somit trägt nun nicht mehr die Mehrheit die Ausgleichszahlungen für eine finanzschwächere Minderheit. Das Wegfallen der Begriffe „Nehmer-“ und „Geberländer“ ist eher ein politisches Detail und kein Entfallen der Solidarität zwischen den Ländern. Auch unter dem neuen Finanzkräfteausgleich verzichteten Bayern und Baden-Württemberg auf zusammengerechnet knapp EUR 13 Mrd. Wie bereits im Vorfeld kalkuliert, fielen die Ausgaben des Bundes deutlich höher aus als unter dem alten System. So lagen die allgemeinen BEZ in 2021 mit EUR 7,7 Mrd. deutlich über dem Wert aus 2019 (EUR 4,5 Mrd.). An dieser Stelle muss auch noch einmal auf die neuen BEZ eingegangen werden: So kann besonders der neue Ausgleich für geringe kommunale Steuerkraft zu ungewöhnlichen Konstellationen führen. In 2021 erhielt zum Beispiel das Saarland knapp EUR 19 Mio. zusätzlich, obwohl es nach Finanzkraftausgleich und allgemeinen BEZ eine höhere Finanzkraft als Bremen aufwies, welches leer ausging. Die Zulage hat auch das Potenzial, die Finanzkraftreihenfolge zu verändern. Mecklenburg-Vorpommern beispielsweise wies nach FKA und vor BEZ eine relative Finanzkraft von 90,4 auf (Niedersachsen: 97,2). Aufgrund der Bundesergänzungszuweisungen in Höhe von insgesamt EUR 759 Mio. – davon EUR 143 Mio. zum Ausgleich besonders geringer kommunaler Steuerkraft – stieg die Finanzkraft auf einen Wert von 99,6 an. Niedersachsen hingegen erhielt Bundesergänzungszuweisungen in Höhe von EUR 879 Mio., allerdings keine Ausgleichszahlungen bezüglich der Gemeindesteuerkraft und wies eine Finanzkraft von 99,2 auf. Durch den Ausgleich der geringen kommunalen Steuerkraft war es Mecklenburg-Vorpommern somit möglich, in der Finanzkraftreihenfolge besser gestellt zu sein, als Niedersachsen. Zum durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich ist primär anzumerken, dass es sich um ungebundene Haushaltsmittel handelt, welche daher von den Beziehern zur Quersubventionierung anderer Haushaltspositionen genutzt werden können. Angesichts seines geringen Volumens (EUR 128 Mio.) hat dieser jedoch aktuell keinen signifikanten Einfluss auf die Länderhaushalte.

### **Kommentar**

Der bundestaatliche Finanzausgleich hat die Aufgabe, im gesamten Bundesgebiet gleichwertige Lebensverhältnisse herzustellen und zu bewahren. Anhand des in der Vergangenheit stetig gestiegenen umverteilten Volumens durch Umsatzsteuerausgleich (UStA) und Länderfinanzausgleich (LFA) lässt sich jedoch ablesen, dass auch über 30 Jahre nach der Wiedervereinigung noch erhebliche finanzielle Unterschiede insbesondere zwischen west- und ostdeutschen Bundesländern bestehen. Allerdings gibt es auch unter den westdeutschen Bundesländern Diskrepanzen, da der Großteil der Ausgleichszahlungen aus lediglich drei Bundesländern stammt. Jedoch kann argumentiert werden, dass es für die Länder somit stärkere Anreize zur Bemühung um eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage gibt.

## Herausforderungen für die Länderfinanzen Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat

### **Die Schuldenbremse wird die Nettokreditaufnahme der Länder perspektivisch beenden**

Bereits mit dem EWG-Vertrag, welcher durch den Vertrag von Lissabon in „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ umbenannt wurde, verpflichteten sich die unterzeichnenden Staaten, öffentliche Defizite in Grenzen zu halten. Mit Art. 109 GG wurde diese Vorgabe 2009 in deutsches Recht umgesetzt. Der Bund darf somit keine strukturellen Haushaltsdefizite generieren, welche 0,35% des nominalen Bruttoinlandsprodukts übersteigen, was von 2012 bis 2019 eingehalten wurde. Für die Länder gilt durch die Schuldenbremse die Vorgabe, ohne jegliche strukturellen Defizite und damit einhergehender Nettokreditaufnahme auszukommen. Ausnahmen werden, neben den konjunkturell bedingten Mehrausgaben, nur während Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen. Das Ziel dieser Bestimmungen ist die Wahrung der Budgetdisziplin im Sinne des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einhaltung der Maastricht-Kriterien zum strukturellen Defizit und der Staatsverschuldung. Eine Notsituation wie oben beschrieben hat sich mit der Corona-Pandemie ergeben, welche die Bundesregierung dazu veranlasste, im März und Juni 2020 Nachtragshaushalte zu verabschieden. Auch für 2021 wurde durch den Bundestag zwei Nachtragshaushalte beschlossen. Dies machte auch weiterhin die Aussetzung der Schuldenbremse für Bund und Länder bis einschließlich 2022 erforderlich. Denn auch die Bundesländer planen in diesem Zusammenhang Mehrausgaben, so hat beispielsweise der bayerische Landtag bereits 2020 in mehreren Schritten rund EUR 20 Mrd. zur Bewältigung der Krisenfolgen bewilligt (Tilgung erfolgt ab Haushaltsjahr 2024) und auch NRW verabschiedete 2020 zwei Nachtragshaushalte (in Summe rund EUR 25 Mrd.). Der Haushaltsplan für 2021 sieht die Fortführung des Rettungsschirms weiterhin vor, weshalb die EUR 25 Mrd. auch für 2022 noch zur Verfügung stehen. Für den Bund galt zwischen 2011 und 2016 ein Übergangszeitraum, in dem das vorhandene strukturelle Defizit abgebaut wurde. Die Länder befanden sich ebenfalls in einer Übergangsphase, in der sie ihre Haushalte so aufzustellen hatten, dass die Einhaltung der Schuldenbremse unter normalen Umständen ab 2020 möglich gewesen wäre. Die gesetzliche Grundlage für diesen Übergangszeitraum bildete Art. 143d GG.

### **Genauer Wortlaut**

In Art. 109 Abs. 3 GG ist die Schuldenbremse wie folgt verankert: „Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Bund und Länder können Regelungen zur im Auf- und Abschwung symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung sowie eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, vorsehen. Für die Ausnahmeregelung ist eine entsprechende Tilgungsregelung vorzusehen. Die nähere Ausgestaltung regelt für den Haushalt des Bundes Artikel 115 mit der Maßgabe, dass Satz 1 entsprochen ist, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. Die nähere Ausgestaltung für die Haushalte der Länder regeln diese im Rahmen ihrer verfassungsrechtlichen Kompetenzen mit der Maßgabe, dass Satz 1 nur dann entsprochen ist, wenn keine Einnahmen aus Krediten zugelassen werden.“

### **Umsetzung durch die Länder**

Seit 2010 überwacht der Stabilitätsrat die Finanzen des Bundes und der Länder. Das Gremium tritt halbjährlich zusammen und kann beispielsweise Sanierungsprogramme verordnen, falls es Auffälligkeiten an der Haushaltssituation des Bundes oder eines Landes feststellen sollte. Die Bundesländer haben das Inkrafttreten der Schuldenbremse in der Haushaltsplanung der vergangenen Jahre bereits berücksichtigt. Wie aus den Veröffentlichungen im Rahmen der 25. Sitzung des Stabilitätsrates hervorgeht, war der deutliche Anstieg der Einnahmen um 12,1% (EUR +112,0 Mrd.) ausschlaggebend für die Verbesserung des Finanzierungssaldos. Der Stabilitätsrat ist der Ansicht, dass für das Jahr 2022 weiterhin eine außergewöhnliche Notsituation im Sinne von Artikel 109 Absatz 3 Satz 2 des Grundgesetzes länderspezifisch festgestellt werden kann. Darüber hinaus erwartet der Stabilitätsrat jedoch auch für die Jahre 2022 bis 2025, dass die Obergrenze des strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizits überschritten wird. Mit der Wiedereinhaltung des Haushaltsziels von 0,5% des BIP ist demnach ab 2026 zu rechnen (der Stabilitätsrat hat ursprünglich in der 23. Sitzung in 2021 eine Rückkehr auf den Konsolidierungspfad bereits ab 2024 erwartet). Der Rat sieht zum gegenwärtigen Zeitpunkt davon ab, Maßnahmen zur Rückführung des überhöhten Finanzierungsdefizits zu empfehlen.

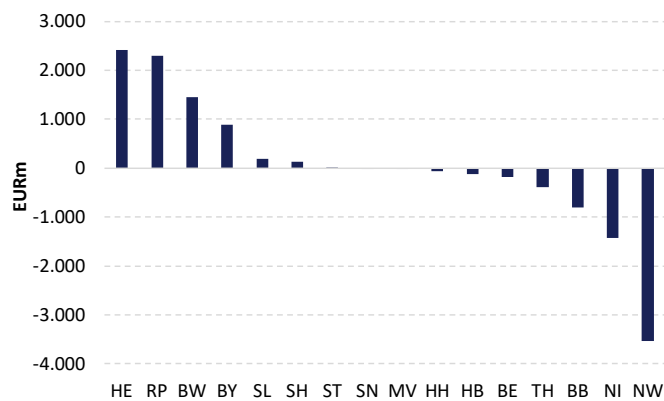
### **Ergebnisse der aktuellsten Sitzungen des Stabilitätsrates**

In der 25. Sitzung des Stabilitätsrates wurde ebenfalls über die Ergebnisse der Prüfung einer drohenden Haushaltsnotlage nach §4 Absatz 2 Stabilitätsratgesetz für Bremen berichtet. Für die Freie Hansestadt Bremen liegen demnach, nach Überschreitung der Schwellenwerte bei der Mehrzahl der Kennziffernwerte sowie der Projektion der mittelfristigen Haushaltsentwicklungen, Anzeichen für eine drohende Haushaltsnotlage vor. Nachdem noch im Juni 2021 bei der Abschließung des Sanierungsverfahrens keine Auffälligkeiten auftraten, änderte sich dies bereits im Herbst 2021. Die Kennziffern zeigen demnach Auffälligkeiten des Finanzplanungszeitraums an. Der Stabilitätsrat weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Indikation durch gewichtige Argumente allerdings entkräftet werden kann. Ebenfalls wird jedoch darauf hingewiesen, dass unter Berücksichtigung der mangelnden Vergleichbarkeit der Pandemiejahre 2020 und 2021 nicht abschließend beurteilt werden kann, inwieweit die Überschreitungen in den Kennziffern auf eine Haushaltsnotlage hindeuten. Vor diesem Hintergrund stellt der Stabilitätsrat fest, dass zum derzeitigen Zeitpunkt das Vorliegen einer drohenden Haushaltsnotlage weder mit hinreichender Sicherheit festgestellt noch widerlegt werden kann. Daher wird der Evaluationsausschuss beauftragt, die Prüfung nach Vorliegen neuerer Werte fortzusetzen. Das Prüfergebnis wird in der 26. Sitzung im Dezember vom Evaluationsausschuss erwartet. Die Entwicklung der Haushaltskennzahlen spiegelt sich auch in der Anzahl der vom Stabilitätsrat identifizierten Auffälligkeiten wider. Eine Kennzahl (Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner, Kreditfinanzierungsquote, Schuldenstand je Einwohner und Zins-Steuer-Quote) gilt als auffällig, wenn sie in mehreren Jahren einen festgelegten Schwellenwert über- bzw. unterschreitet. Von 2011 (Höchststand der Auffälligkeiten: 29) bis 2019 (historisches Tief: 16) ist die Zahl der Auffälligkeiten vor der Pandemie deutlich gesunken. Nachdem in 2021 32 Auffälligkeiten identifiziert wurden, sollen diese laut Finanzplanung bereits in 2022 wieder sinken. Weitere Einblicke in die halbjährlichen Sitzungen des Stabilitätsrates sei hier auf unsere [Wochenpublikation Covered Bond & SSA View](#) verwiesen. Vor dem Auftreten der Coronapandemie hatte keines der 16 Bundesländer für die kommenden Jahre Haushaltssalden eingeplant, welche den vom Stabilitätsrat definierten Schwellenwert unterschreiten. Anhand der Finanzplanung der Bundesländer lässt sich erkennen, dass die Schuldenbremse unter normalen Umständen voraussichtlich eingehalten hätte werden können.

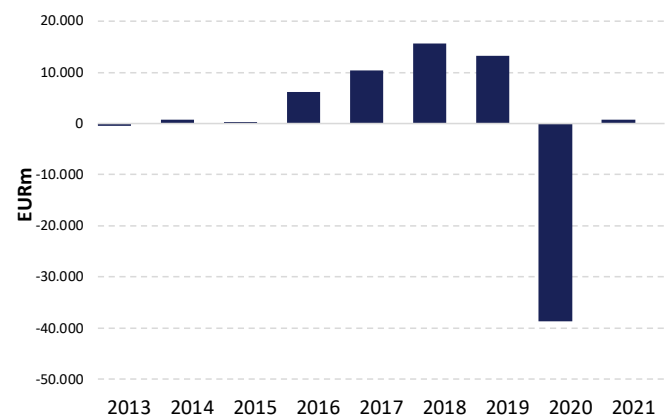
**Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**

Die historisch niedrigen Zinsen, die sukzessive wieder angehoben werden, sowie eine anhaltend hohe Beschäftigungsquote haben die Bemühungen der öffentlichen Haushalte zur Konsolidierung in den letzten Jahren erheblich unterstützt und sich sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite bemerkbar gemacht. Zudem fiel das preisbereinigte Wirtschaftswachstum in den zehn Jahren bis 2020 stets positiv aus, was ebenfalls günstig für die öffentlichen Haushalte war. Nach den jüngsten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) wuchs das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 um +2,6% Y/Y, damit wird der positive Trend der Jahre vor Corona wieder aufgenommen (2020 ging das Bruttoinlandsprodukt pandemiebedingt noch um -4,6% Y/Y zurück). Nachdem zum Jahreswechsel 2021/22 die Neuinfektionen durch die Omikron-Variante noch neue Höchststände erreichten, fallen die ökonomischen Auswirkungen der Pandemiewellen zunehmend geringer aus. Dagegen werden durch den Angriffskrieg auf die Ukraine und durch die damit verbundenen Sanktionen die Wertschöpfungsketten weiter belastet. Das ohnehin schon knappe Angebot trifft auf eine nach wie vor stabile Nachfrage und erhöht so den inflationären Druck. Weiterhin besteht eine gewisse Abhängigkeit von russischen Energielieferanten, weshalb das Risiko einer geringeren Wirtschaftsleistung bis hin zu einer Rezession möglich ist. Der Sachverständigenrat Wirtschaft prognostiziert für das Jahr 2022 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland von 1,8% und für das Jahr 2023 ein Wachstum von 3,6%. Dagegen wird für 2022 eine Inflationsrate von 6,1% für 2022 und 3,4% für 2023 erwartet (Verbraucherpreisindex). Weiterhin zu beobachten ist zudem, wie sich der Konflikt zwischen China und Taiwan entwickelt.

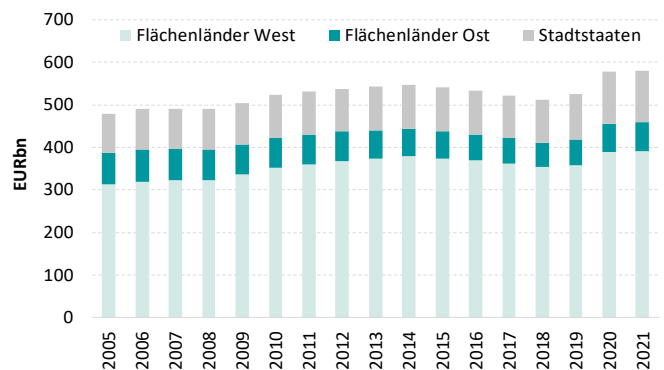
**Finanzierungssalden der einzelnen Bundesländer**



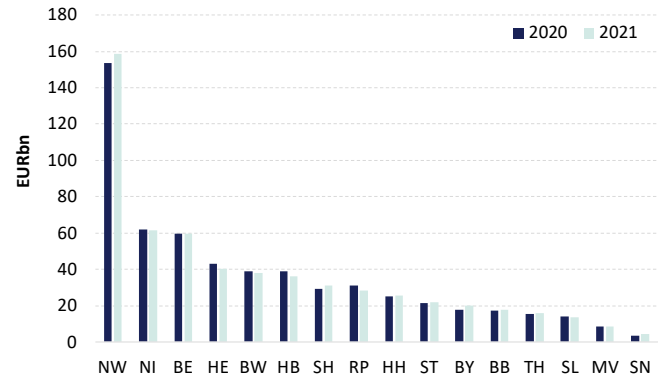
**Finanzierungssalden der Ländergesamtheit**



**Entwicklung der Gesamtverschuldung der Länder**



**Verschuldung der einzelnen Bundesländer**

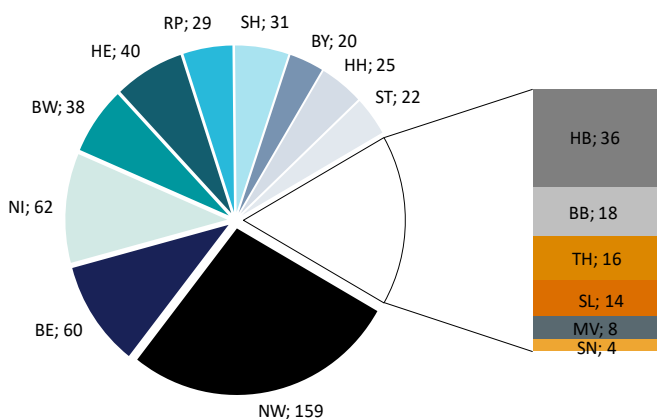


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

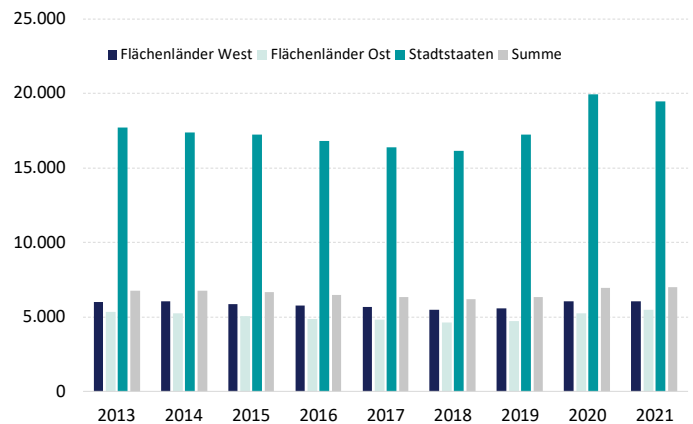
**Verschuldungsentwicklung der Länder im Überblick**

Ein Blick auf die Entwicklung der Verschuldung der Bundesländer lässt zwei starke Anstiege erkennen: Zum einen zu Beginn des Jahrtausends (Deutschland als „Kranker Mann Europas“) und zum anderen während der Finanzkrise. Im Zuge der Corona-Pandemie im Jahr 2020 ist nun ein Dritter signifikant hoher Anstieg dazugekommen. Mit einem Anstieg von 0,4% der Gesamtschulden lag die Neuverschuldung 2021 auf einem niedrigen Niveau. Naturgemäß entfällt der größte Teil der Verschuldung auf das bevölkerungsreichste Bundesland NRW, dessen Verbindlichkeiten um 3,1% auf EUR 158,6 Mrd. anstiegen und 27,3% der gesamten Verschuldung ausmachen. Die höchste Neuverschuldung hat mit 20,7% allerdings der Freistaat Sachsen gefolgt von Bayern (11,5%) und Schleswig-Holstein (6,6%). Damit betrifft das größte Wachstum im Vergleich zum Vorjahr Länder mit einer geringen absoluten Verschuldung. Im Vergleich zu 2020 konnten sechs Bundesländer ihre Schulden reduzieren. Bremen führt die Liste dieser Länder mit einem Minus von 7,9% an. Die weiteren Länder sind: Rheinland-Pfalz (-7,6%), Hessen (-6,1%), das Saarland (-2,7%), Baden-Württemberg (-2,2%) und Niedersachsen (-0,2%). Betrachtet man die Verschuldung im Verhältnis zur Einwohnerzahl, fällt zuerst das weit überdurchschnittliche Verschuldungsniveau der Stadtstaaten auf. Der bundesweite Durchschnitt lag seit Jahren relativ konstant zwischen EUR 6.000 und EUR 7.000, wobei ostdeutsche Flächenländer eine niedrigere Pro-Kopf-Verschuldung als westdeutsche Flächenländer aufweisen. In 2020 stieg der Bundesdurchschnitt jedoch auf rund EUR 7.000 pro Einwohner und blieb 2021 auf diesem Niveau. Vor der aktuell starken Neuverschuldung darf allerdings nicht vergessen werden, dass 2016, 2017 und 2018 die aggregierte Verschuldung rückläufig war und mit einer Einhaltung der Schuldenbremse gerechnet werden konnte.

**Die Länder und ihre Gesamtverschuldung (EUR Mrd.)**



**Entwicklung der Pro-Kopf-Verschuldung**



BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kommentar**

Bereits in den ersten Monaten nach Inkrafttreten der Schuldenbremse wurde selbige durch den in ihr enthaltenen Notfallparagrafen coronabedingt ausgesetzt. So gab es 2020 u.a. in NRW, Bayern, Baden-Württemberg, Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern die Beschlusslage zu einem zweiten Nachtragshaushalt analog zum Bund. Dennoch hat sie bereits in der Vergangenheit ihre Bremskraft entfaltet, sodass einige Bundesländer bereits im Vorfeld mit der Tilgung ihrer Schulden begonnen und so den Anstieg der Länderverschuldung verlangsamt haben. Hierbei wirkten auch die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen unterstützend, welche sich nach einem schwierigen Start ins aktuelle Jahrtausend klar verbessert haben. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte sicherzustellen, wie es das Ziel der Schuldenbremse ist, ist, gerade im Hinblick auf Stresssituationen wie zurzeit, grundsätzlich als positiv anzusehen. Als Kritikpunkt kann jedoch angeführt werden, dass durch das Verbot der Nettokreditaufnahme der Spielraum der Länder für fiskalpolitische Handlungen, etwa im Hinblick auf Investitionen, eingeschränkt wird. Höhere Investitionen seitens der öffentlichen Haushalte wurden bereits vor den Konjunkturpaketen im Rahmen der Corona-Pandemie beispielsweise wiederholt von der EZB gefordert. Mit Blick auf die 21. Sitzung stellte der Stabilitätsrat am 22. Juni 2020 fest: „Der Stabilitätsrat ist der Auffassung, dass die Covid-19-Pandemie eine Naturkatastrophe bzw. außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Artikel 109 Absatz 3 Satz 2 GG darstellt, die sich der Kontrolle des Staates entzieht und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigt. Für diesen Fall sieht die Schuldenbremse Ausnahmeregelungen vor, mit denen angemessen auf die Krise reagiert werden kann und auch reagiert wird.“ In der 25. und damit aktuellsten Sitzung vom 28. April 2022 sieht der Stabilitätsrat weiterhin diese Notsituation. Die Schuldenbremse dürfte dagegen ab 2023 wieder greifen – obwohl die Preise für Rohstoffe und/oder Energieknappheit aufgrund des Ukraine-Krieges ohne Sondervermögen des Bundes eine erhebliche Gefahr für die öffentlichen Haushalte dargestellt hätten.



# Herausforderungen für die Länderfinanzen

## Der Stabilitätsrat

### **Der Stabilitätsrat – Überwachungsgremium für Bund und Länder**

Um der Herausforderung der Einhaltung der Schuldenbremse und der Vermeidung von Haushaltsnotlagen wie in Bremen und im Saarland 1992 zu begegnen, wurde 2010 der Stabilitätsrat implementiert. Dieser Rat stellt ein gemeinsames Gremium des Bundes und der Länder dar. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, seit der seine Existenz durch den Art. 109a GG geregelt wird. Der Rat dient der regelmäßigen Überwachung der Haushalte des Bundes sowie der Länder mit dem Ziel, drohende Haushaltsnotlagen frühzeitig festzustellen bzw. zu vermeiden. Damit ist der Stabilitätsrat eine wichtige Instanz zur Untersuchung der Haushalte von Bund und Ländern, insbesondere hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit in Bezug auf die Einhaltung der Schuldengrenze. Die Einrichtung des Gremiums erfolgt bei der Bundesregierung. Mitglieder sind der Bundesminister der Finanzen, die für die Finanzen zuständigen Minister\*innen der Länder sowie der Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz. Der Stabilitätsrat tritt zweimal pro Jahr zusammen (normalerweise im Juni und Dezember). Die erste Sitzung erfolgte am 28. April 2010. Seit Beginn des Jahres 2020 gehört zudem die Überwachung der Einhaltung der Schuldenbremse zu seinen Aufgaben, wobei er sich an den europäischen Vorgaben und Verfahren orientiert.

### **Das Projekt Aufbau Ost**

Zum Ausgleich unterproportionaler kommunaler Finanzkraft und infrastruktureller Nachholbedarfe erhielten die Länder Berlin, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen und Sachsen-Anhalt im Rahmen des Solidarpakts II von 2005 bis 2019 jährliche Leistungen, um diesen Sonderlasten entgegenwirken zu können. Die dafür vorgesehenen Mittel beliefen sich planmäßig auf insgesamt EUR 156,7 Mrd. und wurde in zwei Körbe unterteilt. Korb1 beinhaltete dabei die Sonderbedarf-Bundesergänzungszuweisungen (SoBEZ) in Höhe von EUR 105,3 Mrd. welche direkt in Finanzkraft und Infrastruktur flossen. Korb2 beinhaltete EUR 51,4 Mrd. welche die für die weitergefassten Politikfelder: Wirtschaft, Förderung von Innovation, Forschung und Entwicklung, Bildung, Verkehr, Wohn- und Städtebau, EU-Strukturfonds, die Beseitigung ökologischer Altlasten/Standortsanierung und Sport genutzt werden konnten. Bezüglich der Fortschritte in den entsprechenden Bereichen wurde zum 15. September 2020 letztmalig ein Abschlussbericht vorgelegt und in der Stellungnahme zur 22. Sitzung des Stabilitätsrats erörtert. Für den zweckgerechten Einsatz der erhaltenen Mittel hatten die ostdeutschen Länder die Verantwortung. Um diesen Einsatz zu überprüfen, wurden in einem gemeinsamen Austausch mit dem Bund drei Kriterien definiert, durch die die zweckgerechte Mittelverwendung und damit die Aufholung des Rückstands erreicht werden sollten. Dabei fokussierte sich das erste Kriterium auf den SoBEZ-Anteil der auf die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen und für den Ausgleich unterproportionaler Finanzkraft eingesetzt werden sollte. Das zweite Kriterium bezog sich auf den SoBEZ-Anteil der für überproportional eigenfinanzierte Infrastrukturinvestitionen im Vergleich zu den Referenzländern eingesetzt wurde. Das dritte Kriterium betraf den Abbau der Infrastrukturlücke durch überproportionale Gesamtinvestitionsausgaben im Vergleich zu den Referenzländern. Als Referenz der ostdeutschen Flächenländer wurden hier die finanzschwachen Länder Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein herangezogen. Für Berlin wurde Hamburg als Referenz gewählt.

**Die Bilanz**

Der Solidarpakt II lief Ende 2019 wie geplant aus. Bei der Auflegung des Programms wurde für Korb1 ein Volumen von EUR 105,3 Mrd. geplant, die Zahlungen sollten im Zeitverlauf degressiv gestaltet sein und 2019 mit einer letzten Rate i.H.v. EUR 2,1 Mrd. auslaufen. Zu beachten ist an dieser Stelle, dass sich die Zahlungen nicht gleichmäßig auf die Bundesländer verteilen. So erhielt Sachsen mit EUR 26,1 Mrd. (27%) den größten Anteil der kummulierten Zahlungen, gefolgt von Berlin mit EUR 19,0 Mrd. (20,0%) und Sachsen-Anhalt mit EUR 15,7 Mrd. (16,6%). Darauf folgte Brandenburg mit EUR 14,3 Mrd. (15,1%) und Mecklenburg-Vorpommern mit EUR 10,5 Mrd. (11,1%). Während die Zahlungen aus Korb1 dem geplanten Volumen entsprachen, lag Korb2 mit Auszahlungen in Höhe von EUR 56,3 Mrd. sogar deutlich über den EUR 51,4 Mrd., welche ursprünglich als Zielwert veranschlagt wurden. Bedingt durch die knapp 10%-ige Ausweitung von Korb2 lag das Gesamtfördervolumen bei EUR 161,7 Mrd. Den größten Anteil an den Mehrausgaben erzielte hier der Bereich Förderungen von Innovation und Forschung und Entwicklung gefolgt von Wirtschaft sowie Wohn und Städtebau. Mit diesen Unterstützungen legte der Bund ein Grundwerk um die teilungsbedingten Infrastrukturrückstände zu überwinden, die Lebensqualität zu erhöhen sowie die wirtschaftliche Lage zu verbessern. Auch nach Ablauf des Solidarpaktes II sind die Länder nicht auf sich allein gestellt. So können weiter Leistungen über den neu definierten bundesstaatlichen Finanzausgleich sowie dem gesamtdeutschen Fördersystem für strukturschwache Regionen bezogen werden. In welchem Ausmaß allerdings die Corona-Pandemie die immernoch vorhandenen Unterschiede zwischen den Lebensstandards in den Bundesländern beeinflussen wird, kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht klar eingeschätzt werden.

**Sanierungsprogramme**

Wird für Bund oder Land eine kritische Haushaltssituation identifiziert, vereinbart der Stabilitätsrat Sanierungsprogramme mit der jeweils betroffenen Gebietskörperschaft. Diese erstrecken sich grundsätzlich über fünf Jahre und enthalten Vorgaben für den angestrebten Abbau der jährlichen Neuverschuldung sowie weitere Konsolidierungsmaßnahmen. Weicht der Bund oder ein Land von den Vorgaben ab oder legt nur unzureichende Vorschläge für Sanierungskonzepte vor, erfolgt eine Aufforderung zur verstärkten Haushaltskonsolidierung. Wird auch nach vollständiger Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen weiterhin eine drohende Haushaltsnotlage ermittelt, erfolgt die Vereinbarung über ein weiteres Konsolidierungsprogramm. Für die Länder Berlin, Bremen, Saarland und Schleswig-Holstein wurden in der zweiten Sitzung vom 15. Oktober 2010 drohende Haushaltsnotlagen ermittelt. Konsequenterweise wurden Sanierungspläne vereinbart, deren Einhaltung und Fortschritt bei jeder halbjährlichen Sitzung des Stabilitätsrats kontrolliert werden. Daneben überwachte das Aufsichtsgremium die Verpflichtungen, die die betroffenen Länder zu erfüllen haben, um bis 2019 Konsolidierungshilfen zu erhalten. Für Berlin und Schleswig-Holstein wurde Ende 2016 die Erfüllung des Sanierungsverfahrens erklärt. Bremen und das Saarland hingegen konnten die an sie gestellten Anforderungen bezüglich der benötigten Kennzahlenniveaus im Zeitraum nicht erreichen. Seit 2020 erhalten Bremen und das Saarland zudem Sanierungshilfen in Höhe von jeweils EUR 400 Mio. jährlich.



**Überwachung von vier Haushaltskennzahlen über zwei Betrachtungszeiträume**

Zur Beurteilung einer drohenden Haushaltsnotlage nutzt der Stabilitätsrat dabei vier Kennzahlen, deren Entwicklung in der aktuellen Haushaltslage sowie der weiteren Haushaltsplanung betrachtet werden. Die aktuelle Lage umfasst dabei die Ist-Werte der vergangenen zwei Haushaltsjahre sowie den Soll-Wert des aktuellen Jahres. Im zweiten Betrachtungszeitraum werden die Finanzkennzahlen in der Haushalts- und Finanzplanung der Folgejahre analysiert.

**Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner**

Der strukturelle Finanzierungssaldo wird vom Stabilitätsrat als Finanzierungssaldo definiert, der um finanzielle Transaktionen sowie konjunkturelle Einflüsse bereinigt wird. Er wird in EUR je Einwohner ermittelt, wobei eine Unterschreitung des Schwellenwerts als Auffälligkeit gewertet wird. Für den Zeitraum der aktuellen Haushaltslage der Bundesländer gilt der Länderdurchschnitt abzgl. EUR 200 je Einwohner als Grenzwert, während für die Finanzplanung der Schwellenwert des laufenden Haushaltsjahres als Toleranzschwelle genutzt wird. Zur Berücksichtigung konjunktureller Abschwünge wird in der Regel ein Aufschlag von EUR 50 je Einwohner einbezogen.

**Kreditfinanzierungsquote**

Des Weiteren untersucht der Stabilitätsrat die Kreditfinanzierungsquote, welche das Verhältnis der Neuverschuldung zu den bereinigten Ausgaben wiedergibt. Für die aktuelle Haushaltslage definiert das Gremium einen Schwellenwert in Höhe des Länderdurchschnitts zzgl. drei Prozentpunkten. In der Finanzplanung liegt eine auffällige Abweichung vom Grenzwert vor, wenn der Schwellenwert des laufenden Haushaltsjahres um zwei Prozentpunkte überschritten wird.

**Zins-Steuer-Quote**

Als dritte Kennzahl analysiert der Stabilitätsrat die Zins-Steuer-Quote als Relation der Zinsausgaben zu den Steuereinnahmen. Für die Bundesländer erfolgt bei den Steuereinnahmen eine Bereinigung um Zahlungsströme aus bzw. für den Länderfinanzausgleich, allgemeinen Bundesergänzungszuweisungen, der Förderabgabe sowie der Kfz-Steuer-Kompensation. Auch das Limit dieser Kennzahl orientiert sich im Zeitraum der aktuellen Haushaltslage am Länderdurchschnitt, wobei für Flächenländer der Grenzwert als 140% (für Stadtstaaten 150%) des Ländermittels definiert wird. Für den Zeitraum der Finanzplanung gilt die Toleranzgrenze des aktuellen Haushaltsjahrs zzgl. einem Prozentpunkt als Grenzwert.

**Schuldenstand je Einwohner**

Die letzte Kennzahl reflektiert den Schuldenstand am Kreditmarkt zum 31.12. eines Jahres in Relation zur Einwohnerzahl. Für die aktuelle Haushaltslage gilt als Überschreitung, wenn die Kennzahl 130% des Länderdurchschnitts bei Flächenländern (220% bei Stadtstaaten) übersteigt. Im Zeitraum der Finanzplanung wird ein Limit in Höhe des Schwellenwerts des laufenden Haushaltsjahrs zzgl. EUR 100 je Einwohner und Jahr zugrunde gelegt. Eine Kennziffer gilt generell als auffällig für einen bestimmten Zeitraum, wenn mindestens zwei Grenzwertüberschreitungen vorliegen. Ein Zeitraum gilt demgegenüber als auffällig, wenn mindestens drei der vier Kennzahlen auffällig sind. Ist der Tatbestand für einen Zeitraum erfüllt, erfolgt eine Evaluation einer Gebietskörperschaft durch den Stabilitätsrat.

**Überwachungssystematik des Stabilitätsrats**

	Ist		Soll	Über- schreitung	2022	Finanzplanung			Über- schreitung
	2019	2020	2021			2023	2024	2025	
<b>Finanzierungssaldo EUR je EW</b>									
Schwellenwert	-37	-692	-703	ja / nein	-753	-753	-753	-753	ja / nein
Länderdurchschnitt	163	-492	-503						
<b>Kreditfinanzierungsquote in %</b>									
Schwellenwert	1,8	15,9	14,4	ja / nein	16,4	16,4	16,4	16,4	ja / nein
Länderdurchschnitt	-1,2	12,9	11,4						
<b>Zins-Steuer-Quote in %</b>									
Schwellenwert (Flächenländer)	4,5	3,8	4,7	ja / nein	5,7	5,7	5,7	5,7	ja / nein
Schwellenwert (Stadtstaaten)	4,8	4,1	5,1		6,1	6,1	6,1	6,1	
Länderdurchschnitt	3,2	2,7	3,4						
<b>Schuldenstand EUR je EW</b>									
Schwellenwert (Flächenländer)	8.696	9.690	10.558	ja / nein	10.658	10.758	10.858	10.958	ja / nein
Schwellenwert (Stadtstaaten)	14.715	16.398	17.868		17.968	18.068	18.168	18.268	
Länderdurchschnitt	6.689	7.454	8.122						
<b>Auffälligkeiten im Zeitraum</b>			ja / nein			ja / nein			

Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stabilitätsrat bietet viele Vorteile ...**

Die transparente Arbeitsweise und Präsentation der Ergebnisse ermöglicht eine einfache Einschätzung der Situation der einzelnen Länderhaushalte. Durch die Kreditfinanzierungs- und Zins-Steuer-Quote sind zudem zwei Indikatoren im Instrumentarium des Stabilitätsrats enthalten, die auch vom Bundesverfassungsgericht bei der Beurteilung der Haushaltssituation der Länder Bremen und Saarland 1992 sowie Berlin 2002 genutzt wurden. Die mechanistische Definition von Grenzwerten vermeidet dabei politische Interpretationen der jeweiligen Haushaltssituation, sodass hier ein eindeutiger Vorteil vorliegt. Auch die Vereinbarung von Sanierungsplänen und die transparente Überwachung ihrer Einhaltung sind positiv zu werten, da dadurch ein stetiger Druck auf die Länder wirkt, die einem Sanierungsplan zu folgen haben. Durch die Ausrichtung der Schwellenwerte am Länderdurchschnitt lassen sich zudem Sondereffekte wie konjunkturelle Abschwünge dynamisch berücksichtigen. Die Betrachtung der Finanzplanung ermöglicht, bereits frühzeitig negative Tendenzen oder gar Haushaltsnotlagen zu identifizieren.

**... und einige Nachteile**

Demgegenüber ist jedoch anzumerken, dass die Finanzplanung eines Landes keine definitive oder konkrete Planung darstellt und daher nicht verbindlich aufgestellt werden muss. Dementsprechend ist auch die Aussagekraft der Zahlen der Finanzplanung gewissermaßen gering. Die Ausrichtung des Schwellenwerts am Länderdurchschnitt birgt das Risiko, dass negative Tendenzen oder mögliche Haushaltsnotlagen nicht identifiziert werden, sollte ein Großteil der Länder schlechtere Haushaltszahlen erzielen und sich damit der Länderdurchschnitt negativ entwickelt. Für diskussionswürdig halten wir ferner die Wahl der Indikatoren. So bieten die vier Indikatoren zwar einen Einblick in die Länderhaushalte, wesentliche strukturelle Haushaltsprobleme wie z.B. deutlich überdurchschnittliche Personalkosten oder Pensionslasten werden jedoch nicht erfasst. Die Definition der Grenzwerte und die Kennzahlenberechnung unterliegen zudem (Bereinigungs-)Methoden, die nur teilweise nachvollziehbar sind. Der größte Nachteil des Stabilitätsrats in seinem aktuellen Rechtsrahmen ist u.E. jedoch der fehlende Sanktionsmechanismus. So erfolgt bei fehlender Einhaltung der Sanierungspläne lediglich die Aufforderung der Einhaltung und im äußersten Fall die Definition eines neuen Sanierungsprogramms. Effektive Mittel wie etwa eine Kürzung von BEZ fehlen jedoch.

**Kommentar**

Trotz sämtlicher Nachteile ist der Stabilitätsrat aus unserer Sicht ein sinnvolles Gremium zur Überwachung der Haushalte von Bund und Ländern. Insbesondere aufgrund der Einführung der Schuldenbremse, in der wir speziell für finanzschwächere Länder eine große Herausforderung sehen, werten wir das Aufsichtsgremium als eine geeignete Möglichkeit zur Kontrolle der Haushalte von Bund und Ländern. Auch aus Investorensicht halten wir den Stabilitätsrat und seine halbjährlichen Berichte für wichtig, da mit ihnen stets aktuelle und transparente Informationen über die Verfassung der einzelnen Haushalte verfügbar sind. Dass dem Gremium ernsthafte Sanktionsmechanismen derzeit fehlen, ist u.E. zwar ein signifikanter Nachteil, war bis Ende 2019 aufgrund der positiven Haushaltsentwicklung jedoch von untergeordneter Bedeutung. Welche Folgen das Fehlen eines adäquaten Druckmittels in den Folgejahren nach Corona haben wird, bleibt bis dato abzuwarten.

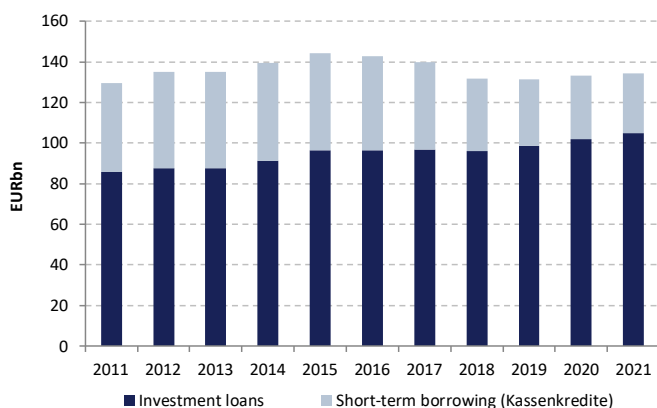
## Herausforderungen für die Länderfinanzen

### Die kommunale Haushaltslage als Belastungsfaktor für die Länderfinanzen

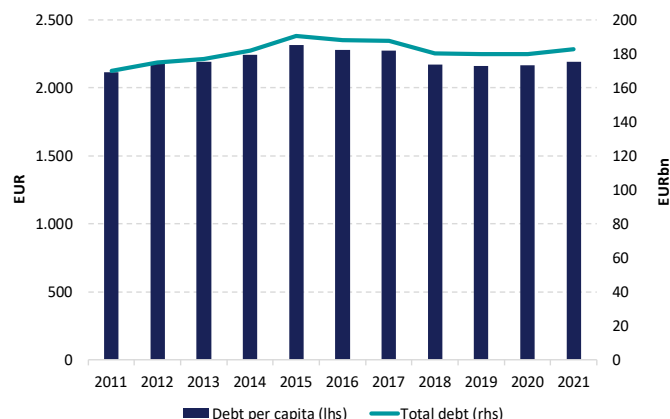
#### Aktuellster Datenkranz: Kommunen 2021 erneut mit Überschuss

2021 konnten Gemeinden und Gemeindeverbände dem positiven Trend der vergangenen Jahre folgen und erwirtschafteten Mehreinnahmen von EUR 4,6 Mio. (Kern- und Extrahaushalte). Damit liegen die überschüssigen Einnahmen um EUR 2,6 Mrd. höher als im Vorjahr. In Folge der Corona-Pandemie mussten Kommunen mit dem „kommunalen Solidarpaket 2020“ von Bund und Ländern unterstützt werden. Nachdem in 2020 noch ein Überschuss von EUR 2,7 Mrd. erreicht wurde, erwirtschafteten die Kernhaushalte in 2021 einen Überschuss von EUR 3,0 Mrd. Hierbei besonders hervorzuheben ist der Anstieg der Gewerbesteuereinnahmen, die sich um 34,6% auf EUR 50,7 Mrd. erhöhten. Damit lagen sie auch EUR 8,0 Mrd. über den Gewerbesteuereinnahmen aus 2019. Hier ragt Rheinland-Pfalz mit einem Plus von 70,6% im Vergleich zum Vorjahr heraus. Die Ausgaben der Kommunen stiegen im selben Zeitraum um 3,5% und betrugen EUR 303,4 Mrd. Besonders zu beachten sind hier die Personalkosten, diese stiegen um 4,5% auf EUR 79,7 Mrd. Das Wachstum ging größtenteils auf Entgelte der Tarifbeschäftigten zurück, bei denen auch Corona-Sonderzahlungen eingeschlossen waren. Rückläufig waren hingegen die Leistungen gemäß Asylbewerberleistungsgesetz, welche um 3,6% auf EUR 2,5 Mrd. sanken. Der bisherige Höchstwert ergab sich 2016 mit EUR 6,1 Mrd. Im Hinblick auf die Verschuldung der Kommunen war 2021 der zweite Anstieg in Folge zu beobachten: Die Summe der Verbindlichkeiten erhöhte sich 2021 um 1,4% auf EUR 182,6 Mrd., was 59,5% der Einnahmen entspricht. Dieser Wert lag deutlich unter dem Durchschnitt der Länder, welche eine Verschuldung in Höhe von 165,3% der Einnahmen aufwiesen.

#### Entwicklung der Kommunalverschuldung beim nicht-öffentlichen Bereich



#### Verschuldung der Kommunen



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

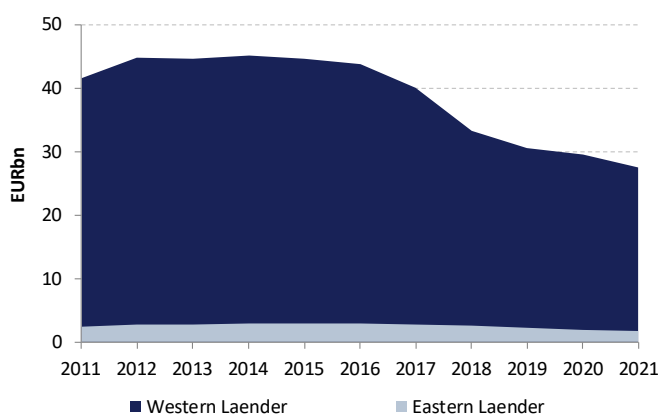
### In jüngerer Vergangenheit konstantes Investitionskreditvolumen

Einen großen Teil der kommunalen Verschuldung machen die Investitionskredite aus. Ihnen stehen direkte Vermögenswerte gegenüber, wobei der Zinsaufwand potenziell durch die Rendite der Investition gedeckt werden kann. Der Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung der Kommunen präsentiert sich heterogen. Den größten Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung wiesen dabei Kommunen in Schleswig-Holstein mit 79% auf, während Baden-Württemberg mit 41% den niedrigsten Anteil vorwies (Bundesdurchschnitt: 57%). Seit 2009 blieb der Bundesdurchschnitt in einem Korridor zwischen 49% und 55%, bevor er nun in 2021 auf 57% anstieg.

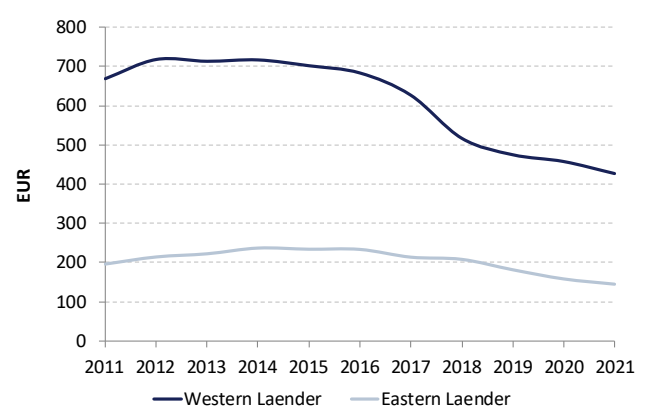
### Trendwende bei Kassenkreditbeständen

Von 2005 bis 2014 hatte sich das bundesweite Volumen von Kassenkrediten mehr als verdoppelt. Ursprünglich sind diese zur Deckung kurzfristiger Zahlungseingänge vorgesehen, die durch zeitversetzte Einnahmen und Ausgaben entstehen. Fallen etwa höhere Personalkosten zu Beginn eines Kalenderjahres an, während laufende Steuereinnahmen noch nicht eingegangen sind, ließe sich diese zeitliche Lücke durch Kassenkredite überbrücken. Ende 2016 entfielen jedoch 25,2% der kommunalen Gesamtverschuldung auf Kassenkredite und waren folglich nicht (nur) zur Überbrückung bestimmt – 1995 waren es einst nur 3,1%. Ein hoher Bestand an Kassenkreditverbindlichkeiten birgt ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko, weshalb wir eine hohe Kassenkreditverschuldung entsprechend als negativ betrachten, da das bisherige Niedrigzinsumfeld der Vergangenheit angehört und dieses veritable Risiko derzeit aus dem Hintergrund kommend sich direkt in die erste Reihe vorschiebt. Nach relativ konstanten Kassenkreditbeständen von 2012 bis 2016 waren von 2016 bis 2019 jedoch erfreulicherweise wieder stärkere Rückgänge des Kassenkreditvolumens zu beobachten. 2019 machten diese mit EUR 32,9 Mrd. 18,3% der gesamten Kommunalverschuldung aus. 2020 und 2021 ließ sich der Abbau der Kassenkredite weiter fortführen – allerdings nur noch in einem geringen Maße. Die bisher vorliegenden Zahlen für 2021 implizieren, dass sich dieser Trend trotz Corona fortgeführt hat. Auffällig ist hierbei weiterhin, dass westdeutsche Bundesländer deutlich höhere Kassenkreditschulden haben als ostdeutsche Länder. Zu bemerken ist hierbei allerdings, dass sich die Kassenverschuldung pro Kopf annähert hat.

Kassenverstärkungskredite der Kommunen



Kassenverstärkungskredite der Kommunen pro Kopf



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**2021: Rückläufige Kassenkreditvolumina in sieben von 13 Flächenländern**

Die Belastung der Kommunen durch Kassenkredite fällt nach Bundesländern sehr differenziert aus: Der Anteil der Kassenkredite an der Gesamtverschuldung der Kommunen reicht von 0,5% in Hessen und Thüringen bis 37,3% in Sachsen-Anhalt, wo die Kassenkreditschuld die Höhe der Investitionskredite in 2018 sogar kurzzeitig überschritten hat. Anzumerken ist hierbei allerdings, dass in 2020 acht von 13 Flächenländern ihre Kassenkredite reduzieren konnten und 2021 immerhin noch sieben von 13. Die Rückgänge der Kassenkredite in den einzelnen Bundesländern waren zudem unterschiedlich stark ausgeprägt. Die stärkste Reduzierung konnte Hessen mit -74,3% vorweisen. Den größten Anteil von Kassenkrediten an der Gesamtverschuldung weisen Sachsen-Anhalt (37%) und das Saarland (34%) auf. Grundsätzlich auffällig ist weiterhin, dass in den Bundesländern mit hohen Kassenkreditbeständen die Rückgänge geringer waren als in Ländern mit ohnehin geringen Kassenkreditvolumina. Sachsen-Anhalt, Rheinland-Pfalz und das Saarland, in welchen die Kassenkreditbestände einen Anteil an der jeweiligen Gesamtverschuldung von gut 30% bis knapp 40% ausmachten, konnten nur unterdurchschnittliche Rückgänge verzeichnen, während die Rückgänge beispielsweise in Sachsen und Brandenburg höher (74% bzw. 33%) und die Anteile niedriger (0,5% bzw. 12%) waren. Den größten prozentualen Anstieg der Kassenkredite verzeichnete Bayern mit 66,7%. Allerdings verbleibt das Volumen der kurzfristigen Verbindlichkeiten auf einem überschaubar niedrigen Niveau.

