



## Issuer Guide 2024 – Deutsche Länder

NORD/LB Floor Research

August 2024

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)



# **NORD/LB**

## **ISSUER GUIDE 2024**

### **Deutsche Länder**

#### **Autoren**

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

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

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

**Mit Unterstützung von**  
Maike Maas



# 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 Herausforderung für die Länderfinanzen	24
Pensionsverpflichtungen als Belastung 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 (LCR)	33
Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio (NSFR)	37
Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II	39
Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für deutsche Länder	42
<b>1.4 Performance und Relative Value</b>	<b>46</b>
Benchmark-Indizes für deutsche Länder	46
Total Return und Spreadperformance	48
Länderanleihen im Vergleich	48
<b>2. ESG – Weiterentwicklung stockt derzeit</b>	<b>49</b>
<b>3. Deutsche Länder im Überblick</b>	<b>53</b>

# Inhalt

<b>4. Emittentenprofile</b>	<b>63</b>
Baden-Württemberg	63
Bayern	65
Berlin	67
Brandenburg	69
Bremen	71
Hamburg	73
Hessen	75
Mecklenburg-Vorpommern	77
Niedersachsen	79
Nordrhein-Westfalen	81
Rheinland-Pfalz	83
Saarland	85
Sachsen	87
Sachsen-Anhalt	89
Schleswig-Holstein	91
Thüringen	93
Gemeinschaft deutscher Länder	95
<b>5. Anhang</b>	<b>97</b>
Übersicht nach Schuldenstand und Anleihen	97
Ratingübersicht	97
Kennzahlen kompakt 2023	98
Länderhaushalte 2023	99
Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen	100
Übersicht nach Haushaltskennzahlen	102
Altersstruktur der Bevölkerung deutscher Länder	108
Landtagswahlkalender	108
Verwendete Daten und Definitionen	109
Ansprechpartner in der NORD/LB	110

# Einleitung

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann // Lukas-Finn Frese // mit Unterstützung von Maike Maas

## **Vorwort**

Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder mit einem ausstehenden Anleihevolumen von umgerechnet rund EUR 413 Mrd. verteilt auf 818 Bonds den mit Abstand größten Sub-Sovereign-Markt in Europa dar. Keine andere subnationale Ebene weist ähnlich hohe ausstehende Fälligkeiten oder jährliche Emissionsvolumina auf wie das deutsche Ländersegment. 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 Universums für Suprationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSA). Als eine der jüngeren Entwicklungen setzt die grundgesetzlich verankerte Schuldenbremse seit 2020 die Rahmenbedingungen für die Haushalte der deutschen Länder. Diese untersagt – im Gegensatz zum Bund – grundsätzlich jegliche Nettokreditaufnahme (für Länder), welche nicht durch eine Notsituation bedingt ist, die 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. Kurz nach Inkrafttreten, wurde die Schuldenbremse bekanntermaßen aufgrund der COVID-19-Pandemie durch den enthaltenen Notfallparagrafen für die Jahre 2020 bis einschließlich 2022 bundesweit ausgesetzt. Nun greift sie 2024 voraussichtlich wieder in 12 von 16 deutschen Ländern, um bis dato Nachtragshaushalte bzw. Sondervermögen der 16 Länderparlamente zu ermöglichen, welche zur Bekämpfung der Folgen von COVID-19 und der Energie(preis)krise in Folge des Krieges in der Ukraine verabschiedet wurden.

## **Issuer Guide – Deutsche Länder in seiner 11. Auflage**

Der mittlerweile wieder jährlich erscheinende Issuer Guide – Deutsche Länder ist Teil einer vom [NORD/LB 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 11. 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 stets auf der relativen Einordnung der Emittenten und deren jeweiligen Spezifika. Mit den 16 deutschen Ländern 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 teilweise 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 vor einigen Jahren dazu entschieden, den *NORD/LB 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.

**Erweitertes Kapitel: Länder und das Thema ESG**

Passend dazu beschäftigen wir uns in diesem Jahr erneut nachhaltig mit der ESG-Thematik für deutsche Länder. Mittlerweile haben fünf Länder ein Framework erstellt und bereits Benchmarkanleihen begeben: Allen voran Nordrhein-Westfalen (Sustainability), gefolgt von Baden-Württemberg und Hessen (beide Green) sowie Berlin (Sustainability) und Sachsen-Anhalt (Social).

**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 COVID-19 und Energiepreiskrise 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 (COVID-19, Flüchtlingsbewegungen, Krieg, Inflation, gestiegene Zinsen etc.) hemmen dabei große Fortschritte bei der notwendigen Haushaltskonsolidierung. Weiterhin bestehen fundamental deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, die eine relative Analyse aus unserer Sicht notwendig machen.

**Fazit**

In dem vorliegenden *NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024* soll daher eine relative Einordnung 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 ‚bundesfreundliches Verhalten‘ aller seiner Glieder“ (BVerfGE 1, 299) enthält – das Gebot bundesfreundlichen Verhaltens bzw. das Prinzip der Bundestreue war in seinem heutigen Verständnis entstanden.

### **Anwendung und Konkretisierung des Prinzips 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 in Folge der festgestellten Haushaltsnotlage Zahlungen zur Sanierung ihrer Haushalte: So erhielt Bremen zwischen 1999 und 2004 umgerechnet EUR 3,9 Mrd. (DEM 7,7 Mrd.) degressiv gestaffelte Sonder-Bundesergänzungszuweisungen zu Zwecken der Haushaltssanierung, das Saarland im gleichen Zeitraum umgerechnet EUR 2,6 Mrd. (DEM 5,0 Mrd.).

### **„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 bzw. Ausgaben des Haushalts, die Zins-Steuer-Quote als Verhältnis zwischen zu zahlenden Zinsen und eingenommenen 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 Land 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. Nichtsdestoweniger 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 damaligen 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 Aufgabenerledigungen 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 Länder, 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 2022 mit EUR 18,5 Mrd. (2023: EUR 18,3 Mrd.) seinen Höchststand erreichte. Hauptzahler im Betrachtungszeitraum von 1995 bis 2023 waren Bayern (EUR 114,0 Mrd.), Baden-Württemberg (EUR 84,9 Mrd.) und Hessen (EUR 72,9 Mrd.). Diese drei Länder sind zudem die einzigen, welche innerhalb dieser Periode 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 90,1 Mrd. mit Abstand auf Rang eins liegt, gefolgt von Sachsen (EUR 38,6 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 galt. 2023 zahlte Bayern pro Einwohner EUR 684, während Bremen pro Kopf EUR 1.115 erhielt, was einer Differenz von EUR 1.799 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).

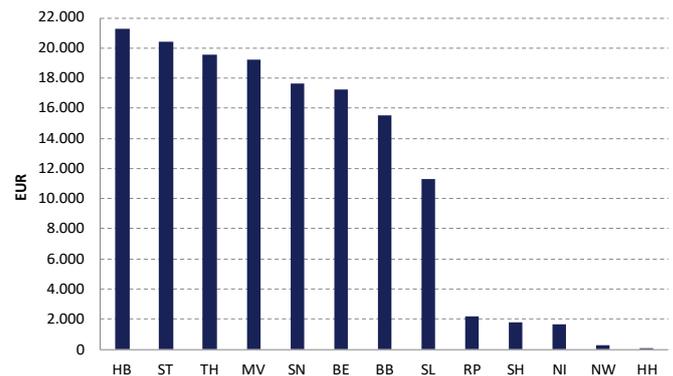
### ... und ohne Einkünfte aus Bundesergänzungszuweisungen

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 dem 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“ Länder und Berlin am stärksten von diesen Mitteln profitiert. Von den EUR 352,9 Mrd. entfielen rund zwei Drittel auf die „neuen“ Länder und die Bundeshauptstadt Berlin. Sachsen ist in der Gesamtbetrachtung mit EUR 72,0 Mrd. größtes Empfängerland. In Westdeutschland profitierten Bremen und Niedersachsen am meisten von den BEZ (EUR 14,6 Mrd. und EUR 13,7 Mrd.). Betrachtet man die insgesamt erhaltenen BEZ im Verhältnis zur Einwohnerzahl von 2023, ist Bremen mit EUR 21.273 der größte Profiteur, gefolgt von den neuen Ländern 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 2023 erhaltene BEZ pro Kopf



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB 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 dem Saarland EUR 260 Mio. pro Jahr zustanden. Berlin, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein erhielten jeweils EUR 80 Mio. jährlich, wobei zwei Drittel der Zahlung zum laufenden Haushaltsjahr ausgezahlt wurden und ein Drittel im darauffolgenden. 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 ([§1 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 als „unbeachtlich“. Im jeweiligen aktuellen Stabilitätsbericht 2023 gab es keine drohende Haushaltsnotlage für Saarland und Sachsen-Anhalt.

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

Kritik am bundesstaatlichen Finanzausgleich war zu vernehmen: Durch die starke Angleichung der Finanzkraft bestünden 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 war die kurzfristig neue Rolle Nordrhein-Westfalens, welches einmalig im Jahr 2020 als finanzstarkes Land zählte. 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 pro Jahr rund zusätzliche EUR 10 Mrd. Unter Berücksichtigung, 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, diese Summe zudem dynamisch an steigende Umsatzsteuereinnahmen zu koppeln, wurde hingegen nicht in Gänze entsprechen. 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 Sonderbedarfzuweisungen, von denen primär die ostdeutschen Bundesländer profitierten, 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 führt. Kritiker könnten zudem in der Einführung eines bundesweiten Bürgerportals die Gefahr eines Eingriffs in die Verwaltungshoheit der Kommunen sehen (Subsidiaritätsprinzip).

**Stärkere Konvergenz bleibt erneut aus**

Von der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen profitiert die Ländergesamtheit aufgrund zusätzlicher Einnahmen zulasten des Bundes. So blieben die allgemeinen BEZ i.H.v. EUR 8,1 Mrd. in 2023 im Vergleich zum Vorjahr mit EUR 8,2 Mrd. im historischen Kontext abermals hoch. Dazu kamen aus den neuen BEZ zum Ausgleich geringer kommunaler Steuerkraft insgesamt EUR 1,7 Mrd. (2022: EUR 1,5 Mrd.) und aus dem durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich EUR 210 Mio. (2022: EUR 209 Mio.). Eine stärkere Konvergenz auf Länderbasis ließ sich 2023 jedoch nur bedingt feststellen: Während der Abstand zwischen der höchsten und der niedrigsten Finanzkraft nach FKA im Vergleich zu 2022 gesunken ist, vergrößerte sich der Abstand für Finanzkraft nach BEZ. 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 unbefristet 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 pandemiebedingt von diversen Sondereffekten geprägt. Da diese jedoch alle Bundesländer beeinflussten, lassen sich aus diesen ersten, wenngleich verzerrten Jahren dennoch bereits gewisse Erkenntnisse ableiten. Wie schon 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 ab 2021, 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 „Geber-“ und „Nehmerländer“ ist eher ein politisches Detail und kein Entfallen der Solidarität zwischen den Ländern. Auch unter dem neuen Finanzkraftausgleich sehen sich Bayern und Baden-Württemberg zusammengerechnet einer Zahllast von circa EUR 13,6 Mrd. gegenüber. Wie bereits im Vorfeld kalkuliert, fielen die Ausgaben des Bundes deutlich höher aus als unter dem alten System. So lagen die allgemeinen BEZ in 2023 mit EUR 8,1 Mrd. deutlich über dem Wert aus 2019 (EUR 4,5 Mrd.), jedoch leicht unter denen des Jahres 2022 (EUR 8,2 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 2023 erhielt zum Beispiel das Saarland knapp EUR 65 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. Thüringen beispielsweise wies nach FKA und vor BEZ eine relative Finanzkraft von 90 auf (Berlin: 91,8). Aufgrund der Bundesergänzungszuweisungen in Höhe von insgesamt EUR 1.327 Mio. – davon EUR 338 Mio. zum Ausgleich besonders geringer kommunaler Steuerkraft – stieg die Finanzkraft auf einen Wert von 100,8 an. Berlin hingegen erhielt Bundesergänzungszuweisungen i.H.v. EUR 1.792 Mio., allerdings keine Ausgleichszahlungen bezüglich der Gemeindesteuerkraft und wies eine Finanzkraft von 98,2 auf. Durch den Ausgleich der geringen kommunalen Steuerkraft war es Thüringen somit möglich, in der Finanzkraftreihenfolge besser gestellt zu sein als Berlin. Zum durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich ist primär anzumerken, dass es sich um ungebundene Haushaltsmittel handelt, welche daher von den Beziehern zur Quersubventionierung anderer Haushaltspositionen genutzt werden könn(t)en. Angesichts seines geringen Volumens (EUR 210 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 UStA und 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 auch Disparitäten zwischen den westlichen Bundesländern beobachtbar sind. Fraglich ist, ob die durchgeführten Reformen in Form des Finanzkraftausgleichs bessere Anreizeffekte im Sinne einer soliden Finanzpolitik für die Länder setzen. Vor allem die höhere Auffüllungsquote bei der letzten Stufe des Ausgleichssystems, den BEZ, scheint geeignet reicheren Ländern größere Anreize zur Verbesserung der Einnahmeseite zu setzen als ärmeren Ländern. Ein noch stärkeres fiskalisches Auseinanderdriften von „Geber“- und „Nehmerländern“ könnte drohen, in dessen Konsequenz der Bund noch stärker regulierend eingreifen müsste, um Unterschiede auszugleichen.