**Zunehmende Herausforderungen, zunehmende Verschuldung?**

Die Kommunalhaushalte sehen sich zudem einer Vielzahl von Herausforderungen gegenüber: Steigen nun die Zinssätze, werden auch die Kreditfinanzierungskosten ansteigen und somit zu Haushaltsbelastungen führen. Speziell ein Anstieg der Geldmarktsätze könnte hier Kommunen mit hoher Kassenkreditverschuldung unter Druck setzen. Auch wenn die EZB jetzt nach zwei großen Schritten künftig eher in mäßigen Schritten die Zinsen erhöhen dürfte, müssen Kommunen diesem Umstand in der Finanzplanung neuerdings erhöhte Aufmerksamkeit zuwenden. Daneben werden deutliche Auswirkungen regulatorischer Änderungen auf die Kommunalfinanzierung erwartet. Bedingt durch die Einführung der Leverage Ratio durch Basel III dürfte die Kommunalfinanzierung für privat organisierte Banken zunehmend unattraktiv werden. Die Kennzahl schreibt ein Mindestverhältnis des regulatorischen Eigenkapitals zum Exposure einer Bank vor, wobei das Risiko des Exposures irrelevant ist. Margenschwache Segmente wie die Kommunalfinanzierung dürften damit ein sinkendes Kreditangebot durch privat organisierte Banken erfahren. Auch die Bankenkrise führte bereits zu einer Verschiebung innerhalb des Marktes für die Kommunalfinanzierung: Speziell regionale Förderbanken haben hier seit Jahren ein deutliches Wachstum erfahren. In Nordrhein-Westfalen wies das Kommunalkreditgeschäft der NRW.BANK in den vergangenen Jahren ein starkes Wachstum auf. Nach dem neuen Höchststand von EUR 7,6 Mrd. in 2020 (EUR 3,7 Mrd. für Kommunalfinanzierung), erreichte die NRW.BANK im Geschäftsfeld Kommunen/Infrastruktur 2021 ein Neuzusagevolumen von EUR 4,4 Mrd. (-42%). Grund hierfür ist eine gesunkene Nachfrage der Corona-Hilfen. Stark nachgefragt im Vergleich zu 2020 mit einem Neuzusagevolumen von EUR 672,4 Mio. wurde zudem das Programm NRW.BANK.Energieinfrastruktur (+36%). Auch andere regionale Förderbanken wie die BayernLabo verzeichnen ein über Jahre wachsendes Kommunalkreditgeschäft. Demgegenüber limitiert die KfW ihre kommunale Kreditvergabe bereits auf maximal EUR 750 je Einwohner. Alternative Refinanzierungsmöglichkeiten wie Schuldscheindarlehen oder Anleihen, die zum Teil auch in Kooperation mit anderen Kommunen begeben werden, geraten daher zunehmend in den Fokus (Ticker: NRWGK und DEUSTD).

**Länder unterstützen Kommunen mit Rettungsschirmen**

Zur Unterstützung der Kommunen haben mehrere Bundesländer in den vergangenen Jahren bereits Konsolidierungshilfen oder Entschuldungsfonds implementiert. Mit dem Verweis auf die kommunale Selbstverwaltung sind diese Programme meist freiwillig und in ihrer Ausgestaltung sehr unterschiedlich. Die Programme waren in der Regel eine Reaktion auf die schwierige kommunale Haushaltslage: 2019 ergab eine Befragung von 300 Kommunen durch eine Unternehmensberatung, dass noch immer 17% der Kommunen sich nicht in der Lage sehen, ihre Schulden aus eigener Kraft tilgen zu können. De facto spricht dies für eine Zahlungsunfähigkeit, jedoch kann zumindest nach §12 der Insolvenzordnung kein Insolvenzverfahren gegen Kommunen eingeleitet werden. Um die am stärksten mit Kassenkrediten belasteten Kommunen zu unterstützen, plädierte Ex-Bundesfinanzminister Olaf Scholz für einen kompletten Schuldenschnitt und der damit verbundenen Übernahme der Schulden durch den Bund. Dieser Plan war jedoch selbst innerhalb der damaligen Großen Koalition in Berlin höchst umstritten. Dass die Länder die Kommunen dennoch durch verschiedene Entschuldungsprogramme stützen, ist u.a. dadurch begründbar, dass im Falle eines Zahlungsausfalls zu klären wäre, ob das jeweilige Bundesland dem Konnexitätsprinzip gefolgt ist. So wäre zu prüfen, ob das Land der Gemeinde die für die übertragenen Aufgaben notwendigen Finanzierungsmittel zur Verfügung gestellt hat. Auch in den Länderverfassungen sind entsprechende Artikel enthalten, die das jeweilige Land zu einer Maintenance Obligation, d.h. zur finanziellen Sicherstellung der Aufgabenerfüllung, verpflichten (z.B. Art. 58 der Niedersächsischen Verfassung).

**Rettungsschirme offenbaren deutliche Unterschiede**

Die bereitgestellten Konsolidierungshilfen und Entschuldungsfonds greifen dem vorweg und weisen je nach Bundesland zum Teil deutliche Unterschiede auf. Meist wird die Ablösung von Krediten oder direkte Fehlbetragsdeckung als Schwerpunkt definiert, wobei entsprechende Mittelzuflüsse oft an den kommunalen Finanzausgleich gekoppelt werden. Das Land Rheinland-Pfalz hat bspw. 2012 einen kommunalen Entschuldungsfonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 3,8 Mrd. aufgestellt, an dem zurzeit über 800 kommunale Gebietskörperschaften teilnehmen. Ziel des Fonds ist es, Kassenverstärkungskredite, die bis 2009 aufgenommen wurden, zu zwei Dritteln zu tilgen. Zusätzlich soll die Zinslast verringert werden. Über 15 Jahre stehen dafür EUR 255 Mio. jährlich zur Verfügung. Anfangs konnte so jedoch lediglich einem weiteren Anstieg der Kassenkreditverschuldung entgegengewirkt werden. Eine signifikante Rückführung erfolgte erstmalig in 2015 und wurde auch in den Folgejahren erreicht. Bis zum Ende des Jahres 2018 konnte die Kassenkreditverschuldung so um 12,5% reduziert werden, seitdem wurde ein Niveau von EUR 5,2 Mrd. gehalten. Einen anderen Ansatz verfolgt das Land Mecklenburg-Vorpommern: Hier wurde ein Konsolidierungsfonds eingerichtet, der Finanzhilfen für unvermeidbare Defizite bereitstellt. Das Land Hessen richtete hingegen ein bundesweit einmaliges Programm unter dem Titel „Hessenkasse“ ein, dessen Ziel es ist, kommunale Kassenkredite der Gemeinden zu übernehmen und die Entschuldung über die landeseigene WIBank zu organisieren. Insgesamt wurde ein Ablösungsvolumen i.H.v. EUR 4,9 Mrd. erreicht, was circa 93% der kommunalen Kassenkreditverschuldung im Jahr 2017 entsprach. Gemeinsam ist allen Programmen, dass Konsolidierungspläne und zum Teil Zusammenlegung bestehender Gemeinden vereinbart werden, um die Haushalte nachhaltig zu stabilisieren.



### Klare Unterschiede bei den Programmrelationen

Unterschiedlich ist auch der Umfang der Programme in Relation zur Gesamtverschuldung der Kommunen zum Zeitpunkt der Programmimplementierung. In Rheinland-Pfalz belaufen sich die absoluten Volumina, die bis 2026 zur Verfügung stehen, auf 28,0% der Kommunalverschuldung in 2012. Sachsen-Anhalt (16,2%), Hessen (12,8%), Niedersachsen (11,8%) und Schleswig-Holstein (10,7%) weisen ebenfalls überdurchschnittliche Programmrelationen auf. Anders ist dies beim Saarland: Zwar ist im Saarland die Pro-Kopf-Kommunalverschuldung vor Rheinland-Pfalz und Nordrhein-Westfalen die höchste im Ländervergleich. Jedoch beläuft sich das ursprüngliche Programmvolumen im Saarland auf lediglich 4,3% – der Mittelwert aller Programme beläuft sich auf 9,6%. Der Ende 2019 beschlossene und Anfang 2020 angelaufene Saarland-Pakt soll diesem Umstand entgegenwirken. Bis 2065 sollen die Kommunen jährlich durch EUR 30 Mio. sukzessive von fast der Hälfte der ausstehenden Kassenkredite befreit werden. Zusätzliche EUR 20 Mio. sollen in kommunale Investitionen fließen. Obwohl Kommunen in NRW die höchste absolute und dritthöchste Pro-Kopf-Verschuldung aufweisen, liegt das Programmvolumen mit 9,9% nur leicht oberhalb des Mittelwertes. Auch in Brandenburg (5,9%) und Mecklenburg-Vorpommern (5,4% vor und 9,5% nach Einberechnung von Sonderhilfen) ist das absolute Programmvolumen unterdurchschnittlich, jedoch trifft dies auch auf die Pro-Kopf-Kommunalverschuldung zu.

### Rettungsschirme im Überblick (exklusive Rettungsschirme der Corona-Pandemie)

	Laufzeit	Volumen (in EUR Mio.)	Kommentar	Ablösung von		Zins- erleichterung	Deckung Fehlbetrag
				Kassen- krediten	Kreditmarkt- schulden		
BY	2007-2012	10	Jährlich				x
BB	2020-2022	40	Jährlich				x
HE	2012-2020	3.200	Kommunaler Schutzschirm wurde 2020 eingestellt, Entschuldungsprogramme laufen nun über die HESSENKASSE	x	x	x	
MV	2018-	25*	Jährlich; plus einmalig EUR 100 Mio.				x
NI	2012-2041	70**	Jährlich	x		x	
NW	2011-2020	5.850**	Insgesamt			x	x
RP	2012-2026	255	Jährlich	x		x	
SL	2013-2024 2020-2065	17*** 50	Jährlich	x	x		
ST	2011-2027	736	Insgesamt	x	x	x	
SH	2012-2018	60	Jährlich				x

\* Exklusive Sonderhilfen für die Haushaltskonsolidierung und den Verschuldungsabbau i.H.v. EUR 40 Mio. p.a. in den Jahren 2014-2017 außerhalb des Finanzausgleichsgesetzes Mecklenburg-Vorpommern (FAG-MV).

\*\* Werte enthalten Beteiligung von Kommunen.

\*\*\* Seit 2020 stufenweise geringer.

BY = Bayern, BB = Brandenburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein.

Quelle: Entsprechende Landesgesetze, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



### **Rettungsschirme im Rahmen der Corona-Pandemie**

Aufgrund der Corona-Krise sind die Kommunen mit erheblichen Problemen konfrontiert. Die ökonomischen Auswirkungen der Pandemiejahre 2020 und 2021 nehmen zwar spürbar ab, jedoch waren die Kommunen aus Haushaltssicht neuen Belastungen und teils wegbrechenden Einnahmen ausgesetzt. Der größte Einnahmeausfall stellte aus kommunaler Sicht die Gewerbesteuer dar. Dieser Ausfall wurde für 2020 auf ca. EUR 13 Mrd. beziffert. Auch die Einbußen der Einkommensteuer lagen rund 20% unter den Einnahmen aus 2019. Insgesamt belief sich der Einnahmeausfall auf ca. EUR 16 Mrd. Da auch die Zuweisungen an Kommunen aus Steuereinnahmen berechnet werden, fielen auch diese Einnahmen deutlich geringer aus. Daher wurde bereits im März 2020 deutlich, dass viele Kommunen langfristig negative Folgen der Corona-Krise befürchteten. Die Länder reagierten mit kurzfristigen Finanzhilfen, gefolgt von Rettungspakten oder Schutzschirmen. Diese ergänzen größtenteils das [Konjunkturpaket des Bundes](#) und verdoppeln den für die Kommunen bereitgestellten Betrag. Jedes Bundesland unterstützt seine Kommunen zum Teil mit weiteren Entlastungen. Während manche Bundesländer wie Mecklenburg-Vorpommern zunächst nur für die Jahre 2020 und 2021 Zusagen machten, gingen andere wie z.B. Rheinland-Pfalz bis 2022 oder Hessen bis 2023 bereits darüber hinaus. Zu den Entlastungen gehören oftmals auch Ausgleichs für den Wegfall der Einnahmen aus dem öffentlichen Nahverkehr.

### **Kommentar**

Wir sehen die Entwicklung der Kommunalfinanzen als eine der bedeutenden Herausforderungen für die Länderfinanzen. Eine schwierige Haushaltslage der Kommunen wirkt sich u.E. mittelbar auf die durch Corona gebeutelte Haushaltslage des jeweiligen Landes aus. Dass eine Vielzahl von Ländern hier mit definierten Programmen gegensteuert, beurteilen wir uneingeschränkt positiv. Dennoch fallen einige Länder bei der Konstellation ihrer Kommunalprogramme aus unserer Sicht negativ auf. Während etwa in Rheinland-Pfalz u.E. eine angemessene Größe in Relation zur Kommunalverschuldung vorliegt, sehen wir dies beim Saarland kritischer. Deutlich geringer ist hier das Programmvolumen in Relation zur Verschuldung der Gemeinden im Vergleich zu den übrigen Ländern, der neu implementierte Saarland-Pakt könnte hier jedoch in gewissem Maße unterstützend wirken. Hinzu kommt, dass viele Kommunen weiterhin auf eine Schuldenübernahme durch den Bund hoffen. Die 2019 zuletzt positive Entwicklung auf der Einnahmenseite in Verbindung mit einer sinkenden Zinsbelastung konnte hier – allerdings vor Corona – bereits zu einer Stabilisierung der Finanzen beitragen. Eine große Unsicherheit stellt allerdings nach wie vor auch hier die Pandemielage und die mit ihr (teilweise) einhergehenden Einnahmeausfälle dar, sodass es zu einem erneuten Anstieg der Kommunalverschuldung kommen dürfte. Die Programme der Länder in Verbindung mit dem Konjunkturpaket zur Unterstützung der Kommunen werden sich stabilisierend auswirken. Trotzdem sind viele Zukunftsfragen nach wie vor ungeklärt und auch die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs werden die Länder und Kommunen weiterhin beschäftigen.

## Herausforderungen für die Länderfinanzen

### Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen

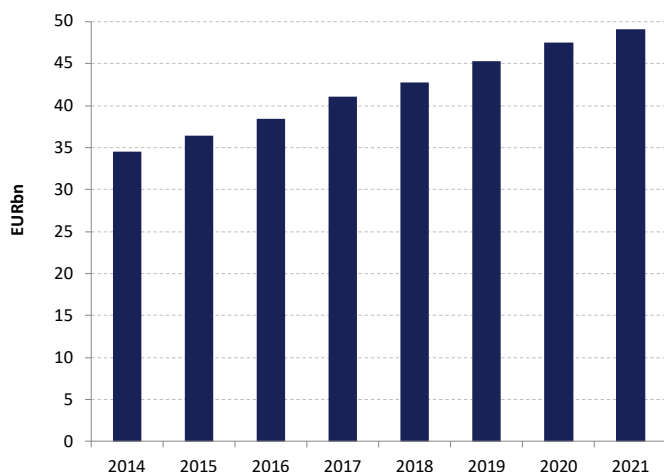
#### Pensionsverpflichtungen als zunehmende Herausforderung für die Länderfinanzen

In Anbetracht des demographischen Wandels und der steigenden Lebenserwartung nehmen die Versorgungsausgaben eine zunehmende Rolle in den Haushalten der Länder ein. Im Gegensatz zum umlagefinanzierten Rentensystem, das bei Angestellten Anwendung findet, sind die Versorgungsausgaben, die für Beamte geleistet werden, Teil der Personalkosten und werden aus dem laufenden Haushalt gezahlt. Erst seit 1999 begannen Bund und Länder gem. § 14a Abs. 1 BBesG Versorgungsrücklagen zu bilden, welche ab 2017 aufgrund der höchsten erwarteten Belastung (sog. „Pensionslawine“) in den folgenden 15 Jahren wieder aufgelöst werden sollen (§ 7 VersRücklG). Unterschiede bestehen dabei sowohl in der Anlagenart als auch in der Rücklagenpolitik. So setzten einige Länder bereits seit 2003 die Zahlungen für eine Versorgungsrücklage aus, andere Bundesländer nutzen ihre Pensionsfonds gleichzeitig als Kreditgeber für den Haushalt. Während dies aus unserer Sicht Beispiele fehlender bzw. bedingt nachhaltiger Vorsorge darstellen, setzen wiederum andere Länder auf die zusätzliche Bildung von Rücklagen durch landeseigene Versorgungs- oder Pensionsfonds, die über die gesetzlich vorgeschriebene Rücklagenbildung hinausgehen. Die unterschiedlichen oder zum Teil fehlenden Umsetzungen zur Rücklagenbildung stellen u.E. insbesondere hinsichtlich der voraussichtlich in 2023 wieder einsetzenden Schuldenbremse große Herausforderungen dar.

#### Versorgungs- und Beihilfeausgaben sind in vielen Ländern bedeutende Ausgabeposten

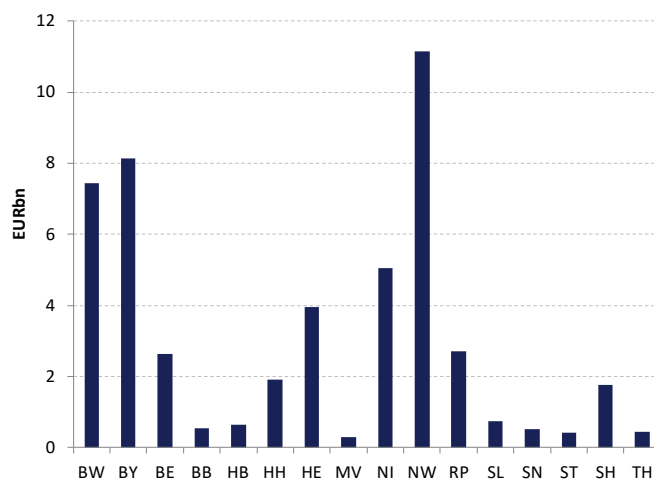
Im Vergleich zu 2014 sind die Versorgungs- und Beihilfeausgaben der Länder bis 2021 um 40,3% gewachsen, wobei allein im vergangenen Haushaltsjahr ein Anstieg um 3,4% (Vorjahr: +4,8%) zu beobachten war. Insgesamt wurden 2021 EUR 48,4 Mrd. von allen Ländern für diese Position aufgewendet (2020: EUR 46,8 Mrd.). Dies entsprach 10,1% der Gesamtausgaben und lag damit etwa auf dem Niveau von 2012. Die Pensionszahlungen vereinnahmten jedoch einen größeren Anteil der Länderhaushalte als Investitionen (9,5%). In Zukunft dürften die Belastungen zudem weiter steigen: Nun mehr wird nach und nach der Großteil der geburtenstarken Jahrgänge von 1955 bis 1969 zu Versorgungsberechtigten.

#### Entwicklung der Versorgungs- und Beihilfeausgaben aller Bundesländer



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Versorgungs- und Beihilfeausgaben in 2021



**Geringe(re) Versorgungsausgaben in Ostdeutschland**

Der Anteil der Versorgungsausgaben an den Gesamtausgaben ist im Saarland mit 15,7% wie auch in den Vorjahren am höchsten, aber auch Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg und Niedersachsen weisen hier Werte von über 12% auf. Zudem fällt auf, dass die ostdeutschen Bundesländer einen weitaus kleineren Teil ihrer Ausgaben für Pensionszahlungen aufwenden. 2021 waren es lediglich 3,2% nach 3,9% im Jahr zuvor. Bei Betrachtung der Versorgungsausgaben im Verhältnis zur Einwohnerzahl verbuchten traditionell die Stadtstaaten Hamburg und Bremen die höchsten Aufwendungen. Mit EUR 1.036 je Einwohner waren diese z.B. in Hamburg mehr als acht Mal so hoch wie in Sachsen (EUR 129). Begründen lassen sich die verhältnismäßig hohen Ausgaben durch die Funktion und Struktur als Stadtstaaten, welche sich sowohl in überdurchschnittlich hohen Personalausgaben als auch einer erhöhten angenommenen Einwohnerzahl in der Berechnung des jetzigen Länderfinanzausgleichs widerspiegelt.

**Kommentar**

Die Pensionsverbindlichkeiten der Länder stellen bereits seit Jahren bedeutende Ausgabe-positionen dar. Speziell in den westdeutschen Ländern bedingen sie eine deutlich geringere Haushaltsflexibilität. Zukünftig dürften die Belastungen dabei weiter steigen. Aus unserer Sicht sind ostdeutsche Länder hier klar im Vorteil, da die sich daraus ergebenden Herausforderungen geringer ausfallen, wenngleich dieser Vorteil mit den Jahren leicht abebben wird und eine weitere Annäherung der anteiligen Pensionszahlungen am Haushalt an das westdeutsche Niveau zu erwarten ist. In den kommenden Jahren rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Zahlungen, sodass u.E. die Einnahmen weiter gesteigert oder Ausgaben gekürzt werden müssen, um zumindest keine Verschlechterung der Finanzierungssalden vorzuweisen. Die steigenden Zinsen könnten das Problem zumindest teilweise entschärfen.

## Regulatorische Rahmenbedingungen

### Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Ländern

#### **Maßgebliche regulatorische Rahmenbedingungen: [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013 \(CRR\)](#)**

Ausgehend von den Risikogewichtungen, die durch Basel II definiert wurden, konkretisierte die EU die Bestimmungen zunächst im Rahmen von Richtlinie 2006/48/EC, ehe Mitte 2013 die CRR (Verordnung (EU) Nr 575/2013) die Definitionen für die Risikogewichtung ersetzte. 2019 wurde diese durch die [Verordnung \(EU\) 2019/876 \(CRR II\)](#) um Elemente aus Basel III erweitert.

#### **Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%**

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates ist, bestand eine Risikogewichtung von 0% lediglich bis 31. Dezember 2017. Dies wurde im Zuge der Corona-Pandemie erneut angepasst: Gemäß Art. 500a Abs. 1 wird bis zum 31. Dezember 2022 insgesamt 0% der ermittelten Risikoposition angesetzt. Ab 2023 wird dies stufenweise erhöht und ab 2025 bestimmt sich das festzusetzende Risikogewicht (wieder) vollständig aus Artikel 114 Abs. 2.

#### **Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften**

Bei der Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften erfolgt gemäß Art. 115 Abs. 2 CRR eine Gleichsetzung des Risikogewichtes mit dem jeweiligen Staat, sofern aufgrund vorliegender Steuererhebungsbefugnisse und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates bestehen. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für andere Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung wie bei Institutionen, sofern sich das Sub-Sovereign aus einem Land auf der Liste der rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländer befindet.

#### **EBA führt Datenbank über Risikogewichtung regionaler und lokaler Gebietskörperschaften**

Da diese Definition Interpretationsspielraum lässt, führt die EBA eine [öffentliche Datenbank](#), in der sämtliche regionale und lokale Gebietskörperschaften in der EU enthalten sind, bei denen die zuständigen Behörden die Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber ihrem jeweiligen Zentralstaat behandeln. In Deutschland werden dementsprechend Forderungen gegenüber folgenden Ebenen mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt:

- Bundesländer und ihre rechtlich unselbstständigen Sondervermögen
- Gemeinden und Gemeindeverbände

#### **Bundesländer mit 0% Risikogewichtung**

Daraus folgt, dass Exposure gegenüber deutschen Bundesländern mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt werden kann, also von denselben regulatorischen Vorzügen profitiert wie z.B. Bundesanleihen.

## Regulatorische Rahmenbedingungen Implikationen der Liquidity Coverage Ratio

### **Umsetzung der LCR mit bedeutenden Implikationen für staatsnahe Emittenten und insbesondere Agencies**

Nachdem während der Finanzkrise speziell die Liquiditätssituation eines Kreditinstituts verstärkt in den Vordergrund gerückt war, kündigte das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) im Dezember 2010 die Einführung einer Liquidity Coverage Ratio (LCR) und einer Net Stable Funding Ratio (NSFR) an. Nach einer Übergangsphase ab 2015 ist die LCR seit 2018 vollständig einzuhalten. In der EU wurden die entsprechenden Regularien im Rahmen der [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013](#) und der [Richtlinie 2013/36/EU \(CRD IV\)](#) in europäischem Recht definiert, sowie zudem durch die LCR-Verordnung. Für SSAs ergeben sich hier gravierende Implikationen aus der Definition der Mittel, die zur Berechnung der LCR herangezogen werden können.

### **Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten**

Ziel der LCR ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend „High-Quality Liquid Assets“ (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur Überbrückung von Liquiditätsinkongruenzen von einem Monat in Krisensituationen erforderlich ist. Konkret berechnet sich die LCR dabei durch die Relation aus HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote mindestens 100% zu betragen hat.

### **10. Oktober 2014: Die EU-Kommission veröffentlicht LCR-Verordnung**

Nachdem die genaue Definition von HQLA lange unklar war und insbesondere durch die Ende 2013 veröffentlichte Empfehlung der EBA ein hohes Maß an Unsicherheit bestanden hatte, erfolgte am 10. Oktober 2014 schließlich die Veröffentlichung der Delegierten Verordnung für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderung. Dieser LCR-Rechtsakt konkretisierte insbesondere, welche Assets künftig als HQLA zu behandeln sind. Eine im Juli 2018 fertiggestellte überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 30. April 2020 in Kraft und betrifft Regelungen zu Assets aus Drittländern, Repo-Geschäfte, OGA-Anteile und Aktien.

### **Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel**

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt wie vom BCBS vorgeschlagen HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden beiden Seiten geben wir einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für die deutschen Bundesländer analysieren. Anmerkung in eigener Sache: Mitunter wird in der Marktpraxis jedoch innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und sog. „Level 1B“ (Covered Bonds des Level 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert.

**Die Liquiditätslevel im Überblick****Level 1-Assets (Art. 10 LCR)**

- $\geq 60\%$  des Liquiditätspuffers; kein Haircut

**Sog. „Level 1B“-Assets (Art. 10 (1)(f) LCR; bestimmte Covered Bonds)**

- $< 70\%$  des Liquiditätspuffers; Haircut von mindestens 7%

**Level 2A-Assets (Art. 11 LCR)**

- $< 40\%$  des Liquiditätspuffers; Haircut von mindestens 15%

**Level 2B-Assets (Art. 12 & 13 LCR)**

- $\leq 15\%$  des Liquiditätspuffers; Haircut von mindestens 25-50%

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Die Klassifizierung im Überblick**

	<b>Level 1-Assets (mindestens 60% des Liquiditätspuffers; mind. 30% exkl. (f) – Covered Bonds)</b>	<b>Minimum Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Münzen und Banknoten	- (-)
(b)	Folgende Risikopositionen (Exposures) gegenüber Zentralbanken: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Assets, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaats garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen</li> <li>(ii) Assets, die von der Notenbank eines Drittstaates garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen, sofern durch ECAI mit CQS 1 geratet</li> <li>(iii) Reserven, die von einem Kreditinstitut bei der in i) und ii) genannten Zentralbanken gehalten werden, falls es dem Kreditinstitut erlaubt ist, die Reserven jederzeit in einem Stressszenario abzuziehen, und falls die Konditionen für einen solchen Abzug in einer Regelung zwischen der bevollmächtigten Autorität und der EZB oder der Notenbank festgelegt worden sind</li> </ul>	- (-)
(c)	Assets, die von den folgenden Zentralstaaten, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Zentralstaat eines EWR-Mitgliedsstaats</li> <li>(ii) Zentralstaat eines Drittlands, sofern durch ECAI mit CQS 1 geratet</li> <li>(iii) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaats des jeweiligen Mitgliedsstaats behandelt werden (Risikogewichtung von 0%)</li> <li>(iv) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in ii) genannt, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaats des jeweiligen Drittlands behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie der Zentralstaat [0%])</li> <li>(v) Öffentliche Stellen, wenn diese wie Exposures gegenüber des Zentralstaat eines EWR-Mitgliedsstaats oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%)</li> </ul>	- (5%)
(d)	Assets, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Notenbank eines Drittlands darstellen, dem nicht ein CQS 1 (Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von dieser garantiert werden und bestimmte Reserven	- (5%)
(e)	Assets, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch die regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit zu erhalten und Behandlung jeglichen Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewicht von 0%);</li> <li>(ii) Das Kreditinstitut begibt Förderdarlehen, im Sinne des Artikels 10(1)(e)(ii)</li> </ul>	- (5%)
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die alle folgende Kriterien erfüllen: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Covered Bonds im Sinne des Art. 3 Nr. 1 CBD oder sie wurden vor dem 08. Juli 2022 begeben und erfüllen die Anforderungen des Art. 52(4) OGAW-Richtlinie zum Emissionszeitpunkt, so dass sie bis zur Fälligkeit für die günstigere Behandlung als Covered Bond in Betracht kommen</li> <li>(ii) Risikopositionen ggü. Instituten im Deckungspool gem. Art 129(1)(c) und 129(1a) CRR</li> <li>(iii) gestrichen</li> <li>(iv) Emissionsvolumen von min. EUR 500 Mio. oder äquivalentes Volumen in Landeswährung</li> <li>(v) Rating: CQS 1 durch ECAI; kein Rating: 10% Risikogewicht nach Art. 129(5) CRR</li> <li>(vi) Übersicherung von min. 2%</li> </ul>	7% (12%)
(g)	Assets, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen, wie in Artikel 117(2) bzw. Artikel 118 CRR definiert, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Die Klassifizierung im Überblick (fortgeführt)**

	<b>Level 2A-Assets (maximal 40% des Liquiditätspuffers)</b>	<b>Minimum Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Assets, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaats, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Assets, die von einem Zentralstaat, der Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittlands, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die das sog. „Level 1B“ nicht erreichen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds von Kreditinstituten in Drittstaaten (aufsichtliche Bestimmungen müssen im Einzelfall geprüft werden: Keine Gültigkeit der Verordnung 2016/2358/EU)	15% (20%)
(e)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS1 (Mindestrating AA- oder Äquivalent im Falle einer kurzfristigen Kreditbewertung) (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	15% (20%)
	<b>Level 2B-Assets (maximal 15% des Liquiditätspuffers)</b>	<b>Minimum Haircut (für Anteile an OGA)</b>
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (gem. Art. 13 LCR-Verordnung)	25-35% (30-40%)
(b)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS ≤ 3 (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	50% (55%)
(c)	Aktien, die bestimmte Konditionen erfüllen	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	-
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR (ohne Ratinganforderung)	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva	50% (55%)

Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

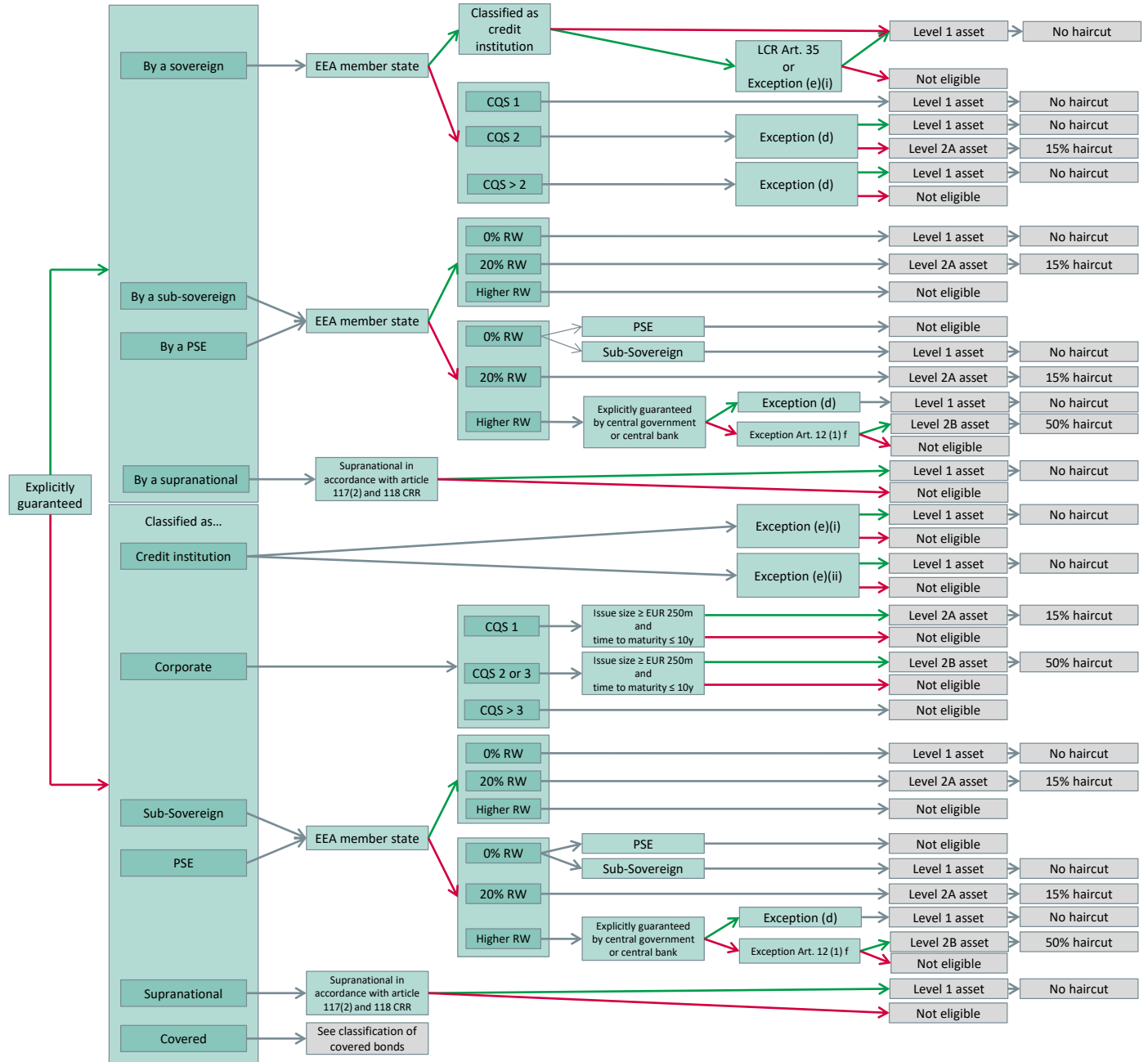
Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns**

Die Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns (regionale und lokale Gebietskörperschaften, kurz: RGLA) ist nahezu identisch. Besteht eine explizite Garantie für einen Bond oder einen Emittenten durch eine Zentralregierung, ergibt sich die Klassifizierung gemäß der Zuordnung von Staatsanleihen. Besteht keine explizite Garantie, ergibt sich die Klassifizierung primär aus dem Risikogewicht des Emittenten. PSEs und Sub-Sovereigns, deren Anleihen regulatorisch als Exposures gegenüber der jeweiligen Zentralregierung gesehen werden können und bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, können demnach als Level 1-Emittenten betrachtet werden. Ausnahmen sind hier theoretisch Emittenten außerhalb des EWR, bei denen ein Risikogewicht von 0% ansetzbar ist, die dabei jedoch über keine explizite Garantie verfügen. Handelt es sich um eine PSE, so ist keine Anrechnung möglich. Im Fall eines Sub-Sovereigns kann eine Stufe 1-Klassifizierung erfolgen. Ist ein Risikogewicht von 20% ansetzbar, gilt die Institution als Level 2A-Emittent. Institutionen mit höheren Risikogewichten, deren Sitz außerhalb des EWR ist und die über eine explizite Garantie einer Zentralbank oder -regierung verfügen, können über die Bedingungen von Ausnahme (d) (siehe Klassifizierung von Sovereigns) als Level 1-Emittenten klassifiziert werden. Liegt keine genannte explizite Garantie vor, so besteht weiterhin die Möglichkeit einer Stufe 2B-Klassifizierung gem. Art. 12(1)(f) LCR-R. Dieser bezieht sich auf Institute, die aufgrund ihrer Glaubenslehre keine zinsbringenden Aktiva halten dürfen. Anleihen sonstiger PSE und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.



LCR-Klassifizierung von Aktiva (Artikel 10 – 12 LCR-R)



Anmerkungen: Angegebene Haircuts gelten nicht für Anteile an OGA (CIU); PSE = Public Sector Entity; CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA; Grün = Bedingung erfüllt; Rot = Bedingung nicht erfüllt; Grau = es folgt  
 Quelle: LCR-R, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**0%-Risikogewichtung ermöglicht Level 1-Klassifizierung für Bundesländer-Anleihen**

Da Exposure gegenüber Bundesländern mit einem Risikogewicht nach dem Standardansatz der CRR von 0% angesetzt werden können (siehe vorheriges Kapitel), ergibt sich folglich eine Level 1-Klassifizierung für Anleihen deutscher Länder. Auch bei der LCR ergibt sich dadurch eine regulatorische Gleichstellung von Exposure gegenüber z.B. dem Bund und deutschen Ländern.



## Regulatorische Rahmenbedingungen Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio

### **Einführung der NSFR zur Vermeidung von Fundingrisiken**

Im Dezember 2010 kündigte das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) die Einführung der Net Stable Funding Ratio (NSFR) an, die ähnlich wie die LCR die Stabilität eines Kreditinstituts erhöhen soll. Dient die LCR dabei der Vermeidung von Liquiditätsengpässen in einem 30-tägigen Stressszenario, konzentriert sich die NSFR auf die Reduzierung von Fundingrisiken auf Sicht eines Jahres. Ziel ist es dabei, die Anfälligkeit einer Bank gegenüber Störungen der üblichen Refinanzierungswege zu reduzieren, potenziellen Liquiditätsstörungen entgegenzuwirken und dadurch ein systemisches Stressszenario zu verhindern. Insbesondere wird durch die NSFR angestrebt, die Abhängigkeit von kurzfristigem Funding zu limitieren. Im Oktober 2014 veröffentlichte das BCBS das [finale NSFR-Rahmenwerk](#).

### **EU-Umsetzung der NSFR**

Die CRR enthält in Artikel 413(1) bereits eine erste Verpflichtung der Institute, ihre langfristigen Forderungen so zu gestalten, dass sie unter normalen und angespannten Umständen angemessen refinanziert sind. Zudem gelten bereits Meldeanforderungen ggü. der zuständigen Behörde. Detaillierte Kriterien und Gewichtungsfaktoren für die NSFR sind jedoch erst durch das Bankenpaket vom 20. Mai 2019 in die CRR in den Artikeln 428a ff. aufgenommen worden. Die neuen Bestimmungen traten zum 28. Juni 2021 in Kraft. Für sog. „kleine und nicht komplexe Institute“ (gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. 145 CRR) können zukünftig vereinfachte NSFR-Berechnungen zum Tragen kommen. Bei der Umsetzung in europäisches Recht hat der Gesetzgeber jedoch auch Abweichungen zum Baseler Rahmenwerk eingefügt. So sind beispielsweise die Definition und die Gewichtung von liquiden Aktiva aus der LCR übernommen worden. Ergänzend gibt es Abweichungen bei der Kalibrierung bzw. bei einzelnen Instrumenten. Mit den Abweichungen und der späteren Einführung (derzeit nur Meldeverpflichtung) will man es auf europäischer Ebene den Instituten einfacher gestalten, das als recht konservativ angesehene Baseler Werk einzuführen. Auch die vereinfachten Anforderungen für kleine und nicht komplexe Institute sind eine europäische Besonderheit.

### **Definition der NSFR**

Die NSFR ergibt sich aus der Relation aus zur Verfügung stehenden stabilen Refinanzierungsmitteln („*Available Amount of Stable Funding*“; ASF) zu benötigten stabilen Refinanzierungsmitteln („*Required Amount of Stable Funding*“; RSF). Als Mindestniveau soll hier ein Wert von 100% eingehalten werden.

### **Betrachtung der stabilen Refinanzierung**

Die Idee der NSFR ist die vollständige Deckung von erforderlichen stabilen Refinanzierungen („*Required Stable Funding*“, RSF) mit verfügbaren stabilen Refinanzierungen („*Available Stable Funding*“, ASF) mit einem Zeithorizont von einem Jahr. Wie viel stabile Refinanzierung Aktiva benötigen, leitet sich in erster Linie aus ihrer Laufzeit, Qualität und Liquidität ab. Die Stabilität der Passiva wird maßgeblich durch ihre Laufzeit und durch ihre Verfügbarkeit im Hinblick auf Abflusswahrscheinlichkeiten definiert.

**Berechnung der NSFR**

Die NSFR wird als Prozentsatz angegeben und nach folgender Formel berechnet (Art. 428b und 428c CRR):

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Available Stable Funding (ASF)}}{\text{Required Stable Funding (RSF)}} \geq 100\%$$

Dabei wird in der Währung der Rechnungslegung kalkuliert. Zur Berechnung wenden die Institute die geeigneten Faktoren auf den Buchwert ihrer Aktiva, Passiva sowie außerbilanzieller Positionen – wie im Folgenden erläutert – an.

**Berechnung der RSF**

Die Berechnung der RSF erfolgt aus der Gesamtheit aller Aktiva und außerbilanzieller Positionen nach Artikel 428r bis 428ah CRR, multipliziert mit den jeweiligen Gewichtungsfaktoren („*Required Stable Funding Factor*“; RSFF). Grundsätzlich kann im Rahmen der RSF-Ermittlung davon ausgegangen werden, dass Aktiva mit einer höheren Restlaufzeit einen größeren RSF-Gewichtungsfaktor erhalten. Gleichzeitig sorgt eine bessere Qualität bzw. Liquidität für eine geringere RSF-Gewichtung. So wird von liquiden, hochqualitativen Aktiva erwartet, dass sie im Falle einer Störung der Refinanzierungswege leicht zu veräußern sind und somit einem Liquiditätsengpass entgegengewirkt werden kann. Das Refinanzierungsrisiko von Aktiva mit einer längeren Restlaufzeit ist tendenziell höher, sodass hier eine größere Menge stabiler Refinanzierungen erforderlich ist.

**Berechnung der ASF**

Mit den ASF deckt ein Institut die zuvor ermittelte Summe der RSF im Idealfall mindestens zu 100% ab. Die ASF ergeben sich aus der Gesamtheit aller Passiva nach Artikel 428k bis 428o CRR, multipliziert mit den jeweiligen Gewichtungsfaktoren („*Available Stable Funding Factor*“; ASFF). Die Zuteilung von ASF-Gewichtungsfaktoren zu den jeweiligen Passiva richtet sich zunächst nach der Laufzeit der Verbindlichkeit. So führt eine längere Restlaufzeit zu einer erhöhten Anrechnung des Instruments als verfügbare stabile Refinanzierung. Demzufolge erhalten sämtliche Passiva mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr, also einem Fälligkeitsdatum jenseits des von der NSFR betrachteten Zeitraums, einen Gewichtungsfaktor von 100%. Diese Passiva werden vollständig als stabile Refinanzierung angesehen, da kein Refinanzierungsrisiko binnen Jahresfrist besteht. Neben der Laufzeit spielt der jeweilige Kontrahent der Passiva eine Rolle. So werden Verbindlichkeiten gegenüber Kunden im Mengengeschäft oder gegenüber kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) als stabiler erachtet.

**Gewichtungsfaktoren können sich nochmals ändern**

Wie bereits erwähnt trat die NSFR zum 28. Juni 2021 in Kraft, die EBA wurde mit Artikel 510 CRR jedoch bereits mit Inkrafttreten der CRR im Juni 2019 mit der Überprüfung beauftragt. Insbesondere Derivatekontrakte (Art. 428s (2) und Art. 428at (2)) stehen im Fokus. So werden die sogenannten Netting-Sätze aus Derivatekontrakten sowohl in der NSFR als auch bei der vereinfachten Berechnung der NSFR mit 5% für die erforderliche stabile Refinanzierung berücksichtigt.

**Bundesländer nach CRR regulatorisch bevorteilt**

Aus unserer Sicht erweist sich die Wirkung der NSFR für Bundesländer als positiv. Dadurch, dass LCR-fähige Assets aufgrund ihres niedrigeren RSF-Faktors mit weniger stabilen Fundingmitteln unterlegt werden müssen, erfahren sie eine bevorzugte Behandlung. Das LCR-Level deutscher Bundesländer von 1 führt nach Artikel 428r CRR zu einer NSFR-Klassifizierung von 0%.

## Regulatorische Rahmenbedingungen

### Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II

#### **Solvency II mit gravierenden Implikationen für SSAs und insbesondere Bundesländern**

Am 10. Oktober 2014 veröffentlichte die EU-Kommission die Delegierte Verordnung zur Umsetzung von Solvency II. Zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderungen an Versicherungsgesellschaften fordert die Verordnung die Berücksichtigung verschiedener Risikomodule, wobei das Marktrisikomodul bedeutende Implikationen birgt. Neben Zins-, Aktien-, Immobilien- und Wechselkursrisiken sowie Marktrisikokonzentrationen wird hier dargestellt, wie das Spread-Risiko zu ermitteln ist. Analog zur Risikogewichtung bei der Bankenregulierung bestehen auch hier Ausnahmeregelungen, die die relative Attraktivität ausgewählter Emittentengruppen deutlich erhöhen.

#### **Art. 180 (2) räumt präferierten Status für ausgewählte Emittenten ein**

Die Voraussetzungen für eine bevorzugte regulatorische Behandlung von Exposure ergeben sich insbesondere aus Art. 180 (2) Solvency II. Exposure, das bestimmte Voraussetzungen erfüllt (siehe unten), kann dabei ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden, wodurch bei diesen Positionen für das Spreadrisiko kein Eigenkapital zu unterlegen ist. Auch für Kreditderivate, deren Underlying Bonds oder Darlehen der in Art. 180 (2) genannten Exposure darstellen, ergibt sich gemäß Art. 180 (9) ein Stressfaktor von 0%. Bei Exposure gegenüber den unter Art. 180 (2)(a) bis (d) genannten Gegenparteien kann gemäß Art. 199 (8) ferner eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 0% angenommen werden, während zudem nach Art. 187 (3) ein Risikofaktor für die Marktrisikokonzentration von 0% zugeordnet wird. Insgesamt ergeben sich damit deutlich positive Implikationen aus dieser präferierten Behandlung, die u.E. auf viele SSAs anwendbar ist.

#### **Art. 180 (2) wird erstmalig RGLAs Exposure zugeordnet**

In der Delegierten Verordnung (EU) 2019/981 der Kommission vom 8. März 2019 wurden final Garantien durch RGLAs aufgenommen. Auch das Exposure gegenüber RGLAs selbst wird nun definiert. Grundsätzlich gilt für die Garantien der RGLAs und Exposure ihnen gegenüber, dass die Garantienehmer präferiert sind. Allerdings sind zwei Einschränkungen zu beachten: Zum einen müssen die RGLAs als identisches Exposure gegenüber den jeweiligen Zentralstaaten angesehen werden ((EU) 2015/2011; Artikel 116), zum anderen müssen die Bedingungen nach Artikel 215 der Verordnung (EU) 2015/35 erfüllt werden. RGLAs, die nicht durch Artikel 116 gleichgesetzt werden, werden nach (EU) 2019/981 Artikel 180 automatisch mit einem Risikofaktor *stress*; nach Bonitätsstufe 2 bedacht. Dies gilt ebenso für Anleihen/Emittenten, die durch diese garantiert werden. So sind nach unserem Verständnis internationale Regionen aus Nicht-Mitgliedsstaaten nie präferiert.

## Voraussetzungen für den präferierten Status im Rahmen von Solvency II

### Art. 180 (2): Spezifische Risikoexponierungen

Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen gegenüber folgenden Stellen wird ein Risikofaktor *stress*, von 0% zugeordnet:

- a) gegenüber der EZB;
- b) gegenüber den Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, die auf die einheimische Währung dieses Zentralstaats und der Zentralbanken lauten und aus dieser finanziert werden;
- c) gegenüber multilateralen Entwicklungsbanken nach Art. 117(2) CRR;
- d) gegenüber internationalen Organisationen nach Art. 118 CRR.

Vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von einer der unter den Buchstaben a bis d erwähnten Gegenparteien garantierten Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, bei denen die Garantie die Anforderungen nach Art. 215 erfüllt, wird ebenfalls ein Risikofaktor *stress*, von 0% zugeordnet. Für die Zwecke des Unterabsatzes 1 Buchstabe b sind Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, die vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von den in Artikel 1 der Durchführungsverordnung (EU) 2015/2011 der Kommission (1) aufgeführten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften garantiert sind, sofern die Garantie die in Artikel 215 festgelegten Anforderungen erfüllt, als Risikoexponierungen gegenüber dem Zentralstaat zu betrachten.

### Art. 215: Garantien

Bei der Berechnung der Basissolvenzkapitalanforderung werden Garantien nur dann anerkannt, wenn auf sie explizit in diesem Kapitel Bezug genommen wird und wenn zusätzlich zu den qualitativen Kriterien der Artikel 209 und 210 sämtliche Kriterien erfüllt sind:

- a) die Garantie leistet eine direkte Kreditabsicherung;
- b) der Umfang der Kreditabsicherung ist eindeutig festgelegt und unstrittig;
- c) die Garantie enthält keine Klausel, deren Erfüllung außerhalb des direkten Einflussbereichs des Kreditgebers liegt und die
  - i) dem Sicherungsgeber die einseitige Kündigung der Kreditabsicherung ermöglichen würde;
  - ii) bei einer Verschlechterung der Kreditqualität der abgesicherten Exponierung die tatsächlichen Kosten der Absicherung in die Höhe treiben würde;
  - iii) den Sicherungsgeber für den Fall, dass der ursprüngliche Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt, davor schützen könnte, zeitnah zahlen zu müssen;
  - iv) es dem Sicherungsgeber ermöglichen könnte, die Laufzeit der Absicherung zu verkürzen;
- d) bei Eintritt eines Ausfalls, einer Insolvenz oder eines Konkurses oder eines anderen Kreditereignisses in Bezug auf die Gegenpartei hat das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen das Recht, den Garantiegeber für jegliche gemäß dem Anspruch ausstehenden Gelder, in Bezug auf die die Sicherung bereitgestellt wird, zeitnah in Anspruch zu nehmen, und die Zahlung des Garantiegebers darf nicht unter dem Vorbehalt stehen, dass das Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen den geschuldeten Betrag zunächst beim Kreditnehmer einfordern muss;
- e) die Garantie ist eine ausdrücklich dokumentierte, vom Garantiegeber eingegangene Verpflichtung;
- f) die Garantie erstreckt sich ausdrücklich auf alle Arten von regelmäßigen Zahlungen, die der Kreditnehmer im Rahmen des Anspruchs zu leisten hat.

Quelle: Solvency II, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Gleichsetzung von Staaten und explizit staatsgarantierten Exposures

Art. 180 (2) bewirkt damit, dass eine regulatorische Gleichsetzung von Exposures gegenüber Zentralstaaten und staatsgarantiertem Exposure erfolgt. Explizit neu aufgenommen wurden Förderbanken, die durch RGLAs garantiert wurden. Diese sind nun ebenfalls präferiert. Anders als unter CRD IV für Banken werden hier jedoch in Verbindung mit Art. 215 Mindestvoraussetzungen an Garantien definiert, die nach unserem Verständnis durch die meisten expliziten Garantien erfüllt werden.

### Bundesländer profitieren von Stressfaktor von 0%

Die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) veröffentlichte Anfang Juli 2015 einen Final Report bezogen auf ein Konsultationspapier von Ende November 2014, der eine Liste mit denjenigen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften definiert, die Art. 85 erfüllen und denen damit ein Stressfaktor von 0% zugeordnet werden kann. Die bedeutendsten Emittenten, die hier von einem Stressfaktor von 0% profitieren, sind dabei die deutschen Bundesländer. Wie auch bei der Risikogewichtung unter Basel III werden unter Solvency II nach der Liste der EIOPA z.B. spanische Regionen bevorzugt behandelt, während das Fehlen z.B. italienischer Regionen impliziert, dass hier kein Risikofaktor *stress* von 0% zuzuordnen ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Gebietskörperschaften zusammen, bei denen ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. In der Richtlinie (EU) 2015/2011 vom 11. November 2015 wurde diesem Final Report zugestimmt, sodass die vorgeschlagene Einordnung Gültigkeit erlangte.

### Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Stressfaktorzuordnung von 0% möglich)

Land	Gebietskörperschaften
Österreich	Länder & Gemeinden
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Dänemark	Regionen (Regioner) & Kommunen (Kommuner)
Finnland	Gemeinden (kunta/kommun), Städte (kaupunki/stad), Provinz Åland
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements – <u>nicht</u> jedoch VDP und IDF
Deutschland	Bundesländer, Gemeinden & Gemeindeverbände
Liechtenstein	Gemeinden
Luxemburg	Kommunen (communes) & Gemeindeverbände (syndicats de communes)
Litauen	Gemeinden (Savivaldybės)
Niederlande	Provinzen (Provincies), Gemeinde (Gemeenten) & Wasserverbände (Waterschappen)
Polen	Bezirke (Powiat), Gemeinden (Gmina), Regionen (Województwo), Bezirks- und Gemeindeverbände (związki międzygminne i związki powiatów) & Hauptstadt Warschau
Portugal	Autonome Regionen Azoren und Madeira
Spanien	Autonome Regionen (Comunidades autónomas) und Gemeindeverwaltungen (Gobierno local)
Schweden	Gemeinden (Kommuner), Landräte (Landsting) & Regionen (Regioner)

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Nicht-EWR Regionen fehlen in der EIOPA-Liste

Interessanterweise führt die EIOPA lediglich EWR-Gebietskörperschaften in ihrer Liste auf, obwohl durch Art. 85 keine Beschränkung auf die Mitgliedstaaten erfolgt. Der Final Report bezüglich des Konsultationspapiers sagt hingegen aus, dass sich zunächst auf EWR-Gebietskörperschaften beschränkt werden soll, eine zukünftige Ausweitung des Anwendungsbereichs auf regionale und lokale Gebietskörperschaften der betroffenen Drittländer wird jedoch nicht ausgeschlossen. Folgt Solvency II auch bei internationalen Sub-Sovereigns der Risikogewichtung nach Basel III bei der Anwendung eines präferierten Status, würden u.E. kanadische Regionen (und das Vereinigte Königreich) ebenfalls von einem Stressfaktor von 0% profitieren. Würde Exposure dementsprechend 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

Die Solvency II-Verordnung verdeutlicht u.E. die Bedeutung von Regulatorik im SSA-Segment: Die Möglichkeit einer präferierten regulatorischen Behandlung bzw. der regulatorischen Gleichsetzung mit Zentralstaaten führt zu einer signifikanten Steigerung der relativen Attraktivität ausgewählter SSAs – so auch für deutsche Länder.

# Regulatorische Rahmenbedingungen

## Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für deutsche Länder

### 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*. Speziell für staatsnahe Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten, weshalb wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln detaillierter widmen.

### Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework)

Zulassungskriterien	Marktfähige Sicherheiten	Nicht-marktfähige Sicherheiten	
<b>Art der Sicherheit</b>	EZB-Schuldverschreibungen Sonstige marktfähige Schuldtitel	Kreditforderungen und Schuldscheindarlehen	Retail mortgage-debt instruments (RMBDs)
<b>Bonitätsanforderungen</b>	Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt.	Der Schuldner/Garant muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die Kreditwürdigkeit wird anhand der ECAF-Regeln für Kreditforderungen beurteilt.	Das Asset muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die hohen Bonitätsanforderungen werden anhand der ECAF-Regeln für RMBDs beurteilt.
<b>Emissionsort</b>	Europäischer Wirtschaftsraum (EWR)	-	-
<b>Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren</b>	Abwicklungsort: Euro-Währungsgebiet Die Sicherheiten müssen zentral in girosammelverwahrfähiger Form bei nationalen Zentralbanken (NZBen) oder einem Wertpapierabwicklungssystem hinterlegt werden, das die vom Eurosystem im Rahmenwerk für Anwenderbeurteilungen im Eurosystem beschriebenen Standards und Beurteilungsverfahren erfüllt.	Verfahren des Eurosystems	Verfahren des Eurosystems
<b>Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten</b>	NZBen, öffentliche Hand, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Öffentliche Hand, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Kreditinstitute
<b>Sitz des Emittenten, Schuldners oder Garanten</b>	Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR	Euro-Währungsgebiet	Euro-Währungsgebiet
<b>Zulässige Märkte</b>	Geregelte Märkte, von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte	-	-
<b>Währung</b>	Euro	Euro	Euro

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework) (fortgeführt)**

<b>Mindestbetrag</b>	-	Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung - Inländische Nutzung: Festlegung durch NZB; - Grenzüberschreitende Nutzung: einheitlicher Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio.	-
<b>Rechtsgrundlage</b>	Bei ABS muss der Erwerb der zugrundeliegenden Vermögenswerte dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die zugrunde liegenden Kreditforderungen unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein.	Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit: Recht eines Mitgliedstaats Insgesamt darf die Zahl der für a) den Geschäftspartner, b) den Gläubiger, c) den Schuldner, d) den Garanten (falls zutreffend), e) den Vertrag über die Kreditforderung, f) die Vereinbarung zur Nutzung der Kreditforderungen als Sicherheit geltenden Rechtsordnungen zwei nicht überschreiten.	-
<b>Grenzüberschreitende Nutzung</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen**

Als Sicherheit akzeptiert die EZB gemäß Teil 4, Titel II, Abschnitt 1, Artikel 62 des *General framework* Anleihen mit fixem, unbedingtem Nominalvolumen (im Gegensatz z.B. zu Wandelanleihen), die mit einem Kupon ausgestattet sind, der nicht in negativen Cashflows resultieren kann. Zudem sind Anleihen ohne Kuponzahlung (Zero Coupons), mit fixer oder variabler Zinszahlung, die sich an einem Referenzzinssatz orientiert, zugelassen. Auch Bonds mit Ausgestaltungen, bei denen sich die Kuponzahlung mit einem Rating-Up- oder -Downgrade ändert oder die Zinszahlungen inflationsgebunden erfolgen, sind für eine Besicherung möglich. Für ABS bestehen hinsichtlich der ersten Bedingung (fixes, unbedingtes Nominalvolumen) Sonderregelungen. Sicherheiten unterscheidet die EZB generell in zwei Gruppen: Marktfähige und nicht-marktfähige Assets, die sich insbesondere bezüglich ihrer Zulassungskriterien unterscheiden.

**Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln**

Abgesehen von Assets, die diese Zulassungskriterien erfüllen, erweitern die *Temporary frameworks* die Kriterien zum Teil. So sind etwa unter gewissen Voraussetzungen auch bestimmte Schuldverschreibungen, die in GBP, JPY oder USD denominated sind, für die Besicherung zugelassen oder das Aussetzen der Bonitätsschwellenwerte von Schuldtiteln, welche von IWF/EU-Programmländern begeben oder garantiert wurden.

**Bewertungsabschlag für Sicherheiten ergibt sich aus der Zuordnung zu einer Haircut-kategorie**

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich zudem je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur, wobei die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen.



## Haircutkategorien im Überblick

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
Schuldtitel von Zentralstaaten	<p><b>Schuldtitel von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften</b></p> <p>Schuldtitel, die von Emittenten (Kreditinstituten und Nichtkreditinstituten) begeben wurden, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden und welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien erfüllen</p> <p>Schuldtitel von multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen</p> <p>Jumbo Covered Bonds</p>	<p>Gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Jumbo-Pfandbriefen</p> <p>Sonstige gedeckte Schuldverschreibungen</p> <p>Schuldtitel, die von nicht-finanziellen Unternehmen, Unternehmen des staatlichen Sektors oder Institutionen, die Nichtkreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden</p>	<p>Unbesicherte Schuldtitel, die von Kreditinstituten oder Institutionen, die Kreditinstitute sind, welche die in Anhang XIIa der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden</p> <p>Von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel</p>	ABS
EZB-Schuldverschreibungen				
Schuldverschreibungen, die von den NZBen vor der Einführung des Euro in ihrem jeweiligen Mitgliedstaat begeben wurden				

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

Kredit- qualität	Rest- laufzeit (Jahre)(*)	Haircut-Kategorie												
		Kategorie I			Kategorie II			Kategorie III			Kategorie IV			Kategorie V
		fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	
AAA bis A-	0-1	0,5%	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	7,5%	7,5%	7,5%	4,0%
	1-3	1,0%	2,0%	0,5%	1,5%	2,5%	1,0%	2,0%	3,0%	1,0%	10,0%	10,5%	7,5%	4,5%
	3-5	1,5%	2,5%	0,5%	2,5%	3,5%	1,0%	3,0%	4,5%	1,0%	13,0%	13,5%	7,5%	5,0%
	5-7	2,0%	3,0%	1,0%	3,5%	4,5%	1,5%	4,5%	6,0%	2,0%	14,5%	15,5%	10,0%	9,0%
	7-10	3,0%	4,0%	1,5%	4,5%	6,5%	2,5%	6,0%	8,0%	3,0%	16,5%	18,0%	13,0%	13,0%
	>10	5,0%	7,0%	2,0%	8,0%	10,5%	3,5%	9,0%	13,0%	4,5%	20,0%	25,5%	14,5%	20,0%
BBB+ bis BBB-	0-1	6,0%	6,0%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
	1-3	7,0%	8,0%	6,0%	9,5%	13,5%	7,0%	12,0%	15,0%	8,0%	22,5%	25,0%	13,0%	
	3-5	9,0%	10,0%	6,0%	13,5%	18,5%	7,0%	16,5%	22,0%	8,0%	28,0%	32,5%	13,0%	Nicht anrechenbar
	5-7	10,0%	11,5%	7,0%	14,0%	20,0%	9,5%	18,5%	26,0%	12,0%	30,5%	35,0%	22,5%	
	7-10	11,5%	13,0%	9,0%	16,0%	24,5%	13,5%	19,0%	28,0%	16,5%	31,0%	37,0%	28,0%	
	>10	13,0%	16,0%	10,0%	19,0%	29,5%	14,0%	19,5%	30,0%	18,5%	31,5%	38,0%	30,5%	

(\*), d. h. [0-1] Restlaufzeit unter 1 Jahr, [1-3] Restlaufzeit gleich oder größer als 1 Jahr und weniger als 3 Jahre usw.

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## EZB ordnet Bundesländeranleihen in zweithöchste Haircutkategorie ein

Die Auflistung der Haircutkategorien verdeutlicht, dass deutsche Bundesländer als regionale Gebietskörperschaften derselben Stufe zugeordnet werden wie z.B. von der EZB anerkannte Agencies wie die KfW. Damit weisen Bonds der Bundesländer die zweitbeste Behandlung innerhalb der Reporegeln nach Titeln von Zentralstaaten und Notenbanken auf. Die Sicherheitsdefinitionen der EZB sehen damit eine weitere regulatorische Bevorzugung von Bundesländern vor.

## Coronakrise: Temporäre Anpassung der Haircut-Kategorien bis Juni 2023 verlängert

Am [07. April 2020](#) hat die EZB umfassende vorübergehende Anpassungen des Sicherheitsrahmenwerks angekündigt, die darauf ausgerichtet sind, mögliche Liquiditätsverspannungen an den Finanzmärkten des gemeinsamen Währungsraums zu mitigieren. Ursprünglich sah die [temporäre Anpassung](#) eine generelle Reduzierung der Sicherheitsabschläge um 20% bis September 2021 (später bis Juni 2022) vor. Mit Beschluss des EZB-Rates vom 23. März 2022 wird dies sukzessive in drei Schritten beendet: Seit dem 08. Juli 2022 gilt eine Pauschalabsenkung der Haircuts von 10% bis Juni 2023. Im letzten Schritt laufen die Lockerungsmaßnahmen für notenbankfähige Sicherheiten im März 2024 grundsätzlich aus.

## Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick (temporäre Anpassung)

Kredit- qualität	Rest- laufzeit (Jahre)(*)	Haircut-Kategorie												
		Kategorie I			Kategorie II			Kategorie III			Kategorie IV			Kategorie V
		fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	fixed coupon	zero coupon	floating coupon	
AAA bis A-	0-1	0,5%	0,5%	0,5%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	6,8%	6,8%	6,8%	3,6%
	1-3	0,9%	1,8%	0,5%	1,4%	2,3%	0,9%	1,8%	2,7%	0,9%	9,0%	9,5%	6,8%	4,1%
	3-5	1,4%	2,3%	0,5%	2,3%	3,2%	0,9%	2,7%	4,1%	0,9%	11,7%	12,2%	6,8%	4,5%
	5-7	1,8%	2,7%	0,9%	3,2%	4,1%	1,4%	4,1%	5,4%	1,8%	13,1%	14,0%	9,0%	8,1%
	7-10	2,7%	3,6%	1,4%	4,1%	5,9%	2,3%	5,4%	7,2%	2,7%	14,9%	16,2%	11,7%	11,7%
	>10	4,5%	6,3%	1,8%	7,2%	9,5%	3,2%	8,1%	11,7%	4,1%	18,0%	23,0%	13,1%	18,0%
BBB+ bis BBB-	0-1	5,4%	5,4%	5,4%	6,3%	6,3%	6,3%	7,2%	7,2%	7,2%	11,7%	11,7%	11,7%	
	1-3	6,3%	7,2%	5,4%	8,6%	12,2%	6,3%	10,8%	13,5%	7,2%	20,3%	22,5%	11,7%	
	3-5	8,1%	9,0%	5,4%	12,2%	16,7%	6,3%	14,9%	19,8%	7,2%	25,2%	29,3%	11,7%	Nicht anrechenbar
	5-7	9,0%	10,4%	6,3%	12,6%	18,0%	8,6%	16,7%	23,4%	10,8%	27,5%	31,5%	20,3%	
	7-10	10,4%	11,7%	8,1%	14,4%	22,1%	12,2%	17,1%	25,2%	14,9%	27,9%	33,3%	25,2%	
	>10	11,7%	14,4%	9,0%	17,1%	26,6%	12,6%	17,6%	27,0%	16,7%	28,4%	34,2%	27,5%	

(\*), d. h. [0-1] Restlaufzeit unter 1 Jahr, [1-3] Restlaufzeit gleich oder größer als 1 Jahr und weniger als 3 Jahre usw.

Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Performance und Relative Value Benchmark-Indizes für deutsche Länder

### iBoxx € Regions als Benchmark für deutsche Länder?

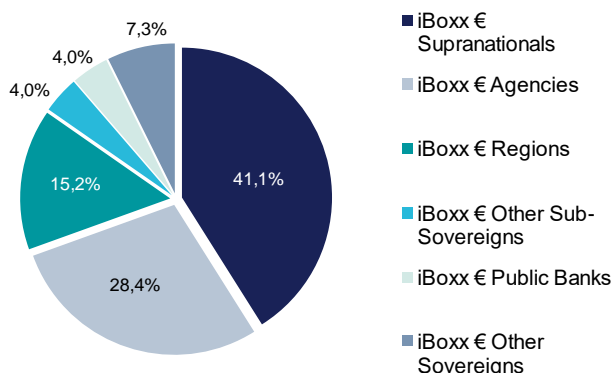
Bei der Suche nach einem Benchmark-Index für Anleihen deutscher Bundesländer sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 203 Anleihen (Stand: September 2022) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem Indexgewicht von 78,1% (157 Anleihen) dominieren deutsche Bonds dabei den Index. Aus verschiedenen Gründen erachten wir den Index jedoch nicht als optimale Benchmark für Bonds deutscher Bundesländer.

### Kriterien zur Emittentenklassifizierung für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes

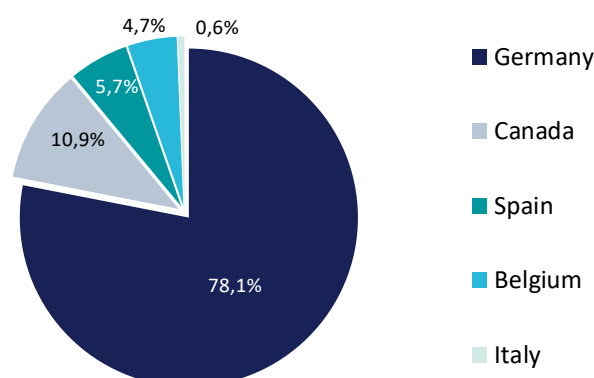
<b>Agencies</b>	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
<b>Supranationals</b>	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
<b>Public Banks</b>	Emittenten, die sich in öffentlicher Hand befinden und öffentliche Unterstützung erhalten, dabei jedoch gewerbliche Bankdienstleistungen offerieren (z.B. BNG).
<b>Regions</b>	Emittenten, die regionale Gebietskörperschaften darstellen (z.B. Bundesländer) – mit entweder impliziter oder expliziter Garantie und starker Beziehung oder Eigentümerschaft durch den/zum Staat.
<b>Other Sub-Sovereigns</b>	Alle übrigen Anleihen, die als subnational betrachtet werden. Drei Gruppen werden unterschieden: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Non-Financials: Staatlich unterstützte Emittenten aus einem Nicht-Finanzsektor wie z.B. staatliche Bahngesellschaften.</li> <li>2. Guaranteed Financials: Emittenten des Privatsektors, die durch Gebietskörperschaften garantiert werden.</li> <li>3. Staatsgarantierte Anleihen ungarantierter Institute</li> </ol>

Quelle: Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Sub-Indizes des iBoxx € Sub-Sovereigns nach ausstehenden Volumina



### Ländergewichtung innerhalb des iBoxx € Regions



Quelle: Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Kriterien zur Anleiheauswahl für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes

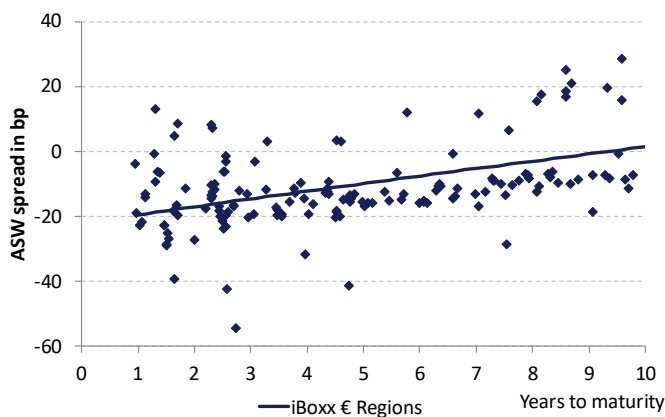
<b>Anleihetyp</b>	Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markit iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant.
<b>Rating</b>	Alle Anleihen in den Markit iBoxx € Indizes müssen ein Markit iBoxx Rating im Investment Grade aufweisen. Der Ratingansatz der Markit iBoxx Indizes beruht auf dem Durchschnitt der Ratings der drei Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P.
<b>Restlaufzeit</b>	Jede Anleihe, die in einen iBoxx € Index aufgenommen wird, muss am Tag der Festlegung der Indexzusammenstellung eine Mindestrestlaufzeit von einem Jahr aufweisen.
<b>Ausstehendes Volumen</b>	Ausstehendes Volumen i.H.v. mindestens EUR 1,0 Mrd.

Quelle: Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

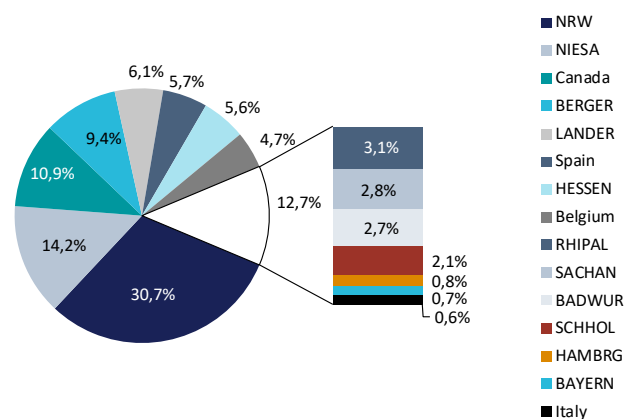
### Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

Die Berücksichtigung kanadischer Provinzen, belgischer, spanischer und italienischer Gemeinden bzw. Regionen führt u.E. zu keiner idealen Abbildung des deutschen Bundesländersegments. Insbesondere aufgrund der Emittenten, die Peripheriestaaten entstammen, sind bei den ASW-Spreads zum Teil deutliche Unterschiede zu Bundesländern erkennbar. Aufgrund von Ratings und Sicherheitsmechanismen sowie Unterschieden bei der fundamentalen Analyse ist das Spreadlevel der Bundesländer deutlich niedriger, als das der Peripherie-Emittenten und macht auf diese Weise den Index weniger vergleichbar.

ASW-Spreads des iBoxx € Regions\*



iBoxx € Regions nach Emittenten



\* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Gewichtung der Bundesländer spiegelt nicht tatsächlichen Länderanleihenmarkt wider

Die Gewichtung der Länder untereinander im iBoxx € Regions stellt zudem keine Abbildung des tatsächlichen Ländermarktes dar, was in erster Linie auf die von Markit genutzten Kriterien zur Anleiheauswahl für die iBoxx € Sub-Sovereigns-Indizes zurückzuführen ist. Die Kriterien, insbesondere die Fixierung auf Emissionsvolumina von mind. EUR 1,0 Mrd. und festverzinsliche Anleihen, bewirken eine verzerrte Gewichtung der Bundesländer untereinander. So besteht ein großes Angebot an Anleihen mit geringeren Volumina, während z.B. das Saarland bis Oktober 2016 ungeratet war und Bremen bis 2014 ausschließlich Floater emittierte. Generell fehlt bei der Fixierung auf den iBoxx € Regions ein Maßstab für die Performance und die Risikoprämien von Länder-Floatern. Nichtsdestotrotz bildet der iBoxx € Regions nach Ausblendung der enthaltenen Peripherie-Emittenten nahezu exakt die ASW-Spread-Niveaus von Länderanleihen ab.

### Kommentar

Aufgrund der Schwächen des iBoxx € Regions verwenden wir in den folgenden Analysen die Gesamtzahl der verfügbaren Länderanleihen zur relativen Betrachtung der einzelnen Bundesländer. Festverzinsliche Bonds analysieren wir daher in Relation zu allen Bundesländeranleihen mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. mindestens EUR 500 Mio. Analog dazu betrachten wir ggf. Floater eines Landes in Relation zu sämtlichen Länder-Floatern mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. mindestens ebenfalls EUR 500 Mio., sofern keine festverzinslichen Anleihen zur Analyse zur Verfügung stehen.

## Performance und Relative Value Total Return und Spreadperformance

### LCR und abnehmende Liquidität als Performance-Treiber

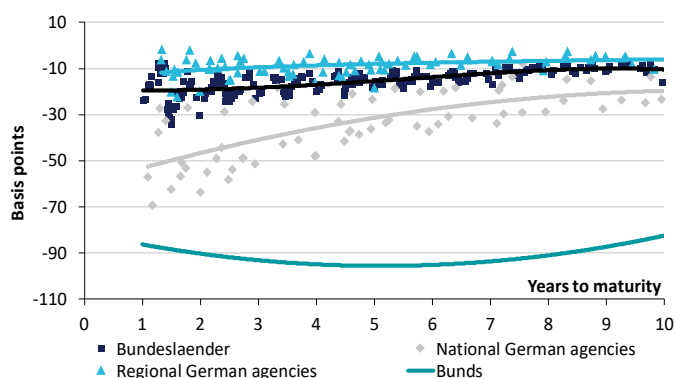
War die Spreadentwicklung von Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSAs) in 2014 noch insbesondere durch die LCR-Klassifizierung und eine generell abnehmende Liquidität geprägt, verschärfte sich dieser Trend der Marktaustrocknung seit 2015 noch durch die Ankaufprogramme des Eurosystems. Seit 2016 ist die Spreadentwicklung von SSAs in erster Linie durch die Ankäufe der EZB und der nationalen Zentralbanken im Rahmen ihres APP bzw. PSPP gekennzeichnet. Das bisweilen aggressive Vorgehen der Notenbanken hat sich auch auf die Spreadentwicklung im Bereich der Sub-Sovereigns ausgewirkt. Nach der Ausweitung des Ankaufprogramms auf Länderanleihen wirkten die Maßnahmen des Eurosystems auch ganz unmittelbar. Bestimmt wurden die Spreads darüber hinaus durch eine insgesamt nachlassende Liquidität im SSA-Segment, die den Seltenheitswert einiger Emittenten und Anleihen weiter erhöhte. Eine mehrmalige Verlängerung des PSPP sowie das in 2020 aufgelegte PEPP sorg(t)en für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Bundesländer-Anleihen. Wenngleich seit Jahresmitte 2022 keine Nettoankäufe der EZB mehr durchgeführt werden, bleibt die Zentralbank durch Reinvestitionen der bedeutendste Investor am Markt.

## Performance und Relative Value Länderanleihen im Vergleich

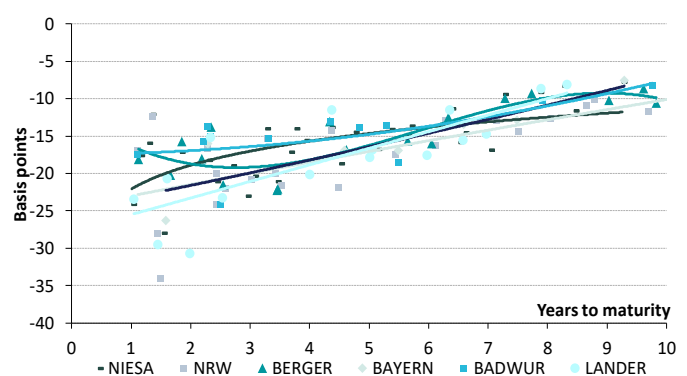
### Nur noch eine gewisse relative Attraktivität vorhanden

Traditionell boten deutsche Länderanleihen bis zum Beginn des Ankaufprogramms des Eurosystems im März 2015 im deutschen staatsnahen Anlagesegment eine hohe relative Attraktivität gegenüber Bunds. Auch wenn sich das PSPP bereits erheblich auf das Ländersegment ausgewirkt hat, bestehen weiterhin gewisse Aufschläge. Das in 2020 aufgelegte PEPP sorgte hier für weitere Spreadkompression in diesem Segment – dies jedoch vor allem untereinander und weniger gegenüber den Bundesanleihen. Interessant ist hierbei die relative Stabilität der ASW-Spreads im Vergleich zu den G-Spreads, die durch die Schwankungen der jeweiligen Bunds eine deutlich höhere Volatilität aufweisen.

ASW-Spreads im Vergleich



ASW-Spreads im Vergleich



Anmerkung: Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 500 Mio.

Nationale Agencies: u.a. KFW, FSMWER, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRWK, ERSTAA, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## ESG – Darf es ein bisschen mehr sein?

### **Startschuss für ESG-Anleihen der deutschen Länder**

ESG-Anleihen sind zweifelsohne bereits fester Bestandteil der internationalen Kapitalmärkte. Auch vor Bundesländern machen Anleihen mit Nachhaltigkeitsaspekten keinen Halt: Bereits im Jahr 2015 hat das Land Nordrhein-Westfalen dieses Segment für sich entdeckt und ihre erste Nachhaltigkeitsanleihe begeben. Seitdem ist das Land jährlich als Emittent von Sustainability Bonds am Primärmarkt vorzufinden. Im Jahr 2021 gesellten sich zwei weitere Bundesländer in den Kreis der ESG-Emittenten. Zunächst emittierte das Land Baden-Württemberg im März seinen ersten Green Bond, ehe im Juni das Land Hessen – ebenfalls mit einem Green Bond – dazukam. Kurz- oder mittelfristig rechnen wir damit, dass sich weitere Bundesländer am Kapitalmarkt über ESG-Anleihen refinanzieren werden. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Zum einen sind die Refinanzierungskosten über Nachhaltigkeitsanleihen häufig um einige Basispunkte günstiger (Stichwort: Greenium), zum anderen gehört der Nachhaltigkeitsgedanke zum festen Bestandteil politischen Handelns. Das Land Hessen hat dies beispielsweise explizit als Staatsziel im Jahr 2018 in die hessische Verfassung aufgenommen: „Der Staat, die Gemeinden und Gemeindeverbände berücksichtigen bei ihrem Handeln das Prinzip der Nachhaltigkeit, um die Interessen künftiger Generationen zu wahren.“ (Art. 26c. Hessische Verfassung) Bremsend für einige Bundesländer könnten hingegen die höheren Kosten hinsichtlich der umfangreicheren Berichterstattung sein, worunter die Wirtschaftlichkeit einer ESG-Emission leiden könnte.

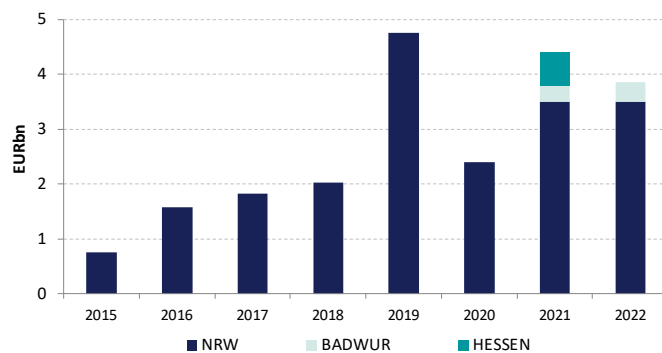
### **Green, Social und Sustainability – eine Einordnung**

Etabliert haben sich am Kapitalmarkt insbesondere drei Formen von Nachhaltigkeitsanleihen: Green Bonds, Social Bonds und Sustainability Bonds. Anhand der jeweiligen Bezeichnung lässt sich bereits erkennen, welches primäre Nachhaltigkeitsziel verfolgt werden soll: Green Bonds gehen hierbei insbesondere Zielen nach, die dem Umweltschutz dienen. Dies kann beispielsweise die Förderung erneuerbarer Energie sein, oder die Finanzierung des öffentlichen Nah- und Fernverkehrs durch ökologisch verträglichere Antriebsmöglichkeiten. Social Bonds dienen hingegen (erwartungsgemäß) soziale Projekte: Diese drücken sich beispielsweise in der Förderung sozialer Wohnungsbauten aus, oder in Maßnahmen zur Reduzierung der Arbeitslosigkeit und Finanzierung von Stützungsmaßnahmen. Sustainability Bonds sind hingegen Allrounder: Die geförderten Projekte können sowohl ökologischer, als auch sozialer Natur sein. Welche Projekte grundsätzlich über Nachhaltigkeitsanleihen finanziert werden können, ist den entsprechenden Rahmenwerken der Emittenten zu entnehmen. Diese sind in der Regel eng mit den jeweiligen Guidelines der International Capital Market Association (ICMA) verknüpft. Die Ziele der jeweiligen Rahmenwerke orientieren sich dabei übergeordnet an den von der UN geschaffenen Ziele für nachhaltige Entwicklung („Sustainable Development Goals“, kurz: SDG) und an die jeweilige Kategorie der Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) oder Sustainability Bond Guidelines (SBG). Neben der entsprechenden Mittelverwendung („Use of Proceeds“), geben die jeweiligen Guidelines der ICMA zusätzlich Leitlinien zum Prozess der Projektbewertung- und -auswahl, Management der Erlöse sowie zur Berichterstattung.

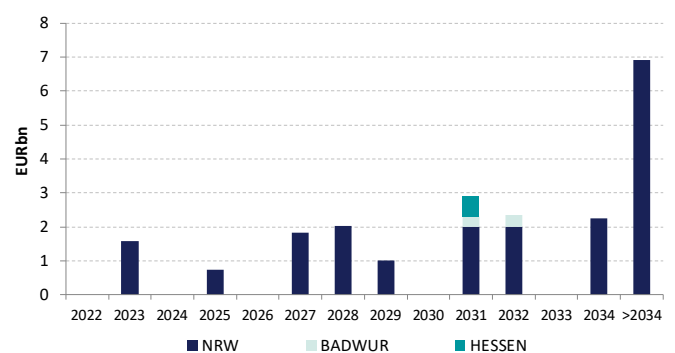
### Emissionsvolumen mit Luft nach oben

Nachdem 2015 die erste Sustainability Anleihe von Nordrhein-Westfalen begeben wurde, erfreute sich dieses Segment einer wachsenden Beliebtheit: Es folgten weitere elf Sustainability Bonds aus NRW. Bereits 2021 begaben zudem das Land Hessen (EUR 600 Mio.) und Baden-Württemberg (EUR 300 Mio.) je einen Green Bond. Im Mai 2022 war es erneut Baden-Württemberg, das einen weiteren Green Bond (EUR 350 Mio.) platzierte und Aussicht auf weitere grüne Emissionen geben. Damit beläuft sich das Gesamtvolumen der emittierten ESG-Anleihen deutscher Bundesländer derzeit auf EUR 21,6 Mrd., wobei der Großteil den Sustainability Bonds aus NRW zuzurechnen ist. Durch Bestrebungen, stärker in ökologische und soziale Bereiche zu investieren, antizipieren wir, dass weitere Länder ESG-Anleihen begeben werden. Für die nächsten Jahre erwarten wir eine steigende Dynamik in jedem der benannten ESG-Segmente. Bereits in den vergangenen Jahren ließ sich ein aufsteigender Trend in emittierten ESG-Anleihevolumen beobachten. Lag das jährlich emittierte ESG-Volumen 2015 noch bei EUR 750 Mio., wurden 2019 bereits EUR 4,75 Mrd. und 2021 EUR 4,4 Mrd. emittiert, wobei der Löwenteil nach wie vor auf Nordrhein-Westfalen entfällt.

Emittiertes ESG-Volumen im Zeitverlauf (in Mrd.)



Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### NRW mit langen Laufzeiten

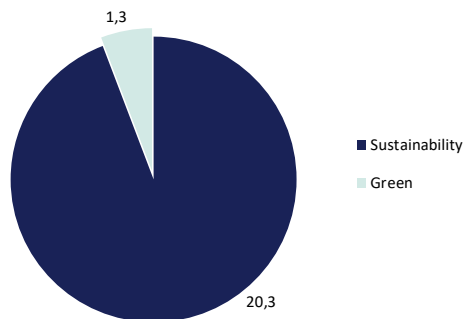
Mit Blick auf das Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen deutscher Länder ist bereits jetzt eine recht große Spanne an unterschiedlicher Laufzeiten gegeben. Wenig überraschend ist NRW hierbei der Taktgeber: Die ursprünglichen Laufzeiten der begebenen Anleihen reicht von sieben Jahren (Emission in 2016; Fälligkeit dementsprechend in 2023) bis 30 Jahren (Emission in 2022; Fälligkeit: 2052). Dominierend in den bisherigen Emissionen war jedoch eine Laufzeit von zehn Jahren. Hierfür haben sich ebenfalls Baden-Württemberg und Hessen entschieden.

### Datenlage: Sustainability übertrumpft wenig überraschend Green

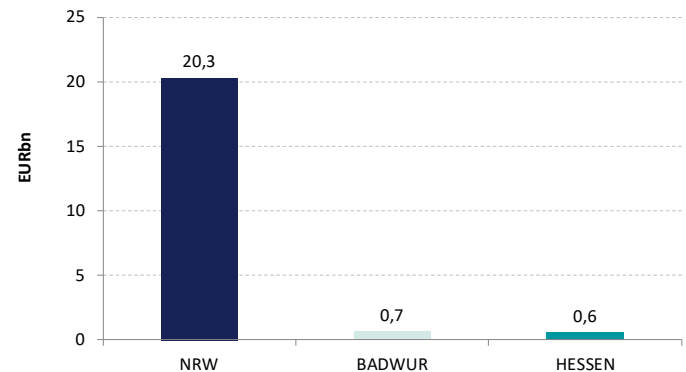
Durch die frühe Partizipation des Landes Nordrhein-Westfalens am ESG-Markt in Form von Sustainability Bonds, ist es wenig überraschend, dass diese Form der ESG-Anleihen bisher das mit Abstand größte Volumen aufweist (EUR 20,3 Mrd.). Die drei grünen Anleihen, die seit 2021 begeben wurden (Social Bonds wurden bislang noch nicht begeben) dürften allerdings erst den Anfang darstellen. Das hier emittierte Volumen von EUR 1,3 Mrd. stellt bisher lediglich ca. 5,8 % des Gesamtvolumens dar. Die fehlende Emission von Social Bonds sollen keinen falschen Eindruck erwecken: Dadurch, dass NRW Sustainability Bonds begibt, sind ebenfalls soziale Aspekte in ihrer Mittelverwendung enthalten. Beispielsweise umfasst die in 2022 begebene Anleihe Nordrhein-Westfalens günstigen öffentlichen Nachverkehr sowie die Förderung von bezahlbarem Wohnraum.



Volumen nach ESG-Kategorie (in EUR Mrd.)



ESG-Volumen nach Länder (in EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Die Frameworks – Unterschiede und Gemeinsamkeiten

Die Rahmenwerke der Emittenten befinden sich alle im Einklang mit den Principles der ICMA. Wie bereits dargestellt, haben die Länder BADWUR und HESSEN Green Bonds emittiert und hierfür entsprechende Green Bond Frameworks veröffentlicht und per Second Party Opinion prüfen lassen, selbiges tat Nordrhein-Westfalen mit einem Sustainable Bond Framework. Der Inhalt gliedert sich daher nach den vier Säulen der ICMA: Der Mittelverwendung, dem Prozess der Projektbewertung, dem Management der Erlöse und dem jährlichen Reporting. Während HESSEN und BADWUR einen entsprechenden Fokus auf grüne Ausgaben haben, kann Nordrhein-Westfalen hinsichtlich der Mittelverwendung flexibler zwischen Sozial- und Umweltaspekten agieren. Dies drückt sich auch in der bisherigen Projektauswahl aus: Aufgeteilt nach den Kategorien der Green Bond Principles der ICMA ging beispielsweise der Löwenanteil der Green Bond-Erlöse Hessens an den „sauberen Transport“ (46%), gefolgt vom „ökologisch nachhaltigem Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“ (29%). 14% lassen sich indes der Kategorie „Energieeffizienz“ zuordnen. Eine ähnliche Verteilung der Mittelverwendung ist ebenfalls bei Baden-Württembergs erkennbar: Der größte Anteil (21,9%) lässt sich der Kategorie „Energieeffizienz“ zuordnen, gefolgt von 17,5% zum „ökologisch nachhaltigen Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“. „Umweltfreundliche Gebäude“ machen einen Anteil von 17,0% aus und „sauberer Transport“ 13,1%. Das Land Nordrhein-Westfalen verfolgt mit ihrem Framework hingegen sechs Kategorien der Social Bond Principles und acht Kategorien der Green Bond Principles. Während vor der Corona-Pandemie noch überwiegend grüne Aspekte in der Mittelverwendung ihren Platz fanden, nutzte das Land im Rahmen der Pandemiebekämpfung zunehmend soziale Bereiche. Beispielsweise wurde mit der (aktuellsten) Nachhaltigkeitsanleihe mit der laufenden Nummer #9 zu 62% die Kategorie „Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen“ finanziert. Der Gesamtanteil grüner Kategorien der letzten Emission beläuft sich indes auf knapp 17%.

### Kommentar

Trotz des steigenden Volumens in den vergangenen Jahren sehen wir weiteres deutliches Steigerungspotenzial in den ESG-Segmenten. Vom Nischenprodukt könnte sich hier ein etablierter Markt mit vielen Teilnehmern ergeben. Ausschlaggebend dafür ist der immer größere Finanzierungsbedarf u.a. durch Novellen in Energiewende- und Klimaschutzgesetzen der einzelnen Länder. Die Principles der ICMA stellen eine solide Leitlinie mit Kernempfehlungen bereit. Durch externe Überprüfungen wird zudem die Mittelverwendung sichergestellt und unterliegt einer dauerhaften Überwachung. Allein, dass erst drei der 16 Bundesländern über ein Framework verfügen, unterstreicht das Aufhol- und zugleich Nachholpotenzial der überwiegenden Mehrheit der Länder.

## Deutsche Länder im Überblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

### Länder durch starke Heterogenität gekennzeichnet – Spreadangleichung aufgrund der auslaufenden Ankaufprogramme könnte sich auflösen

Die deutschen Länder sind durch eine starke Heterogenität gekennzeichnet. Nicht nur bei Betrachtung von Fläche, Einwohnerzahl und Wirtschaftskraft ergeben sich Unterschiede. Auch bezüglich Faktoren wie Verschuldungssituation, Exportorientierung und demographische Entwicklung besteht eine deutliche Differenzierung. Liquidität der Anleihen und Ratings führen ferner zu Unterschieden, die jedoch durch die kaum bestehende Spreaddifferenzierung höchstens marginal reflektiert werden. Verstärkt bzw. regelrecht manifestiert wird diese Spreadangleichung durch die Fokussierung der EZB auf Anleihen deutscher Länder im Rahmen ihrer Wertpapierankäufe (PSPP und PEPP). Hier endeten die Nettokäufe nun, sodass fundamentale Unterschiede der Länder wieder langsam an Bedeutung gewinnen. Im Folgenden blicken wir zunächst auf die Gesamtentwicklung der deutschen Länder, ehe wir uns den Unterschieden widmen.

### Breites Angebot

Die 16 deutschen Länder weisen ein breites Angebot an Anleihen und Schuldscheindarlehen auf. Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 402,4 Mrd. verteilen sich auf 863 Anleihen. Nur EUR 14,2 Mrd. (3,5%) davon sind nicht in EUR denominated, was die nach wie vor sehr geringe Bedeutung von Fremdwährungen für die Refinanzierung der Länder verdeutlicht. Festverzinsliche Anleihen (ausstehendes Volumen: EUR 357,8 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 27,8 Mrd.) dominieren dabei das Funding. Insgesamt 342 EUR-Bonds weisen Benchmark-Volumina auf. Auf Kredite und Kassenkredite beim nicht-öffentlichen Bereich entfällt ein Volumen von zusammen etwa EUR 167,3 Mrd. Zu den Daten kommen noch die 18 sog. Länder-Jumbos (EUR 19,7 Mrd.) hinzu.

### Rahmendaten

#### Schuldenstand\*

EUR 581,0 Mrd.

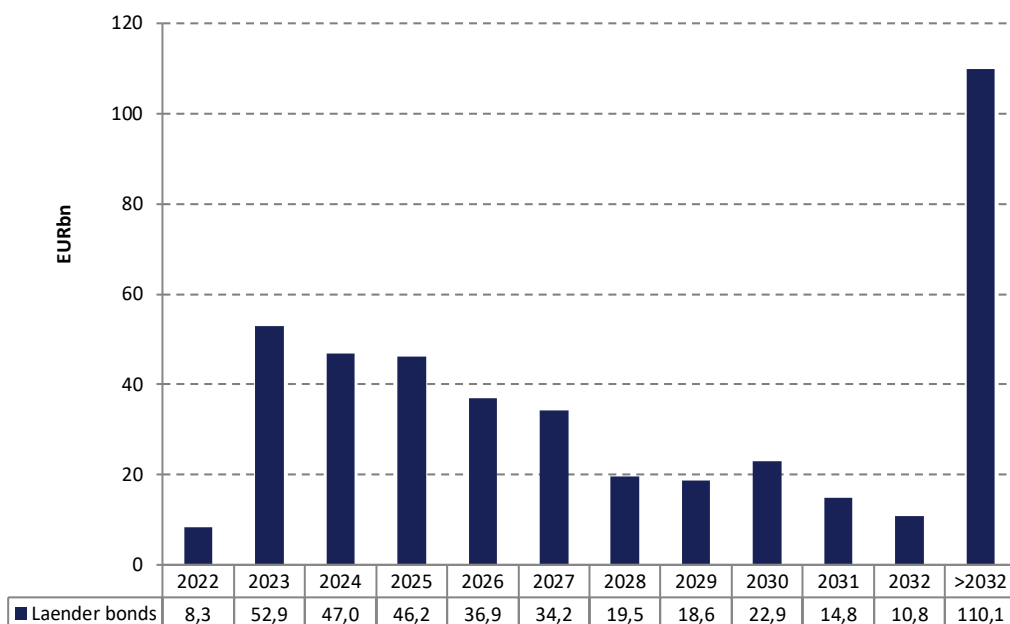
#### Davon Anleihen\*\*

EUR 422,1 Mrd.

\* Wie berichtet zum Jahresende 2021

\*\* Abgerufen am 05.10.2022

### Ausstehende Anleihen deutscher Bundesländer

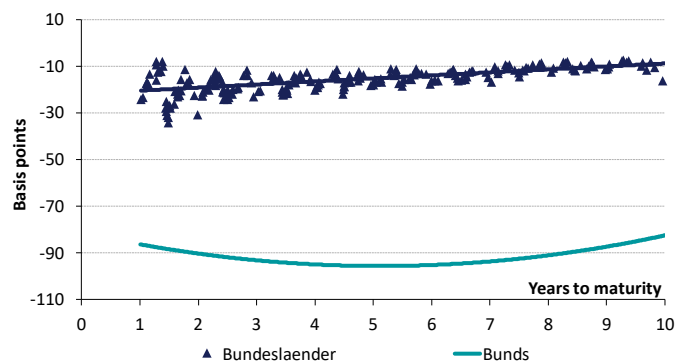


Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

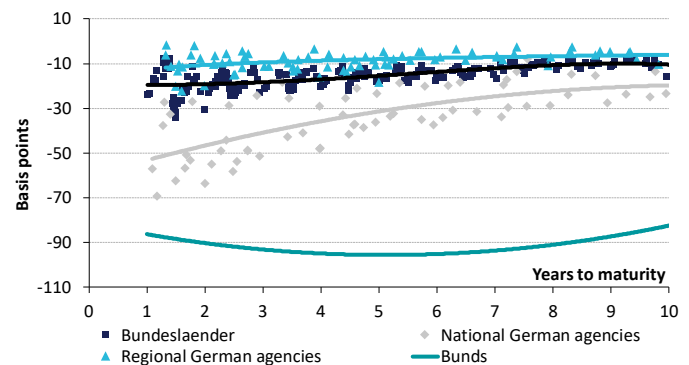
## Ratings

Die Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P knüpfen ihre Ratings für die jeweiligen Bundesländer (größtenteils) an die Bonitätsnote des Bundes: Fitch sieht im System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue generell den dominierenden Faktor, der zu einer direkten Gleichsetzung der Ratings führt. Moody's sieht in diesem System ebenfalls einen bedeutenden Einflussfaktor, berücksichtigt jedoch weitere Aspekte, sodass eine Gleichsetzung nicht zwangsweise gegeben ist. So wird etwa das Land NRW mit aktuell Aa1 einen Notch unterhalb des Topratings „Aaa“ des Bundes bewertet. Eine stärkere Differenzierung führt S&P durch: Die Ratingagentur bezieht das System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue in die Ratingentscheidung ein, weicht zum Teil jedoch stärker vom AAA-Rating des Bundes ab. So vergibt S&P nach einer Heraufstufung im September 2019 zurzeit etwa an das Land NRW ein Rating von AA (erstmal seit 2004).

### ASW-Spreads vs. Bunds



### ASW-Spreads vs. Agencies



Anmerkung: Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 500 Mio.  
Nationale Agencies: u.a. KfW, FMSWER, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRWK, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Relative Value

### Volumengewicht deutscher Bundesländer im iBoxx € Regions

78,1%

### Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions

157 (von 203) [77,3%]

### Pick-up zu Swaps\*

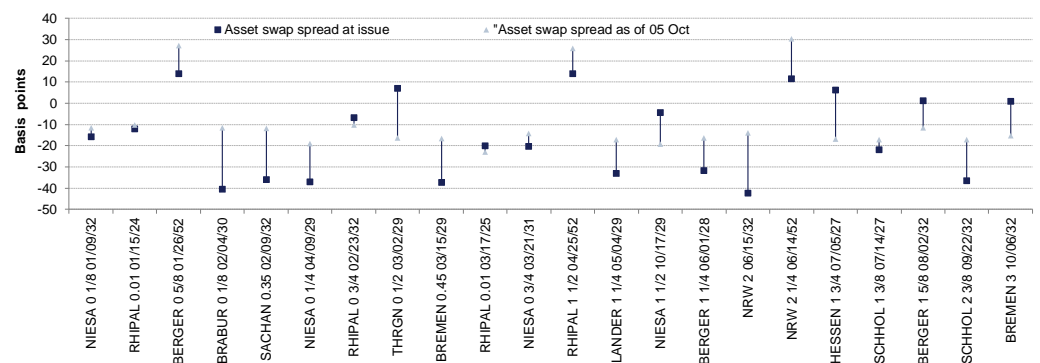
-45 bis +92bp (Median: -17bp)

### Pick-up zu Bunds\*

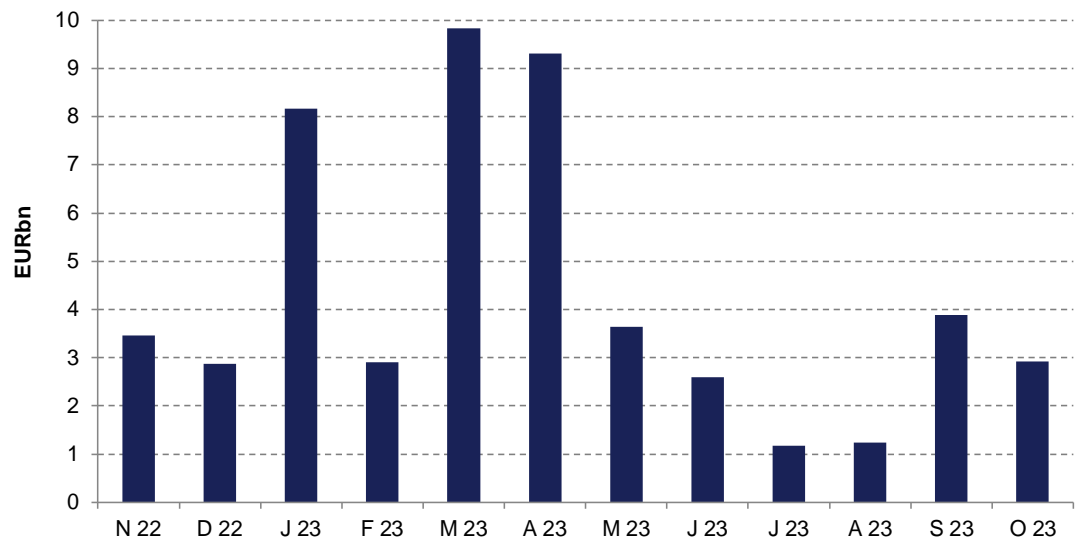
+58 bis +100bp (Median: +93bp)

\* vs. interpolierte Werte; Mindestlaufzeit 1 Jahr; Mindestvolumen EUR 0,5 Mrd.

## Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2022\*\*



\*\* Emissionsvolumen i.H.v. mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben.  
Aus Übersichtsgründen fehlt hier auch dieses Jahr die frische NRW-Methusalem-Anleihe (kam 2022 zu ms +106bp).  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate**

Quelle: Länder, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Refinanzierung**

Die Emissionsvolumina der Länder befanden sich seit Jahren auf hohem, aber rückläufigem Niveau. Bis zur Corona-Pandemie sorgte dafür die frisch eingeführte Schuldenbremse. Nach 2020 und 2021 ist auch für 2022 mit erheblichen Refinanzierungsvolumina bzw. Bruttokreditermächtigungen zu rechnen. Wichtigste Refinanzierungsinstrumente stellen Wertpapiere und Schuldscheindarlehen (SSD) dar, wobei öffentliche Anleihen im Benchmarkformat ebenso genutzt werden wie großvolumige Privatplatzierungen. Dementsprechend ist auch das Neuangebot großvolumiger Bonds relativ hoch. Nachdem in 2020 die Kreditermächtigungen durch Nachtragshaushalte von rund EUR 70 Mrd. auf circa EUR 154 Mrd. stiegen, sanken die Ermächtigungen in 2021 auf EUR 119 Mrd. und in 2022 auf EUR 91 Mrd. Damit liegen die Kreditermächtigungen weiterhin auf einem hohen Niveau (2019: EUR 67 Mrd.).

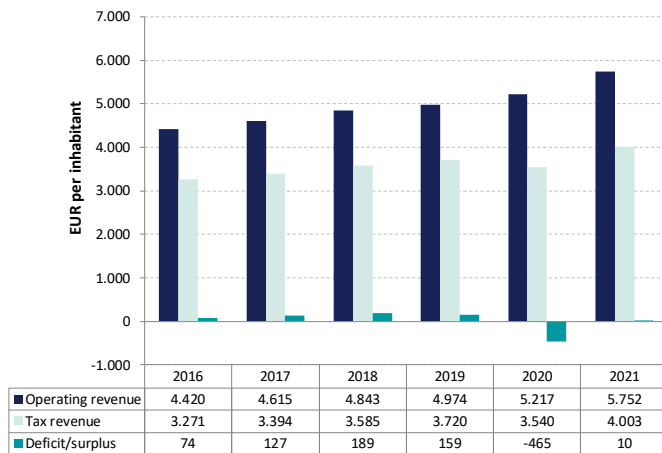
**Kreditermächtigungen deutscher Länder 2022 (in EUR Mrd.)\***

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	-0,96	23,78
Bayern	5,83	7,07
Berlin	0,75	8,20
Brandenburg	0,16	3,25
Bremen	0,62	1,98
Hamburg	1,60	4,39
Hessen	0,99	7,73
Mecklenburg-Vorpommern	-	0,42
Niedersachsen	-0,69	5,91
Nordrhein-Westfalen	0,09	13,85
Rheinland-Pfalz	0,89	4,89
Saarland	0,40	2,30
Sachsen	0,00	0,41
Sachsen-Anhalt	-	1,65
Schleswig-Holstein	-0,03	4,57
Thüringen	-0,17	0,81
<b>Summe</b>	<b>9,48</b>	<b>91,21</b>

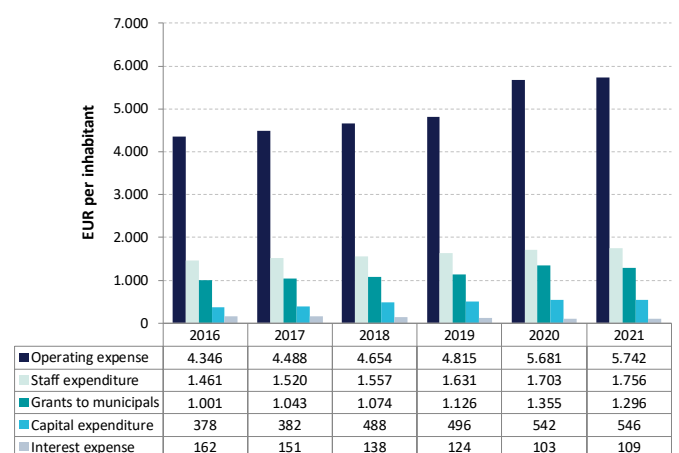
\* zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen; Stand: 05. Oktober 2022; unveränderte Werte vom 16.03.2022

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



## Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Haushaltskennzahlen 2021

## Saldo (vs. 2020)

EUR 0,8 Mrd. (EUR +39,5Mrd.)

## Saldo / BIP (2020)

0,02% (-1,15%)

## Saldo je Einwohner (2020)

EUR 10 (EUR -465)

## Steuereinnahmen (vs. 2020)

EUR 333,2 Mrd. (EUR +38,8 Mrd.)

## Steuern je Einwohner (2020)

EUR 4.003 (EUR 3.540)

## Steuer-Zins-Deckung (2020)

36,8x (34,4x)

## Einnahmen-Zins-Deckung (2020)

52,9x (50,6x)

## Schuldenstand (vs. 2020)

EUR 581,0 Mrd. (EUR +2,4 Mrd.)

## Schulden / BIP (2020)

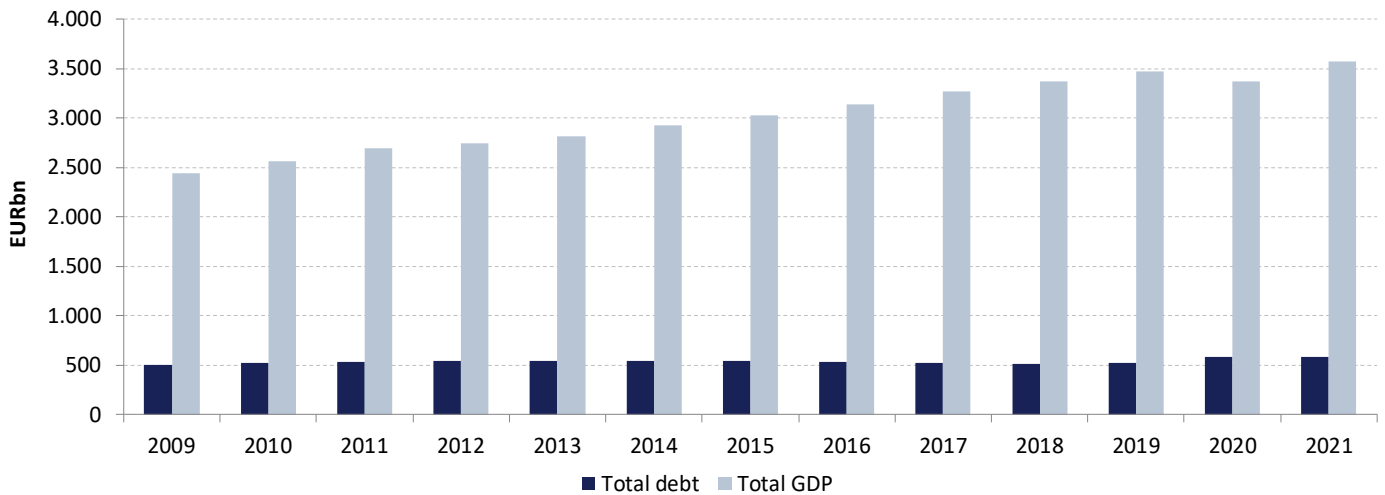
16,3% (17,2%)

## Schulden / Einnahmen (2020)

1,2x (1,3x)

Nachdem die haushaltspolitische Entwicklung der Länder in den letzten Jahren im Durchschnitt sehr positiv war, setzte die Pandemie diesem Trend 2020 ein jähes Ende. In 2021 wurde jedoch bereits wieder ein positiver Saldo von EUR 0,8 Mrd. erreicht. Dies ist insbesondere auf gestiegene Steuereinnahmen zurückzuführen. Die leichte Zunahme der Gesamtausgaben um EUR 5,5 Mrd. auf EUR 478,0 Mrd. war dabei nicht so ausgeprägt wie der Anstieg der Gesamteinnahmen um EUR 45,0 Mrd. auf EUR 478,8 Mrd. Die Gesamteinnahmen konnten die konstant positive Entwicklung der Vorjahre damit fortsetzen und stiegen über die letzten fünf Jahre um 31,3% an. Demgegenüber stiegen die Gesamtausgaben im selben Zeitraum mit 33,3% ähnlich stark an, was primär auf den sprunghaften Anstieg der Ausgaben im Jahr 2020 zurückzuführen ist. Die Zuweisungen an Gemeinden, die im Vorjahr mit 20,3% ein erhebliches Wachstum erlebten, gingen von EUR 112,7 Mrd. auf EUR 107,8 EUR leicht zurück. Dahingegen stiegen die Personalausgaben im Vergleich zum Vorjahr mit 3,2% leicht von EUR 141,6 Mrd. auf EUR 146,1 Mrd. an. Über die letzten fünf Jahre sind die Personalkosten damit um 21% gestiegen. Trotz erstmals wieder gestiegenen Zinsausgaben (EUR +0,5 Mrd. Y/Y) wurde, aufgrund der im Verhältnis stärker gestiegenen Einnahmen, eine erneut bessere Einnahmen-Zins-Deckung erreicht (52,9x). Die Entwicklung der Steuereinnahmen war so positiv, dass sie den leichten Anstieg der Zinsausgaben ausgleichen konnte und so sogar erneut für ein Allzeithoch bei der Steuer-Zins-Deckung im Betrachtungszeitraum sorgte (2021: 36,8x; 2020: 34,4x; 2019: 30,0x). Die Investitionsausgaben nahmen das vierte Jahr in Folge zu und stiegen im Vergleich zu 2020 leicht um 0,9% von EUR 45,1 Mrd. auf EUR 45,5 Mrd. Pandemiebedingt präsentierten sich Kreditkennzahlen der Länder sowie des Bundes 2020 noch durchwachsen. 2021 sind neben Rekordwerten bei Zinsdeckung und Gesamteinnahmen, die Schuldentragfähigkeit (Verhältnis Schulden zu Gesamteinnahmen) mit 1,2x wieder auf vor Pandemieniveau (2019: 1,3x). Ebenso lässt sich eine positive Entwicklung des Verhältnisses von Schulden zu BIP bilanzieren: das Schulden/BIP-Verhältnis sank von 17,2% auf 16,3%, was auf eine Erhöhung des BIP zurückzuführen ist.

### Entwicklung der Länderverschuldung und -wirtschaftsleistung im Überblick

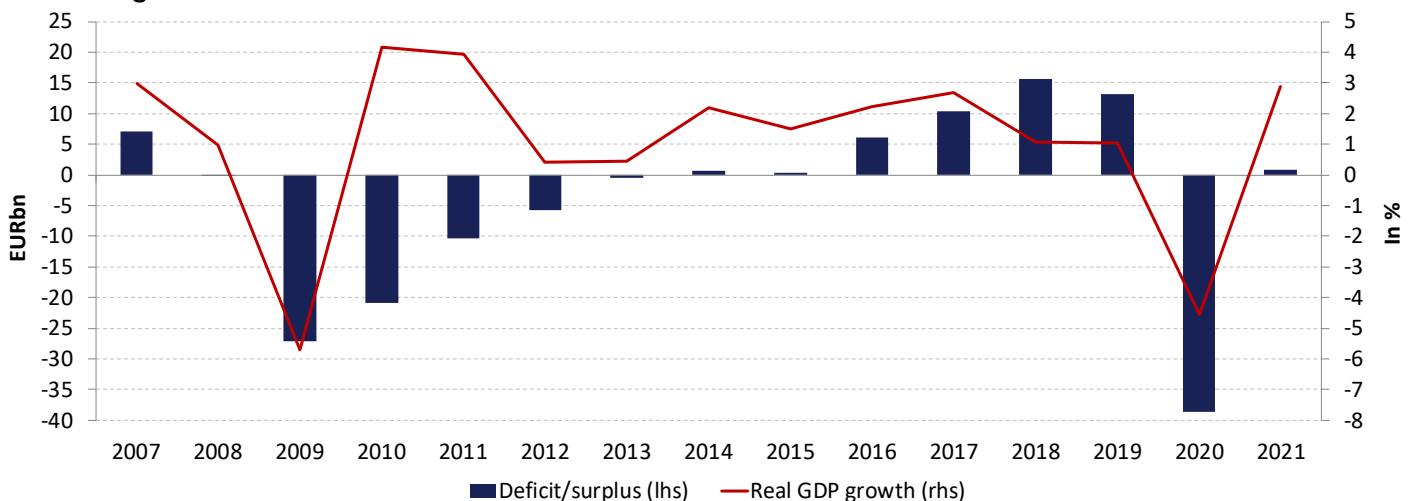


Quelle: Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Geringer Anstieg der Länderverschuldung

Nachdem die vorherigen Jahre durch einen konstanten Anstieg der Gesamtverschuldung geprägt waren, stabilisierte sich die Schuldenentwicklung ab 2014 und war in 2017 und 2018 sogar rückläufig. Aufgrund der Einführung der Schuldenbremse zu Beginn des Jahres 2020 nutzte allerdings die Mehrheit der Bundesländer das Haushaltsjahr 2019 noch einmal für die Aufnahme von neuen Verbindlichkeiten. In 2020 setzte sich der Anstieg der Schulden pandemiebedingt fort, aggregiert belief sich die Neuverschuldung auf EUR 78,2 Mrd. Angesichts der Corona-Pandemie, den zahlreichen Konjunkturmaßnahmen und dem Aussetzen der Schuldenbremse fiel der Anstieg der Gesamtverschuldung um insgesamt EUR 2,3 Mrd. jedoch gering aus. Aus einer ursprünglich geplanten Bruttokreditaufnahme von circa EUR 70 Mrd. wurden 2020 Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 154 Mrd. Grund hierfür waren mehrere Nachtragshaushalte zur Bewältigung des finanziellen Mehraufwands im Rahmen der Corona-Pandemie. Für 2022 planen die Bundesländer derzeit mit Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 91,2 Mrd. Damit sanken die Kreditermächtigungen zum zweiten Mal in Folge, nachdem in 2021 die Kreditermächtigungen bei EUR 119,4 Mrd. lagen. Dies ist ein weiterer Indikator dafür, dass die ökonomischen Folgen der Pandemie weiter (langsam, aber sicher) abebben.

### Entwicklung der Ländersalden und des realen BIP-Wachstums im Überblick



Quelle: Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Positive Entwicklung im Haushaltssaldo

Seit 2010 weisen die aggregierten Haushaltssalden der Bundesländer eine deutlich positive Entwicklung auf: Wurde 2010 noch ein Defizit i.H.v. EUR 20,8 Mrd. erzielt, sanken die Defizite in der Folge nahezu stetig. 2014 wechselte sogar das Vorzeichen und es wurde im Jahr 2018 der mit Abstand höchste Überschuss der letzten Jahre erzielt (EUR 15,7 Mrd.). Dicht gefolgt vom Saldo des Jahres 2019 (EUR 13,2 Mrd.). Dieser positive Trend der Vorjahre konnte 2020 aufgrund der Corona-Pandemie nicht fortgesetzt werden, so wurde hier mit EUR -38,6 Mrd. das größte Defizit der letzten Jahre erwirtschaftet. Der primäre Treiber hinter dieser Entwicklung waren sinkende Steuereinnahmen (-4,9% im Bundesdurchschnitt). Ebenfalls trug ein Anstieg der Ausgaben (18,9% im Bundesdurchschnitt) dazu bei. In 2021 kehrte sich diese Entwicklung um: Durch stark gestiegene Steuereinnahmen (13,2%) bei geringfügig erhöhten Ausgaben (1,2%) konnte ein positiver Saldo von EUR 0,8 Mrd. erreicht werden.

### Bundesländer im Überblick 2021

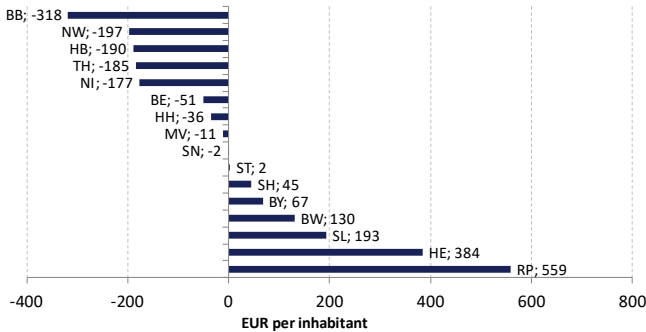
	Bereinigte Einnahmen (EUR Mrd.)	Bereinigte Ausgaben (EUR Mrd.)	Saldo (EUR Mrd.)	Schulden (EUR Mrd.)	BIP (EUR Mrd.)	Schulden / BIP (in %)	Saldo / BIP (in %)
<b>BW</b>	61,8	60,4	1,4	38,0	536,0	7,1	0,3
<b>BY</b>	72,8	72,0	0,9	19,8	661,5	3,0	0,1
<b>BE</b>	35,8	36,0	-0,2	59,6	163,0	36,6	-0,1
<b>BB</b>	13,9	14,7	-0,8	17,8	78,7	22,6	-1,0
<b>HB</b>	7,3	7,4	-0,1	36,0	34,2	105,1	-0,4
<b>HH</b>	19,6	19,7	-0,1	25,4	126,7	20,0	-0,1
<b>HE</b>	36,7	34,3	2,4	40,4	302,5	13,4	0,8
<b>MV</b>	10,5	10,5	0,0	8,5	49,7	17,1	0,0
<b>NI</b>	36,5	37,9	-1,4	61,6	315,8	19,5	-0,5
<b>NW</b>	96,4	99,9	-3,5	158,6	733,3	21,6	-0,5
<b>RP</b>	23,0	20,7	2,3	28,5	162,2	17,6	1,4
<b>SL</b>	4,9	4,7	0,2	13,5	35,6	38,0	0,5
<b>SN</b>	20,4	20,4	0,0	4,3	134,5	3,2	0,0
<b>ST</b>	12,5	12,5	0,0	21,9	67,1	32,6	0,0
<b>SH</b>	15,7	15,6	0,1	31,0	104,5	29,7	0,1
<b>TH</b>	10,9	11,4	-0,4	16,1	65,5	24,6	-0,6
<b>Gesamt</b>	<b>478,8</b>	<b>478,0</b>	<b>0,8</b>	<b>581,0</b>	<b>3.570,6</b>	<b>16,3</b>	<b>0,0</b>

BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

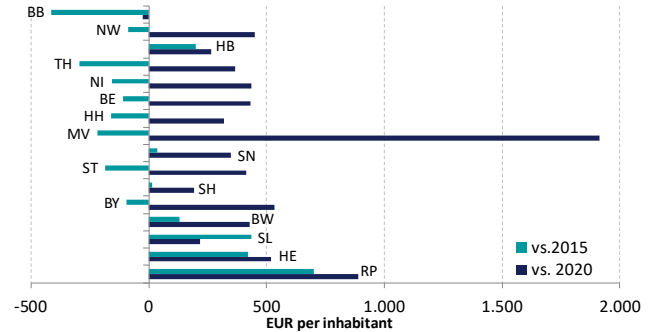
Quelle: VGRdL, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Saldo in EUR je Einwohner**



**Veränderung des Saldos in EUR je Einwohner**

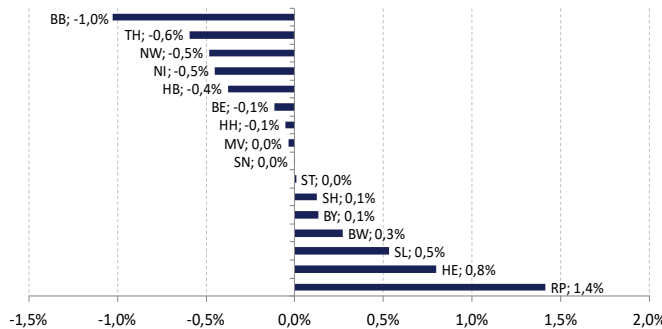


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

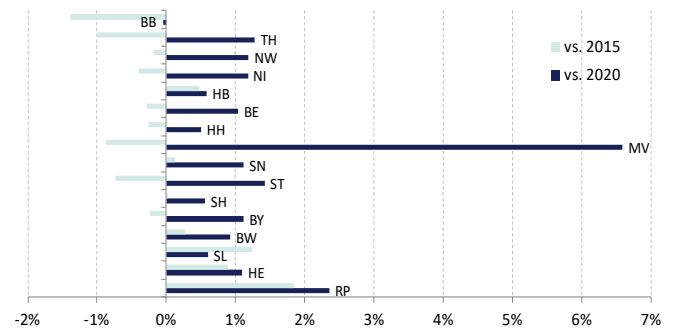
**Stabilisierung der Ländersalden**

Belasteten geringere Steuereinnahmen die Ländersalden in 2020 noch besonders stark, konnte der Saldo je Einwohner in 2021 in jedem Bundesland stabilisiert werden. Besonders stark fiel die Verbesserung des Saldos/Einwohner in Mecklenburg-Vorpommern aus, wo ein besonders starker Anstieg zu 2020 erreicht wurde. Brandenburg erreichte als einziges Bundesland keine Verbesserung des Saldos/Einwohner, jedoch sollte an dieser Stelle erwähnt werden, dass Brandenburg in 2020 das einzige Bundesland war, in dem keine Verschlechterung zu verzeichnen war. Trotzdem steht Brandenburg hinter Nordrhein-Westfalen und der Hansestadt Bremen am unteren Ende des Ländervergleichs was den Saldo je Einwohner betrifft. Hessen erreicht mit einem Plus von EUR 2,4 Mrd. zwar den höchsten absoluten Saldo der Bundesländer, setzt man diesen jedoch in Relation zu den Einwohnern, dann muss sich Hessen Rheinland-Pfalz geschlagen geben. Hier wurde ein Saldo von EUR 559 je Einwohner erreicht.

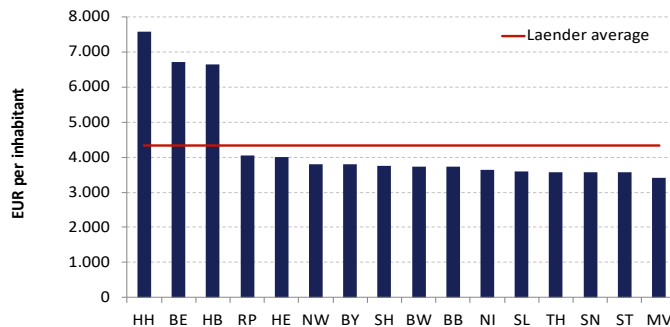
**Saldo in % des BIP**



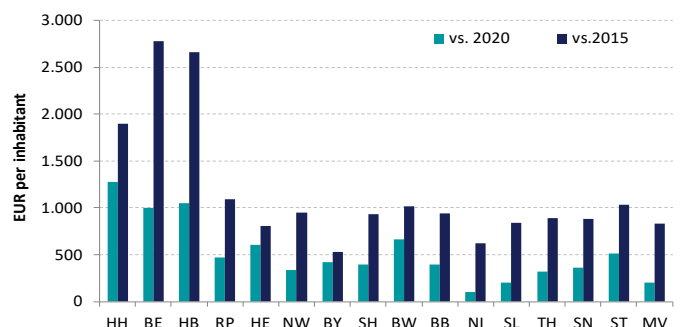
**Veränderung des Saldos in % des BIP**



**Steuern in EUR je Einwohner**



**Veränderung der Steuern in EUR je Einwohner**

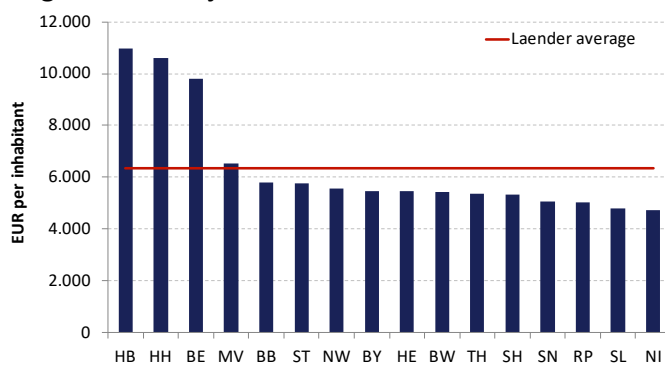


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

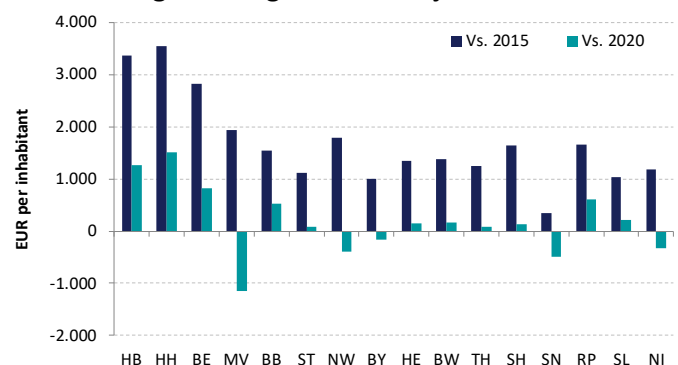
### Stadtstaaten mit höchsten Steueraufkommen je Einwohner

Bei den Steuereinnahmen je Einwohner stechen traditionell die Stadtstaaten Bremen, Berlin und vor allem Hamburg hervor, die allesamt überdurchschnittlich hohe Steuereinnahmen in Relation zur Bevölkerungszahl erzielen. Dieser Trend hielt auch in 2021 an, so konnte Hamburg seine Spitzenposition verteidigen. Nach Rheinland-Pfalz (+21,7%) war in Hamburg (+20,3%) auch das stärkste prozentuale Wachstum im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen. Es kehrten alle Bundesländer in den positiven Bereich der Veränderung gegenüber dem Vorjahreswert zurück. Hervorzuheben ist an dieser Stelle auch, dass Bremen und Berlin ebenfalls eine deutlich positive Steigerung der Steuereinnahmen pro Kopf gegenüber 2020 vorweisen können.

### Ausgaben in EUR je Einwohner



### Veränderung der Ausgaben in EUR je Einwohner



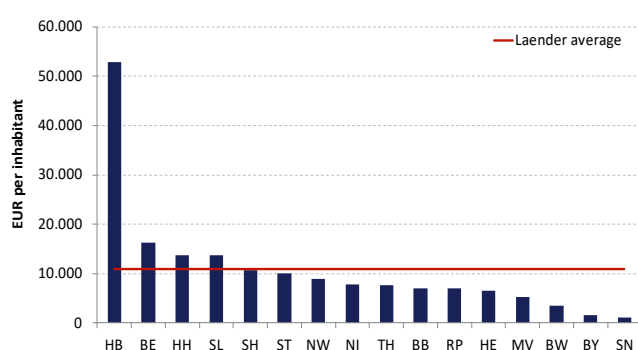
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

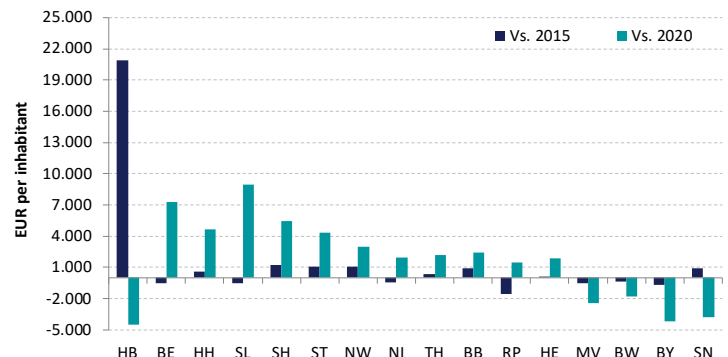
### Niedersachsen erneut mit geringsten Ausgaben je Einwohner

Bei den Ausgaben in Relation zur Bevölkerungszahl weisen die Stadtstaaten ebenfalls traditionell die größten Abflüsse auf, während 2021 erneut das Land Niedersachsen den geringsten Aufwand je Einwohner verbuchte. Allerdings wuchsen die Gesamteinnahmen zu 2020 auch nur marginal an. Ostdeutsche Flächenländer (EUR 5.563) weisen hier im Vergleich zu westdeutschen Flächenländern (EUR 5.351) leicht höhere Aufwendungen je Einwohner auf, wobei sich der Ausgabeunterschied weiter auf dem Weg der Angleichung befindet.

### Schulden in EUR je Einwohner



### Veränderung der Schulden in EUR je Einwohner



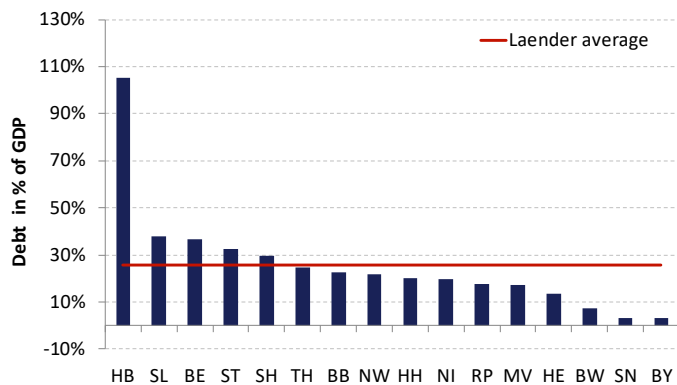
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

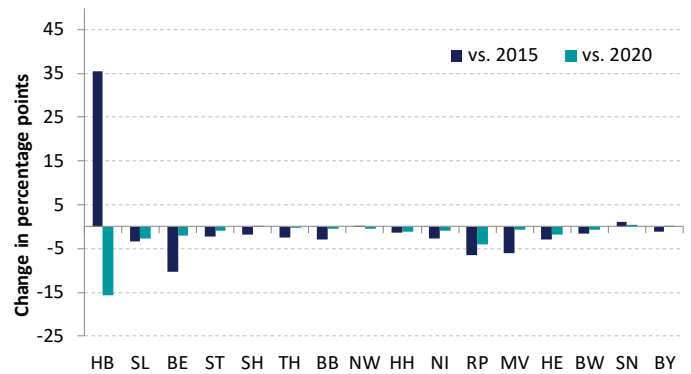
**Stadtstaaten und Saarland mit höchster Verschuldung je Einwohner**

Seit Jahren weisen die Stadtstaaten und das Saarland die größte Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl auf. Die zurückliegenden schwachen Haushaltsperformances von Bremen verstärkten diese Entwicklung. Nachdem Bremen in 2019 und 2020 ein starkes Wachstum der Pro-Kopf-Verschuldung erlebte, war der absolute Rückgang von 2021 bundesweit der größte. Daneben konnten Bayern, Baden-Württemberg, Sachsen und Mecklenburg-Vorpommern als weitere Bundesländer die Pro-Kopf-Verschuldung im Jahre 2021 reduzieren.

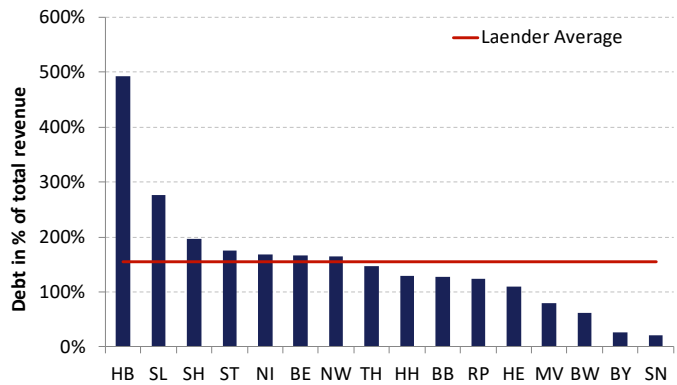
**Schulden in % des BIP**



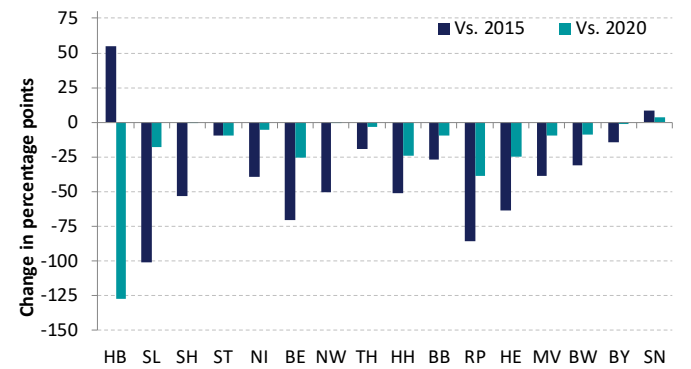
**Veränderung der Schulden in % des BIP im Ländervergleich in Prozentpunkten**



**Schulden / Einnahmen im Ländervergleich**



**Veränderung der Schulden / Einnahmen im Ländervergleich in Prozentpunkten**



BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: Bundesfinanzministerium, VGRdL, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

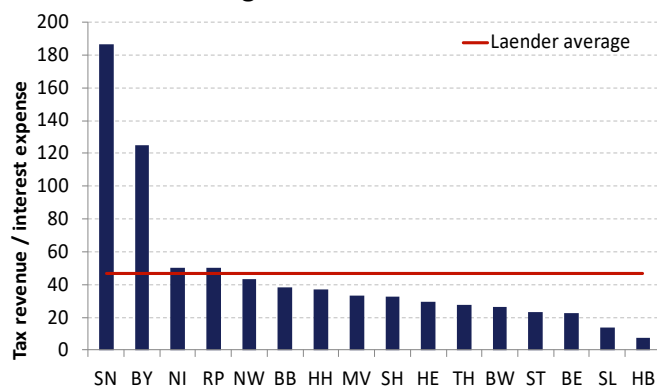
**Reduzierung der Schulden/Einnahmen Relation**

Auch die Relation aus Schulden zu Einnahmen offenbart große Unterschiede zwischen den Ländern. 2021 wurde in allen Bundesländern, bis auf Sachsen mit einem ohnehin sehr geringen Schulden/Einnahmen-Verhältnis, eine Reduzierung der Kennzahl erreicht. Grund hierfür sind die gestiegenen Einnahmen in den Bundesländern nach dem Pandemiejahr 2020. Bremen erreichte hierbei die größte Reduzierung, allerdings wurden die hohen Schulden über die vergangenen Jahre auch aufgebaut, so liegt hier als (fast) einziges Bundesland ein höheres Verhältnis im Vergleich zu 2015 vor. Im Vergleich zu 2020 erreichten Rheinland-Pfalz und Hamburg die größte Senkung der Schulden/Einnahmen-Quote.

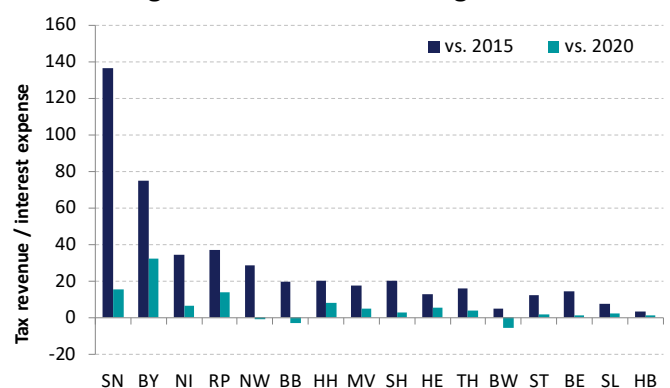
### Zinsdeckung bundesweit im Aufwärtstrend

Durch die stetig verringerten Zinsausgaben der Bundesländer bei deutlich erhöhten Steuereinnahmen folgte konsequenterweise die Verbesserung der Steuer-Zins-Deckung fast aller Bundesländer. Einzig Baden-Württemberg, Brandenburg und Nordrhein-Westfalen erreichten keine Verbesserung in 2021. Da sich die Länder jedoch im Bundesvergleich im Mittelfeld befinden und die Verringerung minimal ausfiel, ist dies nur als Randnotiz aufzunehmen. Die mit Abstand besten Werte erreichten die Länder Sachsen und Bayern.

Steuer-Zins-Deckung



Veränderung der Steuer-Zins-Deckung



BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Kommentar

Das deutsche Bundesländer-Segment stellt nach wie vor den wichtigsten staatsnahen Teilmarkt Europas und sogar weltweit dar. Ein stetiges Neuangebot sorgt hier für eine relativ breite Vielfalt. Das gesteigerte Emissionsvolumen zur Bewältigung der Coronakrise sorgt auch im laufenden Jahr für ein hohes Neuangebot. Die Länderfinanzen konnten ihre positive Entwicklung größtenteils wieder aufnehmen. So verbesserten sich die Kreditkennzahlen zum Teil auch im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2019; die Heterogenität bleibt hiervon unberührt jedoch weiter hoch. Salden, Steuereinnahmen, Verschuldung und zahlreiche Kreditkennzahlen weisen zum Teil erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern auf. Speziell die Länder Bremen und Saarland werden trotz großer Fortschritte durch ihre hohe Verschuldung belastet. Insgesamt ist jedoch eine Verbesserung der Bonität der Länder zu konstatieren. Zu bedenken gilt es aber auch, dass das derzeitige Marktumfeld fundamentale Unterschiede nach wie vor kaschiert. So drück(t)en insbesondere die Ankaufprogramme des Eurosystems (PSPP und PEPP) sowohl die Spreads als auch die Renditen. Der drastische Einbruch der Wirtschaft in 2020 ging für die Bundesländer mit sinkenden Einnahmen und einer höheren Neuverschuldung einher. 2021 stand im Zeichen der Erholung. Die steigenden Energiepreise bedingt durch den Angriffskrieg auf die Ukraine stellen 2022 bislang eine große Herausforderung dar. Eine weitere Zunahme der Heterogenität zwischen den Ländern wird hierdurch wahrscheinlich. Hinzu kommt, dass die Schuldenbremse für 2022 weiterhin ausgesetzt ist.



## Baden-Württemberg

Mit 35.748 km<sup>2</sup> und 11,1 Mio. Einwohnern ist Baden-Württemberg flächen- und bevölkerungsmäßig das drittgrößte Bundesland. Historisch entstand das heutige Bundesland 1951 aus den von den Alliierten nach dem Krieg geschaffenen Gebieten Württemberg-Baden, Württemberg-Hohenzollern und Baden mit der Hauptstadt Stuttgart. Als sechstgrößte Stadt Deutschlands bildet diese gleichzeitig auch das bedeutendste wirtschaftliche Zentrum des Bundeslandes. Den Weltruf als innovative Exportnation genießt Deutschland im Wesentlichen auch durch Baden-Württemberg. So sind gerade in und um Stuttgart bedeutende Industrieunternehmen wie Daimler, Porsche und Bosch ansässig. Neben diesen bereits etablierten Unternehmen kann Baden-Württemberg u.a. mit neun Start-ups unter den „Top 50 Start-ups“ 2021 glänzen. Damit gehört Baden-Württemberg zu den innovativsten und gründerfreundlichsten Regionen Deutschlands. So wurden in dem Ranking beispielsweise Bayern und Berlin überholt und das Land Baden-Württemberg teilt sich nun zusammen mit Nordrhein-Westfalen den ersten Platz. Dieser Erfolg kommt nicht von ungefähr: 2017 wurde mit „Start-up BW“ eine Plattform für Vernetzung und finanzieller Förderung geschaffen. Unterstrichen wird das Bild von 9,3% mehr Existenzgründungen (insgesamt 77.700 neue Gewerbebetriebe) im Jahr 2021. Im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2019 lag die Zunahme sogar bei 14,4%. Erstmals seit 2016 wurde sogar wieder eine Steigerung der Gründungen mit wirtschaftlicher Substanz verzeichnet. Neben den Hochtechnologien ist Baden-Württemberg mit dem Schwarzwald, dem Bodensee sowie der württembergischen Region Allgäu und der Weinkultur ein beliebtes Urlaubsgebiet. Analog zur hohen Bedeutung der technologieintensiven Industrien befinden sich mit Heidelberg, Karlsruhe, Konstanz und Tübingen vier der elf deutschen Exzellenzuniversitäten in Baden-Württemberg, wodurch die Forschungsstärke der Region noch deutlicher untermauert wird. Seit 2021 begibt das Land auch Green Bonds und wird sich perspektivisch eine ESG-Kurve aufbauen (2021: EUR 300 Mio.; 2022: EUR 350 Mio.).

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

11.124.642

Landeshauptstadt

Stuttgart

Regierung

Grüne/CDU

Ministerpräsident(in)

Winfried Kretschmann (Grüne)

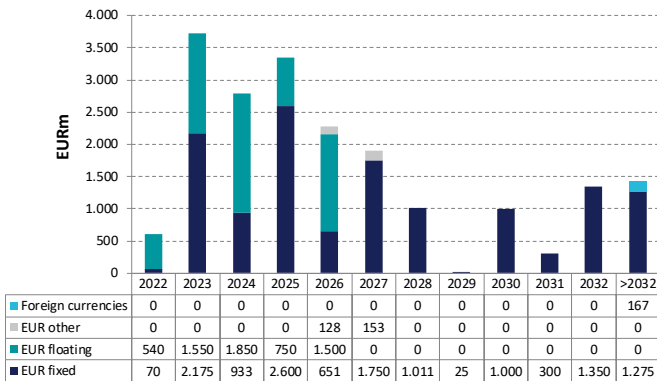
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2026

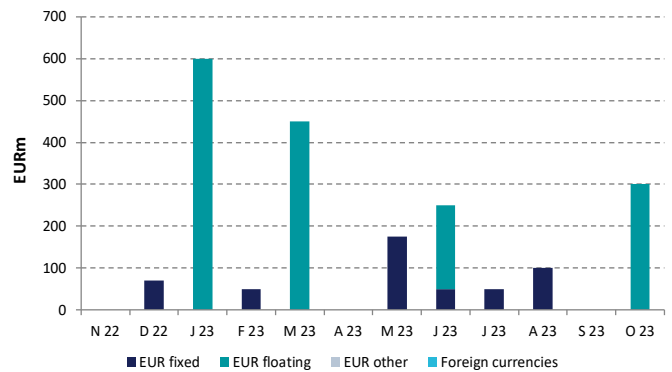
### Ratings

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

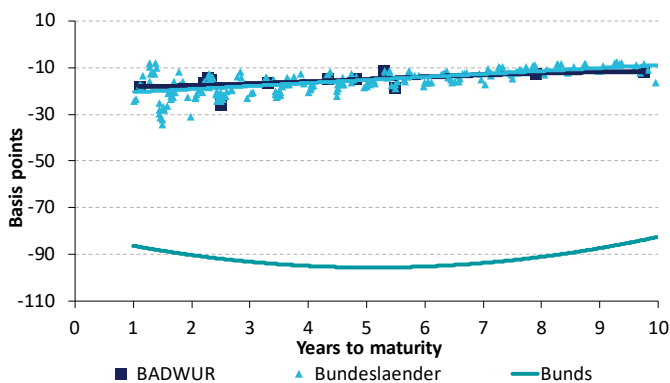
### Fälligkeitsprofil insgesamt



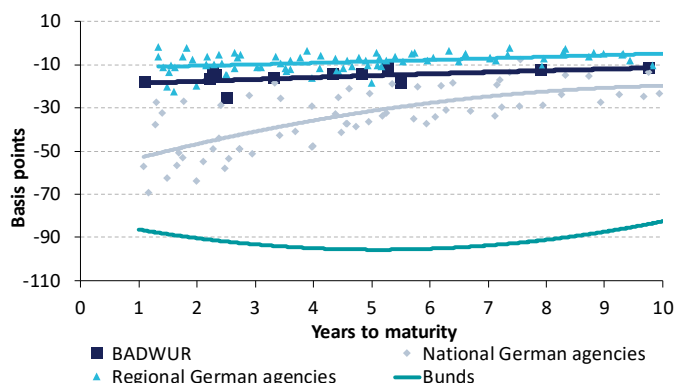
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Ann.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 38,0 Mrd. (12.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 19,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,7 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BADWUR

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 536,0 Mrd. (3.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 48.247 (4.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,4% (2.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

3,9% (2.)

**Kennzahlen 2021**

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

26,5x (12.)

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

39,4x (12.)

**Schulden / BIP (Rang)**

7,1% (3.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

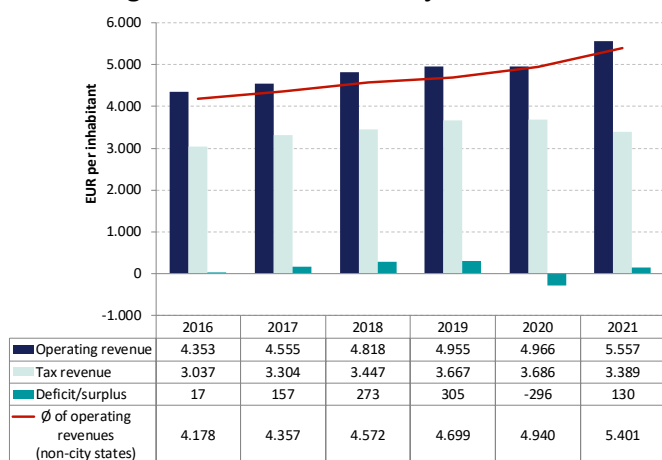
0,6x (3.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

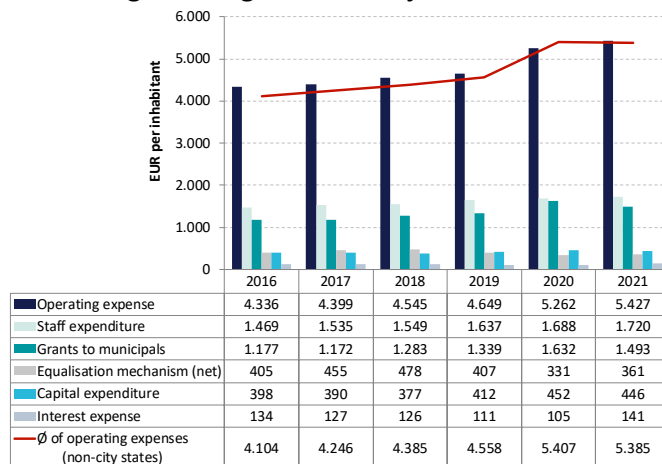
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

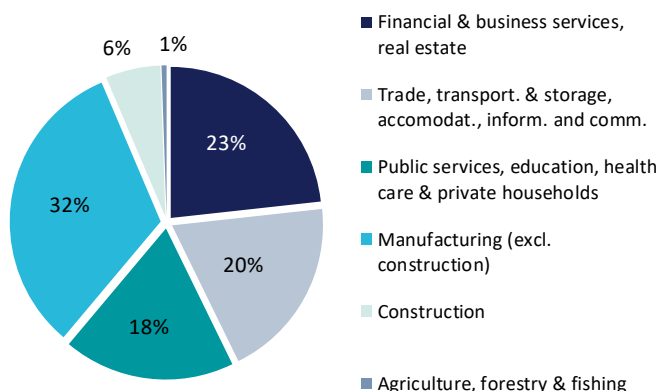
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



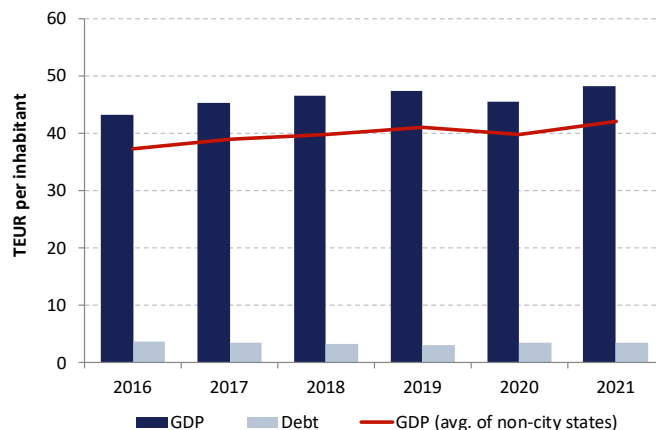
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



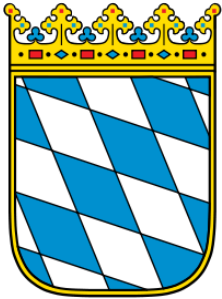
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Starke, innovative und diversifizierte Wirtschaft
- + Außenhandel
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Entwicklung der Länderverschuldung
- Abhängigkeit vom verarbeitenden Gewerbe
- Ressourcenengpässe besonders spürbar



## Bayern

Der Freistaat Bayern ist mit 70.542 km<sup>2</sup> das flächenmäßig größte Bundesland. Mit 13,2 Mio. Einwohnern hat lediglich NRW eine höhere Bevölkerungszahl. In seiner heutigen Form existiert der Freistaat seit dem 1. September 1955, als Lindau wieder in das Bundesland eingegliedert wurde. Nur wenige Länder verfügen über eine ähnlich breite industrielle Basis. Neben dem Schwerpunkt Industrie (Maschinenbau, Elektrotechnik sowie Informations- und Kommunikationstechnologie) ist die Automobilbranche von besonderer Bedeutung. Außerdem kamen 2021 knapp 30% aller in Deutschland angemeldeten Patente aus Bayern, was die Innovationskraft der bayerischen Wirtschaft unterstreicht. Hier liegt die Bayerische Motoren Werke AG mit 1.860 angemeldeten Patenten im Jahr 2021 bundesweit auf dem zweiten Platz. Daneben sind auch die Landwirtschaft und der Tourismus von hoher Bedeutung. In keinem anderen Bundesland existiert eine größere landwirtschaftliche Nutzfläche. Touristisch stellt Bayern eine Weltmarke dar. So resultiert die internationale Bekanntheit Bayerns in hohen Besucherzahlen, wodurch ca. 20% der jährlichen Übernachtungen in Hotels und Pensionen in Deutschland auf Bayern entfallen. Seit 2019 weist der Freistaat eine negative Außenhandelsbilanz auf. In 2021 überstiegen die Im- die Exporte um EUR 22,2 Mrd. Seit jeher liefert Bayern einen bedeutenden Anteil zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. 2021 betrug das bayerische BIP EUR 661,5 Mrd., was 18,5% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,5% deutschlandweit am niedrigsten. Auch der bayerische Haushalt ist seit Jahren solide aufgestellt. So nimmt der Freistaat bei sämtlichen Kreditkennzahlen im Ländervergleich einen der Spitzenplätze ein. Durch zwei Nachtragshaushalte zur Bewältigung der Corona-Pandemie in Höhe von EUR 20 Mrd. wird der Freistaat sein vor Jahren selbst gestecktes Ziel des kontinuierlichen Schuldenabbaus (vormals: Schuldenfreiheit bis 2030) vermutlich nicht erreichen. Dennoch ist die Haushaltslage in Bayern im Ländervergleich weiterhin vorbildlich. Jahrelang war der Freistaat mit Abstand wichtigster Einzahler im Länderfinanzausgleich.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

13.176.989

Landeshauptstadt

München

Regierung

CSU/Freie Wähler

Ministerpräsident(in)

Markus Söder (CSU)

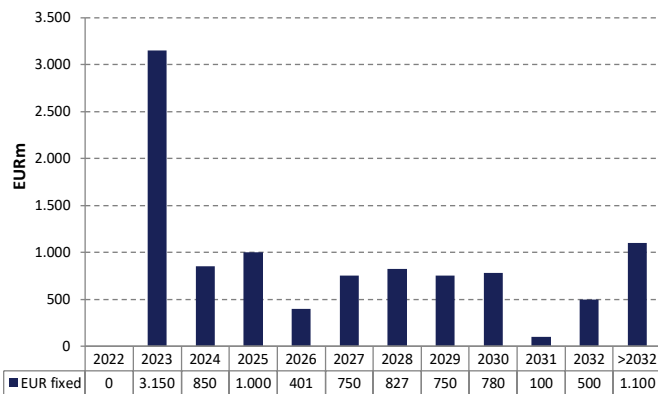
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2023

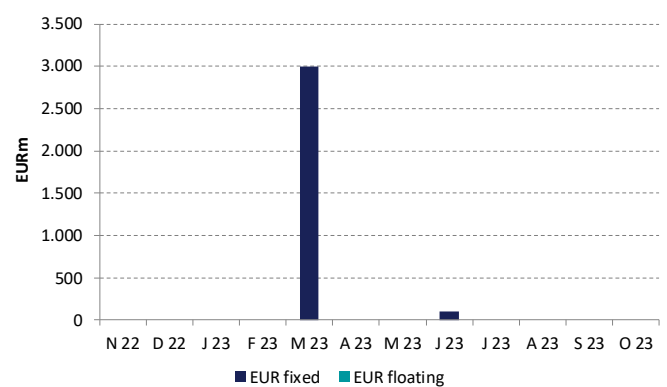
### Ratings

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

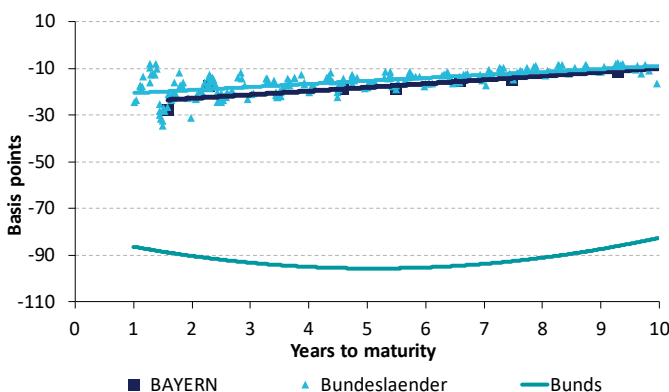
### Fälligkeitsprofil insgesamt



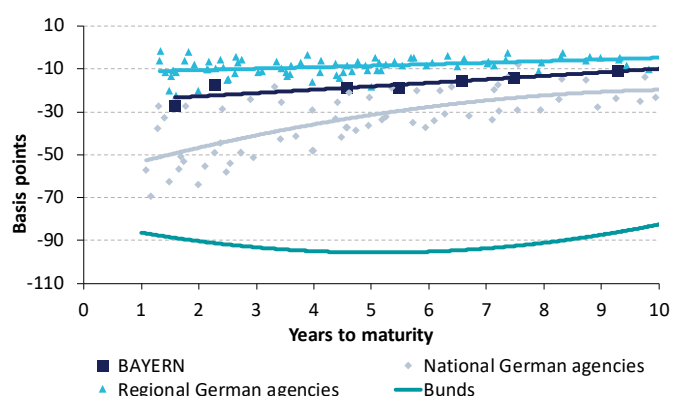
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 19,8 Mrd. (6.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 10,2 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BAYERN

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 661,5 Mrd. (2.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 50.289 (3.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,0% (5.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

3,5% (1.)