## 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 zu begrenzen. 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 auch von 2012 bis 2019 eingehalten wurde. Für die Länder gilt durch die Schuldenbremse die Vorgabe, ohne jegliche strukturellen Defizite und damit einhergehende Nettokreditaufnahme auszukommen. Ausnahmen werden, neben konjunkturell bedingten Mehrausgaben, nur während Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen. Ziel dieser Bestimmungen ist die Wahrung der Budgetdisziplin im Sinne des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einhaltung der Maastricht-Kriterien zu strukturellem Defizit und Staatsverschuldung. 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. Eine Notsituation wie oben beschrieben, hat sich mit der COVID-19-Pandemie ergeben, welche die Bundesregierung dazu veranlasste, im März und Juni 2020 Nachtragshaushalte zu verabschieden. Auch in 2023 wurde die Obergrenze der Schuldenbremse durch den Bund überschritten, um insb. den Folgen der Inflation und Energiekrise entgegenzuwirken. In diesem Kontext planten die Länder ebenfalls mit Mehrausgaben, so hatte bspw. NRW bereits 2020 zwei Nachtragshaushalte verabschiedet (in Summe rund EUR 25 Mrd.). Der Haushaltsplan für 2021 sah weiterhin die Fortführung des beschlossenen Rettungsschirms vor, weshalb die EUR 25 Mrd. auch für 2022 noch zur Verfügung standen. Mit der Tilgung der COVID-19-Kredite soll, nach Plan des nordrhein-westfälischen Haushaltsgesetzes 2024, im aktuell laufenden Jahr begonnen werden.

### **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.“

**29. Sitzung des Stabilitätsrates: Finanzierungssaldo der Länder deutlich verschlechtert**

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 Länder haben das Inkrafttreten der Schuldenbremse in der Haushaltsplanung der vergangenen Jahre bereits berücksichtigt. In der letzten Sitzung des Stabilitätsrates wurde dargelegt, dass der Finanzierungssaldo der Länderhaushalte (einschließlich Extrahaushalte) sich im Jahr 2023 auf EUR -0,1 Mrd. gegenüber dem Jahr 2022 mit einem Überschuss i.H.v. etwa EUR 12,4 Mrd. verschlechterte. Diese Verschlechterung resultiert nahezu vollständig aus dem Kernhaushalt. Während die Ausgaben beinahe auf dem Niveau des Jahres 2022 verblieben, gingen die Einnahmen um ca. -2,3% gegenüber dem Vorjahr zurück. Der Rückgang der Einnahmen resultiert insbesondere aus der Reduzierung von COVID-19-bedingten Hilfen des Bundes sowie einem Rückgang der Steuereinnahmen um rd. -1%. Im laufenden Jahr wird für die Kernhaushalte der Länder mit einem Finanzierungsdefizit von insgesamt etwa EUR -6,5 Mrd. gerechnet und damit mit einer weiteren Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr. Gemäß Projektion würden die Ausgaben mit rd. +3,5% leicht stärker steigen als die Einnahmen (rd. +3%). Dabei wird unterstellt, dass insbesondere die Personalausgaben deutlich um +7% zunehmen, bedingt durch die Auswirkungen des Tarifabschlusses der Länder. In den Jahren 2025 bis 2027 liegen die Defizite der Ländergesamtheit zwischen EUR -4 Mrd. und EUR -3 Mrd. Am Ende des Projektionszeitraums sei der Finanzierungssaldo ausgeglichen.

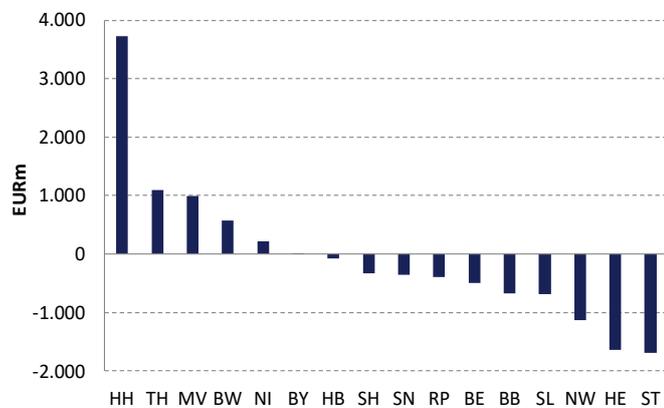
**Haushaltsplanung in „anspruchsvollem Umfeld“**

Bei den aktuellen Haushaltsplanungen sei laut Stabilitätsrat das insgesamt „sehr anspruchsvolle“ wirtschaftliche Umfeld zu berücksichtigen. Dazu zählen die krisenbedingten Belastungen der Vorjahre in Verbindung mit gestiegenen Zinsen, eine schwache wirtschaftliche Entwicklung und zunehmende strukturelle Aufgaben. Nichtsdestoweniger bleibt auch die Belastung durch die notwendige finanzpolitische Normalisierung und den gleichzeitigen Ausbau fiskalischer Handlungsfähigkeit hoch. Bezüglich der Einhaltung europäischer Vorgaben zur Haushaltsüberwachung sieht der Stabilitätsrat den aktuell beschrittenen Pfad im Einklang mit dem geltenden Regelwerk, jedoch auch zukünftig haushaltspolitischen Handlungsbedarf. Der unabhängige Beirat äußert folgende Anmerkungen: Der kurzfristige Anpassungsbedarf der Bundeshaushaltsplanung lässt den Beirat von einer Überprüfung der gesamtstaatlichen Vorgaben absehen. Dies beinhaltet das Urteil des Bundesverfassungsgerichts Ende 2023 über den Zweiten Nachtragshaushalt 2021 bzw. die Sondervermögen. Außerdem wird die Arbeitsweise des Stabilitätsrats bemängelt. Dieser solle sicherstellen, dass die Überwachung des gesamtstaatlichen Defizits im geforderten Turnus gewährleistet sei. Das Hauptaugenmerk liegt jedoch auf der Transparenz der Finanzen gegenüber der Öffentlichkeit. In unserer [letztjährigen Ausgabe](#) berichteten wir über die aktuelle Haushaltslage in Bremen. So wurde bereits im Dezember 2022 vom Stabilitätsrat erneut eine drohende Notsituation für die Hansestadt festgestellt. Im Herbst 2023 (28. Sitzung) hat Bremen seinen Entwurf zum Sanierungsprogramm vorgelegt, über welchen im zweiten Halbjahr 2024 abgestimmt werden soll. Die Sanierungsverpflichtungen für die Sanierungshilfen von 2020 konnte der Stadtstaat für 2023 einhalten, indem er eine Tilgung i.H.v. EUR 80 Mio. vorwies. Vor der COVID-19-Pandemie hatte keines der 16 Länder für die kommenden Jahre Haushaltssalden eingeplant, welche den vom Stabilitätsrat definierten Schwellenwert unter- bzw. überschreiten. Anhand der Finanzplanung der Länder lässt sich erkennen, dass die Schuldenbremse unter normalen Umständen voraussichtlich eingehalten hätte werden können.

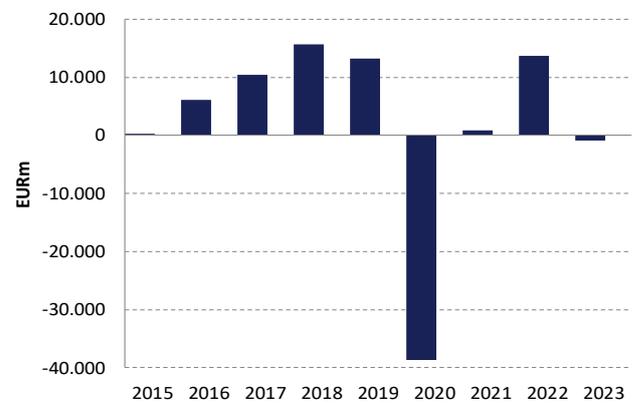
**Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**

Die historisch niedrigen Zinsen, die von Juli 2022 bis September 2023 sukzessive angehoben wurden, 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 nahm das deutsche BIP im Jahr 2023 hingegen um -0,3% Y/Y ab, damit wird der positive Trend des Vorjahres unterbrochen. Das wirtschaftliche Umfeld 2023 sei nach wie vor krisengeprägt gewesen. Die noch immer hohen Preise, ungünstige Finanzierungsbedingungen durch steigende Zinsen und die geringere Nachfrage aus In- und Ausland schwächen die Wirtschaft. Das anhaltend knappe Angebot trifft nun auch auf eine abnehmende Nachfrage insbesondere nach Investitionsgütern. Zusätzlich könne das unerwartet starke Wachstum der Nominallöhne die Inflation steigen lassen und die antizipierten Zinssenkungen der EZB hinauszögern. Der Sachverständigenrat Wirtschaft prognostiziert für das Jahr 2024 ein Wachstum von 0,2% des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und für das Jahr 2025 ein Wachstum von 0,9%. Dagegen wird für 2024 eine Inflationsrate von 2,4% und für 2025 von 2,1% erwartet. Wesentliche Risikofaktoren für die weitere konjunkturelle Entwicklung sieht der Sachverständigenrat in den anhaltend hohen Energiekosten und in zunehmenden geopolitischen Spannungen durch den anhaltenden Krieg in der Ukraine sowie dem Nahostkonflikt.

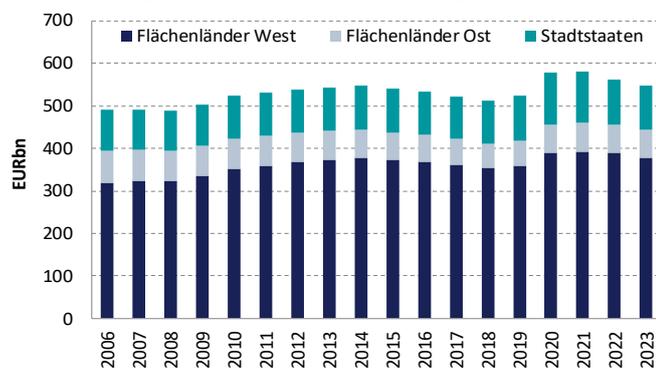
**Finanzierungssalden der einzelnen Bundesländer**



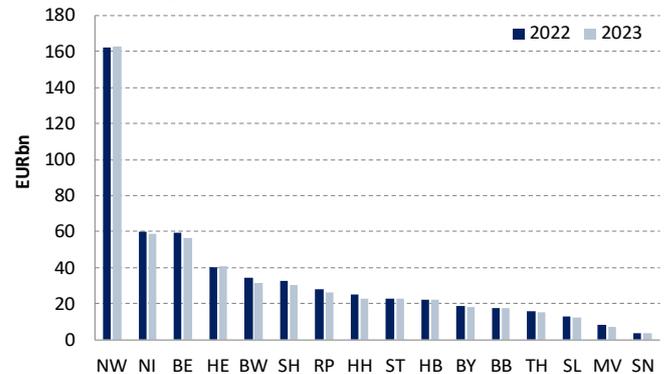
**Finanzierungssalden der Ländergesamtheit**



**Entwicklung der Gesamtverschuldung der Länder**



**Verschuldung der einzelnen Bundesländer**



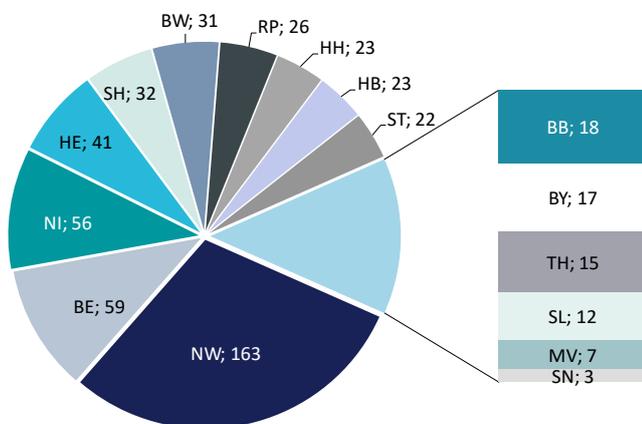
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Floor Research

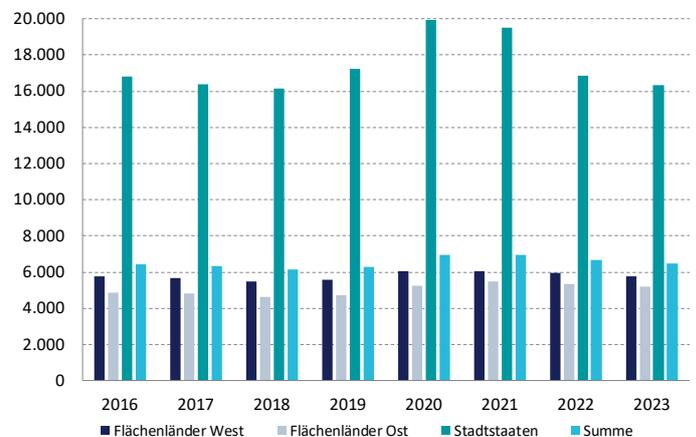
### Verschuldungsentwicklung der Länder im Überblick

Ein Blick auf die Entwicklung der Verschuldung der Bundesländer lässt drei starke Anstiege erkennen: Zum einen zu Beginn des aktuellen Jahrtausends (Deutschland als „Kranker Mann Europas“) und zum anderen während der Finanzkrise 2008/09. Im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 ist ein dritter signifikant hoher Anstieg dazugekommen. Im Jahr 2023 ging die Neuverschuldung der Länder in der Gesamtheit mit einer Rate von -2,6% wiederholt zurück. In der individuellen Betrachtung entfällt der größte Teil der Verschuldung auf das bevölkerungsreichste Bundesland NRW, dessen Verbindlichkeiten um +0,5% auf EUR 163 Mrd. anstiegen und 29,7% der gesamten Verschuldung ausmachen. Die höchste relative Neuverschuldung hat mit 6,5% allerdings Brandenburg, gefolgt von Hessen (2,6%) und dem bereits erwähnten NRW. Beide Länder mit dem größten Schuldenwachstum weisen einen vergleichsweise niedrigen absoluten Schuldenstand auf. Im Vergleich zu 2022 konnten stolze 13 Bundesländer ihre Schulden reduzieren. Mecklenburg-Vorpommern führt die Liste dieser Länder mit einem Minus von 13% an, gefolgt von Baden-Württemberg (-10,6%) und Hamburg (-9,8%). 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 2023 war die bundesweite Pro-Kopf-Verschuldung erneut niedriger als im Vorjahr (-2,8% Y/Y). Die Tendenz der seit 2019 jährlich steigenden Schulden wurde somit seit 2022 vorerst gestoppt.