**Kennzahlen 2021**

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

125,3x (2.)

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

182,3 (2.)

**Schulden / BIP (Rang)**

3,0% (1.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

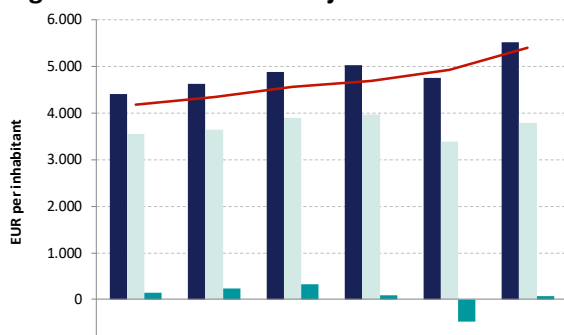
0,3x (2.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

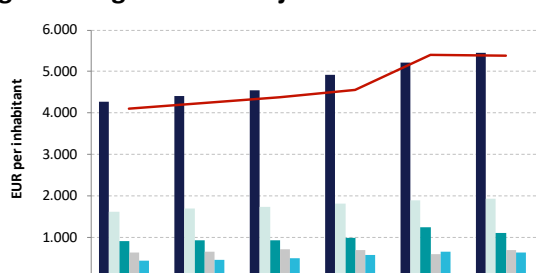
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



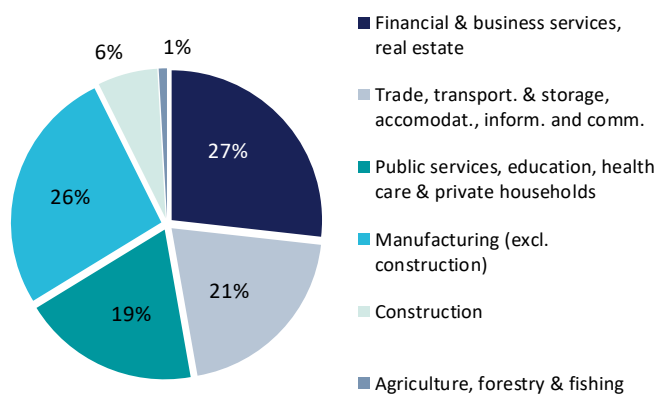
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Operating revenue	4.407	4.634	4.878	5.025	4.754	5.528
Tax revenue	3.546	3.638	3.906	3.982	3.384	3.801
Deficit/surplus	140	230	322	97	-467	67
Ø of operating revenues (non-city states)	4.178	4.357	4.572	4.699	4.940	5.401

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

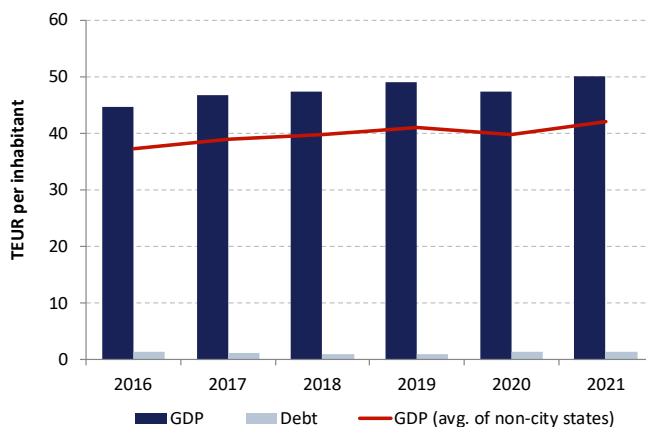


	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Operating expense	4.267	4.403	4.556	4.928	5.221	5.461
Staff expenditure	1.623	1.691	1.728	1.804	1.883	1.937
Grants to municipals	913	925	927	983	1.242	1.113
Equalisation mechanism (net)	633	659	709	698	591	686
Capital expenditure	433	455	505	581	648	628
Interest expense	58	56	45	40	36	30
Ø of operating expenses (non-city states)	4.104	4.246	4.385	4.558	5.407	5.385

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Starke, innovative und diversifizierte Wirtschaft
- + Internationale Wettbewerbsfähigkeit
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Hohe Pensionszahlungen und Personalausgaben
- Abhängigkeit vom Außenhandel



## Berlin

Die Bundeshauptstadt Berlin ist mit rund 3,7 Mio. Einwohnern auf einem Gebiet von ca. 891 km<sup>2</sup> das am dichtesten besiedelte Bundesland Deutschlands und die bevölkerungsreichste Stadt innerhalb der EU. Infolge der Wiedervereinigung 1990 wurde Berlin erneut die gesamtdeutsche Hauptstadt, wonach die wichtigsten Institutionen des Bundes schrittweise nach Berlin verlegt wurden und somit zahlreiche neue Arbeitsplätze entstanden. Jede/r fünfte Berliner\*in besitzt eine ausländische Staatsangehörigkeit und jede/r dritte einen Migrationshintergrund. In Berlin leben Menschen aus fast 190 Nationen. 44% des Stadtgebietes von Berlin sind Wald, Landwirtschaft, Gewässer, Kleingärten, Parkanlagen oder Sportfläche und somit ist Berlin die grünste Hauptstadt Europas. Ziel Berlins ist es, bis 2050 klimaneutral zu sein. Die Nähe zu Hochschulen und Forschungseinrichtungen fördert dabei zudem die Ansiedlung und Investitionen von Unternehmen aus den Bereichen Informations- und Kommunikationstechnologie, Multimedia, Verkehrs-, Umwelt- und Medizintechnik sowie der Biotechnologie. Als Reaktion auf die Folgen der Corona-Pandemie hat Berlin im März 2022 das Programm „Neustart Wirtschaft“ ausgerufen. Dieses setzt auf Strategien und Maßnahmen, die 2020 und 2021 für die ersten Erholungsphasen entwickelt und umgesetzt wurden. Profitieren soll der Tourismus, der Handel und die Kreativwirtschaft. Der Großteil der Berliner Wertschöpfung entstammt jedoch dem Dienstleistungssektor. Dieser leistete knapp 64% der Bruttowertschöpfung, die die dortige Wirtschaft erzielt. Gleichzeitig gilt Berlin zusammen mit London als Start-up-Hochburg Europas. In keinen anderen Städten innerhalb Europas sind die für Start-ups notwendigen Infrastrukturen derart ausgeprägt. Im Nachgang des Brexits wird Berlin für die Zukunft weiteres Wachstum in diesem wichtigen EU-Wirtschaftssegment zugeschrieben. Insgesamt erwirtschaftete Berlin in 2021 knapp 4,6% der gesamtdeutschen Wertschöpfung. Nach Umstellung des Länderfinanzausgleichs ist Berlin nach 2020 erneut der größte Empfänger im Finanzkraftausgleich.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

3.677.472

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Die Linke

Reg. Bürgermeister(in)

Franziska Giffey

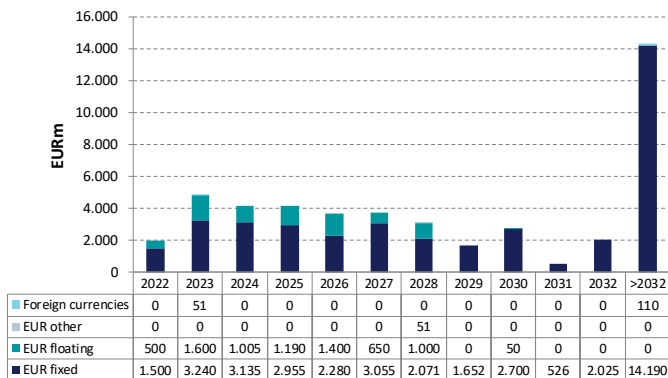
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2026

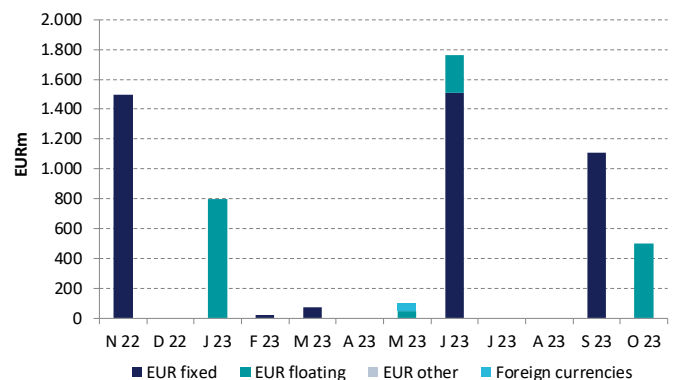
### Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA	stab
Moody's	Aa1	stab
S&P	-	-

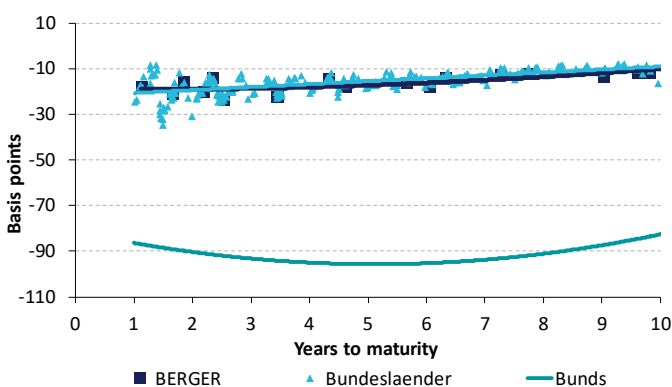
### Fälligkeitsprofil insgesamt



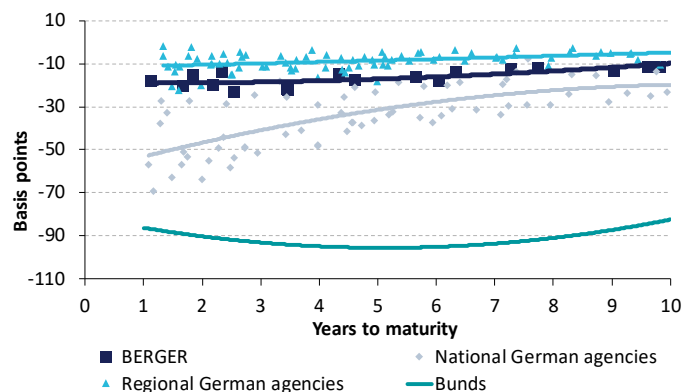
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 59,6 Mrd. (14.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 46,9 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BERGER

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 163,0 Mrd. (6.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 44.472 (6.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,3% (3.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

9,8% (15.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

22,7x (14.)

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

33,0x (14.)

**Schulden / BIP (Rang)**

36,6% (14.)

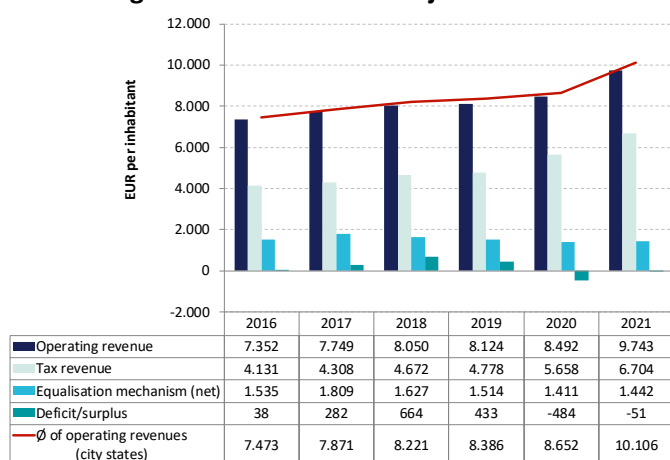
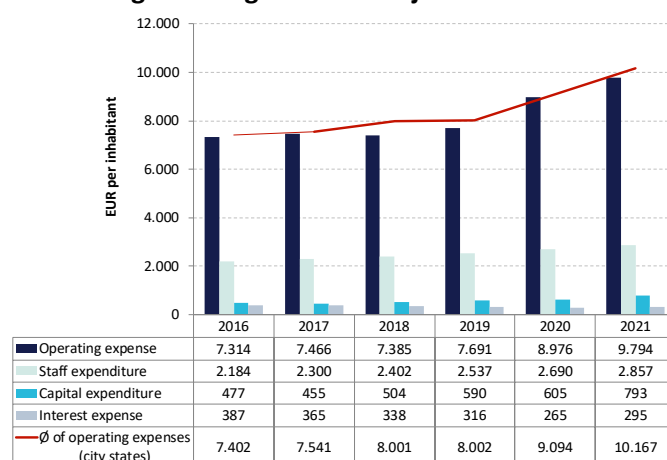
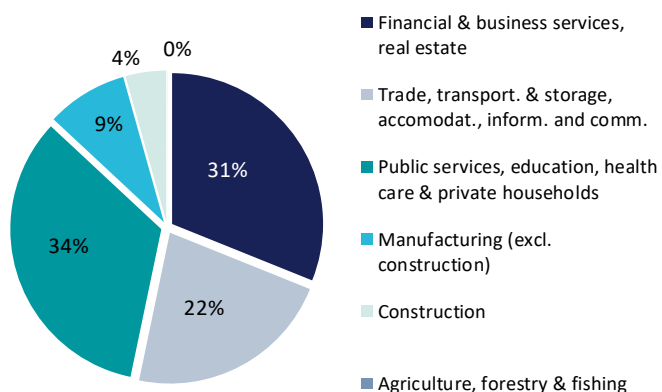
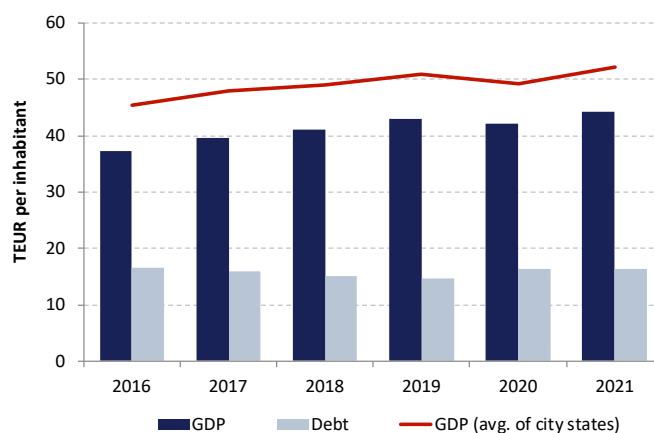
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

1,7x (11.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Solide Haushaltsentwicklung bei konstanten Schulden
- + Solides Wirtschaftswachstum
- + Hohe Start-up-Dichte

**Schwächen**

- Unterdurchschnittliche Kreditkennzahlen
- Überdurchschnittliche Arbeitslosenquote
- Hohe Zinsausgaben



## Brandenburg

Mit einer Gesamtfläche von 29.654 km<sup>2</sup> gehört Brandenburg zu den flächenmäßig größten Ländern der Bundesrepublik. Gleichzeitig weist das Bundesland mit 2,5 Mio. Einwohnern nach Mecklenburg-Vorpommern jedoch die geringste Bevölkerungsdichte auf. Nachdem Brandenburg in seiner jetzigen Form am 3. Oktober 1990 gegründet wurde, siedelten sich insbesondere rund um die Landeshauptstadt Potsdam bzw. die Bundeshauptstadt Berlin zahlreiche Unternehmen an. Diese profitieren zum einen von der guten Infrastruktur in der Metropolregion. Zum anderen besitzt Brandenburg eine der höchsten Forschungsdichten in Europa. Insbesondere Natur- und Ingenieurwissenschaften sind dabei von zentraler Bedeutung. Der Autobauer Tesla hat mittlerweile seine „Gigafactory“ in Betrieb genommen und die Anzahl der dortigen Arbeitsplätze soll auf bis zu 12.000 anwachsen. Brandenburg verfolgt mit einem regionalen und sektoralen Schwerpunkt einen innovativen wirtschaftspolitischen Ansatz. So werden zusammen mit Berlin auf Basis der gemeinsamen Innovationsstrategie „innoBB 2025“ Synergiepotenziale erschlossen. Zwar scheiterte eine Fusion der Länder Brandenburg und Berlin zu einem gemeinsamen Bundesland 1996. Mit der engen Kooperation im Rahmen der „Metropolregion Berlin/Brandenburg“ wird jedoch auch weiterhin der hohen Verbindung der beiden Bundesländer Rechnung getragen. Trotz Schaffung qualifizierter Arbeitsplätze bleibt die demographische Entwicklung eine zentrale Herausforderung für das Bundesland: In keinem anderen Land ist der Anteil 15- bis 25-Jähriger an der Gesamtbevölkerung geringer. Jahrelang war die Arbeitslosigkeit im Bundesvergleich besonders hoch. Gezielte Förderprogramme, welche insbesondere durch den Europäischen Sozialfonds (ESF) unterstützt wurden, konnten diesem Umstand jedoch entgegenwirken. 2021 wurde in Brandenburg eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 78,7 Mrd. erzielt, was rund 2,2% des bundesdeutschen BIP entsprach. Das Land Brandenburg belegt im realen Wirtschaftswachstum den letzten Platz im Bundesvergleich, hat es jedoch geschafft, die Haushaltskennzahlen auf einem soliden Niveau zu halten.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

2.537.868

Landeshauptstadt

Potsdam

Regierung

SPD/CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Dietmar Woidke (SPD)

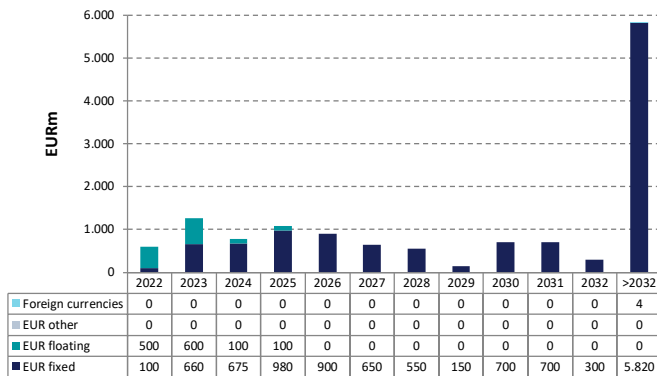
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2024

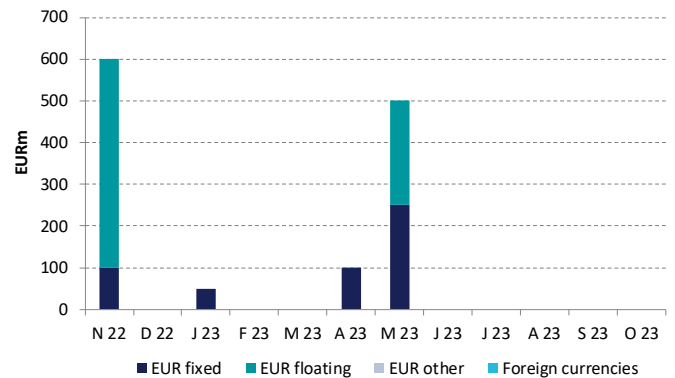
### Ratings

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Aaa	neg
S&P	-	-

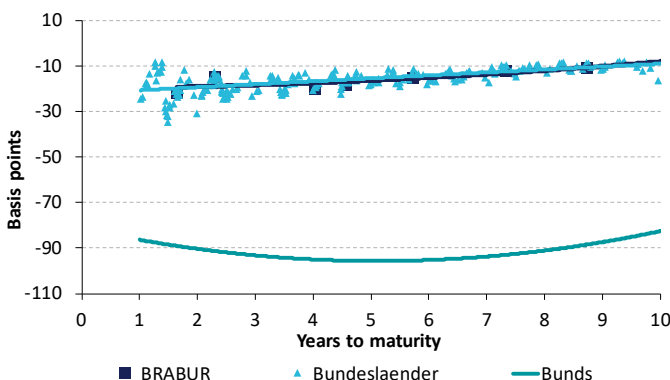
### Fälligkeitsprofil insgesamt



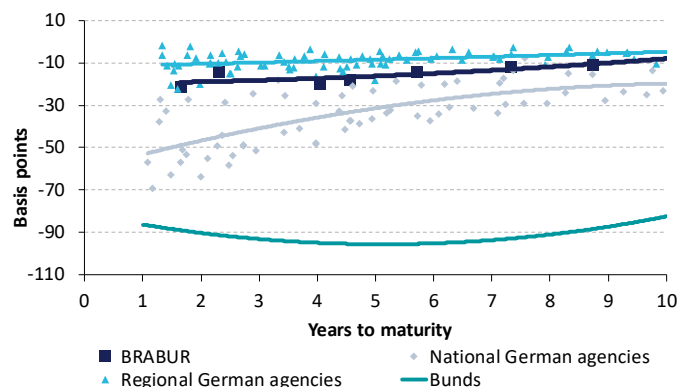
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 17,8 Mrd. (5.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 13,5 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BRABUR

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 78,7 Mrd. (11.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 31.062 (13.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

0,9% (16.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,9% (8.)

**Kennzahlen 2021**

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

38,1x (6.)

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

55,8 (7.)

**Schulden / BIP (Rang)**

22,6% (10.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

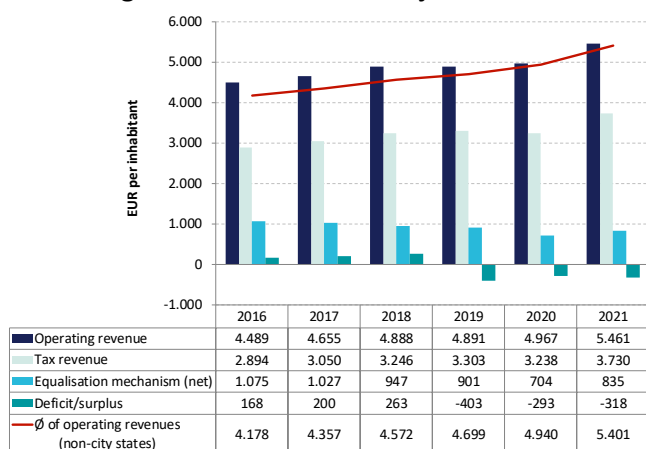
1,3x (7.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

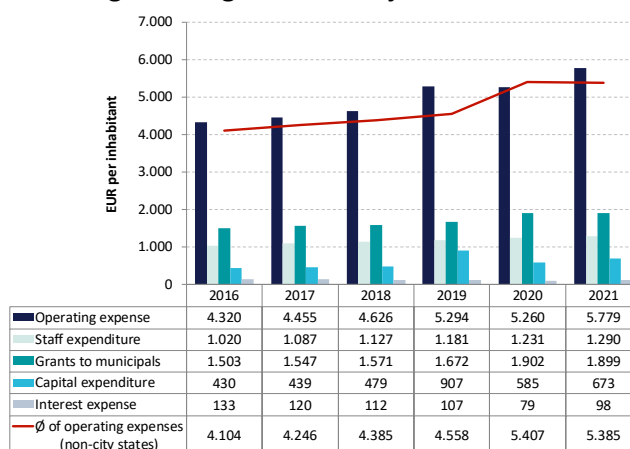
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

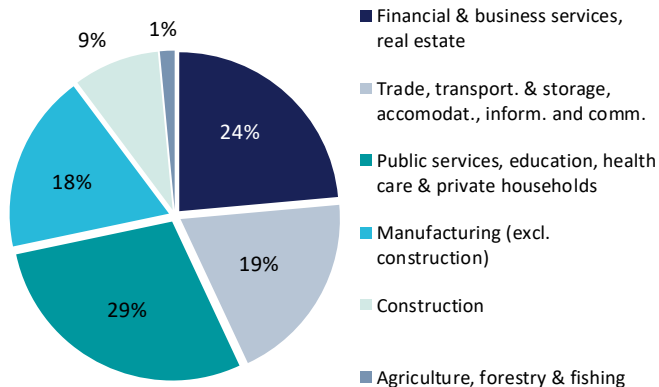
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



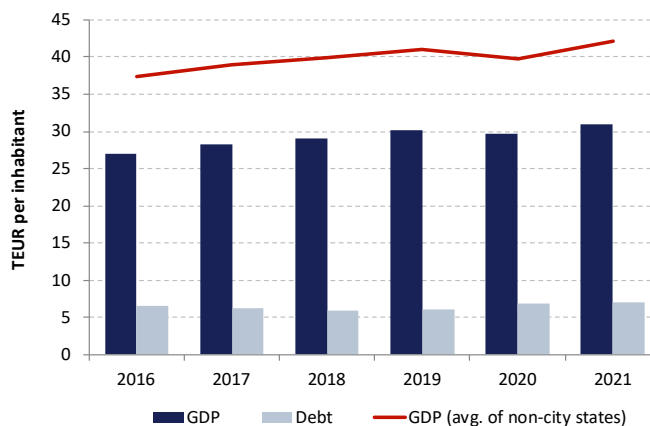
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Solides Wirtschaftswachstum vor Corona
- + Hohe Investitionen in Wirtschaft und Infrastruktur
- + Gute Haushaltskennzahlen

**Schwächen**

- Demographische Entwicklung
- Negativer Finanzierungssaldo
- Geringes BIP-Wachstum



## Bremen

Mit 676 Tsd. Einwohnern auf einer Fläche von 420 km<sup>2</sup> bilden die beiden Städte Bremen und Bremerhaven das bevölkerungsärmste aller 16 Länder. Obwohl Bremen über eine lange Tradition der Selbstbestimmung verfügt, war es letztlich logistischen Interessen der USA zu verdanken, dass die eigentliche Besatzungsmacht Großbritannien diesen Teil des von ihr besetzten Territoriums in Norddeutschland in amerikanische Obhut und Verwaltung übergab. Auch heute noch ist der Bremer Seehafen nach Hamburg der wirtschaftlich bedeutendste in Deutschland. Bremens Sonderstatus ebnete im Jahr 1947 den Weg zur Anerkennung als eigenständiges Bundesland. Speziell die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe prägen die Bremer Wirtschaft. Auch die Automobilbranche sowie die Luftfahrt- und Weltraumtechnologie stellen bedeutende Arbeitgeber im kleinsten deutschen Bundesland dar. Besonders der Technologiepark Bremen bildet dafür – als einer der größten Technologieparks Deutschlands – einen Nährboden. Bremen hat eine führende Position in der Lebensmittelbranche. Demgegenüber hat die Schiffs- und Stahlindustrie in den vergangenen Jahrzehnten einen Strukturwandel erfahren und spielt daher aktuell nur noch eine untergeordnete Rolle. Das Bremer BIP belief sich 2021 auf EUR 34,2 Mrd., was knapp 1,0% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Problematisch erweist sich die Arbeitslosigkeit, die die höchste im Bundesgebiet ist (2021: 10,7%). Arbeitslosigkeit ist zudem im Land der häufigste Auslöser für Überschuldung. Im Jahr 2021 wurden 1.887 Anträge auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gestellt (+76,5%). Gerade die Exklave Bremerhaven gilt als strukturschwach. Dagegen wurde bei den Ankünften (+10,7%) und bei den Übernachtungen (+11,7%) im Tourismusbereich im Vergleich zu 2020 ein Plus verzeichnet. Nachdem für Bremen eine drohende Haushaltsnotlage identifiziert wurde, wird eine erneute Evaluierung im Herbst 2022 durch den Stabilitätsrat angestrebt. Das Ergebnis ist dann in der 26. Sitzung im Dezember zu erwarten. Allerdings konnten wichtige Kennzahlen wie die Zins-Steuer-Quote (auch im Vergleich zu 2019) bereits verbessert werden.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

676.463

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Linke

Reg. Bürgermeister(in)

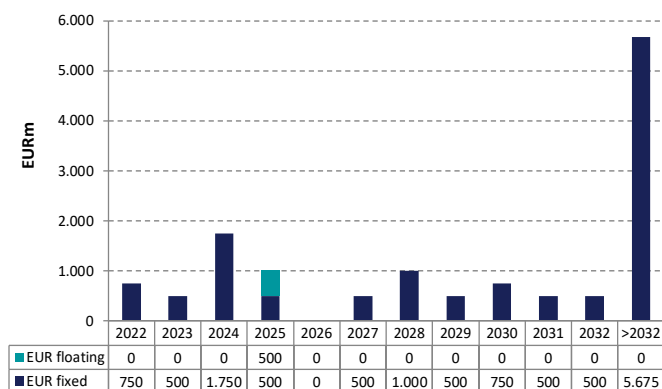
Andreas Bovenschulte (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

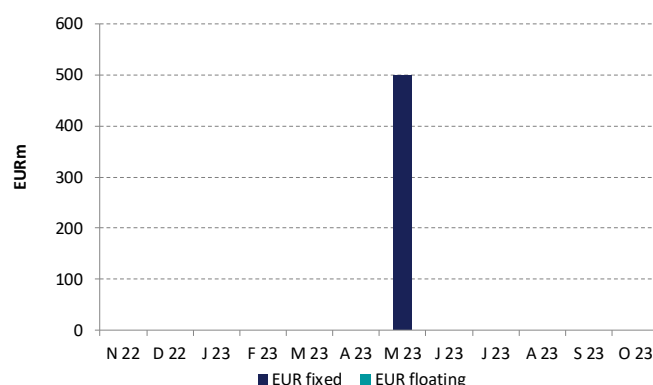
14. Mai 2023

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

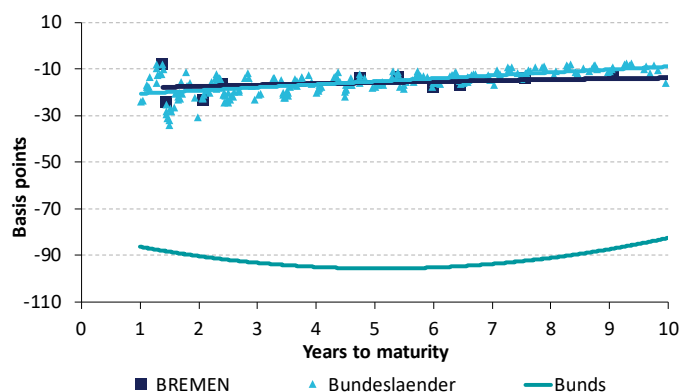
### Fälligkeitsprofil insgesamt



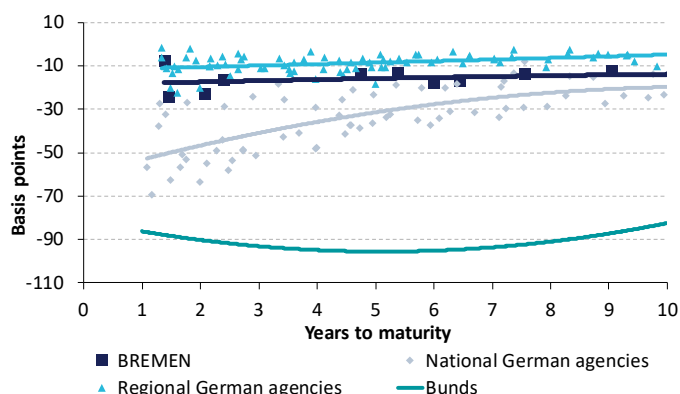
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 36,0 Mrd. (11.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 13,4 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BREMEN

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 34,2 Mrd. (16.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 50.673 (2.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,7% (6.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

10,7% (16.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

7,6x (16.)

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

12,2x (16.)

**Schulden / BIP (Rang)**

105,1% (16.)

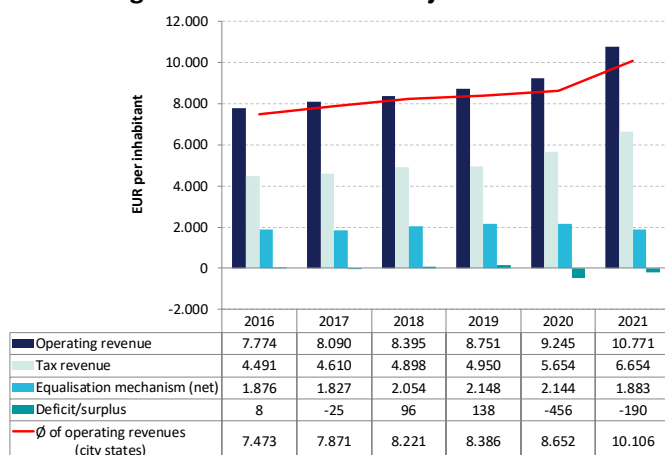
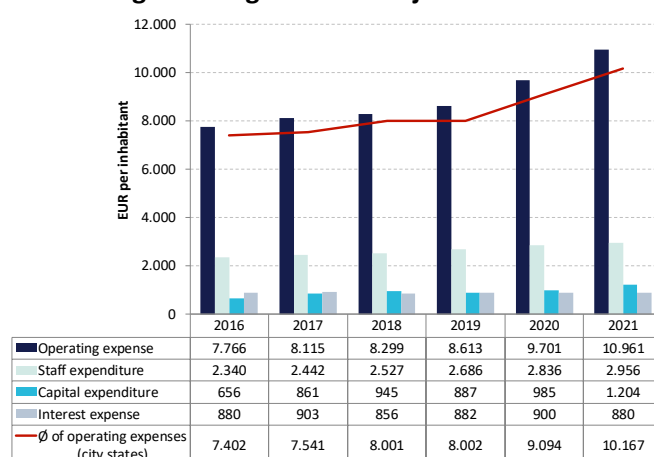
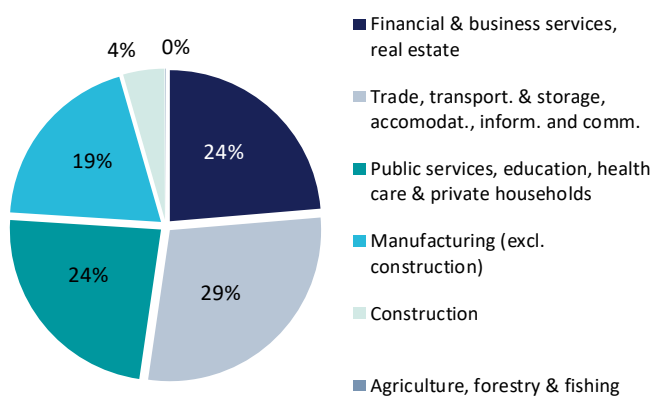
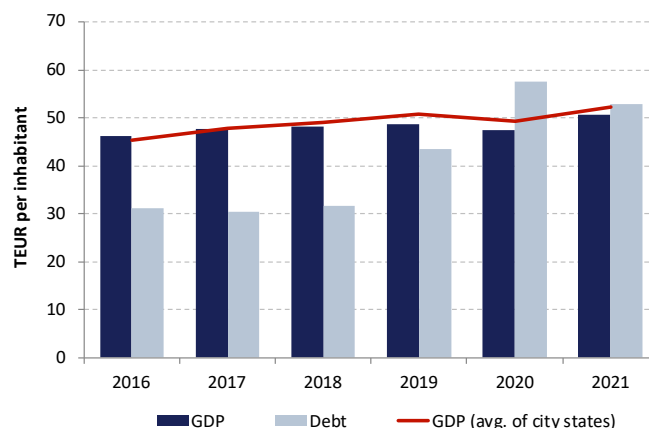
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

4,9 (16.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

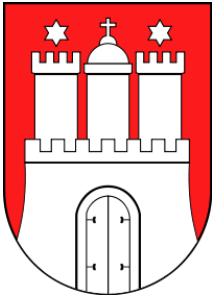
**Stärken**

- + Florierender Außenhandel
- + Starke Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Vergleichsweise gute demografische Ausgangslage

**Schwächen**

- Niedrige Schulden Tragfähigkeit und Zinsdeckung
- Hohe Ausgaben in Relation zur Einwohnerzahl
- Höchste Arbeitslosenquote aller Bundesländer





## Hamburg

Mit ca. 1,9 Millionen Einwohnern ist die Freie und Hansestadt Hamburg hinter Berlin die zweitgrößte Stadt Deutschlands. Bei einer Fläche von 755 km<sup>2</sup> und damit 2.384 Einwohnern je km<sup>2</sup> ist ebenfalls lediglich Berlin im Ländervergleich dichter besiedelt. Traditionell auf seine politische Unabhängigkeit bedacht, verdankt das Bundesland seinem Hafen, der zu den größten seiner Art gehört, seine wirtschaftliche Bedeutung. Nur in den Häfen von Rotterdam und Antwerpen wurden 2021 in Europa mehr Container umgeschlagen als in Hamburg. Dementsprechend hoch ist die Bedeutung der Wirtschaftszweige Logistik, Hafen und maritime Wirtschaft. Mehr als 110.000 Arbeitsplätze sind unmittelbar vom Hafen abhängig. Als Handels-, Verkehrs- und Dienstleistungszentrum zählt Hamburg bundesweit zu den wichtigsten Ballungsräumen und verfügt über exzellente Verkehrsanbindungen. Dies schlägt sich auch in der BIP-Zusammensetzung nieder: In keinem anderen Bundesland tragen der Finanz- und der Handelssektor mehr zur relativen Bruttowertschöpfung bei. Auch die demographische Entwicklung ist relativ vorteilhaft. Nur in Berlin ist der Anteil 25- bis 45-Jähriger an der Gesamtbevölkerung höher, während der Anteil von Einwohnern, die über 45 Jahre alt sind, in keinem anderen Bundesland geringer ist. Für das Land Hamburg ergeben sich dadurch vergleichsweise positive Aussichten für die demographische Entwicklung. Neben den endogenen Potenzialen Hamburgs wird zudem seit einigen Jahren die internationale Bekanntheit der Stadt gefördert. Davon profitiert nicht allein der Tourismus; die Hansestadt ist dadurch auch zu einem bevorzugten Standort chinesischer Firmen in Kontinentaleuropa geworden. Neben der Attraktion Elbphilharmonie gewinnt auch der Messe- und Tagungsstandort im Ausland an Popularität. 2021 realisierte die Hamburger Wirtschaft 3,5% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. In keinem anderen Bundesland wird seit Jahren ein höheres BIP pro Einwohner erzielt als in Hamburg (2021: EUR 68.483; Bund: EUR 42.953). Somit ist und bleibt erneut Vieles erstklassig im Norden – bis auf die beiden Stadtrivalen im Fußball.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

1.853.935

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

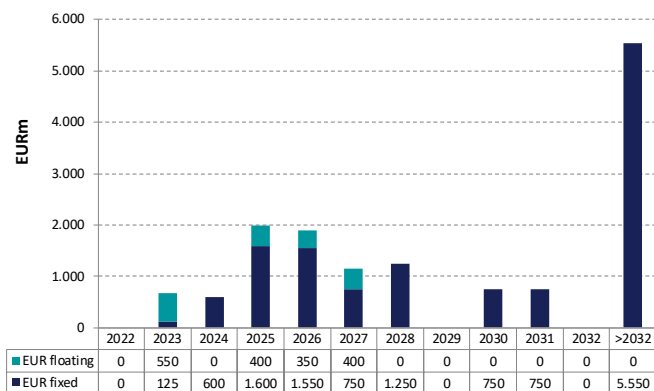
Peter Tschentscher (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

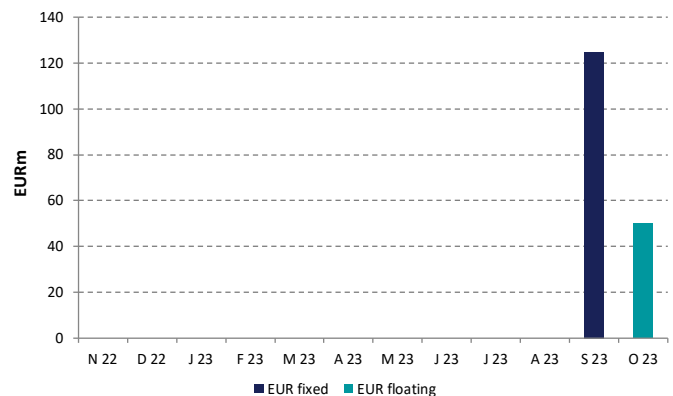
Frühjahr 2025

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

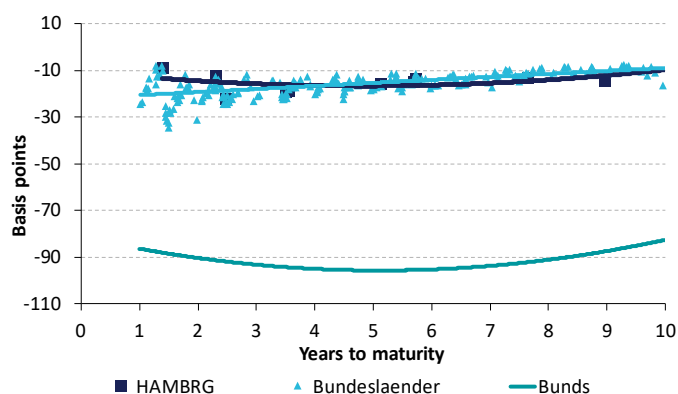
### Fälligkeitsprofil insgesamt



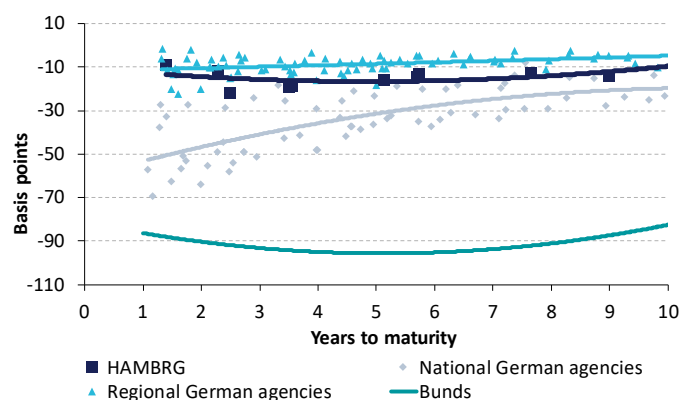
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 25,4 Mrd. (8.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 14,6 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

HAMBURG

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 126,7 Mrd. (9.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 68.483 (1.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,0% (11.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,5% (13.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

37,3x (7.)

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

52,0x (8.)

**Schulden / BIP (Rang)**

20,0% (8.)

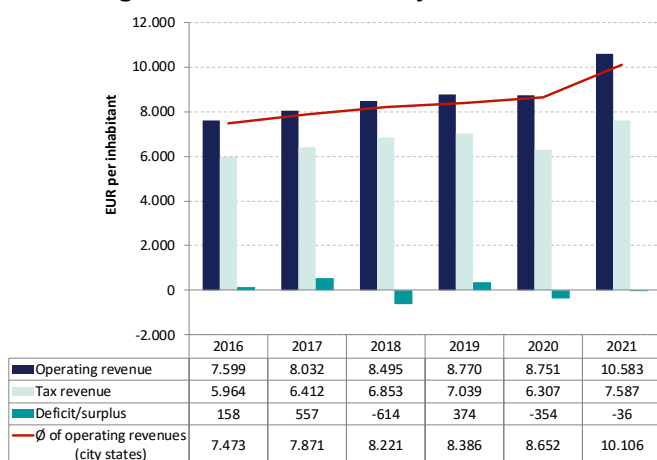
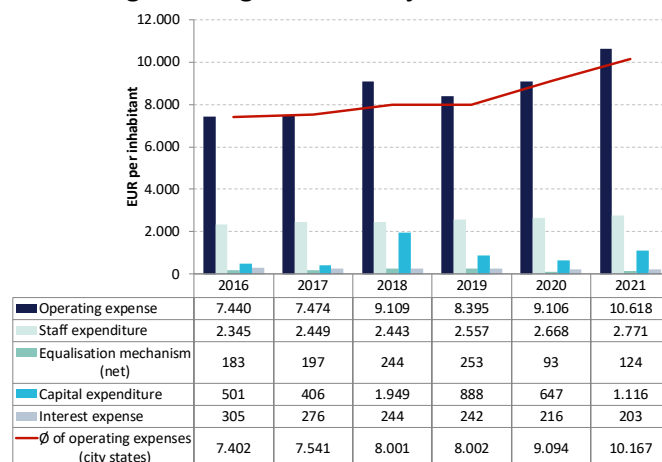
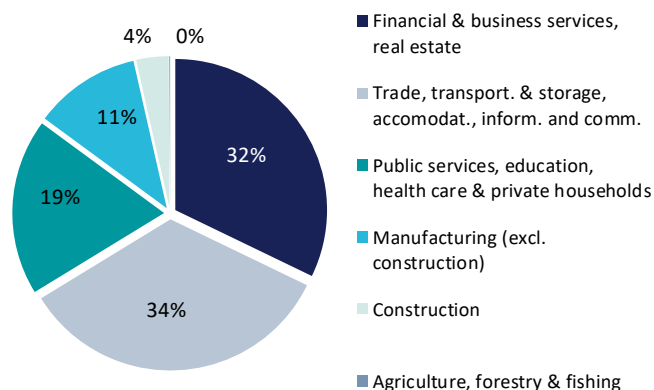
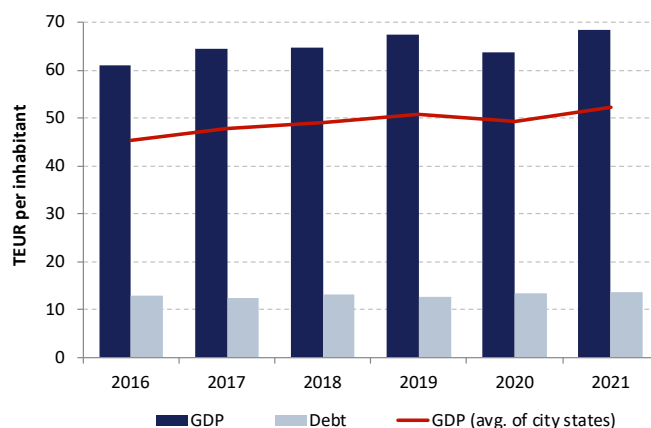
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

1,3x (8.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl
- + Florierender Außenhandel
- + Vergleichsweise gute demographische Ausgangslage
- + Hohe Steuereinnahmen in Relation zur Einwohnerzahl

**Schwächen**

- Hohe Ausgaben in Relation zur Einwohnerzahl
- Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl



## Hessen

Das Bundesland Hessen ist mit insgesamt rund 6,3 Mio. Einwohnern eines der bevölkerungsreichsten Länder der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von 21.116 km<sup>2</sup> weisen lediglich drei andere Flächenländer eine höhere Bevölkerungsdichte auf. Die hessische Wirtschaft ist stark diversifiziert. Das produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe), die Sektoren Handel, Gastgewerbe und Verkehr sowie der Bereich öffentlicher und privater Dienstleister erzielen jeweils eine ähnlich hohe Bruttowertschöpfung. Während in Nordhessen Chemie, Metallverarbeitung und Automobilindustrie überwiegen, begünstigt der Frankfurter Airport als einer der wichtigsten europäischen Flughäfen (Fracht- und Passagierverkehr) in Verbindung mit der stark ausgeprägten Verkehrsinfrastruktur insbesondere Handelsunternehmen. Dominiert wird die Wirtschaft indes vom Sektor Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen. Als internationaler Finanzplatz ist die Großstadt Frankfurt zudem im Fokus der Finanzwirtschaft. Hier befinden sich unter anderem der Sitz der Europäischen Zentralbank (EZB), der Europäischen Versicherungsaufsicht (EIOPA) und der Deutschen Börse. Bedingt durch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU, werden (weitere) Zuzüge ausländischer Banken und Finanzdienstleister die Bedeutung des Finanzplatzes noch einmal erhöhen. Um sich den globalen Herausforderungen Klimaerwärmung, Ressourcenknappheit und digitale Transformation stellen zu können, knüpft das neue Innovationsprogramm an nationale und internationale Rahmen wie den europäischen Green Deal, Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen und der Hightech-Strategie des Bundes an. Die Strategie reicht von Gründungsberatung über die Unterstützung von Unternehmen bei Forschung und Entwicklung bis hin zur IT-Ausstattung der Schulen und Universitäten. In dem Innovationsprogramm wird weiterhin vorgestellt, wie eine kleine innovative Gemeinde in der Lage sein wird, bereits 2024 einen Großteil ihrer Treibhausgasemission einzusparen oder durch den 3D-Druck Produkte ressourceneffizienter und nachhaltiger zu gestalten.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

6.295.017

Landeshauptstadt

Wiesbaden

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

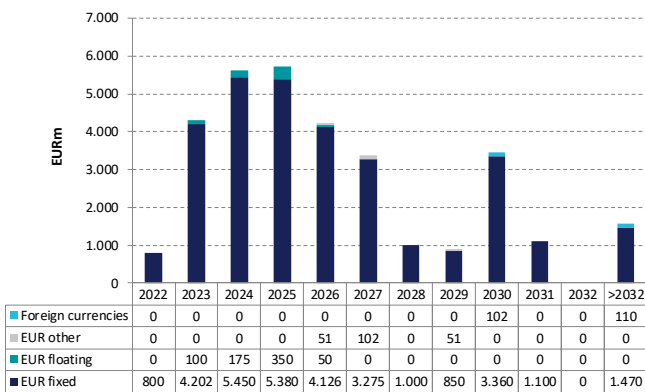
Boris Rhein (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

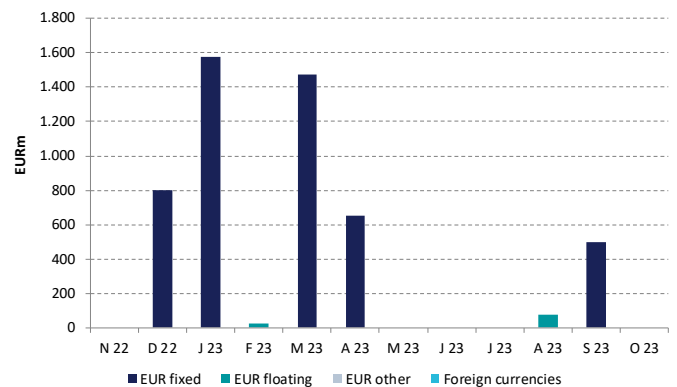
Herbst 2023

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

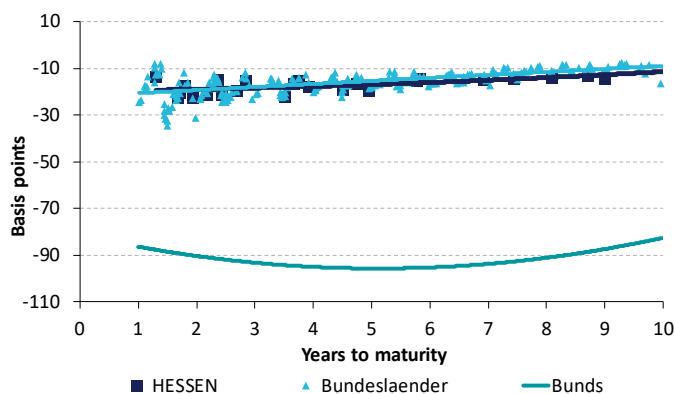
### Fälligkeitsprofil insgesamt



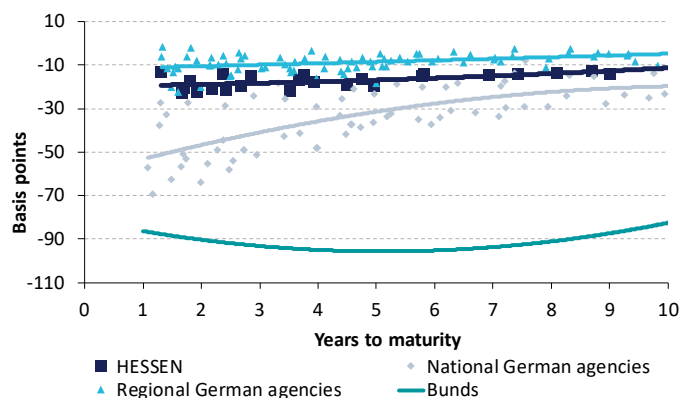
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 40,4 Mrd. (13.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 32,1 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,6 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

HESSEN

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 302,5 Mrd. (5.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 48.164 (5.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,1% (4.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,2% (4.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

29,7x (10.)

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

43,4x (10.)

**Schulden / BIP (Rang)**

13,4% (4.)