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 Floor Research

**Kommentar**

Bereits in den ersten Monaten nach Inkrafttreten der Schuldenbremse wurde selbige durch den in ihr enthaltenen Notfallparagraphen COVID-19-bedingt 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, (stark) eingeschränkt wird. Höhere Investitionen seitens der öffentlichen Haushalte wurden bereits vor den Konjunkturpaketen im Rahmen der 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 29. und damit jüngsten Sitzung vom 06. Mai 2024 bezieht der Stabilitätsrat keine Stellung zu dieser Einschätzung. Dennoch verweist er zurecht auf die anhaltenden finanziellen Belastungen der COVID-19-Krise, welche sich durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine weiter verschärft haben. Auf Bundesebene wurde mit dem für 2024 verabschiedeten Haushalt erneut die Rückkehr zur Schuldenbremse beschlossen. Auf föderativer Ebene soll diese gemäß Haushaltsplanungen auch von einer Mehrzahl der Bundesländer eingehalten werden. Die wenigen Länder, welche eine erneute Aussetzung der Schuldenbremse beschlossen haben, sind Brandenburg, Bremen, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein.

# 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, mit 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 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 wurden 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 für die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen und 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 verteilten. So erhielt Sachsen mit EUR 26,1 Mrd. (27%) den größten Anteil der kumulierten Zahlungen, gefolgt von Berlin mit EUR 19,0 Mrd. (20%) und Sachsen-Anhalt mit EUR 15,7 Mrd. (16,6%). Darauf folgten 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 sowie 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 aus dem gesamtdeutschen Fördersystem für strukturschwache Regionen bezogen werden.

### **Sanierungsprogramme**

Wird für Bund oder Land eine kritische Haushaltssituation identifiziert, vereinbart der Stabilitätsrat Sanierungsprogramme mit der jeweils betroffenen Gebietskörperschaft. Durch die Umsetzung des Sanierungsprogramms soll erreicht werden, dass das Analysesystem der fortlaufenden Haushaltsüberwachung für die betroffene Einheit in absehbarer Zeit keine Auffälligkeiten mehr hinsichtlich einer drohenden Haushaltsnotlage anzeigt. Die Dauer des Sanierungsprogramms wird fallbezogen vereinbart, erstreckt sich aber mindestens über zwei Jahre. Das Programm enthält 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. Basierend auf weiterhin auffälligen Indikatoren stellte der Stabilitätsrat in seiner [29. Sitzung vom 06. Mai 2024](#) erneut eine drohende Haushaltsnotlage für Bremen fest und plant in der zweiten Jahreshälfte 2024 über die Sanierungsvereinbarungen abzustimmen.

**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, allgemeine 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 2023	Über- schreitung	Finanzplanung				Über- schreitung
	2021	2022			2024	2025	2026	2027	
<b>Finanzierungssaldo EUR je EW</b>									
Schwellenwert	-177	-71	-335	ja (3)	-385	-385	-385	-385	ja (2)
Länderdurchschnitt	23	-129	-135						
<b>Kreditfinanzierungsquote in %</b>									
Schwellenwert	4,0	3,6	3,7	ja (2)	5,7	5,7	5,7	5,7	nein
Länderdurchschnitt	1,0	0,6	0,7						
<b>Zins-Steuer-Quote in %</b>									
Schwellenwert (Flächenländer)	3,6	3,1	4,1	ja (3)	5,1	5,1	5,1	5,1	ja (2)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	3,8	3,3	4,4		5,4	5,4	5,4	5,4	
Länderdurchschnitt	2,6	2,2	2,9						
<b>Schuldenstand EUR je EW</b>									
Schwellenwert (Flächenländer)	9.854	9.787	9.880	ja (4)	9.980	10.080	10.180	10.280	ja (4)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	16.676	16.563	16.721		16.821	16.921	17.021	17.121	
Länderdurchschnitt	7.580	7.529	7.600						
<b>Auffälligkeiten im Zeitraum</b>	ja (12)						ja (8)		

Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB 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 einiger 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 COVID-19 haben wird, bleibt bis dato abzuwarten.

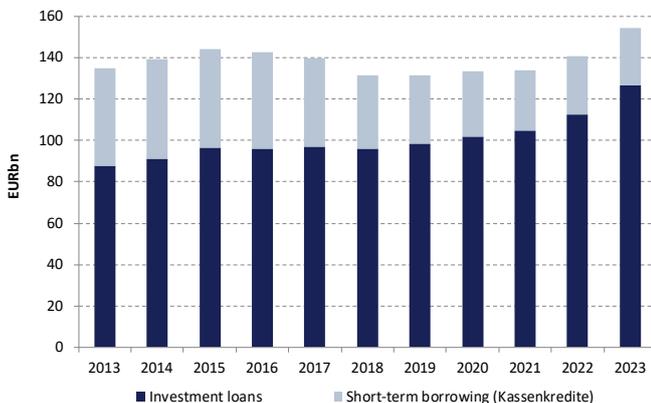
## Herausforderungen für die Länderfinanzen

### Die kommunale Haushaltslage als Herausforderung für die Länderfinanzen

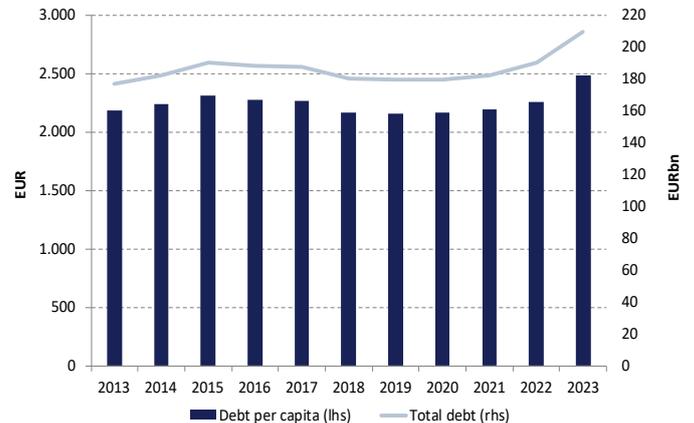
#### Aktuellster Datenkranz: Kommunen 2023 erstmals seit 2011 mit Defizit

Nach Finanzierungsüberschüssen zwischen 2011 und 2022 wiesen Gemeinden und Gemeindeverbände im Jahr 2023 ein Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -6,8 Mrd. (Kern- und Extrahaushalte) aus. Die bereinigten Ausgaben der Gemeinden und Gemeindeverbände stiegen im Jahr 2023 vergleichsweise stark um +12% (EUR +39,2 Mrd.) auf insgesamt EUR 364,9 Mrd. Treiber der Ausgabenseite waren vor allem die Sozialausgaben, welche um +11,7% auf EUR 76,0 Mrd. stiegen. Grund für den Anstieg sind die erhöhten Regelsätze für das Bürgergeld sowie für die Sozialhilfe. Weiterhin belasteten die Kernhaushalte die um +7,4% auf EUR 80,9 Mrd. gestiegenen Personalausgaben, was vor allem auf den Tarifabschluss im öffentlichen Dienst 2023 zurückzuführen war. Inflationbedingt stiegen laufende Sachaufwendungen um +8,2% sowie Sachinvestitionen um +12,3%. Der Anstieg der Zinsausgaben um +37,4% im Jahr 2023 ist mit höheren Zinssätzen infolge der EZB-Politik zu erklären. Die bereinigten Einnahmen der kommunalen Haushalte waren im Jahr 2023 mit EUR 358,1 Mrd. zwar +9,0% (EUR +29,7 Mrd.) höher als im Vorjahr, konnten damit aber den Anstieg der Ausgaben nicht kompensieren. Die Einnahmen aus Steuern waren 2023 mit EUR 130,3 Mrd. um +7,3% höher als im Jahr 2022, Einnahmen aus der Gewerbesteuer stiegen indes ebenfalls um +7,3%. Während die Gewerbesteuereinnahmen in Rheinland-Pfalz um -26,9% zurückgingen (BioNTech), stiegen sie in den übrigen Ländern um durchschnittlich +9,5%. Im Hinblick auf die Verschuldung der Kommunen war 2023 der fünfte Anstieg in Folge zu beobachten: Die Summe der Verbindlichkeiten erhöhte sich um +10,1% auf EUR 210,0 Mrd. Dieser Wert lag damit deutlich unter der durchschnittlichen Verschuldung der Länder, welche sich auf 111,1% der bereinigten Einnahmen beläuft. Den stärksten prozentualen Schuldenanstieg gegenüber 2022 wiesen dabei die Gemeinden und Gemeindeverbände in Bayern mit +174,6% auf, gefolgt von Thüringen (+55,4%) und Hessen (+49,9%). Die höchsten prozentualen Rückgänge wurden für Brandenburg (-62,9%) und Niedersachsen (-14,2%) ermittelt.

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



#### Verschuldung der Kommunen



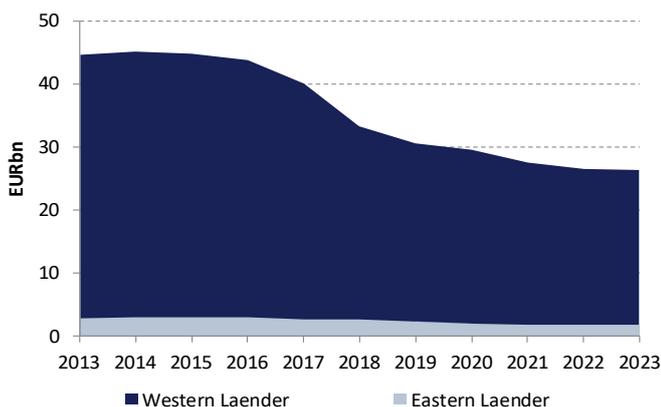
### Deutlicher Anstieg im Investitionskreditvolumen der Länder

Einen großen Teil der kommunalen Verschuldung machen traditionell 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 präsentierte sich dabei heterogen. Den größten Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung wiesen dabei Kommunen in Schleswig-Holstein mit 81% auf, während Baden-Württemberg mit 46% den niedrigsten Anteil vorwies (Bundesdurchschnitt: 60%). Zwischen 2009 und 2020 bewegte sich der Bundesdurchschnitt in einem Korridor zwischen 49% und 57%, in 2023 übersteigt er diesen das dritte Jahr in Folge mit nunmehr 60% (2022: 59%).

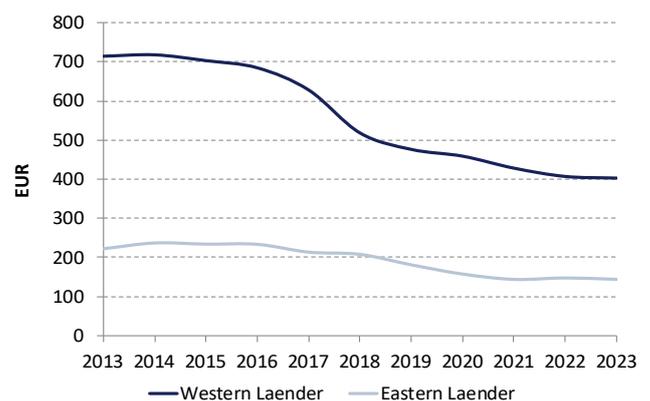
### Trendwende bei Kassenkreditbeständen stagniert

Ursprünglich waren Kassenkredite zur Deckung kurzfristiger Zahlungseingänge vorgesehen, die durch zeitversetzte Einnahmen und Ausgaben entstehen können. Fallen etwa höhere Personalkosten zu Beginn eines Kalenderjahres an während laufende Steuereinnahmen noch nicht eingegangen sind, ließe sich diese zeitliche Lücke mittels Kassenkrediten überbrücken. Seit der Jahrtausendwende hatte sich das bundesweite Volumen von Kassenkrediten jedoch zwischenzeitlich versiebenfacht. Auf dem Höhepunkte Ende 2014 entfielen so rund 26% bzw. rund EUR 48 Mrd. der kommunalen Gesamtverschuldung auf Kassenkredite und waren folglich nicht mehr (nur) zur Überbrückung bestimmt – 1995 waren es einst nur 3,1%. Einem hohen Bestand an Kassenkreditverbindlichkeiten inhärent ist indes ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko. Infolgedessen bewerten wir eine hohe Kassenkreditverschuldung entsprechend negativ. Das langjährig gewohnte Niedrigzinsumfeld gehört mittlerweile der Vergangenheit an, die EZB hat die Leitzinsen von Juli 2022 bis September 2023 um insgesamt 450 Basispunkte angehoben, sodass sich dieses veritable Risiko aus dem Hintergrund kommend direkt in die erste Reihe vorgeschoben hat. Erfreulicherweise ist – nach relativ konstanten Beständen zwischen 2012 und 2016 – seitdem ein kontinuierlicher Rückgang des Kassenkreditvolumens zu beobachten. 2019 machten diese mit EUR 32,9 Mrd. noch 18,3% der gesamten Kommunalverschuldung aus. In den Jahren 2020 bis 2023 ließ sich der Abbau der Kassenkredite fortführen. Ende 2023 jedoch waren bei den Kommunen EUR 28,1 Mrd. an Kassenkrediten ausstehend, was 13,4% der Gesamtverschuldung entsprach. Auffällig sind darüber hinaus die folgenden Punkte: Westdeutsche Länder weisen deutlich höhere Kassenkreditschulden auf als ostdeutsche Länder, wobei in Letztgenannten 2023 eine leichte Reduzierung zu beobachten war. Im Jahr 2023 näherten sich die Quoten der Kassenverstärkungskredite pro Kopf beider Gruppen allerdings nicht länger an.