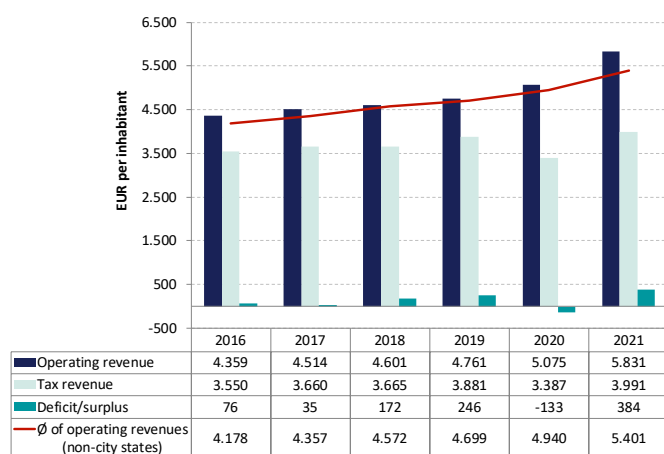
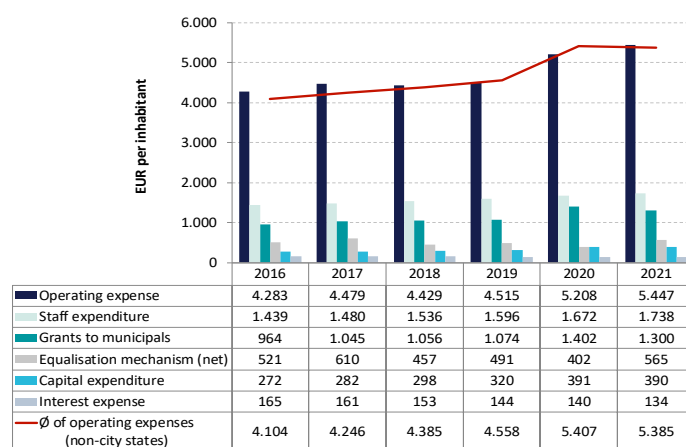
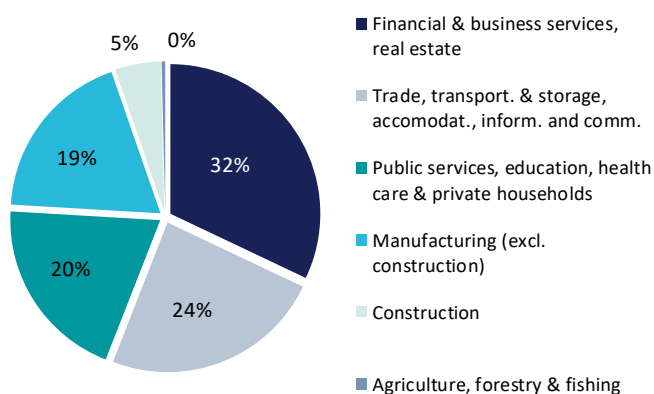
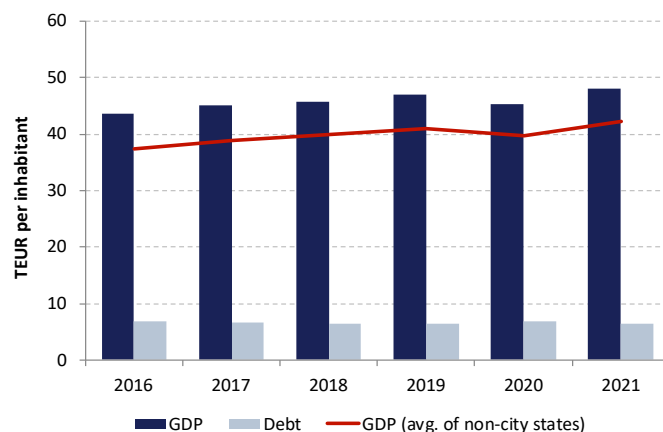
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

1,1x (5.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Solide Haushaltspolitik mit Durchbrechung der langen Defizithistorie
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Unterdurchschnittliche Investitionsdichte
- Leicht unterdurchschnittliche Zinsdeckung
- Hoher absoluter Schuldenstand



## Mecklenburg-Vorpommern

Das Land Mecklenburg-Vorpommern ist mit 1,6 Mio. Einwohnern auf einer Fläche von 23.295 km<sup>2</sup> das am dünnsten besiedelte Bundesland. Das Land, das in seinem jetzigen Umfang seit der Wiedervereinigung besteht, ist insbesondere durch seine Vielzahl an Inseln (794) sowie die Gesamtlänge von Ostsee-, Bodden- und Binnenküste (1.470 km) charakterisiert. Entsprechend hoch ist die Bedeutung des Tourismus. Die Tourismusintensität (Übernachtungen je Einwohner) ist in keinem anderen Bundesland so hoch wie in Mecklenburg-Vorpommern. Vergleichsweise groß ist auch die Rolle Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei, welche in keinem anderen Land prozentuell so stark zum BIP beiträgt. Aber auch öffentliche Dienstleistungen haben in keinem anderen Bundesland einen höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung. Noch immer bedeutend sind die Schifffahrt und damit verbundene Wirtschaftszweige. So gehören nach [Angaben unserer NORD/LB Regionalwirtschaft](#) mehrere Unternehmen dieser Sektoren zu den 100 größten Unternehmen des Landes. Zunehmend versucht Mecklenburg-Vorpommern auch in Zukunftstechnologien Fuß zu fassen. Die wesentlichen treibenden Faktoren dafür sind die beiden Universitäten des Landes in Rostock und Greifswald. So steht beispielsweise in Greifswald der Kernfusionsreaktor Wendelstein 7-X, an dem seit November 2015 geforscht wird. Zudem ist in dem Bundesland traditionell die Luft- und Raumfahrt stark vertreten. Bedingt durch die lange Küstenlinie spielen zunehmend auch die erneuerbaren Energien eine Rolle. Über 70% des produzierten Stroms stammen mittlerweile aus solchen Quellen. Der am 07. September 2022 neu eingeweihte Solarpark Lüttow-Valluhn soll jährlich beispielsweise knapp 6.000t CO<sub>2</sub> einsparen. 2021 erzielte das Land ein BIP von EUR 49,5 Mrd., was 1,4% der Wirtschaftsleistung des Bundes entsprach. In Relation zur Einwohnerzahl ist das BIP in keinem Land geringer. Des Weiteren konnte die Haushaltslage in den vergangenen Jahren vor Corona nachhaltig verbessert werden, was sich vor allem in der relativ niedrigen Verschuldung je Einwohner widerspiegelt.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

1.611.160

Landeshauptstadt

Schwerin

Regierung

SPD/Die Linke

Ministerpräsident(in)

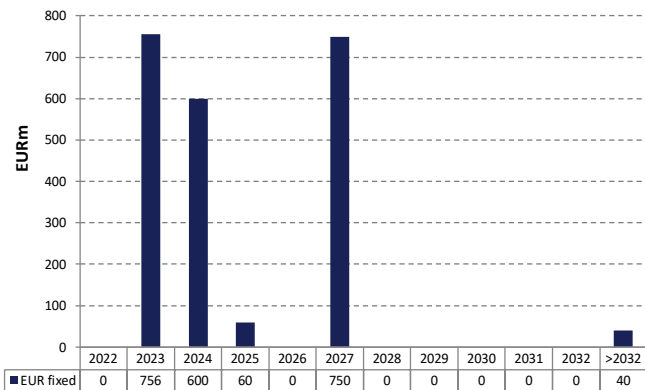
Manuela Schwesig (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

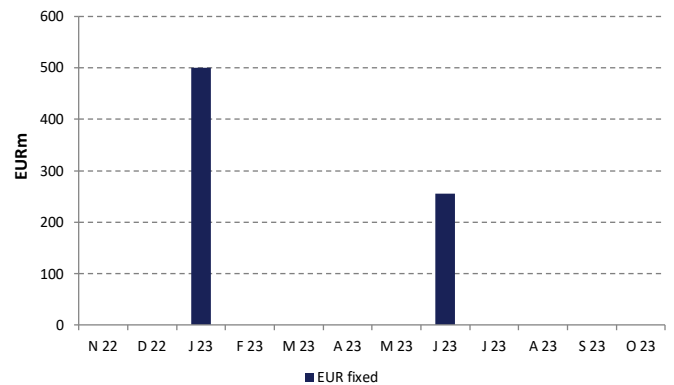
Herbst 2026

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

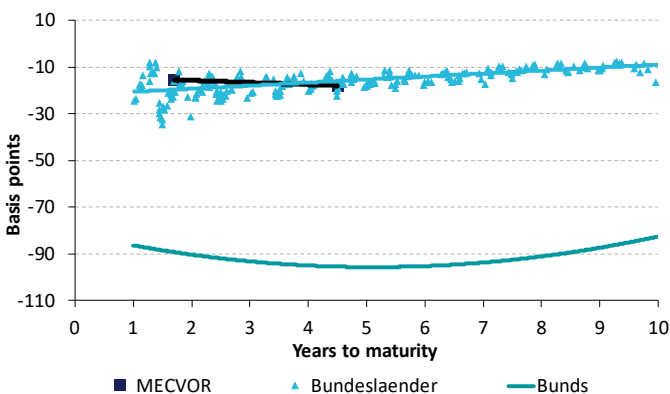
### Fälligkeitsprofil insgesamt



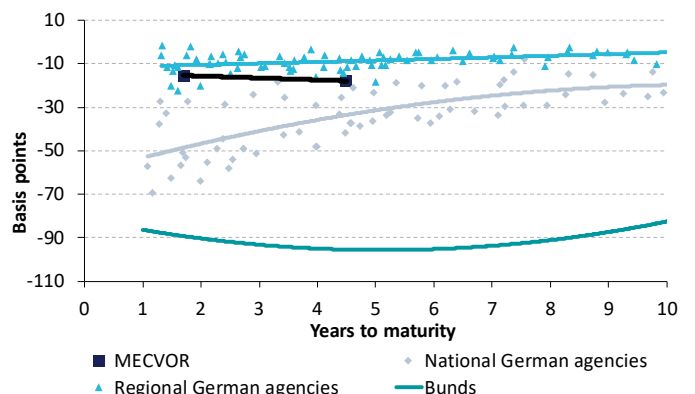
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 8,5 Mrd. (2.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 2,2 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

MECVOR

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 49,5 Mrd. (14.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 30.704 (16.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,7% (13.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,6% (14.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

33,0x (8.)

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

63,3x (4.)

**Schulden / BIP (Rang)**

17,1% (5.)

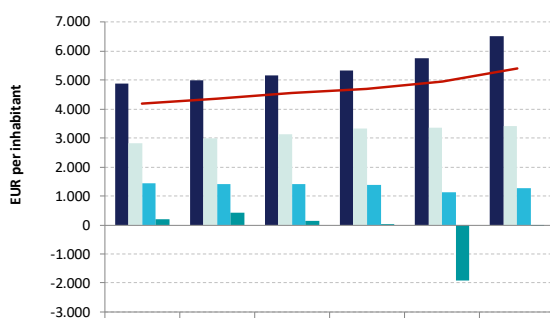
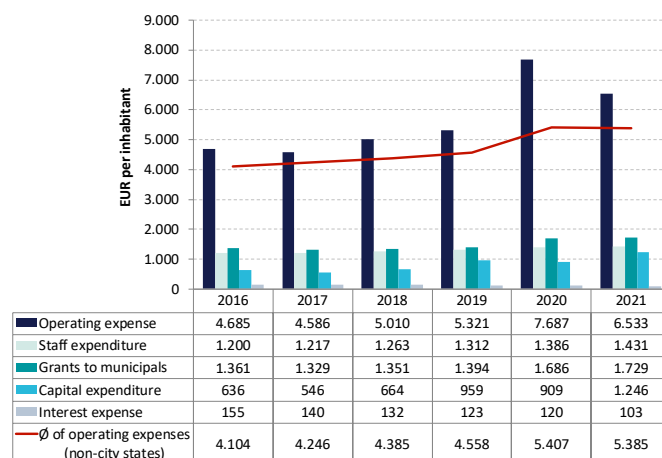
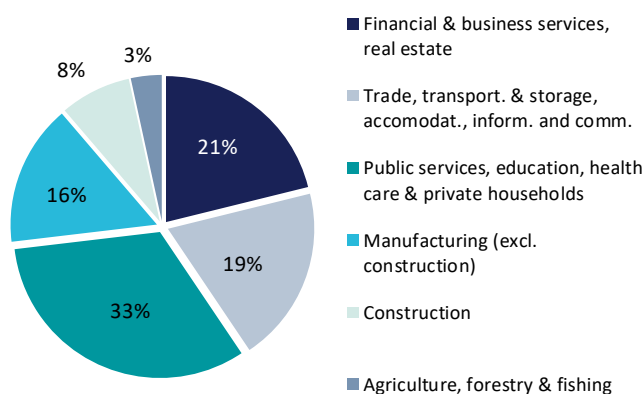
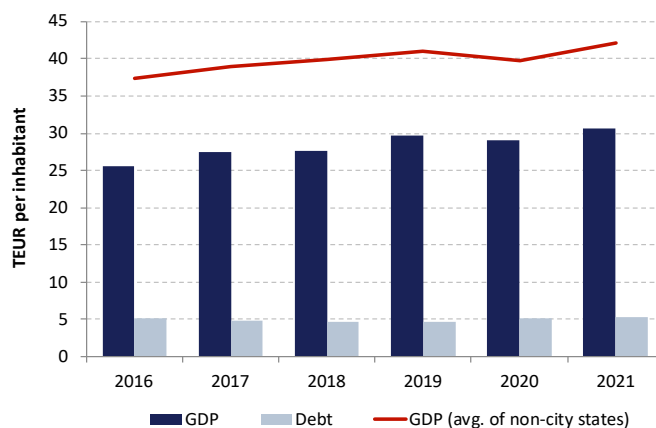
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

0,8x (4.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

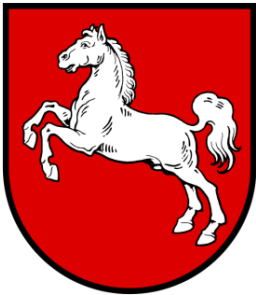
**Stärken**

- + Überdurchschnittlich hohe Einnahmen in Relation zur Einwohnerzahl
- + Sehr solide Schulden tragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Solides Wirtschaftswachstum

**Schwächen**

- Hohe Ausgaben je Einwohner
- Geringe Wirtschaftskraft (absolut und pro Kopf)
- Überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote





## Niedersachsen

Im Jahr 1946 aus den Regionen Hannover, Oldenburg, Braunschweig und Schaumburg-Lippe hervorgegangen, ist das Land Niedersachsen mit rund 47.710 km<sup>2</sup> das zweitgrößte Bundesland Deutschlands. Mit knapp über 8,0 Mio. Einwohnern sind nur drei Länder bevölkerungsreicher. Der Anteil Sechs- bis Fünfzehnjähriger an der Bevölkerung ist dabei überdurchschnittlich hoch, was angesichts der allgemeinen bundesdeutschen demographischen Entwicklung als relativ vorteilhaft zu werten ist. Geprägt wird die Wirtschaft vor allem von der Automobilindustrie inklusive der Zulieferer, die sich regional auf Hannover, Braunschweig, Wolfsburg, Salzgitter und Emden verteilen. Mehr als ein Viertel der Bruttowertschöpfung des Landes entfällt auf das produzierende Gewerbe. Nur in drei anderen Bundesländern kommt diesem Wirtschaftszweig damit eine höhere Bedeutung zu. Vorteilhaft ist dabei auch die Infrastruktur des Landes, die stark ausgeprägt ist: Niedersachsens Bahnstreckennetz ist das längste aller Bundesländer. Mit dem größten Messegelände der Welt in Hannover und den dort [jetzt wieder] stattfindenden weltweit führenden Messen auf dem Gebiet der Industrie (Hannover Messe, Domotex, EuroBlech, IAA Transportation etc.) und Informationstechnik (ehemals CeBIT) kann die Landeshauptstadt Hannover zudem auch international als wichtiger Standort für aktuelle und zukünftige Technologien auftreten. Traditionell ist auch die Landwirtschaft ein wichtiger Sektor der niedersächsischen Wirtschaft, in keinem anderen Bundesland fällt die absolute Bruttowertschöpfung höher aus. Zudem gehört das Land zu den führenden Bundesländern in Bezug auf die Nutzung erneuerbarer Energien. Durch die Bestrebung, Deutschland unabhängig vom russischen Gas zu machen, soll in Wilhelmshaven ein LNG-Terminal (Liquefied Natural Gas) errichtet werden. Auch Stade und Brunsbüttel stehen hierfür als weitere LNG-Standorte zur Debatte. Damit übernimmt Niedersachsen eine gesamtstaatliche Aufgabe mit nationaler Tragweite. Im Jahr 2021 erwirtschaftete Niedersachsen 8,8% des bundesweiten BIP und liegt damit im Bundesvergleich auf dem vierten Platz.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

8.027.031

Landeshauptstadt

Hannover

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Stephan Weil (SPD)

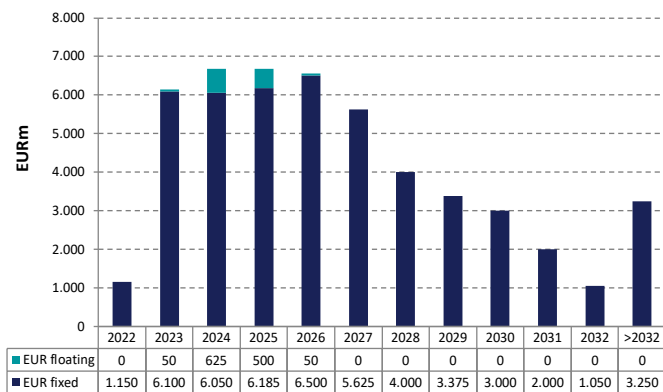
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2027

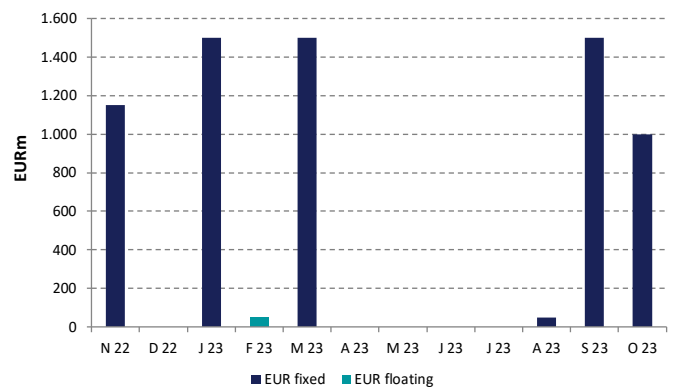
### Ratings

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

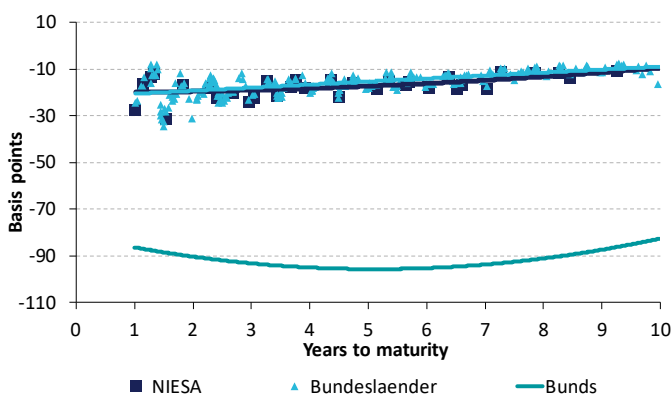
### Fälligkeitsprofil insgesamt



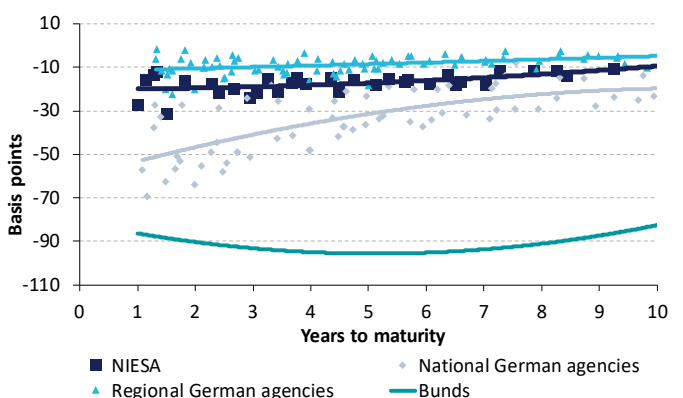
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 61,6 Mrd. (15.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 49,5 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NIESA

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 315,8 Mrd. (4.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 39.401 (9.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,7% (13.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,5% (5.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

50,4 (3.)

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

63,1x (5.)

**Schulden / BIP (Rang)**

19,5% (7.)

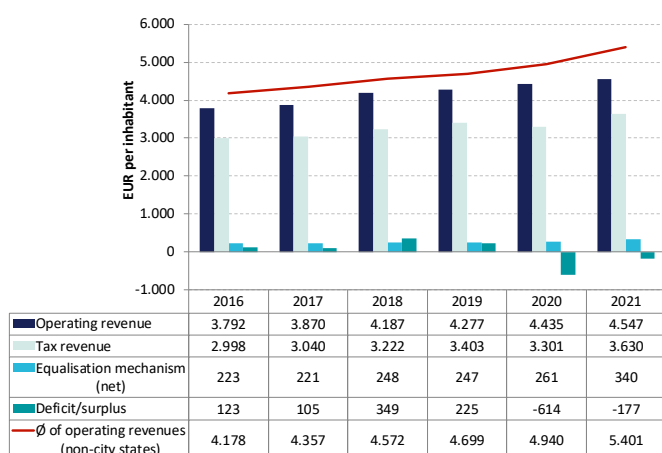
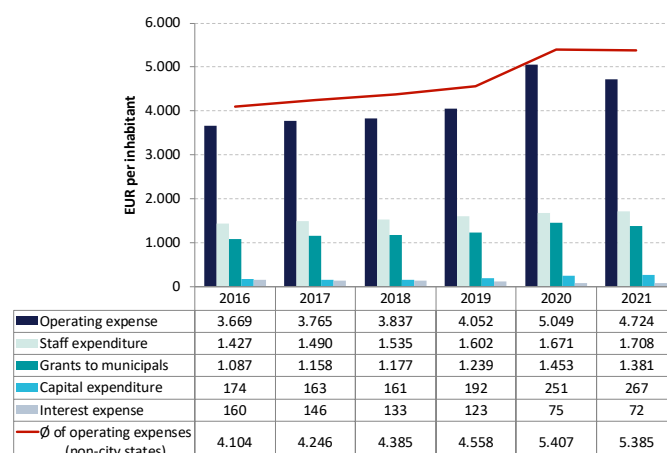
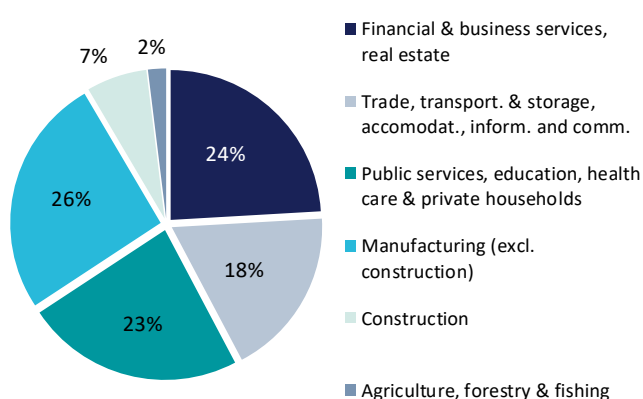
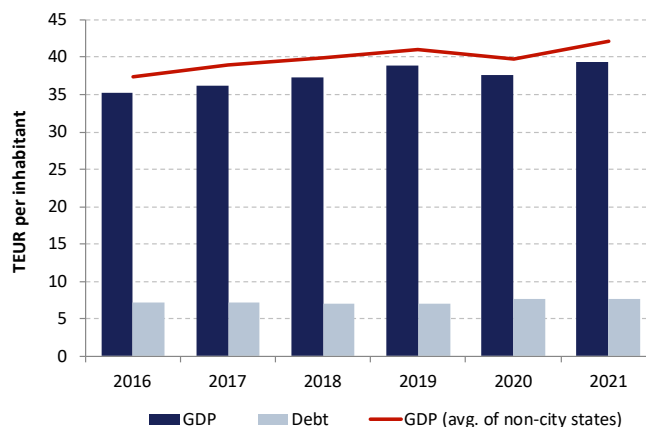
**Schulden / Einnahmen (Rang)**

1,7x (12.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

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

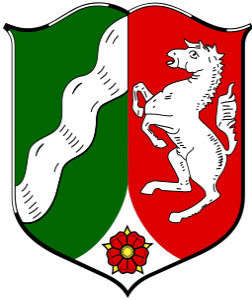
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Solide Entwicklung der Haushaltslage
- + Geringe Ausgaben in Relation zur Einwohnerzahl
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Niedrige Investitionsquote
- Unterdurchschnittliche Einnahmen in Relation zur Einwohnerzahl
- Relativ hoher Schuldenstand



## Nordrhein-Westfalen

Nordrhein-Westfalen (NRW) besteht seit 1947. Es ist mit 17,9 Mio. Einwohnern das bevölkerungsreichste Land der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von knapp 34.112 km<sup>2</sup> weist kein anderes Flächenland eine größere Bevölkerungsdichte auf. Die Bevölkerungszahl stieg die letzten Jahre an. Der Anstieg resultierte aus einem positiven Saldo bei den Wanderungsbewegungen. Prognosen zeichnen jedoch perspektivisch eine Abnahme der Bevölkerung in den nächsten Jahrzehnten. Gerade der Zuzug von Geflüchteten bietet hier jedoch eine Chance, demographischen Problemen entgegenzuwirken. NRW hat seine starke wirtschaftliche Position über viele Jahrzehnte ausgebaut. Diese ist nicht selbstverständlich, da sich das Land seit Beginn der 1960er Jahre in einem Strukturwandel befindet. Von einer von Bergbau und Industrie geprägten Region entwickelt sich NRW zu einem modernen Dienstleistungsstandort. Im Jahr 2021 waren 7,4 Millionen Erwerbstätige in diesem Sektor beschäftigt und seit 1970 hat sich diese Anzahl verdoppelt. Die Arbeitslosigkeit in NRW liegt mit 7,3% über dem Bundesdurchschnitt (6,4%). Zugleich ist die Metropole Ruhr die stärkste Industrieregion Europas. Diesem Umbruch begegnet das Bundesland vor allem mit Strategien zur Förderung der so genannten Wirtschaft 4.0. So soll NRW das erste Bundesland werden, das 2026 flächendeckend mit Breitband- bzw. Glasfasertechnologie ausgestattet ist. Auch im Klimaschutz setzt sich das Land ambitionierte Ziele. Bis 2030 soll die Treibhausgasemission im Vergleich zu 1990 um 65% und bis 2040 um 88% sinken. Ab 2045 soll das Land treibhausgasneutral sein. Seit jeher entstammt ein Großteil der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung dem Land NRW, auch wenn dieser Anteil seit einigen Jahren abnimmt. Mit einem BIP von EUR 733,3 Mrd. in 2021 wurden 20,5% der deutschen Wirtschaftsleistung hier erzielt. Mit dem zweiten Milliardenüberschuss in Folge war der Haushalt vor Pandemie und Flutkatastrophe auf einem guten Weg der Konsolidierung, um seine lange Defizithistorie zu durchbrechen. Seit 2010 war NRW stets Empfänger im alten Länderfinanzausgleich gewesen. Im Finanzkraftausgleich erhält NRW den niedrigsten Nettobetrag aller Empfänger.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

17.924.591

Landeshauptstadt

Düsseldorf

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

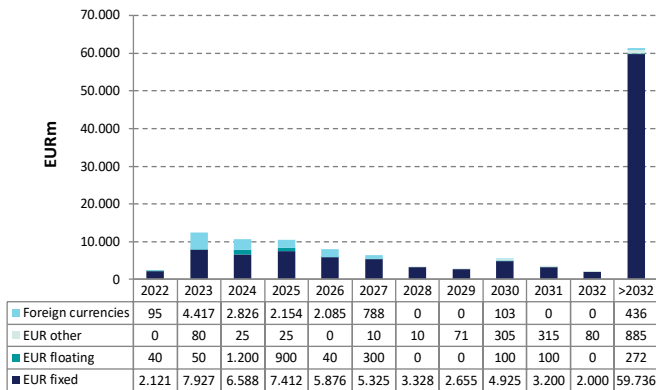
Hendrik Wüst

Voraussichtlich nächste Wahl

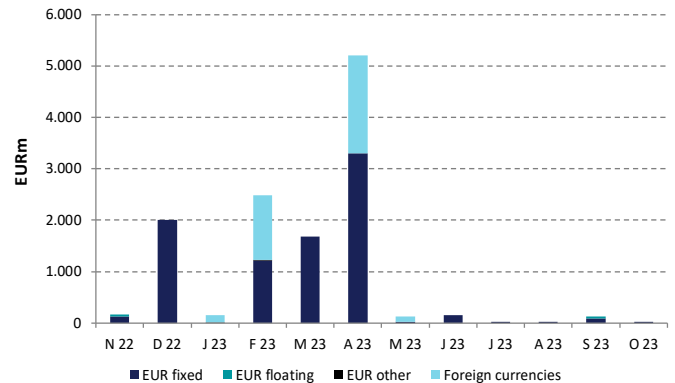
Frühjahr 2027

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

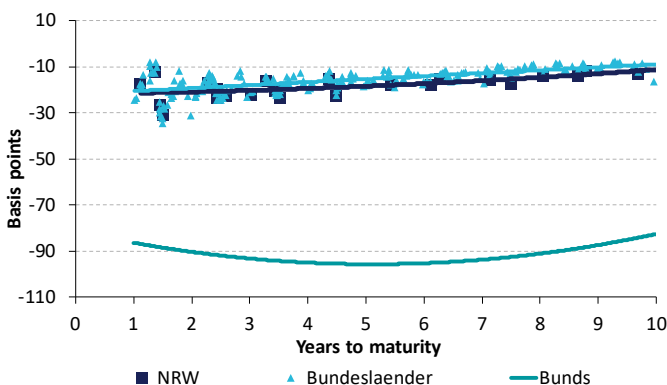
### Fälligkeitsprofil insgesamt



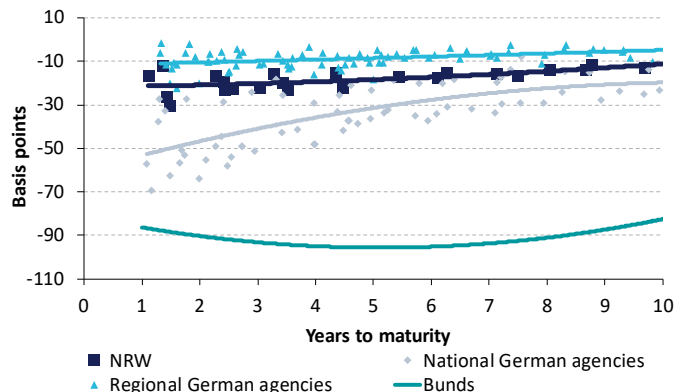
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 158,6 Mrd. (16.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 128,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 20,3 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NRW

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 733,3 Mrd. (1.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 40.951 (7.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,2% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,3% (11.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

43,3x (5.)

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

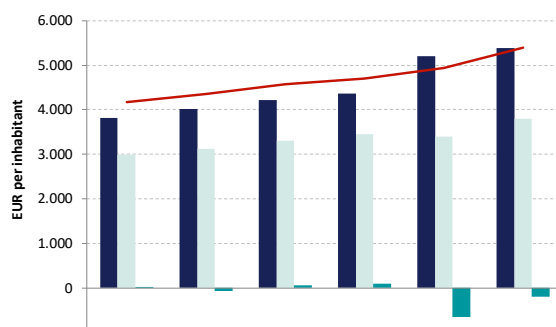
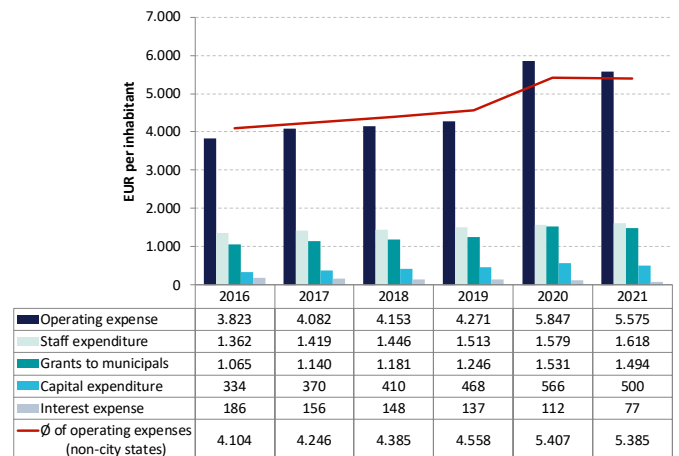
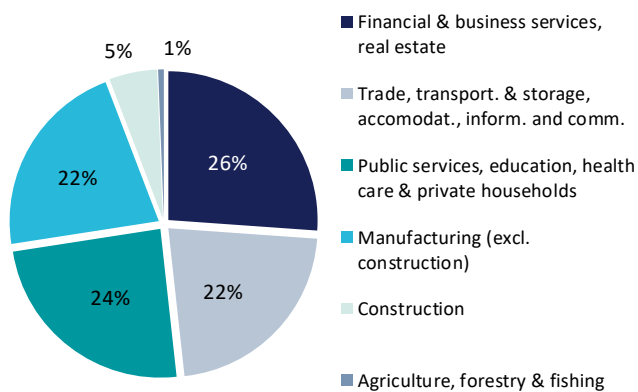
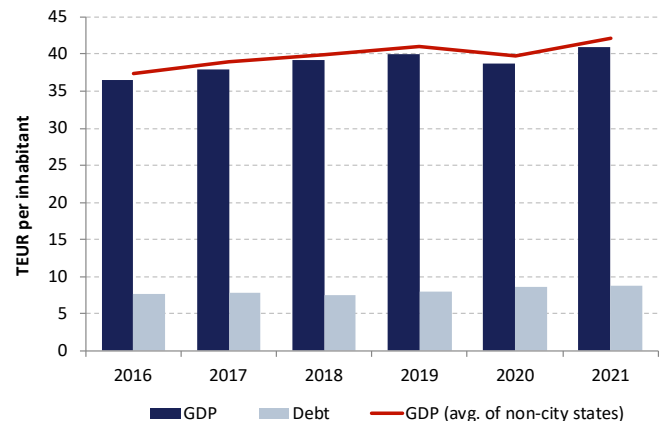
61,2x (6.)

**Schulden / BIP (Rang)**

21,6% (9.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

1,6x (10.)

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Breit diversifizierte Wirtschaft

**Schwächen**

- Überdurchschnittliche Pensionsverbindlichkeiten
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit
- Hohe Arbeitslosigkeit in strukturschwachen Gebieten



## Rheinland-Pfalz

Insgesamt sieben Regionen wurden am 18. Mai 1946 zum Bundesland Rheinland-Pfalz verschmolzen, das nach dem II. Weltkrieg zunächst amerikanische und dann französische Besatzungszone war. Mittlerweile leben mehr als 4,1 Mio. Einwohner im Bundesland, das sich seit seiner Gründung über 19.858 km<sup>2</sup> erstreckt. Dabei steht Rheinland-Pfalz in den nächsten Jahrzehnten vor der Herausforderung eines prognostizierten Bevölkerungsrückgangs. Überdurchschnittlich hoch ist die Bedeutung der Industrie für die Wirtschaft des Landes. Lediglich in Baden-Württemberg und in Bayern ist der Anteil des produzierenden Gewerbes (ohne Baugewerbe) an der Bruttowertschöpfung höher. Industrielle Schwerpunkte sind dabei entlang des Rheins angesiedelt. Wichtigster Industriezweig ist mit Abstand die Chemiebranche, die für mehr als 30% des Gesamtumsatzes der Wirtschaft des Landes verantwortlich ist. Ebenfalls bedeutende Branchen, die der Chemiebranche jedoch mit großem Abstand folgen, sind der Fahrzeug- und Maschinenbau, die Herstellung von Metallerzeugnissen sowie von Gummi- und Kunststoffwaren. Die Pharmaindustrie konnte den Anteil des Gesamtumsatzes in Rheinland-Pfalz im Gegensatz zu 2020 nahezu verdoppeln. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts war mit 9,6% in 2021 das mit Abstand höchste der 16 Länder (Vergleich: Baden-Württemberg auf Platz 2 mit 3,4%). Für die Zukunft setzt das Bundesland vor allem auf die Förderung des Mittelstandes: Um die Innovationskraft dieser Unternehmen zu stärken, wurde in der Vergangenheit fokussiert in die Forschungsinfrastruktur investiert. Mit Hilfe eines kommunalen Entschuldungsfonds sollen außerdem die Kommunen von Kassenkrediten befreit werden. 2021 wurde in Rheinland-Pfalz eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 162,2 Mrd. erzielt, was knapp 4,5% des bundesdeutschen BIP entsprach. Der (positive) Saldo von Rheinland-Pfalz ist nach Hessen der zweithöchste unter den Ländern. Dieser ist durch stark gestiegene Steuereinnahmen u.a. durch das Unternehmen BioNTech getrieben. Das Land wechselte ebenfalls von der Nehmerseite auf die Geberseite im Finanzkraftausgleich. Es wird mit einer Bestätigung des Trends in den kommenden Jahren gerechnet.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

4.106.485

Landeshauptstadt

Mainz

Regierung

SPD/Grüne/FDP

Ministerpräsident(in)

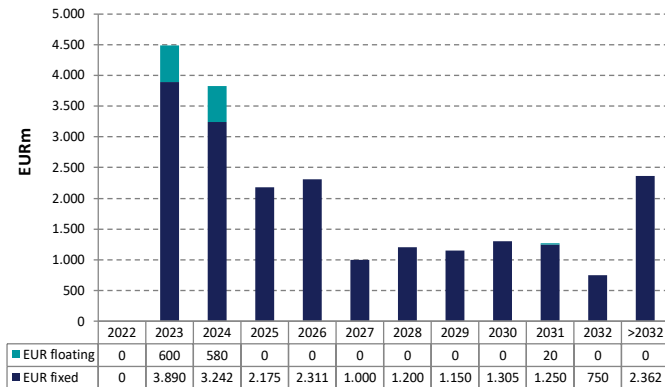
Malu Dreyer (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

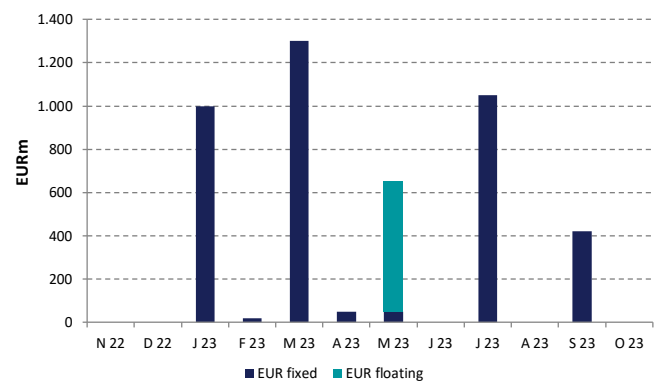
Frühjahr 2026

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

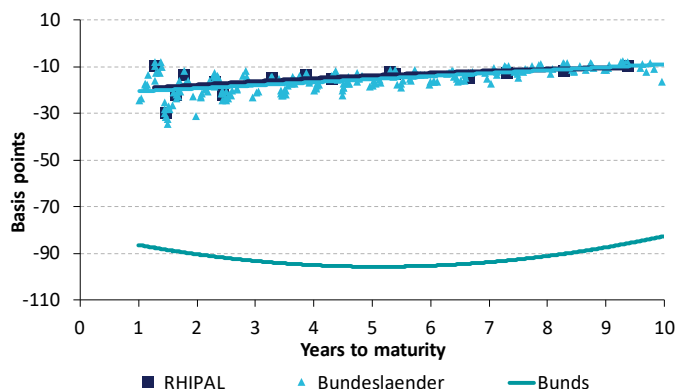
### Fälligkeitsprofil insgesamt



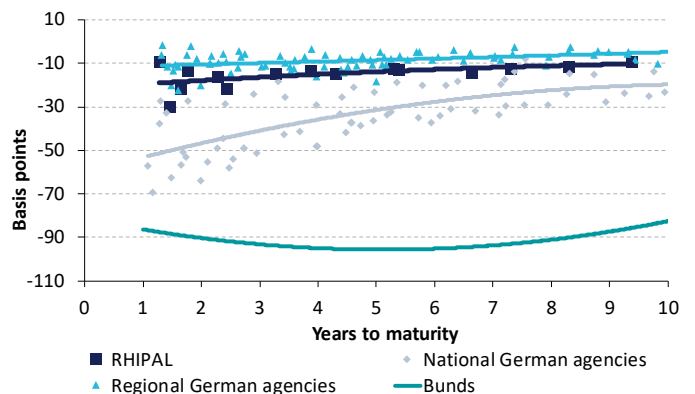
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 28,5 Mrd. (9.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 21,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

RHIPAL

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 162,2 Mrd. (7.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 39.555 (8.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

9,6% (1.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,0% (3.)

**Kennzahlen 2021**

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

50,3x (4.)

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

69,5x (3.)

**Schulden / BIP (Rang)**

17,6% (6.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

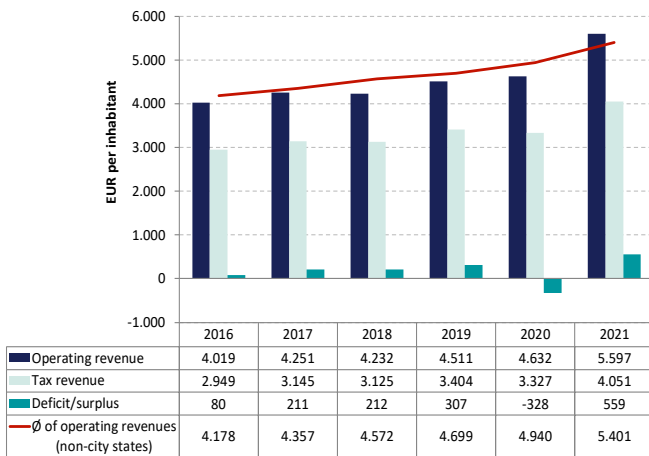
1,2x (6.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

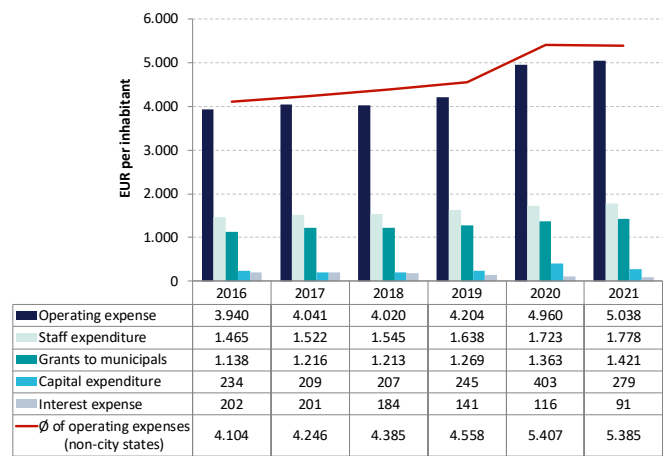
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

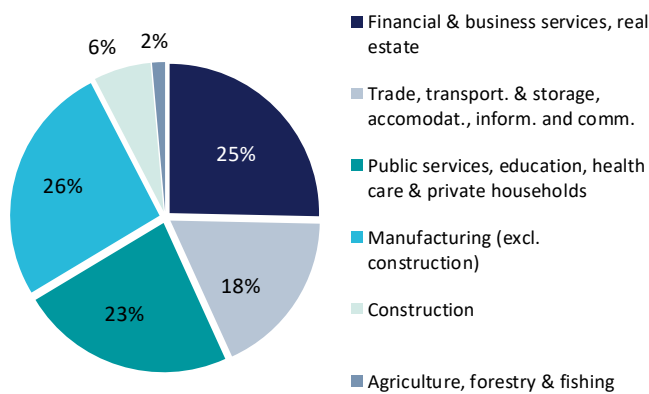
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



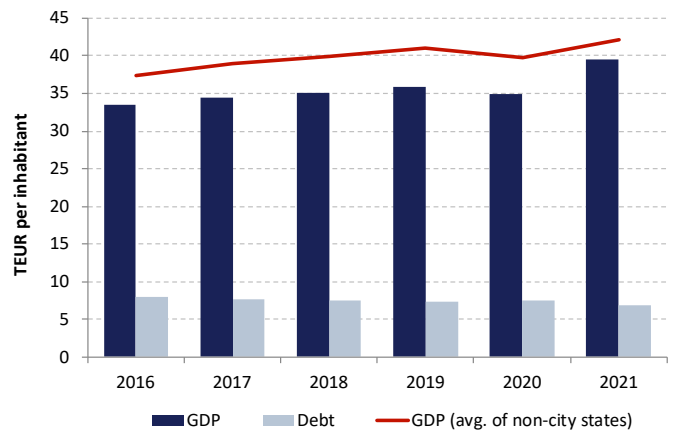
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



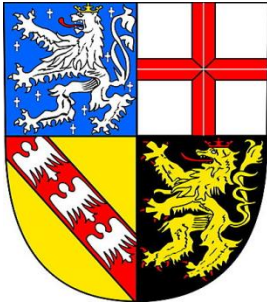
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Defizithistorie scheint überwunden
- + Diversifizierte Wirtschaftsstruktur
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Hohe Abhängigkeit von der Chemiebranche
- Niedrige Einnahmen je Einwohner



## Saarland

Flächenmäßig ist das Saarland mit 2.571 km<sup>2</sup> (exklusive der Stadtstaaten) das kleinste aller Bundesländer. Mit insgesamt knapp 1,0 Mio. Einwohnern ist es dabei jedoch nahezu doppelt so dicht besiedelt wie das Nachbarbundesland Rheinland-Pfalz. Es ist das jüngste der westdeutschen Bundesländer: Nach dem II. Weltkrieg war das Saarland bis 1949 zunächst französisches Protektorat und bis 1957 autonome Region, bevor es in den Bund eingegliedert wurde. Das Saarland hat die höchste Eigentumsrate beim Grundbesitz und die meisten PKW pro 1.000 Einwohner. Die wichtigsten Industrien im Saarland sind die Stahl-, die Maschinenbau- und die Fahrzeugindustrie. Erstere beiden konnten in 2021 deutliche Umsatzsteigerungen verzeichnen. Besonders die Stahlindustrie verzeichnete infolge eines weltweiten Nachfragebooms ein Plus von 40,5%. Ebenfalls getrieben von einer gestiegenen Nachfrage kommt auch die Maschinenbauindustrie auf ein Plus von 24,2%. Die dritte Kernindustrie an der Saar – die Fahrzeugindustrie – verzeichnete einen Umsatzrückgang, vom ohnehin schwachen Niveau des vergangenen Jahres, von 3,3%. Nach Prognose der Deutschen Automobilindustrie (VDA) wurden in 2021 deutschlandweit nur 2,9 Millionen Fahrzeuge produziert – und somit so wenige wie zuletzt 1975. Dieser Rückgang stellt auch für die Zuliefererindustrie im Saarland eine Herausforderung dar. Das BIP ist im Saarland im vergangenen Jahr um EUR 1,5 Mrd. auf EUR 35,6 Mrd. gestiegen und ein positiver Haushaltssaldo wurde ebenfalls erreicht. In den letzten zehn Jahren ist der Saldo je Einwohner nie höher als im Jahr 2021 gewesen. Nach einem niedrigen negativen Ergebnis im Vorjahr konnte ein Saldo je Einwohner von 193 EUR erreicht werden. Im Bundesvergleich ist dies nach Rheinland-Pfalz und Hessen das drittbeste Ergebnis. Von den drei Stadtstaaten abgesehen hat das Saarland mit 13.742 EUR die höchsten Schulden pro Kopf. Auch bei den Haushaltskennzahlen wie der Steuer-Zins-Deckung und der Einnahmen-Zins-Deckung sowie dem realen BIP-Wachstum findet sich das Saarland am unteren Ende des bundesweiten Rankings wieder. Die Arbeitslosenquote lag mit 6,8% knapp über dem Bundesdurchschnitt von 6,4%.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

982.348

Landeshauptstadt

Saarbrücken

Regierung

SPD

Ministerpräsident(in)

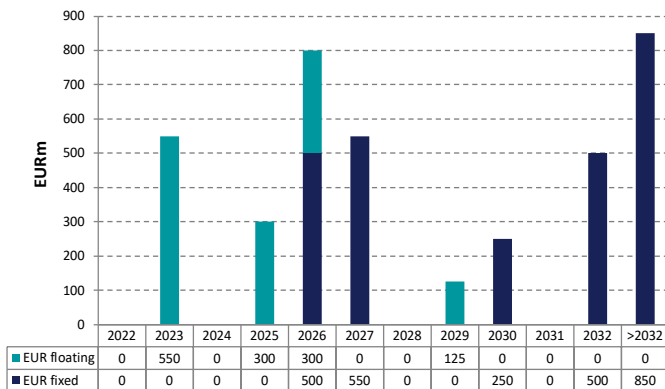
Anke Rehlinger (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2027

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

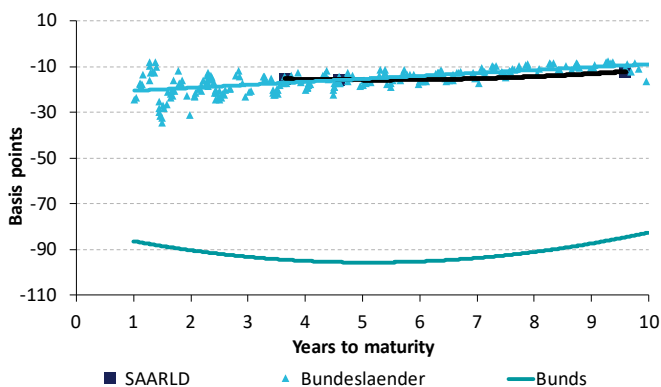
### Fälligkeitsprofil insgesamt



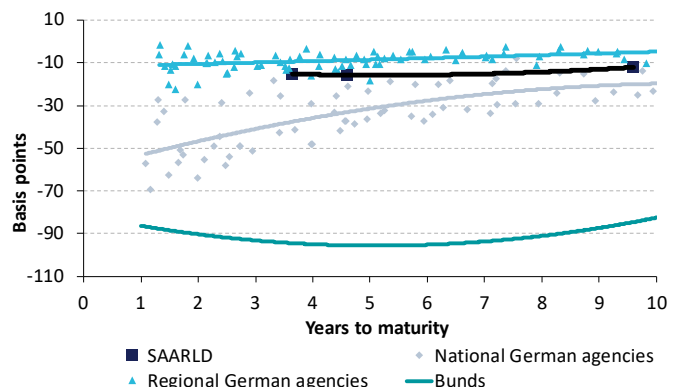
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 13,5 Mrd. (3.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 3,9 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SAARLD

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 35,6 Mrd. (15.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 36.242 (10.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,4% (15.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

6,8% (10.)

**Kennzahlen 2021**

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

14,0x (15.)

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

19,5x (15.)

**Schulden / BIP (Rang)**

38,0% (15.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

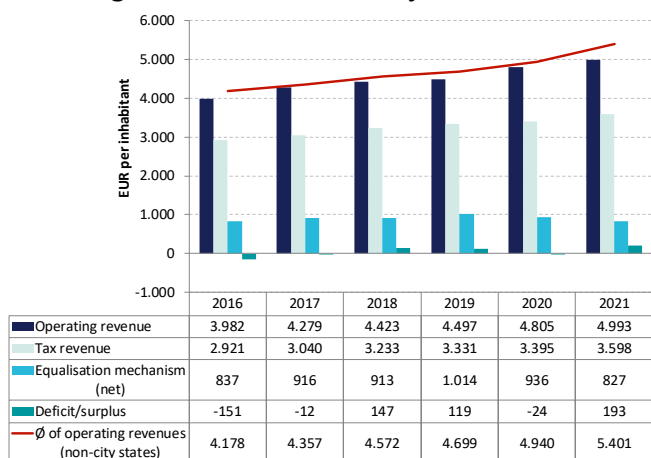
2,8x (15.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

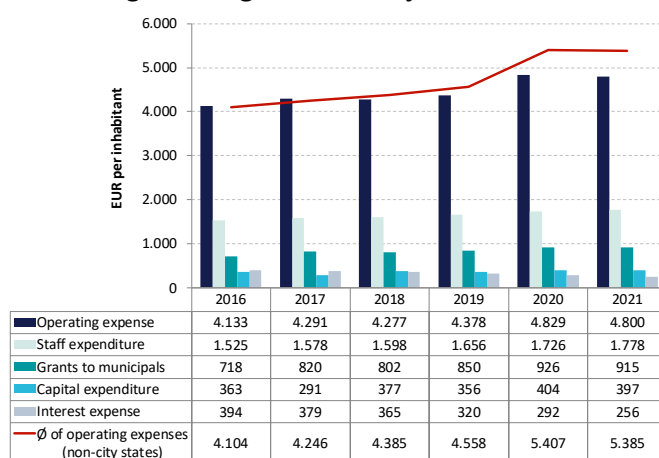
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

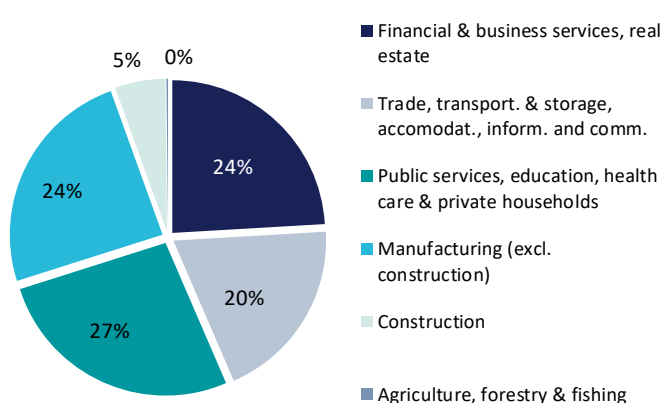
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



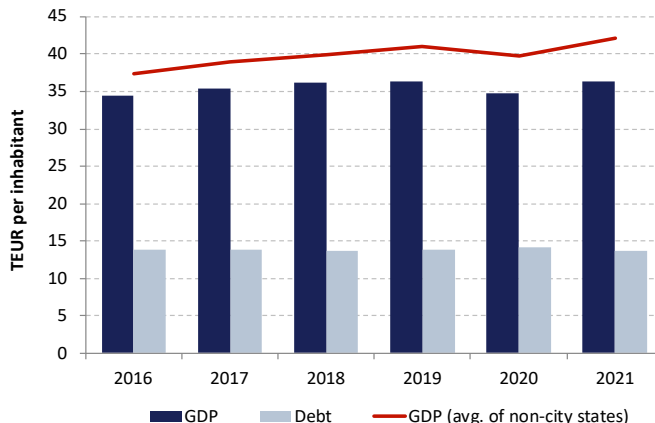
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Verbesserte Haushaltsentwicklung
- + Produzierendes Gewerbe als wichtiger Wirtschaftszweig

**Schwächen**

- Lange Defizithistorie
- Hohe Abhängigkeit vom Industriesektor
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung





## Sachsen

Mit 18.449 km<sup>2</sup> und gut 4,0 Mio. Einwohnern ist Sachsen abgesehen vom Stadtstaat Berlin das ostdeutsche Bundesland mit der größten Bevölkerungsdichte. Seit der Gründung am 03. Oktober 1990 ist der Freistaat Sachsen zugleich das wirtschaftlich stärkste der neuen Bundesländer. Die drei bedeutendsten Wirtschaftssektoren des Landes sind die öffentlichen und privaten Dienstleistungen (I), das verarbeitende Gewerbe (II), sowie Finanzierungs-, Vermietungs- und Unternehmensdienstleistungen (III). Letzterer Sektor gewann dabei in den letzten Jahrzehnten zunehmend an Bedeutung. Seit der Wiedervereinigung siedelten sich zahlreiche Unternehmen aus unterschiedlichen Wirtschaftssektoren in Sachsen an. Speziell Firmen aus der Mikroelektronik und der Elektrotechnik sowie aus dem Maschinen- und Fahrzeugbau ließen sich in Sachsen nieder. Um diese Entwicklung zu stärken, verfolgt das Land eine Innovationsstrategie, die es bis 2030 zu einer europaweit führenden wissenschaftlichen und wirtschaftlichen Region machen soll. Zum Erreichen dieses Ziels setzt das Land auf Maßnahmen, die insbesondere auch kleine und mittelständische Unternehmen innovations- und wettbewerbsfähig machen sollen. Sachsen hat zudem eine der höchsten Investitionsquoten unter den 16 Bundesländern und verfügt über eine vergleichsweise gut ausgebildete Bevölkerung. Insbesondere die Ballungsräume Leipzig-Halle und Chemnitz-Zwickau sind Antrieb der sächsischen Wirtschaft. Das Ballungsgebiet Dresden ist gemessen am BIP der wirtschaftlich stärkste Raum Sachsens. 2021 erzielte die sächsische Wirtschaft ein BIP von EUR 134,5 Mrd., was 3,8 % der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Traditionell war und ist Sachsen einer der größten Empfänger im bundesstaatlichen Finanzausgleich, wies aber zugleich eine der besten Haushaltslagen auf. So liegt Sachsen bei den Haushaltskennzahlen regelmäßig an der Spitze aller Bundesländer. Der niedrigste Schuldenstand aller Bundesländer ermöglicht dem Freistaat große finanzielle Flexibilität. Bei der Arbeitslosenquote und dem realen BIP-Wachstum liegt das Land im Mittelfeld des Bundesvergleichs, weist jedoch mit 33.254 EUR ein relativ geringes BIP pro Kopf aus (Rang 12 der Bundesländer).

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

4.043.002

Landeshauptstadt

Dresden

Regierung

CDU/Grüne/SPD

Ministerpräsident(in)

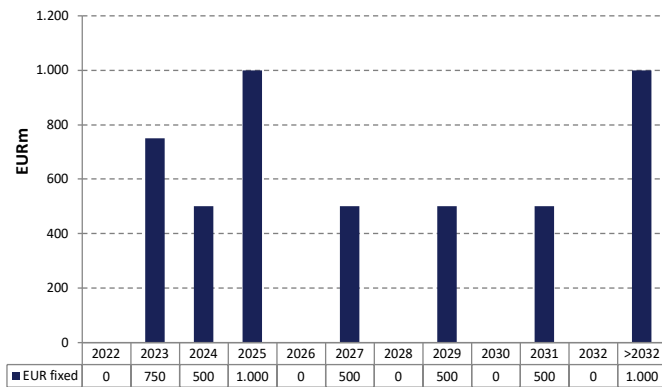
Michael Kretschmer (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

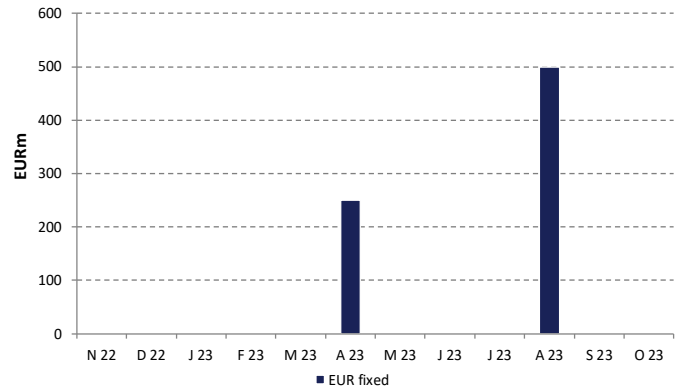
Sommer 2024

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitc	-	-
Moody's	-	-
S&P	AAA	neg

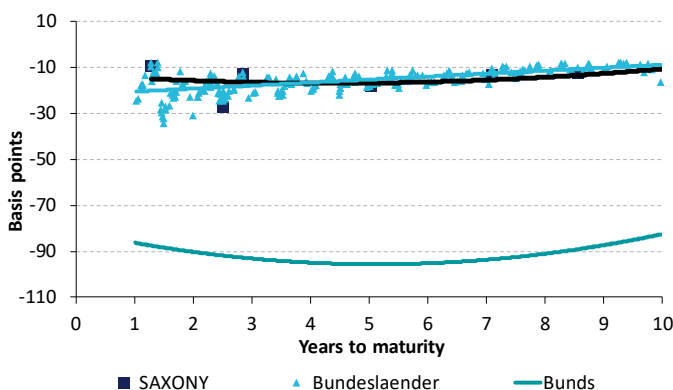
### Fälligkeitsprofil insgesamt



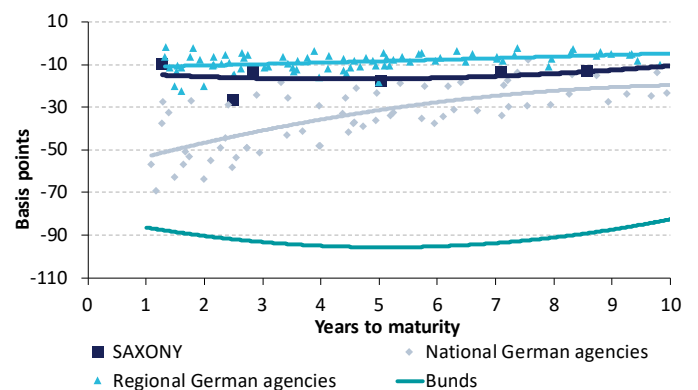
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 4,3 Mrd. (1.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 4,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SAXONY

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 134,5 Mrd. (8.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 33.254 (12.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,5% (7.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,9% (8.)

**Kennzahlen 2021**

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

186,6x (1.)

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

264,1x (1.)

**Schulden / BIP (Rang)**

3,2% (2.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

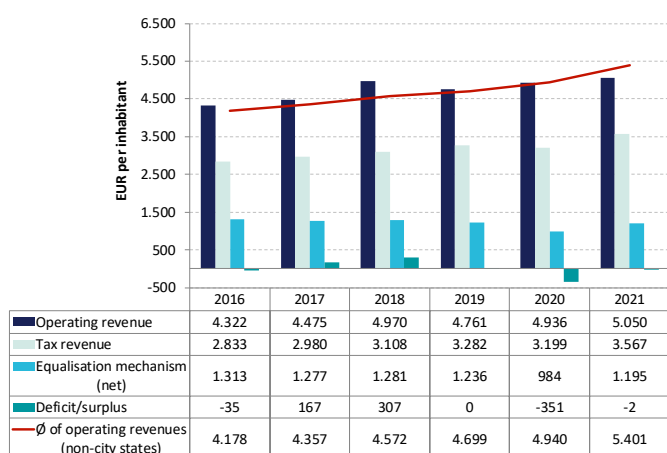
0,2x (1.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

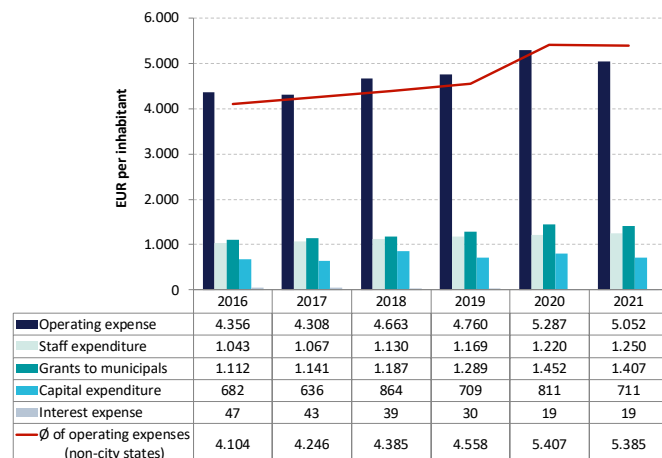
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

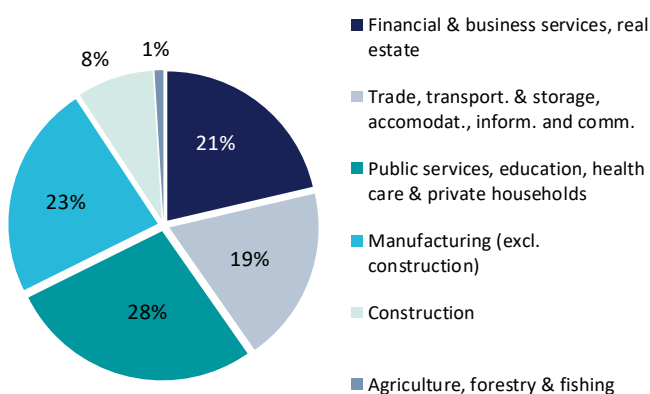
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



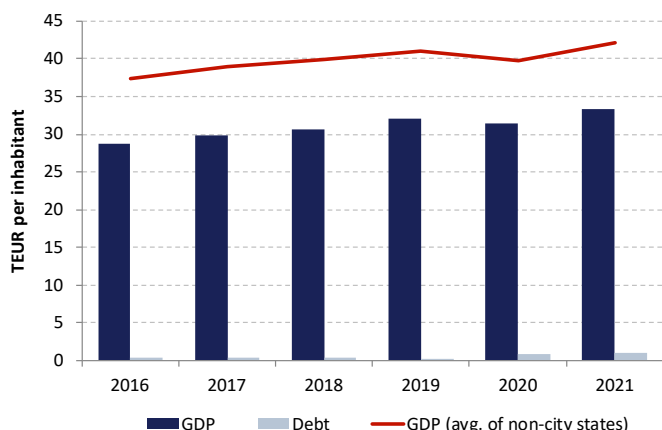
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Gesunde Schulden Tragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Geringe absolute Verschuldung
- + Gut diversifizierte Wirtschaft
- + Hohe Attraktivität der Ballungszentren

**Schwächen**

- Wirtschaftskraft und Steuereinnahmen in Relation zur Einwohnerzahl unterdurchschnittlich
- Risikofaktor demographische Entwicklung



## Sachsen-Anhalt

Das Land Sachsen-Anhalt ist mit knapp 2,2 Mio. Einwohnern, die auf einer Fläche von 20.459 km<sup>2</sup> leben, das Bundesland mit der drittniedrigsten Bevölkerungsdichte. Wie die anderen neuen Länder besteht Sachsen-Anhalt seit dem 03. Oktober 1990. Bedeutende Wirtschaftszweige sind insbesondere das verarbeitende Gewerbe, Verkehr und Dienstleistungen. Nach [Angaben unserer NORD/LB Regionalwirtschaft](#) sind etwa 80% der Beschäftigten der 100 größten Unternehmen Sachsen-Anhalts (nach Mitarbeiterzahl) in diesen drei Wirtschaftsbereichen tätig. Das verarbeitende Gewerbe wird dabei durch die chemische Industrie, das Ernährungsgewerbe, den Maschinenbau und die Metallindustrie geprägt. In der Region zwischen Wernigerode, Magdeburg und Halle sind die meisten der 100 größten Unternehmen angesiedelt. Neben den obigen Wirtschaftsbereichen ist ferner die Landwirtschaft von vergleichsweise hoher Bedeutung. Neben den traditionellen Branchen haben sich auch der Dienstleistungssektor und neue Industrien wie Biotechnologie, Informations- und Kommunikationstechnologien, nachwachsende Rohstoffe, Windenergie sowie Photovoltaik als wichtige Branchen etabliert. Der relativen Strukturschwäche des dünn besiedelten Landes wurde seit der Wiedervereinigung im Besonderen durch den massiven Ausbau der Infrastruktur entgegengewirkt. So wird beispielsweise der Industriehafen Magdeburgs für EUR 40 Mio. bis 2023 an das europäische Wasserstraßennetz angeschlossen. Gleichzeitig setzt das Land auf den weiteren Ausbau der Wissenschaftsstruktur auf den Gebieten der Ingenieur-, Umwelt- und Biowissenschaften. Im Frühjahr 2022 hat der Chiphersteller Intel bekannt gegeben, eine Fabrik in Magdeburg aufbauen zu wollen. Baubeginn ist für 2023 geplant und ca. 10.000 Arbeitsplätze sollen dadurch entstehen. Dies ist die größte Investition seit Jahrzehnten in Sachsen-Anhalt. 2021 stammten 1,9% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung aus Sachsen-Anhalt. Wie die anderen neuen Bundesländer ist Sachsen-Anhalt besonders vom demographischen Wandel betroffen: Nirgends im Bundesgebiet ist der Anteil der über 65-jährigen größer und der Anteil der unter 6-jährigen gleichzeitig geringer. Seit jeher war das Land im Länderfinanzausgleich Nehmerstaat.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

2.169.253

Landeshauptstadt

Magdeburg

Regierung

CDU/SPD/FDP

Ministerpräsident(in)

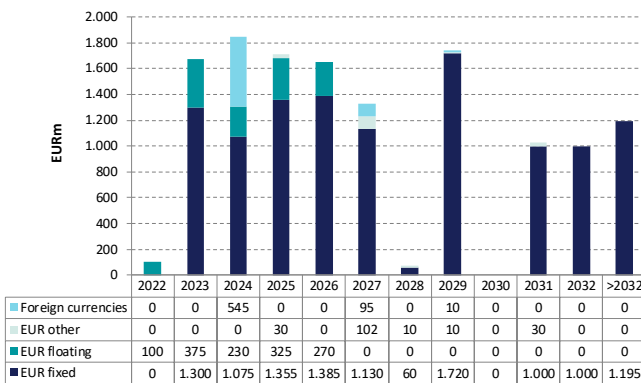
Reiner Haseloff (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

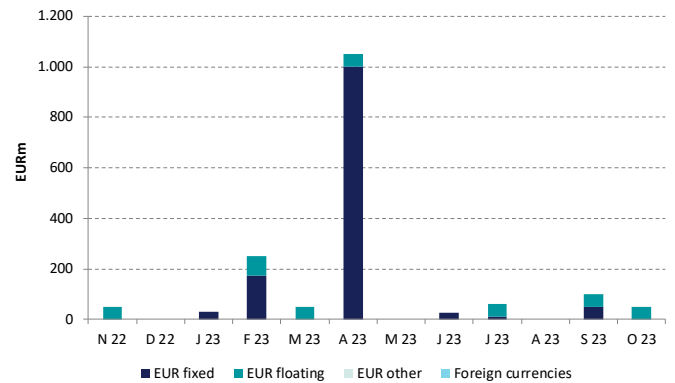
Sommer 2026

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

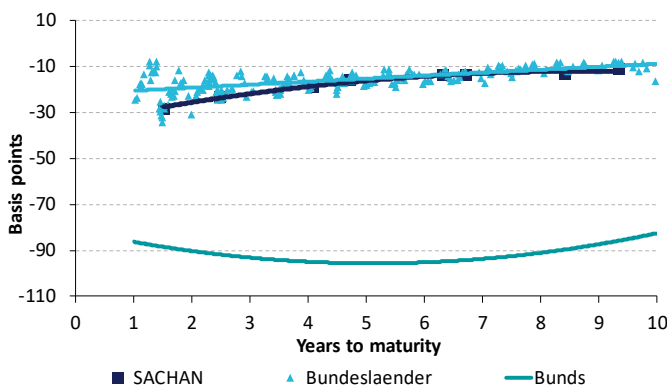
### Fälligkeitsprofil insgesamt



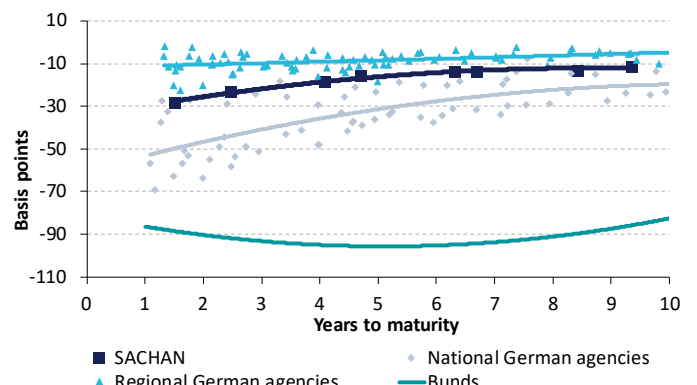
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt****Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 21,9 Mrd. (7.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 13,4 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SACHAN

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Wirtschaft 2021****BIP (Rang)**

EUR 67,1 Mrd. (12.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 30.890 (15.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,1% (10.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,3% (11.)

**Kennzahlen 2021****Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

23,2x (13.)

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

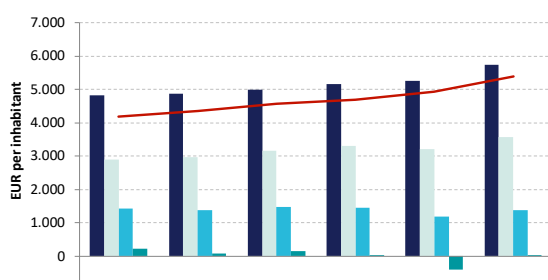
37,4x (13.)

**Schulden / BIP (Rang)**

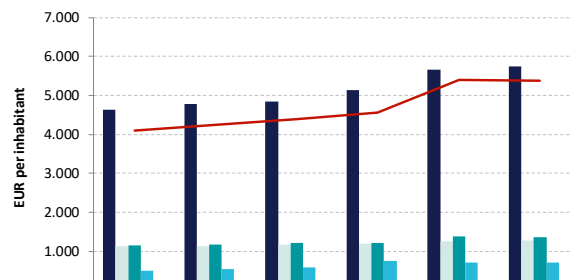
32,6% (13.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

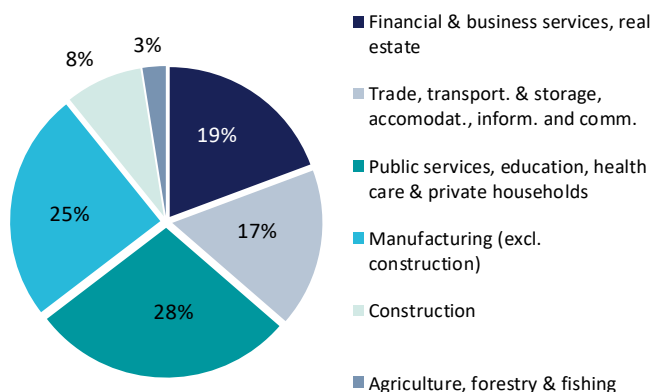
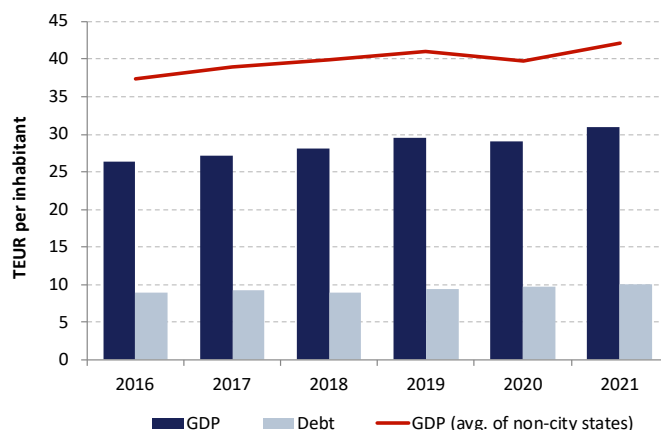
1,8x (13.)

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Operating revenue	4.835	4.869	4.996	5.155	5.253	5.746
Tax revenue	2.905	2.966	3.173	3.318	3.217	3.563
Equalisation mechanism (net)	1.421	1.388	1.477	1.442	1.175	1.386
Deficit/surplus	207	83	142	20	-411	2
Ø of operating revenues (non-city states)	4.178	4.357	4.572	4.699	4.940	5.401

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Operating expense	4.627	4.786	4.854	5.135	5.664	5.744
Staff expenditure	1.136	1.140	1.165	1.201	1.257	1.278
Grants to municipals	1.145	1.165	1.210	1.216	1.391	1.357
Capital expenditure	503	549	579	752	715	716
Interest expense	228	203	166	164	150	154
Ø of operating expenses (non-city states)	4.104	4.246	4.385	4.558	5.407	5.385

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen****Entwicklung von BIP und Schuldenstand**

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Stärken**

- + Sehr solide Haushaltsentwicklung
- + Produzierendes Gewerbe stark vertreten
- + Geringe Personalkosten und Pensionsverbindlichkeiten

**Schwächen**

- Überdurchschnittliche Verschuldung pro Kopf
- Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl unterdurchschnittlich
- Risikofaktor demographische Entwicklung
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit



## Schleswig-Holstein

Nach dem Saarland ist Schleswig-Holstein mit 15.804 km<sup>2</sup> das kleinste Flächenland der Bundesrepublik. Am 23. August 1946 gegründet, war Schleswig-Holstein das erste Bundesland, das sich nach Verkündung des Grundgesetzes eine Verfassung gab. Von zentraler Bedeutung für die Wirtschaft des Landes ist zudem der Tourismus. Der Anteil des Tourismus am BIP ist – im Vergleich zum bundesdeutschen Durchschnitt – sehr hoch. Rund drei Viertel der Bruttowertschöpfung wurden vor Corona über den Dienstleistungssektor erzielt, was leicht über dem Bundesschnitt liegt. Die staatliche Förderung der Wirtschaft ist insbesondere auf die Sektoren Ernährungswirtschaft, Informationstechnologie, Telekommunikation und Medien, Life Science, Logistik, Luftfahrt sowie Mikro- und Nanotechnologie konzentriert. Traditionell ist auch der Fischfang ein bedeutender Wirtschaftszweig. Rund zwei Drittel des deutschen Fischfangs gehen auf Schleswig-Holstein zurück. Aufgrund der Lage zwischen Nord- und Ostsee erfolgt ferner ein Fokus auf die maritime Wirtschaft, die Tourismuswirtschaft sowie auf den Sektor der erneuerbaren Energien. Letzterer ist essenzieller Bestandteil der zukünftigen Wirtschaftsplanung des Landes. So beabsichtigt Schleswig-Holstein, zu einem grünen Energieexporteur zu werden. In 2020 gewann das Land bereits knapp 175% seines Bruttostromverbrauchs aus „grünen Quellen“. Diese Ambitionen zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft untermauerte die Landesregierung mit dem jüngst verabschiedeten Energiewende- und Klimaschutzgesetz, welches die bestehenden Anstrengungen im Bereich der Windkraft um einen Ausbau der Photovoltaik und kommunale Wärmepläne ergänzt. Im Vergleich zu 1990 soll die Treibhausgasemission bis 2030 um mindestens 65% und bis 2040 um mindestens 88% reduziert werden, bis im Jahr 2045 Treibhausgasneutralität erreicht werden soll. Schleswig-Holstein erwirtschaftete in 2021 ein Bruttoinlandsprodukt von EUR 104,5 Mrd. Dies entspricht rund 2,9% der Wirtschaftsleistung des Bundes. Nach einem Defizit im Vorjahr wurde in 2021 wieder ein Kassenüberschuss erzielt. Die Arbeitslosenquote lag in Schleswig-Holstein mit 5,6% unter dem Bundesdurchschnitt.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

2.922.005

Landeshauptstadt

Kiel

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

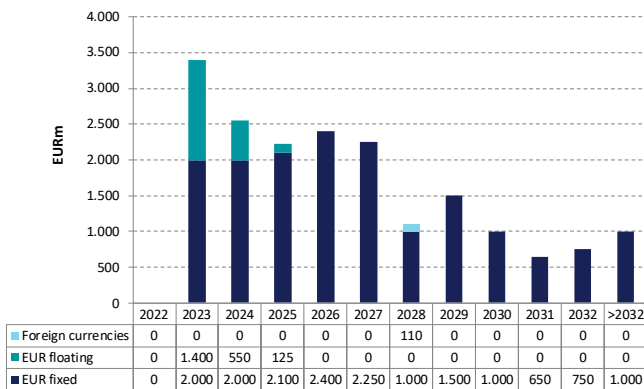
Daniel Günther (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

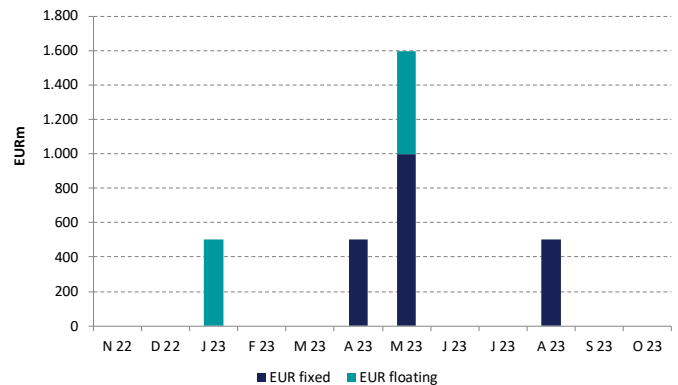
Frühjahr 2027

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitc	AAA	stab
Moody's	-	-
S&P	-	-

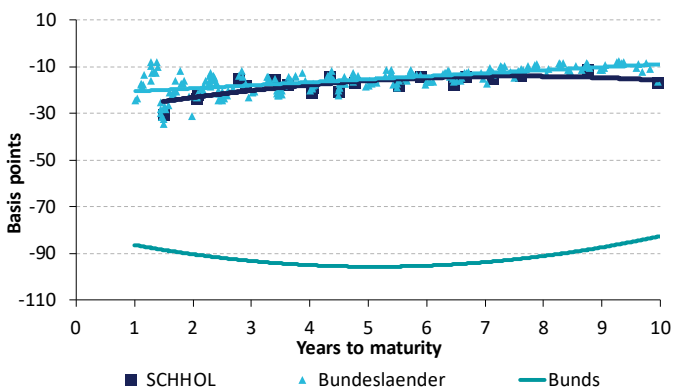
### Fälligkeitsprofil insgesamt



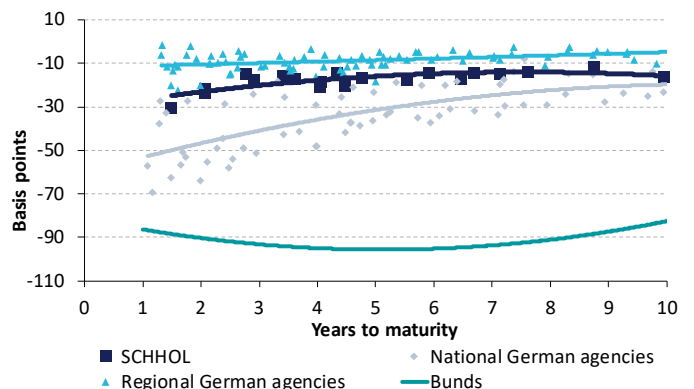
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 31,0 Mrd. (10.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 18,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SCHHOL

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 104,5 Mrd. (10.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 35.854 (11.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,2% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,6% (6.)

**Kennzahlen 2021**

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

32,6x (9.)

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

46,7x (9.)

**Schulden / BIP (Rang)**

29,7% (12.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

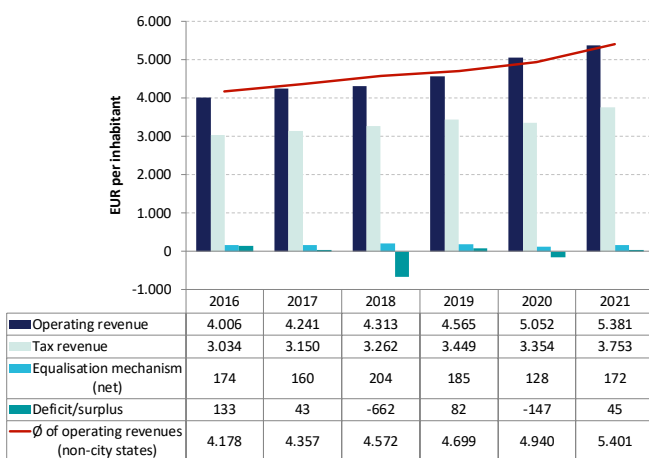
2,0x (14.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

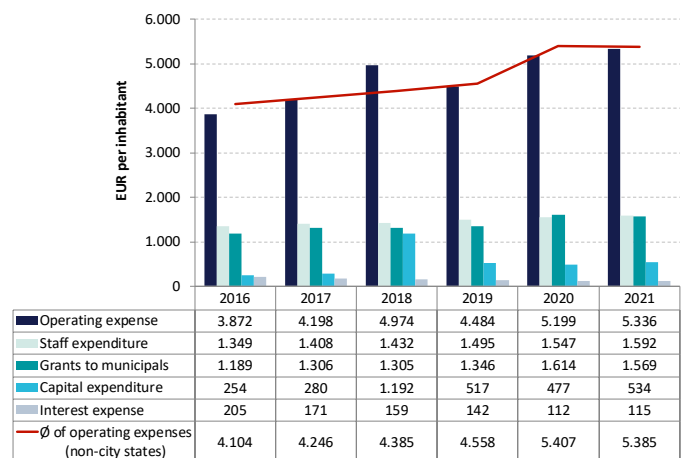
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

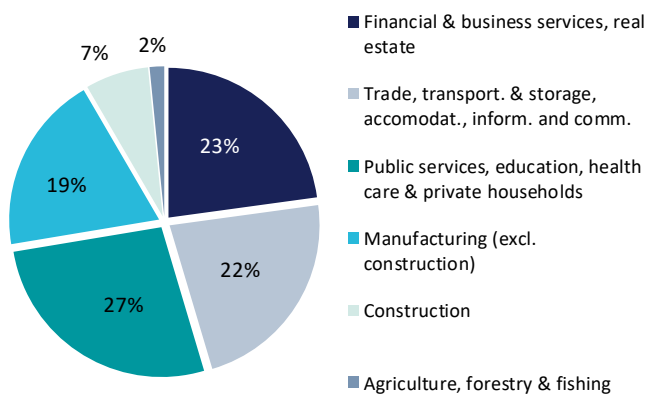
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



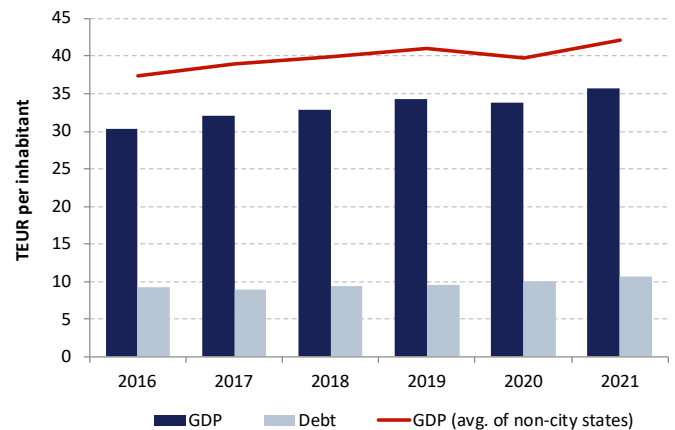
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Hohes reales BIP-Wachstum
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen**

- Unterdurchschnittliche Schulden Tragfähigkeit und Zinsdeckung
- Hohe Pensionsverbindlichkeiten
- Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl unterdurchschnittlich
- Überdurchschnittliche Verschuldung pro Kopf





## Thüringen

Gemessen an der Fläche ist Thüringen mit 16.202 km<sup>2</sup> das kleinste der ostdeutschen Bundesländer (exkl. Berlin). Mit rund 2,1 Mio. Einwohnern ist dabei jedoch lediglich der Freistaat Sachsen unter den östlichen Flächenländern dichter besiedelt. Die Wirtschaft des 1990 gegründeten Freistaates ist insbesondere durch das produzierende Gewerbe geprägt. In keinem anderen ostdeutschen Bundesland ist der Anteil dieses Wirtschaftsbereichs an der Bruttowertschöpfung höher. Inklusive des Baugewerbes, das lediglich in drei anderen Ländern einen höheren Anteil aufweist, ist dieser Sektor für fast ein Drittel der Bruttowertschöpfung des Landes verantwortlich. Speziell aus der Region der Städtekette Jena-Weimar-Erfurt entstammt ein Großteil der Wirtschaftsleistung des Landes. Die Bereiche Automobil- und Maschinenbau sowie Optik und Medizintechnik sind dabei von besonderer Bedeutung. Die Wirtschaft Thüringens zeichnet sich zudem durch eine relativ hohe Innovationsfähigkeit aus. Innerhalb Thüringens ist hierbei in den letzten Jahren eine Diskrepanz zwischen dem Rest des Landes und der Planungsregion Südwestthüringen zu erkennen. Diese entwickelt sich zunehmend zum Wirtschafts- und Wachstumsmotor des Landes. Investiert wird auch in die Bildungs- und Forschungszentren im Freistaat, speziell sind dies Jena, Erfurt sowie Ilmenau mit seiner Technischen Universität. Thüringen lag im Bildungsmonitor 2021 nach Sachsen, Bayern und Berlin auf Rang vier, nachdem es jahrelang Plätze in den Top3 erreichen konnte. Dies ist jedoch weiterhin eine gute Ausgangsbasis, um dem Fachkräftemangel und der demographischen Entwicklung zu begegnen, die auch für Thüringen eine große Herausforderung darstellen. Die Vision Thüringens ist es, bis zur nächsten Dekade zu der Spitzengruppe unter den Flächenländern bei der digitalen Infrastruktur aufzuschließen. Bis 2025 sollen konvergente Gigabit-Netze in jeder Gemeinde verfügbar sein. Unter den östlichen Bundesländern weist Thüringen mit 5,6% die geringste Arbeitslosigkeit auf. Seit Berücksichtigung im bundesstaatlichen Finanzausgleich war Thüringen Nettozahlungsempfänger. Das BIP macht mit EUR 65,5 Mrd. ca. 1,8% des bundesweiten BIP aus.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2021)

2.108.863

Landeshauptstadt

Erfurt

Regierung

Linke/SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

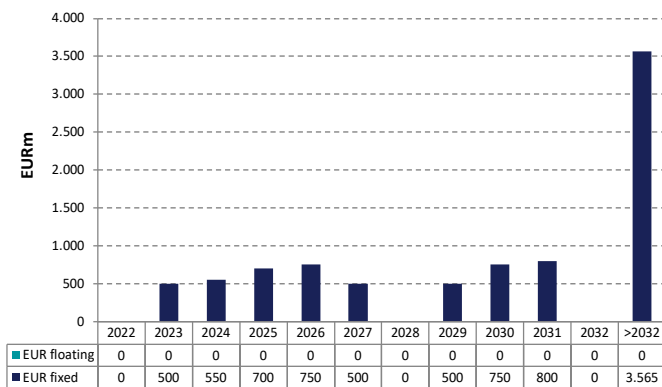
Bodo Ramelow (Linke)

Voraussichtlich nächste Wahl

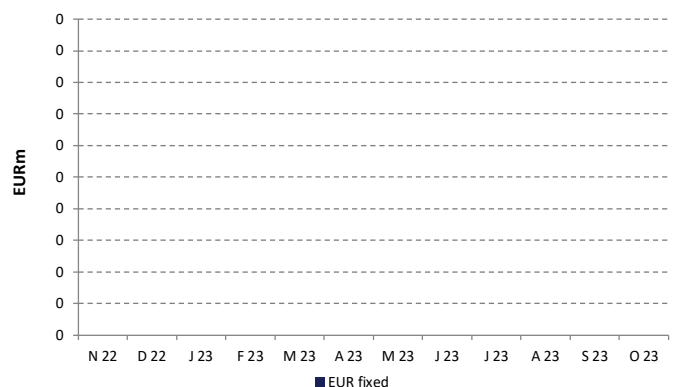
Herbst 2024

Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitc	AAA	stab
Moody's	-	-
S&P	-	-

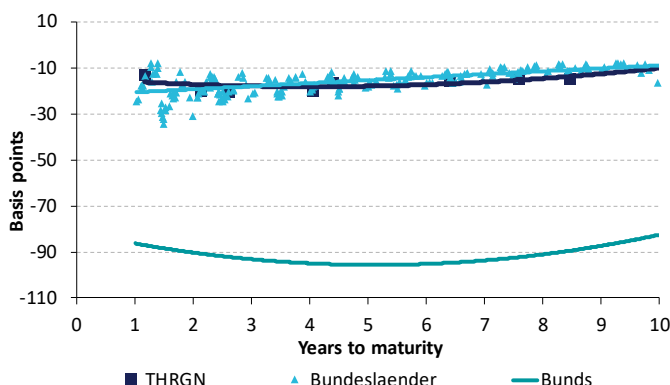
### Fälligkeitsprofil insgesamt



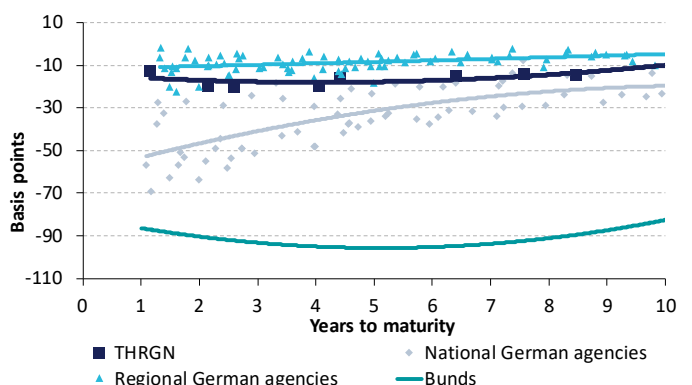
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022; Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



**Kapitalmarkt**

**Schuldenstand\* (Rang\*\*)**

EUR 16,1 Mrd. (4.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 8,6 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

THRGN

**Wirtschaft 2021**

**BIP (Rang)**

EUR 65,5 Mrd. (13.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 30.988 (14.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,0% (11.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,6% (6.)

**Kennzahlen 2021**

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

27,6x (11.)

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

39,8x (11.)

**Schulden / BIP (Rang)**

24,6% (11.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

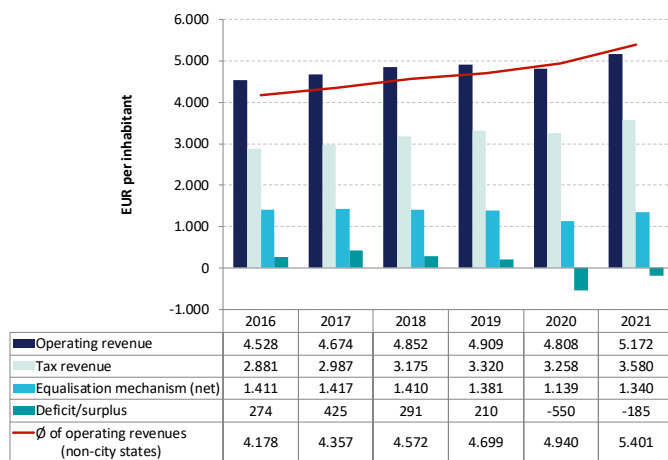
1,5x (9.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

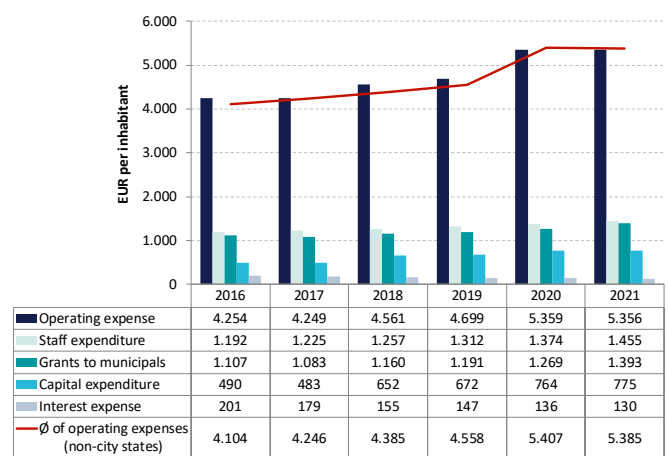
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

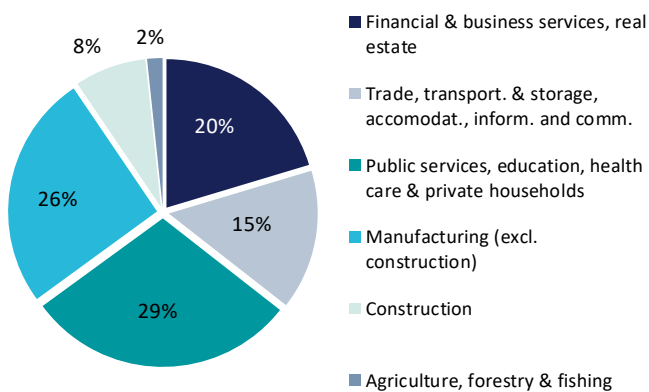
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



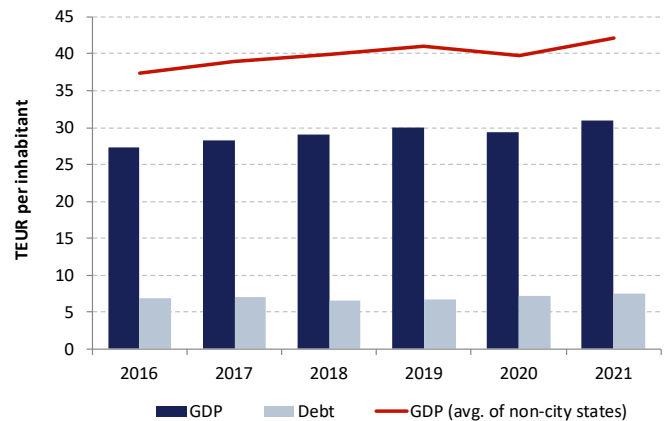
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Produzierendes Gewerbe stark vertreten
- + Geringe Pensionsverbindlichkeiten

**Schwächen**

- Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl unterdurchschnittlich
- Risikofaktor demographische Entwicklung
- Steigende Diskrepanz zwischen städtischem und ländlichem Raum



## Gemeinschaft deutscher Länder

Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere Bundesländer begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 traten erstmals mehrere Bundesländer zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig (meist zweimal pro Jahr) platzieren mehrere Bundesländer gemeinschaftliche Titel. Diese Länder, die – insbesondere vor der Pandemie – sonst einen vergleichsweise geringen Refinanzierungsbedarf aufgewiesen haben oder immer noch aufweisen, realisieren durch die großvolumigen Länderjumbos Skalenvorteile, die sich in niedrigeren Zinsausgaben niederschlagen. Insgesamt acht Länder sind dabei noch an den Emissionen beteiligt, die sich derzeit im Umlauf befinden. Während Sachsen-Anhalt, Hessen und NRW bereits nach der ersten Platzierung 1996 auf Länderjumbos als Refinanzierungsinstrument verzichteten und Berlin sich seit 2002 nicht mehr an der Gemeinschaft beteiligt, nutzen folgende Bundesländer Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente: Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein und Thüringen sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Aufgrund der besonderen Struktur der Gemeinschaft deutscher Länder besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichen Finanzausgleich (Umsatzsteuerverteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht. Insgesamt entfallen ausstehende Volumina in Höhe von EUR 19,7 Mrd. auf 18 Bonds der Gemeinschaft deutscher Länder, die damit einen bedeutenden Akteur am deutschen Länderanleihenmarkt darstellt. Sämtliches ausstehendes Volumen lautet auf Euro und ist festverzinslich. Andere Instrumente wie Schulscheindarlehen werden nicht gemeinschaftlich begeben. Nachdem 2008 ein Länderjumbo als Floater emittiert worden war, verzichtete die Gemeinschaft in der Folge auf dieses Instrument zur gemeinsamen Refinanzierung. Längst ist auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen. 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 62 angelangt. Der längste derzeit ausstehende Bond wird im Februar 2031 fällig (#60). Der größte Bond umfasst EUR 1,5 Mrd. (#47 und #50). 2022 gibt es unter diesem Ticker (LANDER) keine Fälligkeiten mehr.

Link zur Anleihenübersicht

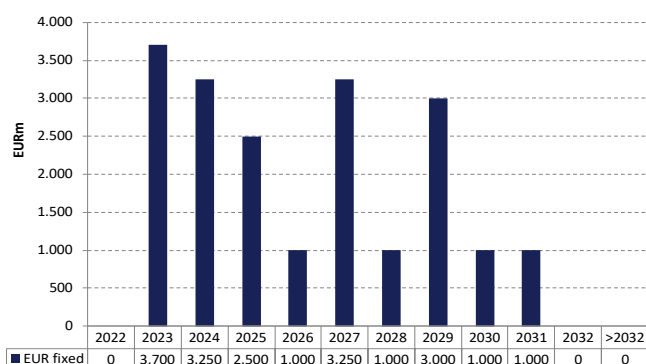
[Homepage](#)

### Ratings

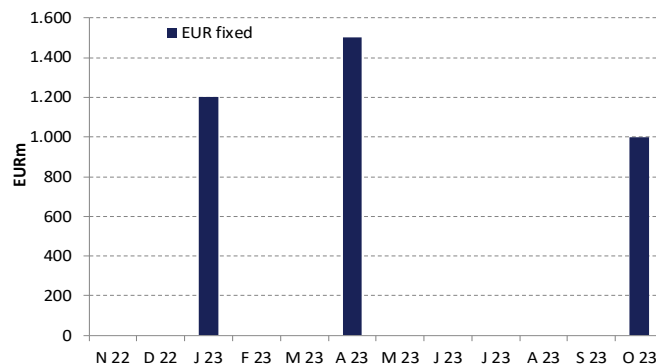
	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA*	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

\* Emittentenratings sind nicht vorhanden. Fitch ratet jedoch die einzelnen Anleihen.