Kassenverstärkungskredite der Kommunen



Kassenverstärkungskredite der Kommunen pro Kopf



**2023: Rückläufige Kassenkreditvolumina in acht von 13 Flächenländern**

Die Belastung der Kommunen durch Kassenkredite fällt je nach Bundesland sehr heterogen aus: Der Anteil der Kassenkredite an der Gesamtverschuldung der Kommunen reicht von 0,4% in Hessen bis zu 29,9% in Sachsen-Anhalt. Anzumerken ist hierbei allerdings, dass in 2020 neun von 13 Flächenländern ihre Kassenkredite reduzieren konnten, im Jahr 2021 immerhin sieben und in 2023 nun wiederum acht von 13. Der Rückgang der Kassenkredite in den einzelnen Bundesländern war zudem unterschiedlich stark ausgeprägt. Die stärkste Reduzierung konnte Brandenburg mit -62,9% vorweisen. Grundsätzlich auffällig ist weiterhin, dass in den Bundesländern mit hohen Kassenkreditbeständen die Rückgänge geringer waren als in Ländern mit ohnehin geringen Kassenkreditvolumina. Nordrhein-Westfalen sowie Rheinland-Pfalz, in welchen die Kassenkreditbestände einen Anteil an der jeweiligen Gesamtverschuldung von knapp 30% ausmachten, konnten nur unterdurchschnittliche Rückgänge verzeichnen, während die Rückgänge beispielsweise in Brandenburg oder Niedersachsen deutlich höher (-62,9% bzw. -14,2%) und die Anteile signifikant niedriger (3,2% bzw. 4,2%) waren. Den größten prozentualen Anstieg der Kassenkredite verzeichnete Bayern mit +174,6%, gefolgt von Thüringen mit +55,4%. Allerdings verblieb das Volumen der kurzfristigen Verbindlichkeiten in beiden letztgenannten Fällen auf einem überschaubar niedrigen Niveau mit 2,2% respektive 1,3%.

**Zunehmende Herausforderungen, wachsende Verschuldung?**

Die Kommunalhaushalte sehen sich zudem einer Vielzahl von Herausforderungen gegenüber: Durch die stark angestiegenen Zinssätze, sind auch die Kreditfinanzierungskosten zunehmend angestiegen und führten zu Haushaltsbelastungen. Speziell der Anstieg der Geldmarktsätze kann hier Kommunen mit hoher Kassenkreditverschuldung weiter unter Druck setzen. Auch wenn die EZB im Juni 2024 die erste Zinssenkung (25 Basispunkte) vorgenommen hat, werden weitere Schritte eher in mäßigem Tempo folgen. Der Zinsspiegel ist somit zwar überschritten, allerdings müssen Kommunen diesem Umstand in der Finanzplanung weiterhin 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 war die gesunkene Nachfrage nach Corona-Hilfen. Im Gegensatz zum vorangegangenen Jahr sank das Neuzusagevolumen in 2023 um rund -18% auf EUR 4,8 Mrd. Weiterhin stark nachgefragt wurde zudem das Programm NRW.BANK.Infrastruktur (+19%) mit einem Neuzusagevolumen von EUR 1,0 Mrd., nach einem Zuwachs von +20% gegenüber dem Vorjahr. Auch andere regionale Förderbanken wie die BayernLabo verzeichneten ein über Jahre wachsendes Kommunalkreditgeschäft. Demgegenüber limitierte die KfW ihre kommunale Kreditvergabe bereits auf maximal EUR 1000 je Einwohner. Alternative Refinanzierungsmöglichkeiten wie Schuldscheindarlehen oder Anleihen, die zum Teil auch in Kooperation mit anderen Kommunen begeben werden, gerieten 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: Das kommunale Finanzierungsdefizit der Kernhaushalte belief sich in 2023 auf insgesamt EUR -6,8 Mrd. (2022: EUR -2,6 Mrd.) und die Tendenz der kommunalen Ausgaben bleibt weiter steigend (2023: EUR 365 Mrd.; 2022: EUR 326 Mrd.). 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 700 kommunale Gebietskörperschaften teilnehmen. Ziel des Fonds ist es, Kassenverstärkungskredite, die bis 2009 aufgenommen wurden, zu zwei Dritteln zu tilgen. Da das Programm zu keiner durchgreifenden Entlastung kommunaler Finanzen in Rheinland-Pfalz geführt hat, wurde im September 2022 mit der „Partnerschaft zur Entschuldung der Kommunen in Rheinland-Pfalz“ (PEK-RP) ein weiterer Rettungsschirm angekündigt. Dazu wurden im Landeshaushalt EUR 3 Mrd. bereitgestellt. Die Entschuldung soll in drei Stufen erfolgen: Bis zum Sockelbetrag von 500 EUR/Einw. verbleiben Kassenkredite bei der jeweiligen Gemeinde; ab 500 EUR/Einw. wird bis zu einem Spitzenbetrag von 2.500 EUR/Einw. die Hälfte der Liquiditätskredite vom Land übernommen; oberhalb dieses Spitzenbetrags übernimmt das Land die Liquiditätskredite vollständig. Für Landkreise werden diese Beträge jeweils gedrittelt (verbandsfreie Gemeinden zwei Drittel). Einen anderen Ansatz verfolgt das Land Mecklenburg-Vorpommern: Hier wurde bereits 2012 ein Konsolidierungsfonds eingerichtet, der Finanzhilfen für unvermeidbare Defizite bereitstellt. Ab 2018 kam ein Entschuldungsfonds dazu. Beide als Sondervermögen ausgewiesene Programme liefen parallel, bis zum Auslaufen des Konsolidierungsfonds 2019. Das Land Hessen richtete hingegen ein 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 95% der kommunalen Kassenkreditverschuldung im Jahr 2020 entsprach. Gemeinsam ist allen Programmen, dass sowohl Konsolidierungspläne als auch zum Teil die 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 (jeweils zum Zeitpunkt der Programmimplementierung betrachtet). Die Topposition nimmt die 2018 eingerichtete Hessenkasse ein, die eine vollständige Ablöse der kommunalen Kassenkredite vorsieht, bei einer Tilgungsbeteiligung der Kommunen von EUR 25 pro Einwohner und Jahr. Mit einem deutlichen Abstand folgt danach das neuste Entschuldungsprogramm aus Rheinland-Pfalz: Anvisiert sind insgesamt EUR 3,0 Mrd. wodurch 50% der kommunalen Kassenkredite vom Land abgelöst werden. Bereits mit dem ersten Entschuldungsfonds sollten bis 2026 rund 28% der Kommunalverschuldung (von 2012) abgebaut werden. Deutlich geringer fällt der Programmumfang in Sachsen-Anhalt (16,2%), Hessen (erstes Programm 12,8%), Niedersachsen (11,8%) und Schleswig-Holstein (10,7%) aus, wirklich bemerkenswert ist jedoch das Vorgehen im Saarland: Die dortige Pro-Kopf-Kommunalverschuldung belegt im Ländervergleich regelmäßig einen der (negativen) Spitzenplätze, jedoch beläuft sich das ursprüngliche Programmvolumen im Saarland auf lediglich 4,3%. Der Ende 2019 beschlossene und Anfang 2020 angelaufene Saarland-Pakt soll diesem Umstand entgegenwirken. Bis 2065 sollen die Kommunen sukzessive jährlich durch EUR 30 Mio. 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 zweithöchste Pro-Kopf-Verschuldung aufweisen, liegt dort das bisherige Programmvolumen mit 9,9% eher niedrig. Deshalb beschloss die Regierungskoalition in 2023 die „Gemeindefinanzierung 2024“ mit einer Änderung des Gemeindefinanzierungsgesetzes, sodass eine (hälftige) Übernahme der Altschulden durch das Land möglich ist. In Brandenburg (5,9%) und Mecklenburg-Vorpommern (5,4% bzw. 9,5% nach Einberechnung von Sonderhilfen) ist das absolute Programmvolumen ebenfalls unterdurchschnittlich, trägt jedoch der niedrigen Pro-Kopf-Verschuldung Rechnung.

### Rettungsschirme im Überblick (exklusive Rettungsschirme der COVID-19-Pandemie)

	Laufzeit	Volumen (in EUR Mio.)	Kommentar	Ablösung von		Zins- erleichterung	Deckung Fehlbetrag
				Kassen- kredit	Kreditmarkt- schulden		
BY	2007-2012	10	Jährlich				X
	2012-	140	Jährlich				X
BB	2020-2022	40	Jährlich				X
HE	2013-2019	3.200	Coronabedingt rückwirkend zum 31.12.2019 beendet	X	X	X	
	Stichtag in 2018	4.900	Einmalig; abzgl. Tilgungsbeitrag	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
	2025-	9.850	Insgesamt		X		
RP	2012-2026	255	Jährlich	X		X	
	Stichtag in 2023	3.000	Einmalig	X			
SL	2013-2024	17	Jährlich	X	X		
	2020-2065	50	Jährlich	X	X		
ST	2011-2027	736	Insgesamt	X	X	X	
	2013-2025	400	Insgesamt	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.

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 Floor Research

### **Rettungsschirme im Rahmen der COVID-19-Pandemie**

Aufgrund der COVID-19-Krise sind die Kommunen noch immer mit Problemen konfrontiert. Die ökonomischen Auswirkungen der Pandemiejahre 2020 bis 2022 nehmen zwar spürbar ab, jedoch waren die Kommunen aus Haushaltssicht neuen Belastungen und teils wegbrechenden Einnahmen ausgesetzt. Der Deutsche Städte- und Gemeindebund schätzt, dass Kommunen für die Jahre 2021 bis 2024 zusammen – gemessen an den Erwartungen vor COVID-19 – einen Steuerausfall von fast EUR 20 Mrd. verkraften müssen. 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 COVID-19-Krise befürchteten. Die Länder reagierten mit kurzfristigen Finanzhilfen, gefolgt von Rettungspakten oder Schutzschirmen. Diese ergänzten größtenteils das [Konjunkturpaket des Bundes](#) und verdoppelten den für die Kommunen bereitgestellten Betrag. Jedes Bundesland unterstützte 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 gehörten oftmals auch Ausgleichs für den Wegfall der Einnahmen aus dem öffentlichen Nahverkehr.

### **Kommentar**

Wir sehen die Entwicklung der Kommunal Finanzen als eine der bedeutenden Herausforderungen für die Länder Finanzen. Eine schwierige Haushaltslage der Kommunen wirkt sich u.E. mittelbar auf die durch COVID-19 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 zuletzt positive Entwicklung auf der Einnahmenseite der Kommunen nach Abklingen der direkten Coronabeschränkungen nahm 2022 weiter an Fahrt auf. Jedoch werden diese in Verbindung mit stark gestiegener Zinsbelastung sowie der noch immer anhaltenden Inflationsdynamik allein nicht zu einer Stabilisierung der Kommunal Finanzen beitragen. Die vom Bund beschlossene Absenkung des Einkommensteuertarifs zur Abmilderung der „kalten Progression“ wurde zwar anlässlich der hohen Inflationsraten im Jahr 2022 beschlossen, ihre fiskalische Wirkung entfaltet sie aber insbesondere ab dem Jahr 2024. Gleiches gilt für den Tarifabschluss für den öffentlichen Dienst. Die dargestellten Programme der Länder sind ein durchaus lobenswerter Feuerlöscher, allerdings zu kurzlebig ausgestaltet, um strukturelle Defizite zu beseitigen. Kommunen werden so auf absehbare Zeit keinen Spielraum für neue Aufgaben haben, obwohl diese dringend die Transformation vor Ort angehen müssten. Viele wichtige Zukunftsfragen bleiben so nach wie vor ungeklärt – es ist zu erwarten, dass die kommunale Verschuldung auf absehbare Zeit weiter ansteigt und die ein oder andere Kommune finanziell in Schieflage geraten wird.