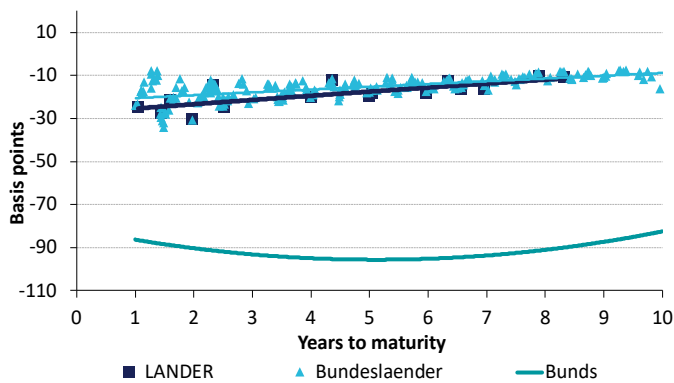
### Fälligkeitsprofil insgesamt



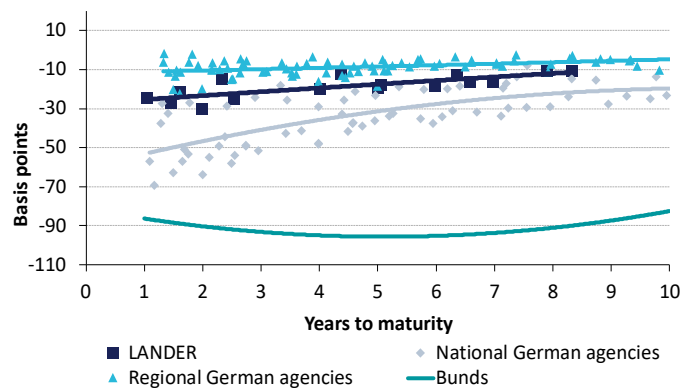
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



**ASW-Spreads vs. Bunds & Peers**

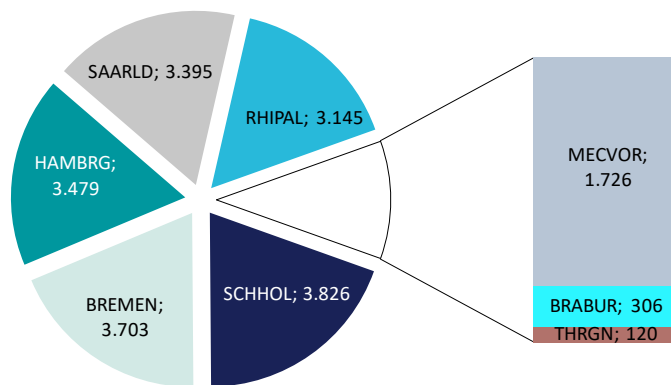


**ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken**

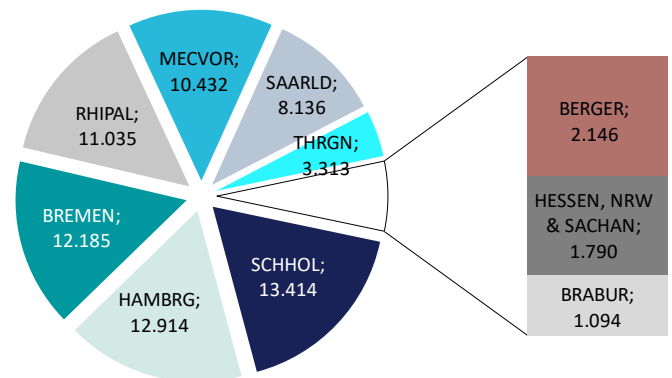


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Anteile der Länder am aktuell ausstehenden Volumen (EUR Mrd.)**



**Kumulierte Anteile am emittierten Gesamtvolumen seit 1996 (EUR Mrd.)**



Quelle: Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Stärken**

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

**Schwächen**

- Teilnehmer sind überwiegend Länder mit Haushaltsproblemen, hoher Abhängigkeit vom Finanzausgleich und/oder unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung
- Komplexe Struktur
- Teilschuldnerische Haftung

## Anhang

## Übersicht nach Schuldenstand, Kassenkredite und Kredite beim nicht-öffentlichen Bereich\* sowie ausstehende Anleihevolumina

Emittent	Ticker	Amtlicher Schuldenstand** (EUR Mrd.)	Davon ausstehende Kassenkredite** (EUR Mrd.)	Davon ausstehende Kredite** (EUR Mrd.)	ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)	Anzahl Benchmark-Anleihen
Baden-Württemberg	BADWUR	38,0	-	16,1	19,8	19
Bayern	BAYERN	19,8	-	9,6	10,2	9
Berlin	BERGER	59,6	-	14,9	46,9	41
Brandenburg	BRABUR	17,8	0,4	3,5	13,5	18
Bremen	BREMEN	36,0	13,9	5,9	13,4	22
Hamburg	HAMBRG	25,4	0,0	5,8	14,6	18
Hessen	HESSEN	40,4	0,3	8,2	32,1	31
Mecklenburg-Vorpommern	MECVOR	8,5	-	4,5	2,2	3
Niedersachsen	NIESA	61,6	0,2	12,5	49,5	42
Nordrhein-Westfalen	NRW	158,6	0,9	32,9	128,8	53
Rheinland-Pfalz	RHIPAL	28,5	0,1	5,6	21,8	22
Saarland	SAARLD	13,5	0,1	6,2	3,9	4
Sachsen	SAXONY	4,3	0,7	0,9	4,8	9
Sachsen-Anhalt	SACHAN	21,9	-	9,0	13,4	10
Schleswig-Holstein	SCHHOL	31,0	0,1	7,3	18,8	27
Thüringen	THRGN	16,1	0,6	7,1	8,6	14
Gemeinschaft deutscher Länder	LANDER	-	-	-	19,7	18
Bund-Länder-Anleihe	BULABO	-	-	-	Fällig geworden: 15.07.2020	0
<b>Gesamtsumme</b>	-	<b>581,0</b>	<b>17,3</b>	<b>150,0</b>	<b>422,1</b>	<b>360</b>

\* Ohne Extrahaushalte

\*\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende

Quelle: Bloomberg, Emittenten, Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Anhang

## Ratingübersicht

Emittent (Bloomberg-Ticker)	Fitch		Moody's		S&P	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
BW (BADWUR)	-	-	Aaa	stab	AA+	stab
BY (BAYERN)	-	-	Aaa	stab	AAA	stab
BE (BERGER)	AAA	stab	Aa1	stab	-	-
BB (BRABUR)	-	-	Aaa	neg	-	-
HB (BREMEN)*	AAA	stab	-	-	-	-
HH (HAMBRG)	AAA	stab	-	-	-	-
HE (HESSEN)	-	-	-	-	AA+	stab
MV (MECVOR)*	AAA	stab	-	-	-	-
NI (NIESA)	AAA	stab	-	-	-	-
NW (NRW)	AAA	stab	Aa1	stab	AA	stab
RP (RHIPAL)	AAA	stab	-	-	-	-
SL (SAARLD)	AAA	stab	-	-	-	-
SN (SAXONY)	-	-	-	-	AAA	neg
ST (SACHAN)	AAA	stab	Aa1	stab	AA	stab
SH (SCHHOL)	AAA	stab	-	-	-	-
TH (THRGN)*	AAA	stab	-	-	-	-
Gem. dt. Länder (LANDER)**	AAA	-	-	-	-	-

\* Ratings für vereinzelte Anleihen (siehe jeweilige Länderprofile).

\*\* Ratings für sämtliche aktuelle Anleihen; ohne Ausblick.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Anhang Kennzahlen Kompakt 2021

Kennzahlen per Jahresende 2021 (EUR Mio.)	Bereinigte Einnahmen	Bereinigte Ausgaben	Saldo	Schulden	BIP	Schulden / BIP (in %)	Saldo / BIP (in %)
Baden-Württemberg	61.821	60.373	1.447	38.044	536.041	7,10%	0,3%
Bayern	72.849	71.959	889	19.818	661.541	3,00%	0,1%
Berlin	35.831	36.017	-186	59.644	162.950	36,60%	-0,1%
Brandenburg	13.859	14.667	-808	17.751	78.656	22,57%	-1,0%
Bremen	7.286	7.415	-128	35.966	34.213	105,12%	-0,4%
Hamburg	19.620	19.686	-66	25.386	126.710	20,03%	-0,1%
Hessen	36.705	34.286	2.419	40.406	302.532	13,36%	0,8%
Mecklenburg-Vorpommern	10.508	10.526	-18	8.452	49.461	17,09%	0,0%
Niedersachsen	36.501	37.924	-1.423	61.639	315.808	19,52%	-0,5%
Nordrhein-Westfalen	96.390	99.925	-3.536	158.581	733.257	21,63%	-0,5%
Rheinland-Pfalz	22.985	20.688	2.297	28.514	162.220	17,58%	1,4%
Saarland	4.905	4.715	190	13.534	35.638	37,98%	0,5%
Sachsen	20.418	20.424	-6	4.287	134.511	3,19%	0,0%
Sachsen-Anhalt	12.464	12.459	5	21.897	67.111	32,63%	0,0%
Schleswig-Holstein	15.725	15.592	133	31.018	104.506	29,68%	0,1%
Thüringen	10.907	11.296	-389	16.095	65.466	24,59%	-0,6%
<b>Gesamt</b>	<b>478.770</b>	<b>477.951</b>	<b>818</b>	<b>581.032</b>	<b>3.570.621</b>	<b>16,27%</b>	<b>-1,2%</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Anhang Länderhaushalte 2021

2021 (EUR Mio.)	BW	BY	BE	BB	HB	HH	HE	MV
<b>Bereinigte Einnahmen</b>	<b>61.821</b>	<b>72.849</b>	<b>35.831</b>	<b>13.859</b>	<b>7.286</b>	<b>19.620</b>	<b>36.705</b>	<b>10.508</b>
Steuereinnahmen	41.591	50.081	24.653	9.466	4.501	14.066	25.126	5.482
in % der Gesamteinnahmen	67,28%	68,75%	68,81%	68,30%	61,78%	71,69%	68,45%	52,17%
BEZ	-	-	1.643	651	382	-	-	759
in % der Gesamteinnahmen	-	-	4,59%	4,70	5,24%	-	-	7,22%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	59	132	60	-	-	106
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,16%	0,95	0,82%	-	-	1,01%
Finanzkraftausgleich	-	-	3.602	1.370	832	-	-	1.326
in % der Gesamteinnahmen	-	-	10,05%	9,88%	11,42%	-	-	12,62%
Gesamte Ausgleichszahlungen	-	-	5.304	2.153	1.274	-	-	2.191
in % der Gesamteinnahmen	-	-	14,80%	15,54%	17,49%	-	-	20,85%
<b>Bereinigte Ausgaben</b>	<b>60.373</b>	<b>71.959</b>	<b>36.017</b>	<b>14.667</b>	<b>7.415</b>	<b>19.686</b>	<b>34.286</b>	<b>10.526</b>
Personalausgaben	19.136	25.526	10.505	3.273	1.999	5.137	10.940	2.305
in % der Gesamtausgaben	31,70%	35,47%	29,17%	22,32%	26,96%	26,10%	31,91%	21,90%
Zinsausgaben	1.569	400	1.085	248	595	377	846	166
in % der Gesamtausgaben	2,60%	0,56%	3,01%	1,69%	8,03%	1,92%	2,47%	1,58%
Zuweisungen an Gemeinden	16.606	14.665	3	4.819	13	12	8.184	2.785
in % der Gesamtausgaben	27,51%	20,38%	0,01%	32,86%	0,18%	0,06%	23,87%	26,46%
Investitionsausgaben	4.964	8.277	2.915	1.707	814	2.068	2.457	2.007
in % der Gesamtausgaben	8,22%	11,50%	8,09%	11,64%	10,98%	10,51%	7,17%	19,07%
Finanzkraftausgleich	4.015	9.044	-	-	-	230	3.556	-
in % der Gesamtausgaben	6,65%	12,57%	-	-	-	1,17%	10,37%	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>1.447</b>	<b>889</b>	<b>-186</b>	<b>-808</b>	<b>-128</b>	<b>-66</b>	<b>2.419</b>	<b>-18</b>
<b>Gesamtschulden</b>	<b>38.044</b>	<b>19.818</b>	<b>59.644</b>	<b>17.751</b>	<b>35.966</b>	<b>25.386</b>	<b>40.406</b>	<b>8.452</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Anhang Länderhaushalte 2021 (fortgeführt)

2021 (EUR Mio.)	NI	NW	RP	SL	SN	ST	SH	TH
<b>Bereinigte Einnahmen</b>	<b>36.501</b>	<b>96.390</b>	<b>22.985</b>	<b>4.905</b>	<b>20.418</b>	<b>12.464</b>	<b>15.725</b>	<b>10.907</b>
Steuereinnahmen	29.140	68.220	16.635	3.534	14.422	7.730	10.966	7.551
in % der Gesamteinnahmen	79,84%	70,78%	72,37%	72,06%	70,63%	62,02%	69,74%	69,23%
BEZ	879	-	-	257	1.990	1.180	134	1.143
in % der Gesamteinnahmen	2,41%	-	-	5,24%	9,75%	9,47%	0,85%	10,48%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	48	66	132	121	66	118
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,21%	1,35%	0,65%	0,97%	0,42%	1,08%
Finanzkraftausgleich	1.911	200	-	514	3.225	1.978	317	1.856
in % der Gesamteinnahmen	5,24%	0,21%	-	10,48%	15,80%	15,87%	2,02%	17,02%
Gesamte Ausgleichszahlungen	2.790	200	48	837	5.347	3.279	517	3.117
in % der Gesamteinnahmen	7,64%	0,21%	0,21%	17,06%	26,19%	26,31%	3,29%	28,58%
<b>Bereinigte Ausgaben</b>	<b>37.924</b>	<b>99.925</b>	<b>20.688</b>	<b>4.715</b>	<b>20.424</b>	<b>12.459</b>	<b>15.592</b>	<b>11.296</b>
Personalausgaben	13.710	28.998	7.300	1.747	5.054	2.773	4.651	3.069
in % der Gesamtausgaben	36,15%	29,02%	35,29%	37,04%	24,74%	22,26%	29,83%	27,17%
Zinsausgaben	578	1.576	331	252	77	333	337	274
in % der Gesamtausgaben	1,52%	1,58%	1,60%	5,34%	0,38%	2,68%	2,16%	2,43%
Zuweisungen an Gemeinden	11.088	26.785	5.836	899	5.688	2.944	4.583	2.937
in % der Gesamtausgaben	29,24%	26,80%	28,21%	19,06%	27,85%	23,62%	29,39%	26,00%
Investitionsausgaben	2.141	8.968	1.145	390	2.873	1.553	1.559	1.634
in % der Gesamtausgaben	5,65%	8,97%	5,53%	8,28%	14,07%	12,47%	10,00%	14,47%
Finanzkraftausgleich	-	-	287	-	-	-	-	-
in % der Gesamtausgaben	-	-	1,39%	-	-	-	-	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-1.423</b>	<b>-3.536</b>	<b>2.297</b>	<b>190</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>	<b>133</b>	<b>-389</b>
<b>Gesamtschulden</b>	<b>61.639</b>	<b>158.581</b>	<b>28.514</b>	<b>13.534</b>	<b>4.287</b>	<b>21.897</b>	<b>31.018</b>	<b>16.095</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Anhang Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen

### Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (EUR Mrd.)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	414,6	425,4	442,7	463,3	474,9	497,3	516,9	526,4	505,4	536,0	3
Bayern	496,5	511,9	534,1	554,7	577,7	605,8	620,2	643,4	624,4	661,5	2
Berlin	109,8	112,9	118,5	124,9	133,2	141,3	150,0	157,5	154,5	163,0	6
Brandenburg	58,9	60,5	63,7	65,3	67,5	70,6	72,8	76,2	75,3	78,7	11
Bremen	28,5	28,8	29,8	30,5	31,4	32,4	32,9	33,1	32,3	34,2	16
Hamburg	97,0	101,1	103,4	108,2	110,5	116,6	119,1	124,6	117,9	126,7	9
Hessen	238,0	243,5	253,8	260,3	271,2	280,1	286,4	295,4	285,4	302,5	5
Mecklenburg-Vorpommern	36,4	37,6	39,4	40,1	41,1	44,2	44,4	47,7	46,8	49,5	14
Niedersachsen	244,8	247,9	259,1	261,4	280,6	287,9	297,7	310,8	301,1	315,8	4
Nordrhein-Westfalen	582,7	594,4	617,5	637,3	653,4	679,0	703,3	716,5	695,1	733,3	1
Rheinland-Pfalz	120,5	123,0	127,5	132,9	136,3	140,1	143,3	147,0	143,3	162,2	7
Saarland	32,0	31,7	33,3	34,0	34,3	35,3	35,9	35,8	34,1	35,6	15
Sachsen	101,3	104,1	109,3	113,6	117,2	121,8	125,3	130,5	127,5	134,5	8
Sachsen-Anhalt	54,1	55,0	56,3	57,4	59,0	60,9	62,2	64,8	63,4	67,1	12
Schleswig-Holstein	78,8	80,0	82,9	84,8	87,5	92,6	95,1	99,7	98,6	104,5	10
Thüringen	51,4	53,4	56,2	57,5	59,0	61,2	62,3	63,9	62,3	65,5	13
Bund	2.745,3	2.811,4	2.927,4	3.026,2	3.134,7	3.267,2	3.367,9	3.473,3	3.367,6	3.570,6	

### Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts in EUR je Einwohner

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	39.334	40.128	41.473	42.910	43.507	45.260	46.793	47.492	45.524	48.247	4
Bayern	39.780	40.754	42.226	43.445	44.829	46.726	47.572	49.109	47.547	50.289	3
Berlin	32.762	33.215	34.395	35.741	37.551	39.320	41.325	43.058	42.145	44.472	6
Brandenburg	24.029	24.715	25.980	26.442	27.092	28.265	29.037	30.277	29.801	31.062	13
Bremen	43.638	43.934	45.173	45.739	46.450	47.638	48.311	48.590	47.489	50.673	2
Hamburg	56.197	58.119	58.950	60.935	61.449	64.042	64.876	67.547	63.730	68.483	1
Hessen	39.625	40.368	41.809	42.422	43.773	44.972	45.798	47.064	45.377	48.164	5
Mecklenburg-Vorpommern	22.712	23.540	24.663	24.954	25.497	27.428	27.559	29.626	29.077	30.704	16
Niedersachsen	31.481	31.842	33.176	33.186	35.359	36.195	37.341	38.903	37.647	39.401	9
Nordrhein-Westfalen	33.204	33.841	35.074	35.899	36.547	37.929	39.244	39.940	38.756	40.951	7
Rheinland-Pfalz	30.197	30.813	31.858	32.966	33.576	34.428	35.125	35.943	34.981	39.555	8
Saarland	32.144	31.955	33.594	34.302	34.397	35.510	36.168	36.253	34.646	36.242	10
Sachsen	25.006	25.724	26.989	27.908	28.711	29.852	30.711	32.029	31.363	33.254	12
Sachsen-Anhalt	23.862	24.445	25.141	25.617	26.325	27.317	28.053	29.432	28.967	30.890	15
Schleswig-Holstein	28.087	28.460	29.350	29.809	30.488	32.094	32.876	34.385	33.914	35.854	11
Thüringen	23.604	24.658	26.031	26.563	27.263	28.394	29.014	29.898	29.304	30.988	14
Bund	34.135	34.861	36.149	37.046	38.067	39.527	40.623	41.801	40.495	42.953	

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (VGRdL), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



## Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in % Y/Y

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	0,7	0,7	2,2	2,5	1,1	3,6	2,2	-0,2	-5,4	3,4	2
Bayern	1,0	1,3	2,4	1,8	2,5	3,7	0,4	1,7	-4,3	3,0	5
Berlin	-0,2	0,3	2,7	3,6	5,1	4,3	3,9	2,9	-3,8	3,3	3
Brandenburg	1,2	0,5	3,8	0,9	2,1	2,6	0,7	1,9	-3,2	0,9	16
Bremen	3,0	-1,0	1,2	0,4	1,9	1,4	-0,2	-1,5	-4,1	2,7	6
Hamburg	0,5	3,0	-0,4	2,0	2,1	1,8	0,1	3,0	-6,7	2,0	11
Hessen	-0,9	0,5	1,7	0,5	2,7	2,2	0,6	1,3	-4,7	3,1	4
Mecklenburg-Vorpommern	-0,5	0,2	3,1	0,3	1,4	4,3	-1,8	4,6	-3,7	1,7	14
Niedersachsen	0,6	-0,9	2,9	-0,6	6,0	0,9	1,3	2,1	-4,6	1,7	13
Nordrhein-Westfalen	-0,4	0,2	2,0	1,5	1,2	2,5	1,4	-0,1	-4,5	2,2	8
Rheinland-Pfalz	1,3	-0,1	2,1	2,5	1,1	1,4	0,3	0,4	-4,0	9,6	1
Saarland	-1,5	-2,5	3,2	0,3	-0,5	1,9	-0,5	-2,0	-6,4	1,4	15
Sachsen	0,6	0,2	3,2	2,2	1,8	2,3	0,8	1,6	-4,2	2,5	7
Sachsen-Anhalt	2,6	-0,7	1,1	0,4	1,5	1,0	-0,2	1,6	-3,8	2,1	10
Schleswig-Holstein	2,7	-0,8	1,7	0,8	2,3	2,9	0,6	2,5	-3,0	2,2	9
Thüringen	0,0	1,3	3,6	0,8	1,2	2,0	-0,2	0,1	-4,3	2,0	12
Bund	0,4	0,4	2,2	1,5	2,2	2,7	1,1	1,1	-4,6	2,9	

## Arbeitslosenquote in %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	3,9	4,1	4,0	3,8	3,8	3,5	3,2	3,2	4,1	3,9	2
Bayern	3,7	3,8	3,8	3,6	3,5	3,2	2,9	2,8	3,6	3,5	1
Berlin	12,3	11,7	11,1	10,7	9,8	9,0	8,1	7,8	9,7	9,8	15
Brandenburg	10,2	9,9	9,4	8,7	8,0	7,0	6,3	5,8	6,2	5,9	8
Bremen	11,2	11,1	10,9	10,9	10,5	10,2	9,8	9,9	11,2	10,7	16
Hamburg	7,5	7,4	7,6	7,4	7,1	6,8	6,3	6,1	7,6	7,5	13
Hessen	5,7	5,8	5,7	5,5	5,3	5,0	4,6	4,4	5,4	5,2	4
Mecklenburg-Vorpommern	12,0	11,7	11,2	10,4	9,7	8,6	7,9	7,1	7,8	7,6	14
Niedersachsen	6,6	6,6	6,5	6,1	6,0	5,8	5,3	5,0	5,8	5,5	5
Nordrhein-Westfalen	8,1	8,3	8,2	8,0	7,7	7,4	6,8	6,5	7,5	7,3	11
Rheinland-Pfalz	5,3	5,5	5,4	5,2	5,1	4,8	4,4	4,3	5,2	5,0	3
Saarland	6,7	7,3	7,2	7,2	7,2	6,7	6,1	6,2	7,2	6,8	10
Sachsen	9,8	9,4	8,8	8,2	7,5	6,7	6,0	5,5	6,1	5,9	8
Sachsen-Anhalt	11,5	11,2	10,7	10,2	9,6	8,4	7,7	7,1	7,7	7,3	11
Schleswig-Holstein	6,9	6,9	6,8	6,5	6,3	6,0	5,5	5,1	5,8	5,6	6
Thüringen	8,5	8,2	7,8	7,4	6,7	6,1	5,5	5,3	6,0	5,6	6
Bund	6,8	6,9	6,7	6,4	6,1	5,7	5,2	5,0	5,9	6,3	

Anmerkung: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau. Umgekehrt bei der Arbeitslosenquote.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (VGRdL), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Anhang Übersicht nach Haushaltskennzahlen

### Amtlicher Schuldenstand (EUR Mrd.)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	42,2	44,2	45,6	40,7	40,6	37,6	35,4	35,3	38,9	38,0	12
Bayern	28,1	26,4	25,1	22,6	19,4	16,9	14,6	12,9	17,8	19,8	6
Berlin	61,0	60,4	59,8	58,6	58,0	56,5	54,4	53,9	59,6	59,6	14
Brandenburg	18,0	17,2	16,7	16,7	16,2	15,4	14,8	15,3	17,3	17,8	5
Bremen	19,0	19,6	19,5	21,2	21,0	20,5	21,5	29,7	39,0	36,0	11
Hamburg	20,9	23,2	23,2	23,2	22,9	22,3	23,9	23,2	24,9	25,4	8
Hessen	40,4	39,9	41,0	42,6	42,7	40,9	39,9	40,4	43,0	40,4	13
Mecklenburg-Vorpommern	9,6	9,5	9,4	9,2	8,3	7,8	7,5	7,4	8,4	8,5	2
Niedersachsen	55,3	56,5	57,2	58,1	57,2	57,2	56,6	56,4	61,8	61,6	15
Nordrhein-Westfalen	129,9	133,9	136,8	136,9	137,0	138,8	135,6	142,9	153,8	158,6	16
Rheinland-Pfalz	32,2	32,8	32,6	32,1	32,5	31,1	30,5	29,8	30,8	28,5	9
Saarland	13,0	13,7	14,0	14,1	13,8	13,8	13,6	13,7	13,9	13,5	3
Sachsen	5,0	4,1	3,2	2,3	1,9	1,6	1,4	1,1	3,6	4,3	1
Sachsen-Anhalt	20,6	20,4	20,5	20,0	20,2	20,8	19,9	20,9	21,2	21,9	7
Schleswig-Holstein	27,0	26,4	26,8	26,7	26,5	25,7	27,4	27,8	29,1	31,0	10
Thüringen	16,2	15,8	15,7	15,6	14,8	15,3	14,3	14,3	15,4	16,1	4

### Schulden in EUR je Einwohner

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	3.901	4.174	4.286	3.791	3.734	3.441	3.224	3.180	3.504	3.427	3
Bayern	2.223	2.105	1.991	1.781	1.509	1.315	1.124	985	1.354	1.510	2
Berlin	17.344	17.804	17.468	16.844	16.477	15.917	15.137	14.769	16.286	16.285	15
Brandenburg	7.206	7.032	6.826	6.785	6.507	6.190	5.911	6.098	6.867	7.031	7
Bremen	28.768	30.012	29.736	32.044	31.275	30.384	31.617	43.542	57.443	52.927	16
Hamburg	11.557	13.319	13.300	13.116	12.810	12.391	13.132	12.583	13.510	13.758	14
Hessen	6.619	6.617	6.788	6.978	6.909	6.625	6.406	6.435	6.845	6.425	5
Mecklenburg-Vorpommern	5.875	5.937	5.870	5.782	5.175	4.872	4.676	4.625	5.203	5.252	4
Niedersachsen	6.984	7.248	7.339	7.414	7.210	7.191	7.111	7.049	7.725	7.709	9
Nordrhein-Westfalen	7.285	7.633	7.783	7.753	7.669	7.763	7.580	7.970	8.576	8.844	10
Rheinland-Pfalz	8.064	8.213	8.170	7.983	8.011	7.666	7.489	7.294	7.537	6.967	6
Saarland	12.884	13.853	14.100	14.272	13.904	13.850	13.628	13.830	14.121	13.742	13
Sachsen	1.218	1.004	783	566	453	381	346	279	874	1.055	1
Sachsen-Anhalt	8.959	9.068	9.142	8.976	9.006	9.272	8.938	9.495	9.703	10.014	11
Schleswig-Holstein	9.504	8.415	9.533	9.423	9.270	8.925	9.499	9.587	10.015	10.673	12
Thüringen	7.293	7.325	7.254	7.223	6.837	7.101	6.630	6.689	7.231	7.573	8

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Amtlicher Schuldenstand in % des BIP**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	10,17	10,40	10,29	8,78	8,56	7,56	6,86	6,70	7,70	7,10	3
Bayern	5,65	5,16	4,70	4,08	3,36	2,80	2,35	2,00	2,85	3,00	1
Berlin	55,58	53,53	50,43	46,91	43,54	39,99	36,25	34,26	38,60	36,60	14
Brandenburg	30,49	28,43	26,23	25,55	23,97	21,80	20,27	20,13	23,03	22,57	8
Bremen	66,68	68,15	65,60	69,61	66,97	63,44	65,17	89,75	120,76	105,12	16
Hamburg	21,50	22,95	22,46	21,47	20,71	19,12	20,08	18,62	21,15	20,03	11
Hessen	16,97	16,37	16,17	16,36	15,74	14,61	13,93	13,67	15,08	13,36	4
Mecklenburg-Vorpommern	26,30	25,19	23,78	23,07	20,30	17,74	16,97	15,61	17,89	17,09	5
Niedersachsen	22,60	22,77	22,07	22,23	20,37	19,85	19,02	18,13	20,51	19,52	7
Nordrhein-Westfalen	22,30	22,53	22,15	21,48	20,97	20,44	19,28	19,94	22,12	21,63	9
Rheinland-Pfalz	26,76	26,63	25,59	24,11	23,82	22,22	21,27	20,29	21,53	17,58	6
Saarland	40,68	43,32	42,01	41,45	40,40	39,10	37,80	38,13	40,73	37,98	15
Sachsen	4,96	3,90	2,90	2,02	1,58	1,28	1,12	0,87	2,79	3,19	2
Sachsen-Anhalt	38,12	37,05	36,44	34,91	34,28	34,09	32,06	32,24	33,48	32,63	13
Schleswig-Holstein	34,25	33,05	32,39	31,50	30,28	27,72	28,83	27,88	29,52	29,68	12
Thüringen	31,44	29,68	27,89	27,08	25,15	25,08	22,92	22,36	24,66	24,59	10

**Amtlicher Schuldenstand / Steuereinnahmen**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	1,42x	1,47x	1,43x	1,23x	1,12x	1,00x	0,87x	0,86x	1,03x	0,91x	3
Bayern	0,80x	0,70x	0,63x	0,54x	0,42x	0,36x	0,29x	0,25x	0,40x	0,40x	2
Berlin	5,25x	5,07x	4,55x	4,30x	3,93x	3,67x	3,19x	3,08x	2,88x	2,42x	12
Brandenburg	3,10x	2,78x	2,72x	2,50x	2,24x	2,02x	1,81x	1,84x	2,12x	1,88x	8
Bremen	8,31x	8,15x	7,62x	7,82x	6,89x	6,57x	6,42x	8,82x	10,15x	7,99x	16
Hamburg	2,34x	2,56x	2,35x	2,29x	2,12x	1,92x	1,90x	1,78x	2,13x	1,80x	7
Hessen	2,46x	2,27x	2,21x	2,17x	1,93x	1,80x	1,74x	1,66x	2,02x	1,61x	5
Mecklenburg-Vorpommern	2,52x	2,43x	2,23x	2,10x	1,84x	1,62x	1,50x	1,39x	1,54x	1,54x	4
Niedersachsen	2,93x	2,83x	2,84x	2,64x	2,40x	2,37x	2,20x	2,07x	2,34x	2,12x	9
Nordrhein-Westfalen	2,99x	3,00x	2,95x	2,75x	2,55x	2,49x	2,29x	2,3x	2,52x	2,32x	11
Rheinland-Pfalz	3,32x	3,21x	3,09x	2,92x	2,71x	2,43x	2,39x	2,14x	2,26x	1,71x	6
Saarland	5,61x	5,59x	5,33x	5,14x	4,75x	4,56x	4,24x	4,16x	4,16x	3,83x	15
Sachsen	0,52x	0,41x	0,31x	0,21x	0,16x	0,13x	0,11x	0,09x	0,27x	0,30x	1
Sachsen-Anhalt	3,81x	3,65x	3,62x	3,31x	3,11x	3,13x	2,84x	2,87x	3,02x	2,83x	14
Schleswig-Holstein	3,98x	3,61x	3,74x	3,31x	3,03x	2,83x	2,90x	2,78x	2,98x	2,83x	13
Thüringen	3,16x	2,95x	2,84x	2,67x	2,39x	2,38x	2,10x	2,02x	2,22x	2,13x	10

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Steuereinnahmen / Zinsausgaben

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	17,7x	17,4x	20,1x	21,5x	24,7x	27,2x	29,1x	33,3x	32,2x	26,5x	12
Bayern	33,8x	39,6x	44,8x	50,5x	60,9x	65,2x	86,3x	98,5x	92,9x	125,3x	2
Berlin	5,5x	6,2x	7,5x	8,5x	10,7x	11,8x	13,8x	15,1x	21,4x	22,7x	14
Brandenburg	10,1x	13,3x	14,4x	18,4x	21,7x	25,5x	29,1x	30,8x	41,1x	38,1x	6
Bremen	3,5x	3,8x	4,6x	4,2x	5,1x	5,1x	5,7x	5,6x	6,3x	7,6x	16
Hamburg	10,8x	11,9x	14,4x	17,0x	19,5x	23,3x	28,1x	29,1x	29,1x	37,3x	7
Hessen	11,7x	13,8x	15,6x	16,7x	21,6x	22,7x	23,9x	27,0x	24,3x	29,7x	10
Mecklenburg-Vorpommern	10,4x	11,4x	13,3x	15,5x	18,1x	21,4x	23,6x	27,1x	28,1x	33,0x	8
Niedersachsen	10,0x	12,0x	13,2x	15,8x	18,8x	20,9x	24,2x	27,6x	43,8x	50,4x	3
Nordrhein-Westfalen	10,5x	11,3x	13,0x	15,0x	19,2x	21,0x	24,2x	31,0x	44,1x	43,3x	5
Rheinland-Pfalz	10,0x	10,4x	11,2x	13,4x	14,6x	17,1x	22,1x	29,4x	36,6x	50,3x	4
Saarland	4,6x	5,1x	5,6x	6,4x	7,4x	8,0x	8,9x	10,4x	11,6x	14,0x	15
Sachsen	29,4x	33,2x	40,0x	50,0x	60,8x	69,9x	79,7x	108,2x	171,4x	186,6x	1
Sachsen-Anhalt	7,6x	8,8x	9,5x	11,0x	12,8x	14,6x	19,1x	20,3x	21,5x	23,2x	13
Schleswig-Holstein	7,5x	8,5x	9,3x	12,4x	14,8x	18,4x	20,5x	24,3x	30,0x	32,6x	9
Thüringen	8,3x	9,3x	10,1x	11,6x	14,3x	16,7x	20,5x	22,7x	24,0x	27,6x	11

## Bereinigte Einnahmen (EUR Mio.)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	38.977	40.478	42.952	44.054	47.670	49.888	53.335	54.999	55.139	61.821	3
Bayern	45.244	48.869	51.786	54.048	56.989	59.917	63.792	65.949	62.468	72.849	2
Berlin	22.569	22.746	23.799	24.713	26.283	27.701	29.340	29.812	31.116	35.831	6
Brandenburg	10.074	10.829	10.537	10.764	11.198	11.612	12.279	12.334	12.572	13.859	11
Bremen	4.136	4.368	4.658	4.839	5.277	5.491	5.734	5.961	6.288	7.286	15
Hamburg	11.188	11.219	12.297	12.851	13.757	14.541	15.641	16.200	16.211	19.620	9
Hessen	20.478	22.004	23.011	24.512	27.083	28.043	28.826	29.936	31.937	36.705	4
Mecklenburg-Vorpommern	7.284	7.335	7.394	7.737	7.863	8.063	8.301	8.583	9.284	10.508	14
Niedersachsen	25.730	26.352	27.140	28.893	30.131	30.753	33.420	34.188	35.494	36.501	5
Nordrhein-Westfalen	54.574	56.770	59.881	63.688	68.432	71.801	75.534	78.369	93.192	96.390	1
Rheinland-Pfalz	13.349	13.819	14.578	15.284	16.343	17.287	17.289	18.470	18.984	22.985	7
Saarland	3.273	3.425	3.590	3.745	3.968	4.265	4.381	4.438	4.728	4.905	16
Sachsen	17.318	17.156	17.318	18.041	17.640	18.268	20.268	19.385	20.025	20.418	8
Sachsen-Anhalt	9.921	10.118	9.986	10.795	10.811	10.888	11.033	11.313	11.455	12.464	12
Schleswig-Holstein	9.129	9.760	9.621	10.649	11.544	12.223	12.493	13.256	14.706	15.725	10
Thüringen	9.107	9.297	9.143	9.344	9.772	10.087	10.399	10.473	10.195	10.907	13

Anmerkung: Niedrigste Werte in blau, höchste Werte in orange. Umgekehrt bei Steuereinnahmen / Zinsausgaben sowie den bereinigten Einnahmen.

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bereinigte Einnahmen in EUR je Einwohner**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	3.688	3.807	4.008	4.049	4.353	4.555	4.818	4.955	4.966	5.557	8
Bayern	3.614	3.877	4.080	4.208	4.407	4.634	4.878	5.025	4.754	5.528	9
Berlin	6.687	6.647	6.859	7.021	7.352	7.749	8.050	8.124	8.492	9.743	3
Brandenburg	4.112	4.421	4.287	4.332	4.489	4.655	4.888	4.891	4.967	5.461	10
Bremen	6.316	6.644	7.037	7.206	7.774	8.090	8.395	8.751	9.245	10.771	1
Hamburg	6.451	6.424	6.976	7.190	7.599	8.032	8.495	8.770	8.751	10.583	2
Hessen	3.404	3.640	3.776	3.969	4.359	4.514	4.601	4.761	5.075	5.831	5
Mecklenburg-Vorpommern	4.551	4.594	4.623	4.799	4.882	5.006	5.157	5.337	5.764	6.522	4
Niedersachsen	3.308	3.383	3.468	3.519	3.792	3.870	4.187	4.277	4.435	4.547	16
Nordrhein-Westfalen	3.109	3.231	3.395	3.565	3.825	4.013	4.212	4.367	5.199	5.378	12
Rheinland-Pfalz	3.345	3.460	3.634	3.771	4.019	4.251	4.232	4.511	4.632	5.597	7
Saarland	3.292	3.457	3.630	3.761	3.982	4.279	4.423	4.497	4.805	4.993	15
Sachsen	4.276	4.240	4.271	4.417	4.322	4.475	4.970	4.761	4.936	5.050	14
Sachsen-Anhalt	4.391	4.508	4.467	4.808	4.835	4.869	4.996	5.155	5.253	5.746	6
Schleswig-Holstein	3.253	3.466	3.399	3.725	4.006	4.241	4.313	4.565	5.052	5.381	11
Thüringen	4.196	4.303	4.239	4.304	4.528	4.674	4.852	4.909	4.808	5.172	13

**Bereinigte Ausgaben (EUR Mio.)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang*
Baden-Württemberg	39.047	40.688	42.254	44.050	47.483	48.173	50.312	51.608	58.430	60.373	-
Bayern	43.879	46.759	50.178	51.966	55.178	56.938	59.579	64.680	68.602	71.959	-
Berlin	21.892	22.266	22.961	24.507	26.147	26.691	26.918	28.222	32.889	36.017	-
Brandenburg	10.066	10.119	10.210	10.527	10.778	11.114	11.619	13.350	13.313	14.667	-
Bremen	4.675	4.852	5.097	5.100	5.271	5.508	5.668	5.867	6.598	7.415	-
Hamburg	11.753	11.815	11.873	12.628	13.470	13.532	16.771	15.508	16.868	19.686	-
Hessen	22.242	22.512	23.677	24.738	26.609	27.827	27.750	28.389	32.775	34.286	-
Mecklenburg-Vorpommern	7.124	7.017	7.131	7.402	7.546	7.387	8.064	8.557	12.382	10.526	-
Niedersachsen	26.551	26.733	27.346	28.049	29.155	29.917	30.631	32.391	40.405	37.924	-
Nordrhein-Westfalen	58.408	59.220	61.784	65.635	68.398	73.025	74.466	76.648	104.807	99.925	-
Rheinland-Pfalz	14.492	14.364	15.192	15.852	16.019	16.430	16.422	17.211	20.329	20.688	-
Saarland	3.964	3.883	3.891	3.986	4.119	4.227	4.236	4.321	4.752	4.715	-
Sachsen	16.022	16.334	16.655	18.193	17.782	17.585	19.017	19.383	21.449	20.424	-
Sachsen-Anhalt	9.868	9.869	9.916	10.369	10.348	10.704	10.718	11.269	12.351	12.459	-
Schleswig-Holstein	9.299	9.645	9.865	10.563	11.160	12.099	14.409	13.019	15.133	15.592	-
Thüringen	8.813	8.956	8.957	9.106	9.181	9.171	9.776	10.025	11.362	11.296	-

Anmerkung: Niedrigste Werte in orange, höchste Werte in blau. Umgekehrt bei den bereinigten Ausgaben.

\* Ohne Rang, da niedrige/hohe Ausgaben nicht per se positiv oder negativ.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (VGRdL), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Bereinigte Ausgaben in EUR je Einwohner**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang*
Baden-Württemberg	3.694	3.827	3.943	4.049	4.336	4.399	4.545	4.649	5.262	5.427	-
Bayern	3.505	3.710	3.954	4.046	4.267	4.403	4.556	4.928	5.221	5.461	-
Berlin	6.486	6.507	6.617	6.962	7.314	7.466	7.385	7.691	8.976	9.794	-
Brandenburg	4.109	4.131	4.154	4.237	4.320	4.455	4.626	5.294	5.260	5.779	-
Bremen	7.140	7.380	7.701	7.594	7.766	8.115	8.299	8.613	9.701	10.961	-
Hamburg	6.777	6.765	6.735	7.065	7.440	7.474	9.109	8.395	9.106	10.618	-
Hessen	3.697	3.724	3.885	4.005	4.283	4.479	4.429	4.515	5.208	5.447	-
Mecklenburg-Vorpommern	4.452	4.395	4.459	4.591	4.685	4.586	5.010	5.321	7.687	6.533	-
Niedersachsen	3.413	3.431	3.494	3.539	3.669	3.765	3.837	4.052	5.049	4.724	-
Nordrhein-Westfalen	3.327	3.370	3.503	3.674	3.823	4.082	4.153	4.271	5.847	5.575	-
Rheinland-Pfalz	3.632	3.596	3.787	3.911	3.940	4.041	4.020	4.204	4.960	5.038	-
Saarland	3.986	3.919	3.934	4.003	4.133	4.291	4.227	4.378	4.829	4.800	-
Sachsen	3.956	4.037	4.107	4.454	4.356	4.308	4.663	4.760	5.287	5.052	-
Sachsen-Anhalt	4.368	4.397	4.436	4.618	4.627	4.786	4.854	4.854	5.664	5.744	-
Schleswig-Holstein	3.313	3.425	3.485	3.695	3.872	4.198	4.974	4.484	5.199	5.336	-
Thüringen	4.060	4.145	4.153	4.195	4.254	4.249	4.561	4.699	5.359	5.356	-

**Finanzierungssaldo (EUR Mio.)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	-70	-210	697	4	187	1.715	3.023	3.391	-3.291	1.447	3
Bayern	1.366	2.110	1.608	2.081	1.811	2.979	4.213	1.269	-6.135	889	4
Berlin	677	480	838	206	137	1.009	2.422	1.590	-1.773	-186	12
Brandenburg	8	710	327	237	420	498	660	-1.016	-741	-808	14
Bremen	-539	-484	-440	-266	5	-17	66	94	-310	-128	11
Hamburg	-565	-596	424	223	287	1.009	-1.130	692	-657	-66	10
Hessen	-1.764	-508	-666	-226	474	217	1.076	1.547	-838	2.419	1
Mecklenburg-Vorpommern	160	318	263	335	317	676	237	26	-3.098	-18	9
Niedersachsen	-821	-381	-205	-156	976	836	2.789	1.798	-4.911	-1.423	15
Nordrhein-Westfalen	-3.834	-2.450	-1.903	-1.947	34	-1.225	1.069	1.722	-11.615	-3.536	16
Rheinland-Pfalz	-1.143	-546	-614	-568	324	857	867	1.258	-1.346	2.297	2
Saarland	-690	-458	-301	-241	-151	-12	145	117	-24	190	5
Sachsen	1.295	822	663	-152	-142	683	1.251	2	-1.425	-6	8
Sachsen-Anhalt	53	249	70	426	464	185	315	44	-896	5	7
Schleswig-Holstein	-170	115	-244	87	384	125	-1.917	237	-427	133	6
Thüringen	294	341	186	238	592	917	624	448	-1.167	-389	13

Anmerkung: Höchste Werte in orange, niedrigste Werte in blau. Umgekehrt beim Finanzierungssaldo.

\* Ohne Rang, da niedrige/hohe Ausgaben nicht per se positiv oder negativ.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (VGRdL), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Finanzierungssaldo in EUR je Einwohner

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	-6	-20	65	3	22	160	273	305	-296	130	4
Bayern	109	167	127	162	140	230	322	97	-467	67	5
Berlin	201	140	241	59	38	283	664	433	-484	-51	11
Brandenburg	3	290	133	95	168	200	163	-403	-293	-318	16
Bremen	-823	-736	-664	-389	8	-25	96	138	-456	-190	14
Hamburg	-319	-341	241	126	158	558	-614	374	-354	-36	10
Hessen	-293	-84	-109	-38	76	35	172	246	-133	384	2
Mecklenburg-Vorpommern	100	199	164	208	197	420	147	16	-1.923	-11	9
Niedersachsen	-106	-49	-26	-20	123	105	349	225	-614	-177	12
Nordrhein-Westfalen	-218	-139	-108	-109	2	-68	60	96	-648	-197	15
Rheinland-Pfalz	-287	-137	-153	-140	78	211	212	307	-328	559	1
Saarland	-694	-462	-304	-242	-151	-11	147	119	-24	193	3
Sachsen	320	203	163	-34	-30	173	307	0	-351	-2	8
Sachsen-Anhalt	23	111	31	190	207	83	142	20	-411	2	7
Schleswig-Holstein	-61	41	-86	30	133	43	-662	82	-147	45	6
Thüringen	136	158	86	109	274	425	291	210	-550	-185	13

## Finanzierungssaldo in % des BIP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rang
Baden-Württemberg	-0,02	-0,05	0,16	0,00	0,04	0,34	0,58	0,64	-0,65	0,27	4
Bayern	0,28	0,41	0,30	0,38	0,31	0,49	0,68	0,20	-0,98	0,13	5
Berlin	0,62	0,43	0,71	0,16	0,10	0,71	1,61	1,01	-1,15	-0,11	11
Brandenburg	0,01	1,17	0,51	0,36	0,62	0,71	0,91	-1,33	-0,98	-1,03	16
Bremen	-1,89	-1,68	-1,48	-0,86	0,02	-0,05	0,20	0,28	-0,96	-0,38	12
Hamburg	-0,58	-0,59	0,41	0,21	0,26	0,87	-0,95	0,56	-0,56	-0,05	10
Hessen	-0,74	-0,21	-0,26	-0,09	0,17	0,08	0,38	0,52	-0,29	0,80	2
Mecklenburg-Vorpommern	0,44	0,85	0,67	0,84	0,77	1,53	0,53	0,06	-6,62	-0,04	9
Niedersachsen	-0,34	-0,15	-0,08	-0,06	0,35	0,29	0,94	0,58	-1,63	-0,45	13
Nordrhein-Westfalen	-0,66	-0,41	-0,31	-0,31	0,01	-0,18	0,15	0,24	-1,67	-0,48	14
Rheinland-Pfalz	-0,95	-0,44	-0,48	-0,43	0,24	0,61	0,61	0,86	-0,94	1,42	1
Saarland	-2,16	-1,44	-0,90	-0,71	-0,44	-0,03	0,40	0,33	-0,07	0,53	3
Sachsen	1,28	0,79	0,61	-0,13	-0,12	0,56	1,00	0,00	-1,12	0,00	8
Sachsen-Anhalt	0,10	0,45	0,12	0,74	0,79	0,30	0,51	0,07	-1,41	0,01	7
Schleswig-Holstein	-0,22	0,14	-0,29	0,10	0,44	0,13	-2,02	0,24	-0,43	0,13	6
Thüringen	0,57	0,64	0,33	0,41	1,00	1,50	1,00	0,70	-1,87	-0,59	15

Anmerkung: Höchste Werte in blau, niedrigste Werte in orange.

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



## Anhang Altersstruktur der Bundesländerbevölkerung

### Anteile verschiedener Altersgruppen an der Bevölkerung in %

	Unter 6 Jahren	6 bis 15 Jahre	15 bis 25 Jahre	25 bis 45 Jahre	45 bis 65 Jahre	65+ Jahre
Baden-Württemberg	6,0%	8,3%	10,6%	25,8%	28,5%	20,8%
Bayern	5,9%	8,1%	10,2%	26,0%	28,8%	20,9%
Berlin	6,2%	8,2%	9,5%	31,4%	25,5%	19,2%
Brandenburg	5,2%	8,3%	8,0%	22,2%	30,8%	25,5%
Bremen	6,0%	8,1%	11,0%	26,8%	26,8%	21,3%
Hamburg	6,3%	8,1%	10,3%	30,7%	26,3%	18,2%
Hessen	5,8%	8,3%	10,4%	25,5%	28,8%	21,2%
Mecklenburg-Vorpommern	4,9%	8,0%	8,3%	22,7%	29,9%	26,3%
Niedersachsen	5,8%	8,2%	10,5%	23,8%	29,2%	22,5%
Nordrhein-Westfalen	5,9%	8,3%	10,5%	24,9%	28,9%	21,6%
Rheinland-Pfalz	5,7%	8,1%	10,0%	24,2%	29,5%	22,5%
Saarland	5,1%	7,4%	9,4%	23,5%	29,9%	24,7%
Sachsen	5,3%	8,2%	8,7%	23,6%	27,4%	26,8%
Sachsen-Anhalt	4,9%	7,7%	8,3%	21,8%	29,7%	27,6%
Schleswig-Holstein	5,4%	8,1%	10,0%	23,2%	29,8%	23,5%
Thüringen	4,9%	8,0%	8,4%	22,3%	29,4%	27,0%
Bund	5,8%	8,2%	10,0%	25,1%	28,7%	22,1%

Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Anhang Landtagswahlkalender

### Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre
Bayern	Herbst 2023	5 Jahre
Berlin	Herbst 2026	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2024	5 Jahre
Bremen	14. Mai 2023	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2025	5 Jahre
Hessen	Herbst 2023	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	Herbst 2026	5 Jahre
Niedersachsen	Herbst 2027	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2027	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	Frühjahr 2026	5 Jahre
Saarland	Frühjahr 2027	5 Jahre
Sachsen	Sommer 2024	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	Sommer 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2024	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Anhang

### Verwendete Daten und Definitionen

#### Datenquelle und -aktualität für Wertpapiere

Basis nahezu sämtlich hier genutzter Daten zu Wertpapieren ist das Finanzinformationssystem Bloomberg, wobei wir als primäre Preisquelle unseren eigenen Handel (NOLB) nutzten. Über den Datenanbieter Markit wurde die jeweilige Zusammensetzung der iBoxx-Indizes bezogen.

#### Datenquelle und -aktualität für Schuldscheindarlehen

Zur Ermittlung der Emissionsvolumina von Schuldscheindarlehen wurden die einzelnen Länder direkt befragt. Der Teil der Länderverschuldung, der auf Schuldscheindarlehen entfällt, wurde ebenfalls durch eine Umfrage ermittelt bzw. teilweise näherungsweise geschätzt.

#### Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Haushaltssituation

Zur Analyse der Länderhaushalte für das Haushaltsjahr 2020 wurde die Kassenstatistik des Bundesfinanzministeriums genutzt. Zu beachten ist, dass diese Werte nicht zwangsläufig die tatsächlichen Haushalte widerspiegeln. Vielmehr beziehen sich die Daten der Kassenstatistik auf die tatsächlich in 2020 erfolgten Zahlungen. Die Mittelbewegungen aus dem Länderfinanzausgleich (LFA) für das Haushaltsjahr 2020 werden dabei u.E. allerdings nicht angemessen dargestellt. So entsteht der Zahlungsanspruch zwar in einem Haushaltsjahr. Die tatsächlichen Zahlungen erfolgen jedoch zum Teil im darauffolgenden Jahr. Zahlungen aus Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) ähneln sich diesbezüglich, weshalb wir für die Darstellung der Zahlen zum bundesstaatlichen Finanzausgleich die vorläufige Jahresrechnung 2020 des Bundesfinanzministeriums nutzen. Die Historie der Länderhaushalte basiert auf den endgültigen Ergebnissen der Entwicklung der Länderhaushalte.

#### Begriffe der Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung

Einen wesentlichen Teil der Analyse der Haushalte der Länder stellte für uns die Schuldentragfähigkeits- und Zinsdeckungsermittlung dar. Mit diesen Begriffen beziehen wir uns auf verschiedene Kennzahlen, die Schulden und Zinsaufwand in Relation zu anderen Größen bringen. Die Verschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung oder zu den Gesamteinnahmen eines Landes stellt hier für uns ein Beispiel der Schuldentragfähigkeit dar. Auch Schulden je Einwohner betrachten wir bei der Schuldentragfähigkeitsanalyse. Bei der Zinsdeckung richtet sich unser Fokus primär auf die Relation aus Einnahmen oder Steuern zum Zinsaufwand einer Periode.

#### Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Wirtschaftssituation

Bei der Analyse der Wirtschaftslage eines Landes nutzten wir Daten des Statistischen Bundesamtes sowie der jeweiligen Statistikämter der Bundesländer. Auch Daten von anderen Quellen wie z.B. des Deutschen Patent- und Markenamts haben wir an einigen Stellen herangezogen. Partiiell basieren die verwendeten Daten auf Analysen unseres NORD/LB Regionalwirtschaft bzw. Sector Strategy (ehemals Regional Research).

#### Dank an David Neudeck und Felix Fentzahn

Wir danken David Neudeck und Felix Fentzahn für ihre Mitarbeit an dieser Studie. Dank ihres Engagements und ihrer eingebrachten Ideen gelang eine stark differenzierte Darstellung des Marktes für Anleihen deutscher Bundesländer in leicht angepasstem Gewand.

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Melanie Kiene, CIIA**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

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

**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 Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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



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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht 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:** 14. Oktober 2022 15:51h