## Herausforderungen für die Länderfinanzen

### Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen

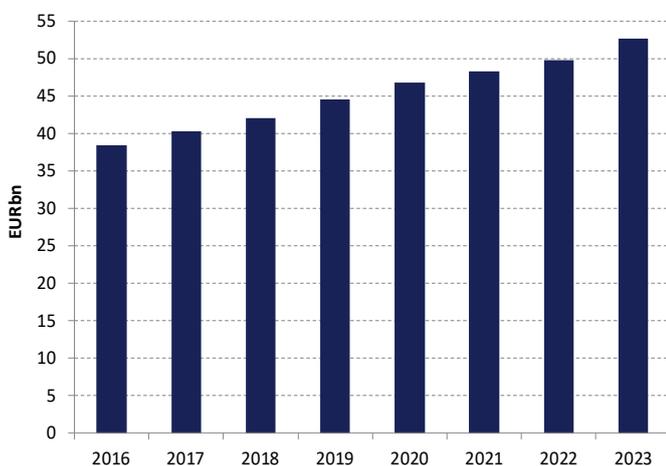
#### Pensionsverpflichtungen als zunehmende Herausforderung für die Länderfinanzen

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 wiederum nutzen ihre Pensionsfonds gleichzeitig als Kreditgeber für den Haushalt. Während dies aus unserer Sicht ein Beispiel für fehlende bzw. bedingt nachhaltige Vorsorge darstellt, 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 in 2023 teilweise wieder greifenden Schuldenbremse große Herausforderungen dar.

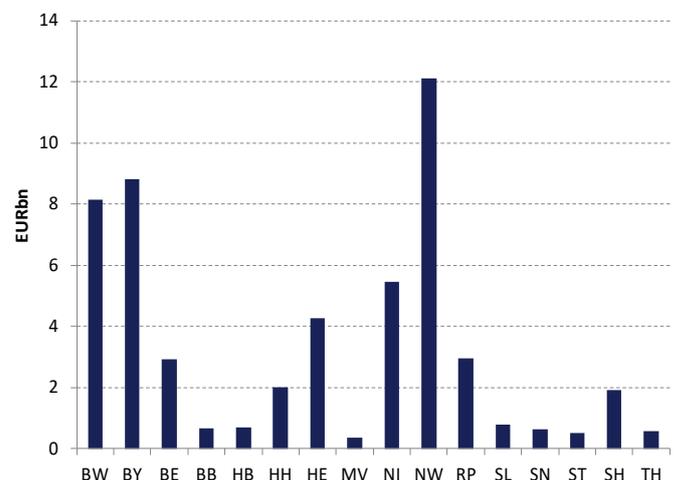
#### Versorgungs- und Beihilfeausgaben sind in vielen Ländern bedeutende Ausgabeposten

Im Vergleich zu 2015 sind die Versorgungs- und Beihilfeausgaben der Länder bis 2023 um +44,7% gewachsen, wobei allein im vergangenen Haushaltsjahr ein Anstieg um +5,9% (Vorjahr: +2,9%) zu beobachten war. Insgesamt wurden 2023 EUR 52,7 Mrd. von allen Ländern für diese Position aufgewendet (2022: EUR 49,8 Mrd.). Dies entsprach knapp 10,7% der Gesamtausgaben. Die Pensionszahlungen vereinnahmten somit einen nahezu identischen Anteil der Länderhaushalte wie Ausgaben für Investitionen. 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



#### Versorgungs- und Beihilfeausgaben in 2023



**Geringe(re) Versorgungsausgaben in Ostdeutschland**

Der Anteil der Versorgungsausgaben an den Gesamtausgaben ist in Rheinland-Pfalz mit 13,9% am höchsten, aber auch Niedersachsen, Baden-Württemberg und das Saarland weisen hier Werte von mindestens 13% auf. Zudem fällt auf, dass die ostdeutschen Bundesländer einen weitaus kleineren Teil ihrer Ausgaben für Pensionszahlungen aufwenden. 2023 waren es lediglich 3,5%, nach 3,4% im Jahr zuvor. Bei Betrachtung der Versorgungsausgaben im Verhältnis zur Einwohnerzahl verbuchten traditionell die Stadtstaaten Hamburg und Bremen die höchsten Aufwendungen. Mit EUR 1.053 je Einwohner waren diese z.B. in Hamburg etwa sieben Mal so hoch wie in Sachsen (EUR 152). Begründen lassen sich die verhältnismäßig hohen Ausgaben durch die Funktion und Struktur als Stadtstaaten, welches sich sowohl in überdurchschnittlich hohen Personalausgaben als auch in 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. Im Juni 2020 folgte eine Änderungsverordnung (sog. CRR-Quick Fix), für eine operative Kapitalentlastung von Instituten zur Sicherstellung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft sowie zur Abmilderung der COVID-19-bedingten Auswirkungen.

### **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 COVID-19-Pandemie erneut angepasst: Gemäß Art. 500a Abs. 1 wurde bis zum 31. Dezember 2022 insgesamt 0% der ermittelten Risikoposition angesetzt. Seit 2023 wird dies stufenweise erhöht, 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 der Sub-Sovereign in 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:

- Deutsche Länder und ihre rechtlich unselbstständigen Sondervermögen
- Gemeinden und Gemeindeverbände

### **Deutsche Länder mit 0% Risikogewichtung**

Daraus folgt, dass Exposure gegenüber deutschen Ländern 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 (LCR)

### **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 Februar 2022 fertiggestellte überarbeitete Version der LCR-Verordnung trat am 08. Juli 2022 in Kraft und betrifft hauptsächlich Regelungen zu gedeckten Schuldverschreibungen.

### **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 Länder 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 Levels 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 Floor Research

## Die Klassifizierung im Überblick

	Level 1-Assets (mindestens 60% des Liquiditätspuffers; mind. 30% exkl. (f) – Covered Bonds)	Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(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 Art. 10(1)(e)(ii)</li> </ul>	- (5%)
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die alle folgenden 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 Art. 117(2) bzw. Art. 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 Floor Research

## Die Klassifizierung im Überblick (fortgeführt)

	Level 2A-Assets (maximal 40% des Liquiditätspuffers)	Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(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%)
	Level 2B-Assets (maximal 15% des Liquiditätspuffers)	Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(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%)

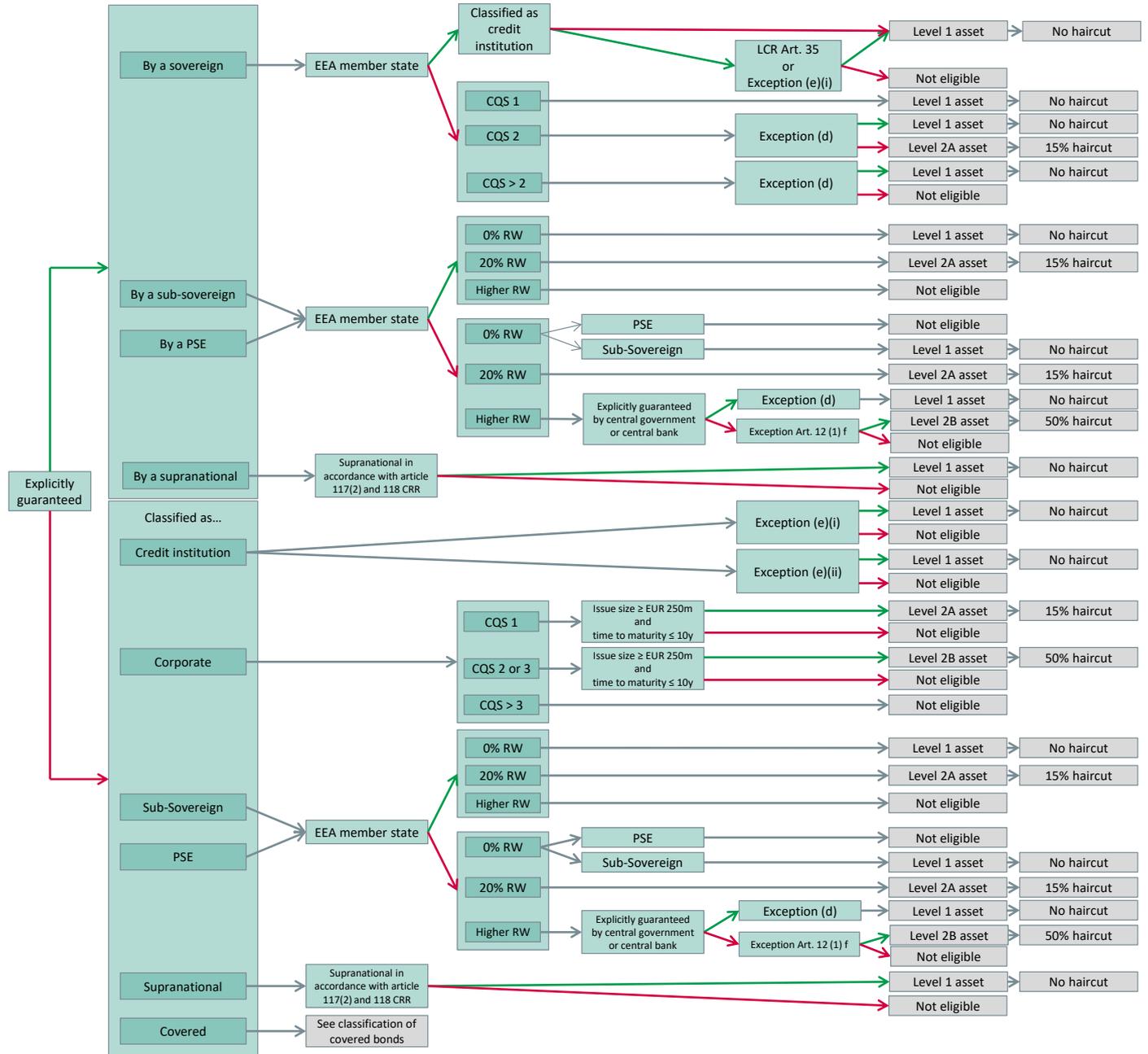
Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

Quelle: LCR-R, NORD/LB 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 Floor Research

**0%-Risikogewichtung ermöglicht Level 1-Klassifizierung für deutsche Länderanleihen**

Da Exposure gegenüber deutschen Ländern 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 (NSFR)

### **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.

**Deutsche Länder nach CRR regulatorisch bevorteilt**

Aus unserer Sicht erweist sich die Wirkung der NSFR für deutsche Länder 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 Länder 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 deutsche Länder**

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 08. 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 Garantiennehmer 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 115 CRR], 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 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.

### Deutsche Länder 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 Länder. 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<sub>i</sub>* von 0% zuzuordnen ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Gebietskörperschaften zusammen, bei denen ein Stressfaktor von 0% angesetzt werden kann. In der [Direktive \(EU\) 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	Bundesländer & Gemeinden
Belgien	Gemeinden (Communautés/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
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Liechtenstein	Gemeinden
Luxemburg	Kommunen (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 (corporación local)
Schweden	Gemeinden (Kommuner), Landräte (Landsting) & Regionen (Regioner)

Quelle: [\(EU\) 2015/2011](#), NORD/LB 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 u.E. nach 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. Aus diesem Grund und weil zum 29. Juni 2023 – nach Ablauf der COVID-19-bedingten, zeitlich befristeten Verringerung der Bewertungsabschläge – die EZB die Gunst der Stunde genutzt und in Detailfragen nachgesteuert hat, widmen wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln en détail.

### 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-backed 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>	Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden	-	-
<b>Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren</b>	Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist	Kreditforderungen sind gemäß den Verfahren des Eurosystems abzuwickeln, die in den entsprechenden nationalen Umsetzungsakten der NZBen festgelegt sind	Die Verfahren zur Bestellung, Nutzung und Abwicklung von RMBDs richten sich nach den Verfahren des Eurosystems, die in den nationalen Umsetzungsakten der Heimat-NZB bestimmt sind
<b>Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten</b>	NZBen, öffentliche Stellen, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Öffentliche Stellen, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen	Kreditinstitute, die Geschäftspartner sind und in einem Mitgliedsstaat niedergelassen sind, dessen Währung der Euro ist
<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 im Sinne der <a href="#">Richtlinie 2014/65/EU</a> , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte	-	-
<b>Währung</b>	Euro	Euro	Euro

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

<b>Mindestbetrag</b>	-	Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung - Inländische Nutzung: EUR 0 oder einen höheren Betrag, der von der Heimat-NZB festgelegt wird; - Grenzüberschreitende Nutzung: Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio.	-
<b>Rechtsgrundlage</b>	Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein.	Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit: Recht eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist Es dürfen höchstens zwei Rechtsordnungen gelten 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	-
<b>Grenzüberschreitende Nutzung</b>	Ja	Ja	Ja

Quelle: EZB, NORD/LB 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 und Bewertungskorrekturen gemäß [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) 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 Haircutkategorie**

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 seit der Neufassung die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen. Die in der nachfolgenden Tabelle dargestellten Haircutkategorien sind definiert in [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#).

## Haircutkategorien im Überblick

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
Schuldtitle von Zentralstaaten	<b>Schuldtitle von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften</b>	Schuldtitle, 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	unbesicherte Schuldtitle, 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	Asset-Backed Securities
von der Europäischen Union begebende Schuldtitle	Schuldtitle, 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 von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitle		von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitle	
Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist	gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen  Multi-cédulas			

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

**Was hat sich noch geändert ab Juli 2023?**

Da aus Sicht des EZB-Rates das Risikoprofil von Jumbo-Pfandbriefen denen von anderen gesetzlich geregelten, gedeckten Schuldverschreibungen und Multi-cédulas (spanische gedeckte Gemeinschaftsanleihen) ähnelt, wurde beschlossen, dass für alle Vorgenannten fortan dieselben Bewertungsabschläge der Kategorie II gelten sollen. Die Verweise auf Jumbo-Pfandbriefe wurden folglich gestrichen. Weiterhin sind von der EU begebene Schuldtitle ab sofort der Kategorie I (vormals Kategorie II) zugeordnet. Darüber hinaus werden seit [Mai 2024](#) für Schuldverschreibungen der EZB sowie von nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, vor der Einführung des Euro zukünftig keine Bewertungsabschläge mehr angewendet. Neu ist weiterhin, dass Instrumente mit der längsten Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren in drei neue Kategorien verortet werden: Zehn bis 15 Jahre, 15 bis 30 Jahre sowie 30 Jahre oder mehr. Damit und in Verbindung mit der Entscheidung, eine laufzeitabhängige theoretische Bewertungskorrektur anzuwenden, soll die Granularität der Risikodeckung dieser theoretischen Bewertung verbessert werden, was insbesondere für Instrumente mit längeren Laufzeiten relevant sei.

## 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/ floating coupon	Zero coupon								
AAA bis A-	0-1	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	7,5%	7,5%	4,0%	
	1-3	1,0%	2,0%	1,5%	2,5%	2,0%	3,0%	10,0%	11,5%	5,0%	
	3-5	1,5%	2,5%	2,5%	3,5%	3,0%	4,5%	12,0%	13,0%	7,0%	
	5-7	2,0%	3,0%	3,5%	4,5%	4,5%	6,0%	14,0%	15,0%	9,0%	
	7-10	3,0%	4,0%	4,5%	6,5%	6,0%	8,0%	16,0%	17,5%	12,0%	
	10-15	4,0%	5,0%	6,5%	8,5%	7,5%	10,0%	18,0%	22,5%	18,0%	
	15-30	5,0%	6,0%	8,0%	11,5%	9,0%	13,0%	21,0%	25,0%	20,0%	
	>30	6,0%	9,0%	10,0%	13,0%	11,0%	16,0%	24,0%	31,5%	22,0%	
BBB+ bis BBB-	0-1	5,0%	5,0%	5,5%	5,5%	6,5%	6,5%	11,5%	11,5%	Nicht anrechenbar	
	1-3	6,0%	7,0%	7,5%	10,5%	9,5%	12,0%	18,5%	20,0%		
	3-5	8,5%	10,0%	11,0%	16,0%	13,0%	18,0%	23,0%	27,0%		
	5-7	10,0%	11,5%	12,5%	17,0%	15,0%	21,5%	25,5%	29,5%		
	7-10	11,5%	13,0%	14,0%	21,0%	17,0%	23,5%	26,5%	31,5%		
	10-15	12,5%	14,0%	17,0%	25,5%	19,5%	28,0%	28,5%	35,0%		
	15-30	13,5%	15,0%	20,0%	28,5%	22,0%	31,0%	31,5%	39,0%		
	>30	14,0%	17,0%	22,0%	32,5%	25,0%	35,5%	34,5%	43,0%		

(\*), 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 Floor Research

### EZB ordnet deutsche Länderanleihen weiterhin in zweithöchste Haircutkategorie ein

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

### Was bleibt nach der COVID-19-Krise?

Im Zuge der COVID-19-Pandemie hatte die EZB am [07. April 2020](#) umfassende vorübergehende Anpassungen des Sicherheitenrahmenwerks angekündigt, die darauf ausgerichtet waren, 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 wurde dies sukzessive beendet: Ab dem 08. Juli 2022 bis Ende Juni 2023 galt eine Pauschalabsenkung der Haircuts von 10%. Seit Juli 2023 gilt nunmehr die obenstehende neue Tabelle, mit welcher es durch die bereits erwähnte Gleichbehandlung von Bonds mit fixen und variablen Coupons augenscheinlich zu einer systematischen Vereinfachung kommt. Nicht unerwähnt sollte jedoch bleiben, dass die Bewertungsabschläge für Bonds mit variablem Coupon vor COVID-19 (bei einer Laufzeit >1 Jahr) durchweg geringer waren als die ihrer fixen Pendanten. In der neuen Realität ergibt sich daraus regelmäßig eine Verdopplung der Abschlagssätze. Durch die angesprochene Bildung drei neuer Kategorien für Laufzeiten von zehn Jahren oder mehr kommt es ebenfalls zu höheren Abschlägen für längere Laufzeiten. Anstatt des angekündigten „schrittweisen Ansatzes“ um die „Risikotoleranz des Eurosystems allmählich wieder auf das Vorpandemieniveau“ zu verringern, wird am Ende des Tages von der EZB sogar nochmals nachgeschärft.

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

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

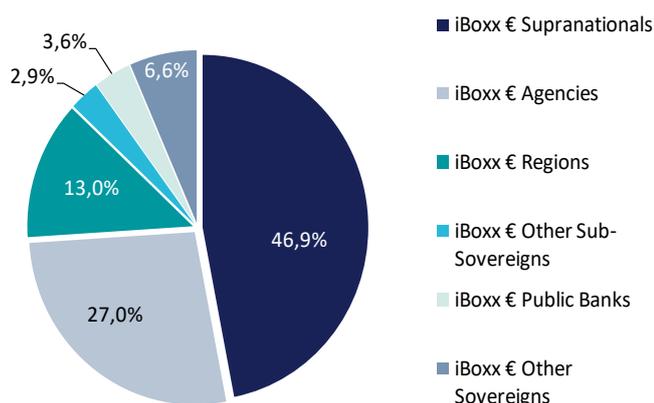
Bei der Suche nach einem adäquaten Benchmark-Index für Anleihen deutscher Länder sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 203 Anleihen (Stand: Juli 2024) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem Volumengewicht von 75,5% (153 Anleihen) dominieren deutsche Bonds dabei den Index. Aus verschiedenen Gründen erachten wir den Index jedoch nicht als optimale Benchmark für Bonds deutscher Länder.

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

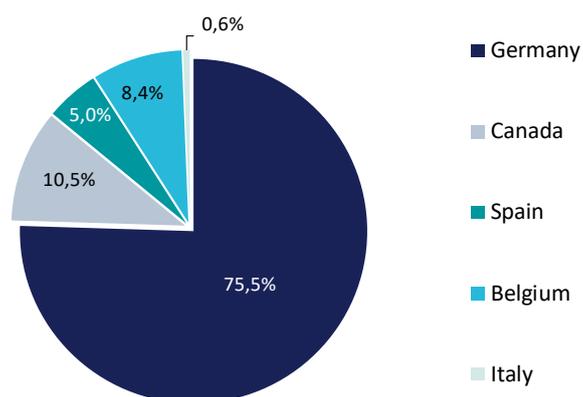
<b>Agencies</b>	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
<b>Supranationals</b>	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
<b>Public Banks</b>	Emittenten, 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. deutsche Länder) – 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: 1. Non-Financials: Staatlich unterstützte Emittenten aus einem Nicht-Finanzsektor wie z.B. staatliche Bahngesellschaften. 2. Guaranteed Financials: Emittenten des Privatsektors, die durch Gebietskörperschaften garantiert werden. 3. Staatsgarantierte Anleihen ungarantierter Institute

Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

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



### Ländergewichtung innerhalb des iBoxx € Regions



Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

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

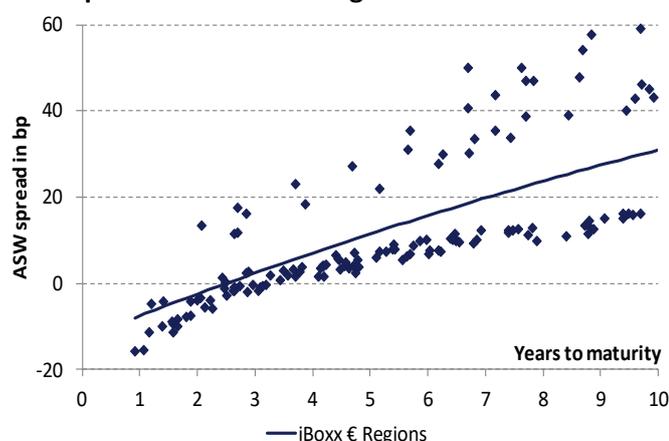
<b>Anleihetyp</b>	Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markt iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant.
<b>Rating</b>	Alle Anleihen in den Markt iBoxx € Indizes müssen ein Markt iBoxx Rating im Investment Grade aufweisen. Der Ratingansatz der Markt 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 Floor Research

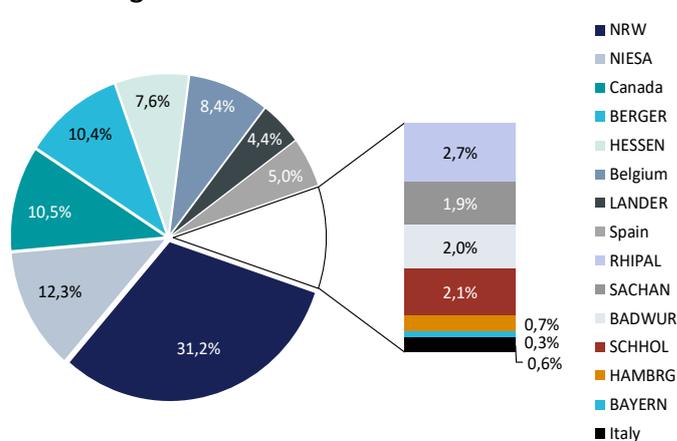
### Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

Die Berücksichtigung [kanadischer Provinzen](#), [belgischer](#), [spanischer](#) und italienischer Gemeinden bzw. Regionen führt nach unserem Dafürhalten zu keiner idealen Abbildung des deutschen Ländersegments. Insbesondere aufgrund der Emittenten, die den europäischen Peripheriestaaten entstammen, sind bei den ASW-Spreads zum Teil deutliche Unterschiede zu deutschen Ländern erkennbar. Aufgrund von divergierenden Ratings und Sicherheitsmechanismen sowie Unterschieden bei der fundamentalen Analyse ist das Spreadlevel der deutschen Länder deutlich niedriger, als jenes der Peripherie-Emittenten und macht auf diese Weise den Index unserer Auffassung nach weniger vergleichbar.

ASW-Spreads des iBoxx € Regions\*



iBoxx € Regions nach Emittenten



\* Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre.

Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

### Gewichtung deutscher Länder spiegelt nicht tatsächlichen Länderanleihenmarkt wider

Die Gewichtung der deutschen Länder untereinander im iBoxx € Regions stellt zudem nach u.E. keine geeignete 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 deutschen Länder 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. Nichtsdestoweniger bildet der iBoxx € Regions nach Ausblendung der enthaltenen Peripherie-Emittenten nahezu exakt die ASW-Spread-Niveaus von Länderanleihen ab.

### Kommentar

Aufgrund der erläuterten Schwächen des iBoxx € Regions verwenden wir in den folgenden Analysen die Gesamtzahl der verfügbaren Länderanleihen zur relativen Betrachtung der einzelnen deutschen Länder. Festverzinsliche Bonds analysieren wir daher in Relation zu allen deutschen Länderanleihen im Benchmarkformat 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 EUR 500 Mio., sofern keine entsprechenden festverzinslichen Anleihen zur Analyse zur Verfügung stehen.

## Performance und Relative Value Total Return und Spreadperformance

### Auslaufende EZB-Ankaufprogramme und neuerlich zunehmende Liquidität

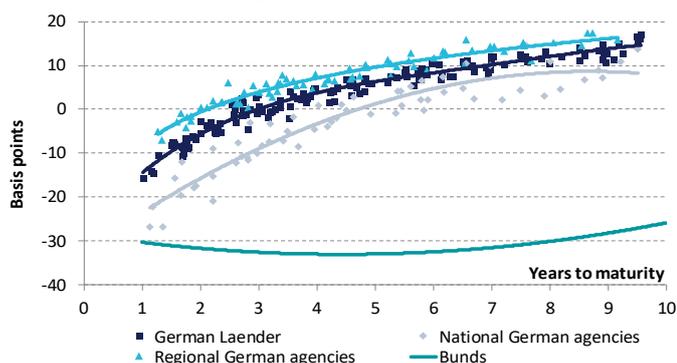
Seit 2016 war die Spreadentwicklung von SSAs in erster Linie durch die Ankäufe der EZB und der nationalen Zentralbanken im Rahmen ihres APP bzw. PSPP gekennzeichnet. Darüber hinaus wurden die Spreads durch die im Nachgang von COVID-19 bis ins Jahr 2022 hinein insgesamt nachlassende Liquidität im Segment deutscher Länder bestimmt. Wenngleich die EZB seit Jahresmitte 2022 keinerlei Nettoankäufe mehr durchgeführt und die Emissionsvolumina deutscher Länder seit 2023 wieder ansteigen, bleibt die Zentralbank durch Reinvestitionen im Rahmen des PEPP bis (mindestens) Ende 2024 weiterhin als Investor am Kapitalmarkt aktiv. Weiterhin hat die EZB seit Juli 2024 damit begonnen, den Portfoliobestand im Rahmen des PEPP um monatlich durchschnittlich EUR 7,5 Mrd. zu reduzieren.

## Performance und Relative Value Länderanleihen im Vergleich

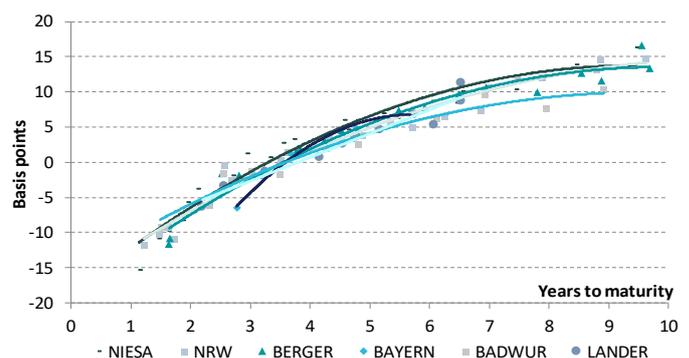
### Nur noch eine gewisse relative Attraktivität vorhanden

Traditionell boten deutsche Länderanleihen bis zum Beginn des Ankaufprogramms des Eurosystems im März 2015 im deutschen SSA-Segment eine hohe relative Attraktivität gegenüber Bunds. Auch wenn sich bereits das PSPP erheblich auf das Ländersegment ausgewirkt hatte, bestanden weiterhin gewisse Aufschläge. Das in 2020 aufgelegte PEPP sorgte hier für weitere Spreadkompression – dies jedoch vor allem zwischen den Ländern und weniger gegenüber den Bundesanleihen. Interessant ist die relative Stabilität der ASW-Spreads im Vergleich zu den G-Spreads, die durch die Schwankungen der Bunds eine deutlich höhere Volatilität aufweisen. Im Vergleich zur letztjährigen Ausgabe unseres Issuer Guide – Deutsche Länder können wir eine Ausweitung der Spreads deutscher Länderanleihen beobachten. Sowohl am kurzen als auch am langen Ende notieren diese im Vergleich etwa 15 Basispunkte weiter. Bemerkenswert ist weiterhin, dass der Pick-Up gegenüber nationalen Agencies sowie der Pick-Up von regionalen Agencies gegenüber den Ländern über das gesamte Laufzeitband gesunken ist und alle drei Kurven somit insgesamt enger zusammenliegen.

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, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRWKB, ERSTAA, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## ESG – Weiterentwicklung stockt derzeit

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

ESG-Anleihen sind zweifelsohne bereits fester Bestandteil der internationalen Kapitalmärkte. Eine Studie, die sich mit dem globalen ESG-Anleihemarkt auseinandersetzt, haben wir zuletzt im Juni 2024 publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#)). Auch vor deutschen Ländern machen Anleihen mit ESG-Aspekten keinen Halt: Bereits im Jahr 2015 hat das Land Nordrhein-Westfalen dieses Segment für sich entdeckt und seine erste Nachhaltigkeitsanleihe begeben. Seitdem ist das Land jährlich als Emittent von Sustainability Bonds am Primärmarkt vorzufinden. Im Jahr 2021 gesellten sich zwei weitere Länder in den Kreis der ESG-Emittenten. Zunächst emittierte Baden-Württemberg im März seinen ersten Green Bond, ehe im Juni das Land Hessen – ebenfalls in Form eines Green Bonds – dazukam. Als viertes sowie fünftes Land reihten sich in 2023 die Bundeshauptstadt Berlin sowie Sachsen-Anhalt in die Liste der Emittenten nachhaltiger Anleihen ein. Kurz- oder mittelfristig rechnen wir damit, dass sich weitere Länder am Kapitalmarkt über ESG-Anleihen refinanzieren werden. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Zum einen sind die Refinanzierungskosten über Nachhaltigkeitsanleihen häufig um den einen oder anderen Basispunkt günstiger (Stichwort: Greenium), zum anderen gehört der Nachhaltigkeitsgedanke zum festen Bestandteil politischen Handelns und zur gemeinsamen Gestaltung der Zeitenwende. 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 deutsche Länder könnten hingegen die höheren Kosten hinsichtlich der umfangreicheren Berichterstattung sein, worunter die Wirtschaftlichkeit einer ESG-Emission leiden könnte.

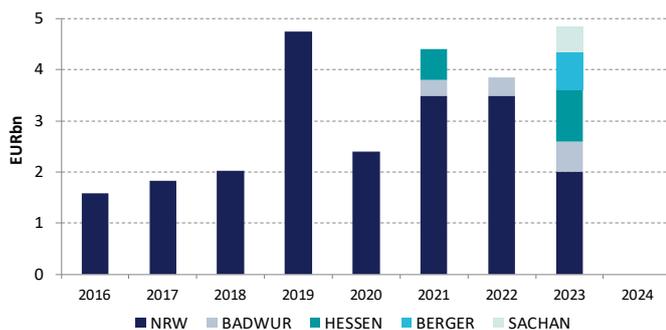
### **Green, Social und Sustainability – eine Einordnung**

Etabliert haben sich am Kapitalmarkt insbesondere drei Formen von ESG-Anleihen: Green, Social sowie 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) sozialen Projekten: Diese drücken sich beispielsweise in der Förderung sozialer Wohnungsbauten und Wohnraumförderung aus oder in Maßnahmen zur Reduzierung der Arbeitslosigkeit sowie der gezielten 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 Zielen für nachhaltige Entwicklung („Sustainable Development Goals“, kurz: [SDG](#)) und an der jeweiligen 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.

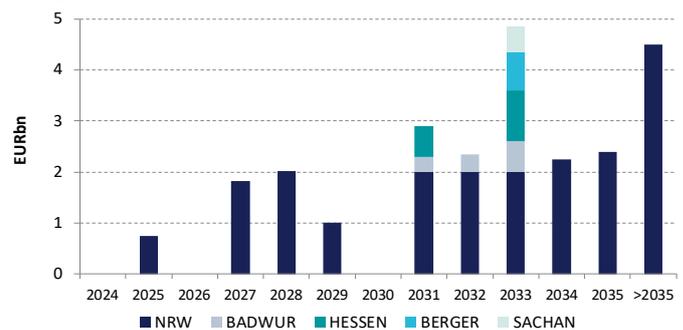
### Neuemissionsvolumen in 2023 auf Rekordniveau – 2024 bisher EUR 0 Mio.

Nachdem 2015 die erste Nachhaltigkeitsanleihe von Nordrhein-Westfalen begeben wurde, erfreute sich dieses Segment einer kontinuierlich wachsenden Beliebtheit und es folgten jährlich weitere Emissionen. 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 zudem weitere grüne Emissionen in Aussicht stellte. Ende 2022 bzw. Mitte 2023 kamen Berlin (EUR 750 Mio.) und Sachsen-Anhalt (EUR 500 Mio.) erst mit ihren Frameworks und dann mit frischen ESG-Bonds im Benchmarkformat hinzu. Zudem gelang BADWUR nach zwei Subbenchmarks im Juni 2023 ebenfalls die erste Benchmark-Anleihe mit grünem Label. Aggregiert belief sich das emittierte ESG-Volumen deutscher Länder in 2023 auf rekordverdächtige EUR 4,9 Mrd. Damit beläuft sich das Gesamtvolumen der emittierten ESG-Anleihen deutscher Länder derzeit auf unverändert EUR 26,4 Mrd., da 2024 bisher noch keine ESG-Anleihe begeben wurde – 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.

Emittiertes ESG-Volumen im Zeitverlauf (in Mrd.)



Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen (in Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

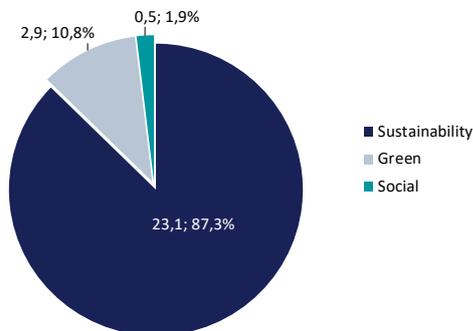
### NRW mit langen Laufzeiten

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

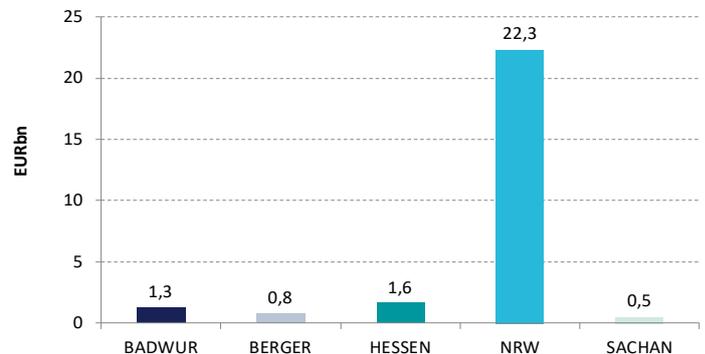
### Datenlage: Sustainability übertrumpft wenig überraschend Green

Durch die frühe Partizipation des Landes NRW am ESG-Markt in Form von Sustainability Bonds, ist es wenig überraschend, dass diese Form der Anleihen bisher das mit Abstand größte Volumen aufweist (EUR 23,1 Mrd.; 87,3%). Die vier grünen Anleihen, die seit 2021 begeben wurden (reine Social Bonds kamen erst 2023 durch SACHAN hinzu), dürften allerdings erst den Anfang darstellen. Das hier emittierte Volumen von EUR 2,9 Mrd. stellt bisher lediglich 10,8% des Gesamtvolumens dar. Die anfangs fehlenden Emissionen von Social Bonds sollen jedoch keinen falschen Eindruck erwecken: Dadurch, dass NRW und Berlin Sustainability Bonds begeben, sind ebenfalls soziale Aspekte in ihrer Mittelverwendung enthalten. Beispielsweise umfasste die in 2022 begebene Anleihe Nordrhein-Westfalens günstigen öffentlichen Nahverkehr sowie die Förderung von bezahlbarem Wohnraum.

Volumen nach ESG-Kategorie (in EUR Mrd.)



ESG-Volumen nach Länder (in EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

### Die Frameworks – Unterschiede und Gemeinsamkeiten (I)

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 Frameworks veröffentlicht und per Second Party Opinion prüfen lassen; selbiges tat NRW 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 NRW 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 nachhaltigen 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-Württemberg erkennbar: Der größte Anteil (22%) lässt sich der Kategorie „Energieeffizienz“ zuordnen, gefolgt von 18% zum „ökologisch nachhaltigen Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“. „Umweltfreundliche Gebäude“ machen einen Anteil von 17% aus und „sauberer Transport“ 13%. Das Land NRW verfolgt mit seinem Framework hingegen sechs Kategorien der Social Bond Principles und acht Kategorien der Green Bond Principles. Während vor der COVID-19-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 Nachhaltigkeitsanleihe mit der laufenden Nummer #10 zu 47% die Kategorie „Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen“ finanziert. Der Gesamtanteil grüner Kategorien der letzten Emission beläuft sich indes auf knapp 17%. Ende 2022 stellte Berlin als viertes Land sein Rahmenwerk für die Emission von ESG-Anleihen in Form des [Sustainability Bond Framework](#) vor. Das Land beabsichtigt fortan als regelmäßiger Emittent nachhaltiger Anleihen am Kapitalmarkt in Erscheinung zu treten. Diese können demnach als Sustainability Bonds sowohl in Form grüner und/oder sozialer Aspekte emittiert werden. Die Eignungsprüfung und finale Auswahl geeigneter grüner und sozialer Projekte für nachhaltige Finanzierungen obliegt der Koordinationsgruppe „Nachhaltige Finanzierung“. Bezüglich der Berichterstattung verpflichtet sich die Bundeshauptstadt gesondert über die Mittelverwendung und Nachhaltigkeitswirkung in Form eines Allokations- bzw. Wirkungsbericht Auskunft zu geben. Ersterer soll innerhalb eines Jahres nach der jeweiligen Anleiheemission veröffentlicht und ab dem Folgejahr der Emission bis zur vollständigen Allokation der Emissionserlöse jährlich publiziert werden. Der Wirkungsbericht soll ebenfalls spätestens ein Jahr nach der Anleiheplatzierung erscheinen.

**Die Frameworks – Unterschiede und Gemeinsamkeiten (II)**

Auf dem Gebiet der Sozialanleihen präsentierte sich ab Mitte 2023 dann Sachsen-Anhalt mit einem entsprechenden [Social Bond Framework](#). Das Land betont, dass die Emissionserlöse für soziale Projekte verwendet werden sollen, welche im Zusammenhang mit der Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und zukünftiger Pandemieresilienz stehen. Darunter fallen unter anderem ein besserer Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen, die Schaffung von Arbeitsplätzen sowie Programme zur Prävention von Arbeitslosigkeit, als auch der Aufbau von bezahlbarer Basisinfrastruktur. Dementsprechend stammt ein wesentlicher Teil der Ausgaben, welche dem Framework zugrunde liegen, aus dem Sondervermögen „Corona“ vom 15. Dezember 2021. Die darin bereits enthaltenen 60 Einzelprojekte lösen – auf Einzeljahre aufgeteilt – Zahlungsflüsse innerhalb von fünf Jahren bis 2027 aus. Die Berichterstattung über Zahlungsabflüsse wie auch Projektstände ist Aufgabe des Landtags.

**Kommentar**

Trotz des steigenden Volumens in den vergangenen Jahren mit einem Rekordniveau in 2023 sehen wir unverändert weiteres, deutliches Steigerungspotenzial in den ESG-Segmenten der deutschen Länder. Vom einstigen Nischenprodukt mit Anleihen „nur“ aus NRW hat sich hier bereits ein etablierter Teilmarkt mit weiteren Teilnehmern entwickelt. 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. Darüber hinaus könnte auch das Inkrafttreten des EU Green Bond Standards (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2024](#)) dem Segment neuen Rückenwind verleihen. Durch externe Überprüfungen wird zudem die Mittelverwendung sichergestellt und unterliegt einer dauerhaften Überwachung. Allein, dass erst fünf der 16 deutschen Länder über ein korrespondierendes Framework verfügen, unterstreicht das Aufhol- und zugleich Nachholpotenzial der immer noch überwiegenden Mehrheit der Länder.

## Deutsche Länder im Überblick

### 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 wurde diese Spreadangleichung in der Vergangenheit durch die Fokussierung der EZB auf Anleihen deutscher Länder im Rahmen ihrer Wertpapierankäufe (APP und PEPP). Hier endeten nun nicht nur die Nettokäufe, sondern im Rahmen des APP auch die Reinvestitionen, 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 412,7 Mrd. verteilen sich auf 818 Anleihen. Nur EUR 12,1 Mrd. (2,9%) 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 368,2 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 29,4 Mrd.) dominieren dabei das Funding. Insgesamt 381 EUR-Bonds weisen ein Volumen von mindestens EUR 500 Mio. auf und erreichen somit das Kriterium „Benchmark-Anleihe“. Auf Kredite und Kassenkredite beim nicht-öffentlichen Bereich entfällt ein Volumen von zusammen etwa EUR 140 Mrd. (Kernhaushalte). Zu den Daten kommen noch die 15 sog. Länder-Jumbos (EUR 16,0 Mrd.) hinzu.

### Rahmendaten

#### Schuldenstand\*

EUR 548,4 Mrd.

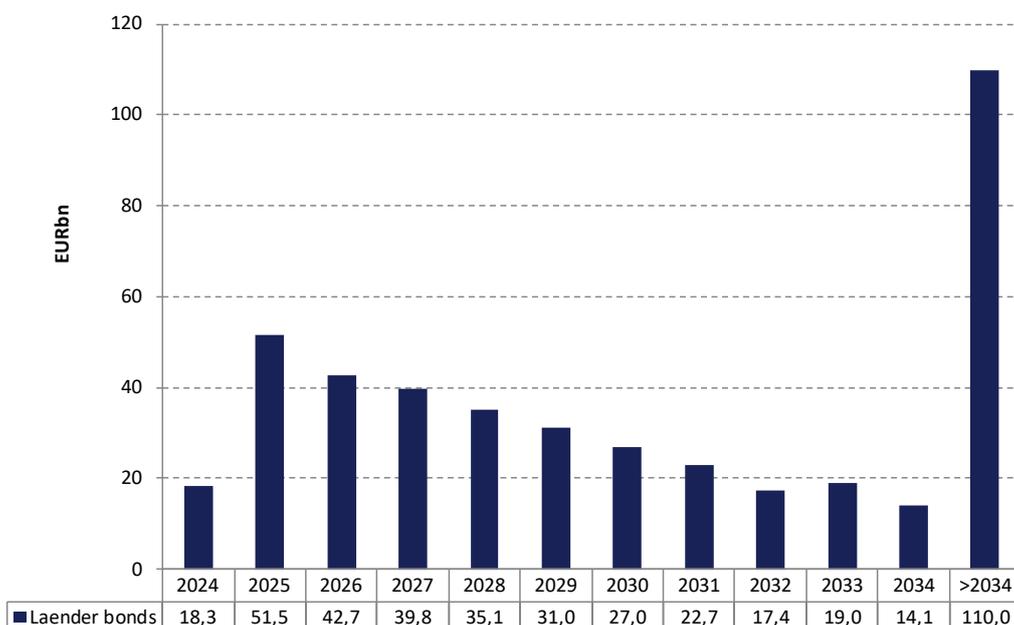
#### Davon Anleihen\*\*

EUR 412,7 Mrd.

\* Wie berichtet zum Jahresende 2023

\*\* Abgerufen am 12. August 2024

### Ausstehende Anleihen deutscher Länder



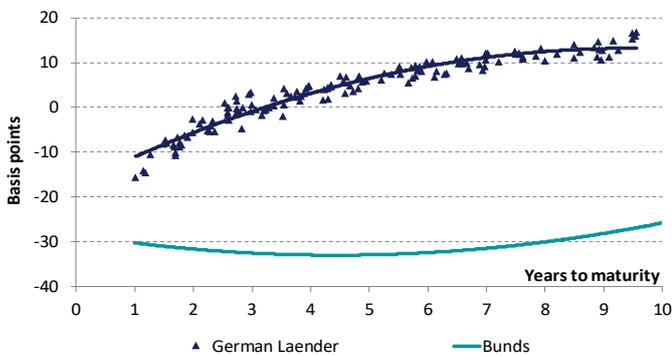
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

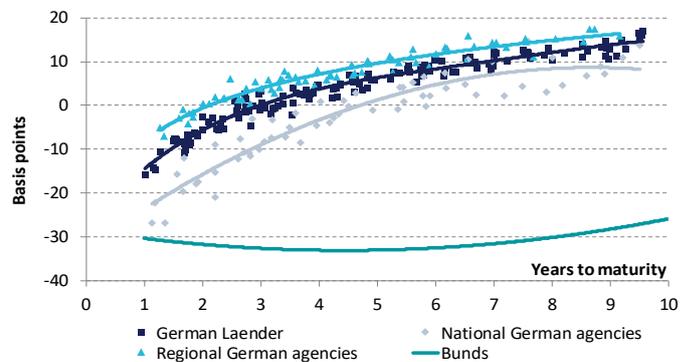
**Ratings**

Die Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P knüpfen ihre Ratings für die jeweiligen Länder (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, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRW BK, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Relative Value**

**Volumengewicht deutscher Länder im iBoxx € Regions**

75,5%

**Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions**

153 (von 203) [75,4%]

**Pick-up zu Swaps\***

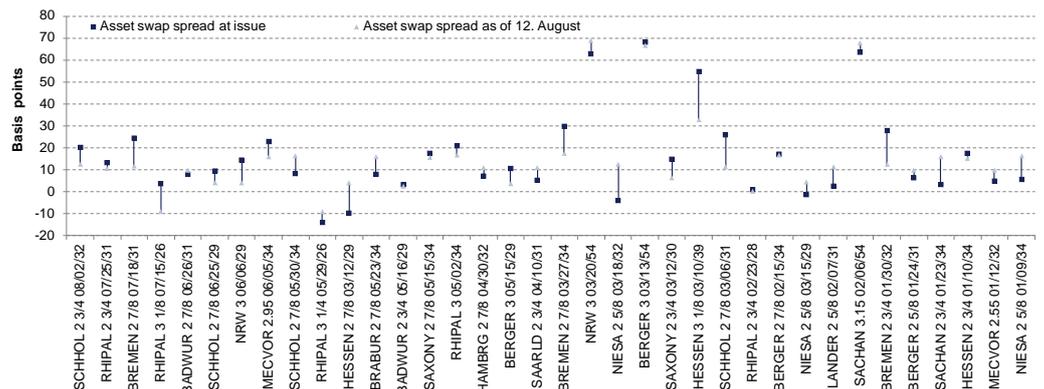
-13 bis +19bp (Median: +5bp)

**Pick-up zu Bunds\***

+4 bis +46bp (Median: +31bp)

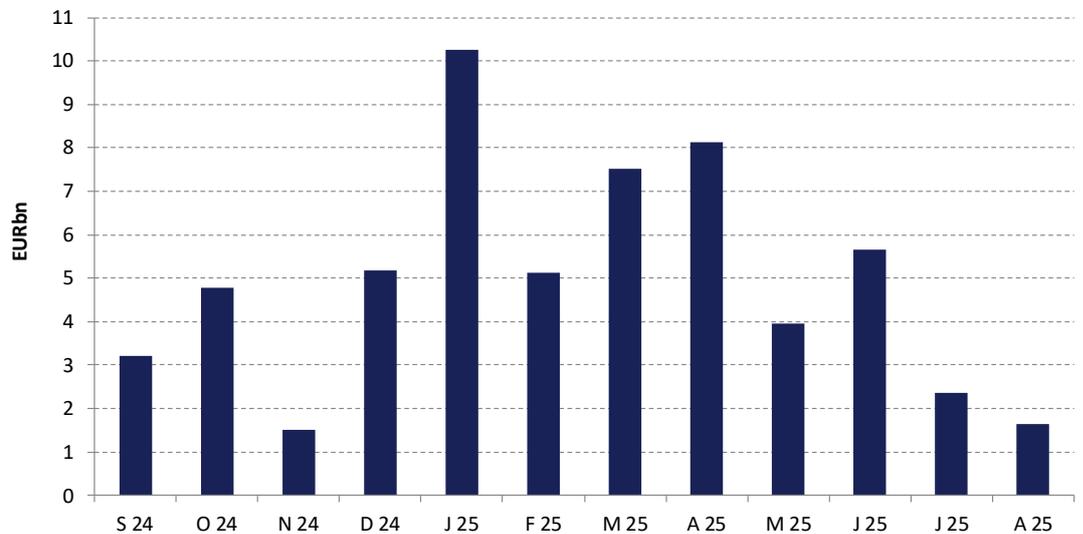
\* vs. interpolierte Werte; Mindestlaufzeit 1 Jahr; Mindestvolumen EUR 0,5 Mrd.

**Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2024\*\***



\*\* Emissionsvolumen i.H.v. mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate**

Quelle: Länder, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Refinanzierung**

Die Emissionsvolumina der Länder befanden sich seit Jahren auf hohem, aber rückläufigem Niveau. Bis zur COVID-19-Pandemie sorgte dafür die frisch eingeführte Schuldenbremse. Nach 2020 bis 2022 ist auch für 2023 noch mit erheblichen Refinanzierungsvolumina bzw. Bruttokreditermächtigungen zu rechnen gewesen. 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 ca. EUR 154 Mrd. stiegen, sanken die Ermächtigungen in 2021 auf EUR 119 Mrd. und in 2022 auf EUR 91 Mrd. Für 2024 wurde eine Summe in Höhe von EUR 91,9 Mrd. verkündet. Damit liegen die Kreditermächtigungen weiterhin auf einem erhöhten Niveau (2019: EUR 67 Mrd.).

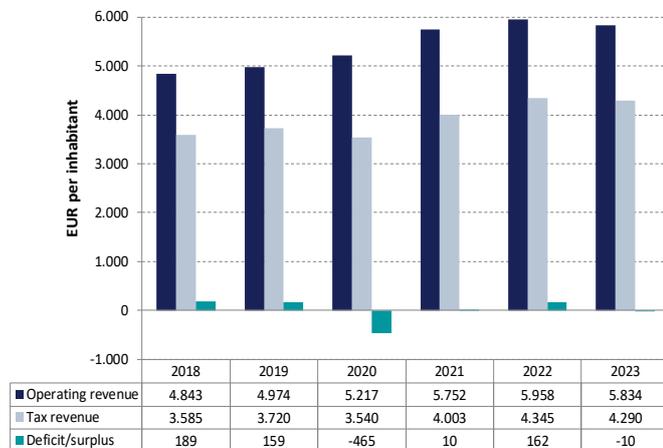
**Kreditermächtigungen deutscher Länder 2024 (in EUR Mrd.)\***

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	-0,19	32,36
Bayern	-0,05	1,94
Berlin	0,38	8,43
Brandenburg	1,00	3,11
Bremen	0,00	2,65
Hamburg	0,20	2,30
Hessen	0,00	5,91
Mecklenburg-Vorpommern	0,00	2,00
Niedersachsen	-0,12	7,06
Nordrhein-Westfalen	-3,04	10,10
Rheinland-Pfalz	0,05	4,30
Saarland	0,00	1,50
Sachsen	0,00	0,24
Sachsen-Anhalt	0,00	2,10
Schleswig-Holstein	1,65	6,94
Thüringen	-0,16	1,00
<b>Summe</b>	<b>-0,28</b>	<b>91,94</b>

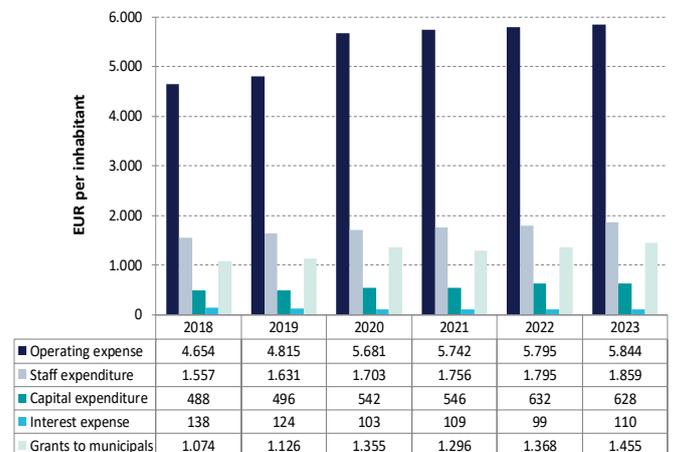
\* zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen; Stand: 12. August 2024; unveränderte Werte vom 12.07.2024

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

## Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



## Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

## Haushaltskennzahlen 2023

## Saldo (vs. 2022)

EUR -0,9 Mrd. (EUR -14,6 Mrd.)

## Saldo / BIP (2022)

-0,02% (0,35%)

## Saldo je Einwohner (2022)

EUR -10 (EUR 162)

## Steuereinnahmen (vs. 2022)

EUR 362,8 Mrd. (EUR -3,7 Mrd.)

## Steuern je Einwohner (2022)

EUR 4.290 (EUR 4.345)

## Steuer-Zins-Deckung (2022)

38,9x (43,8x)

## Einnahmen-Zins-Deckung (2022)

52,9x (60,1x)

## Schuldenstand (vs. 2022)

EUR 548,4 Mrd. (EUR -14,6 Mrd.)

## Schulden / BIP (2022)

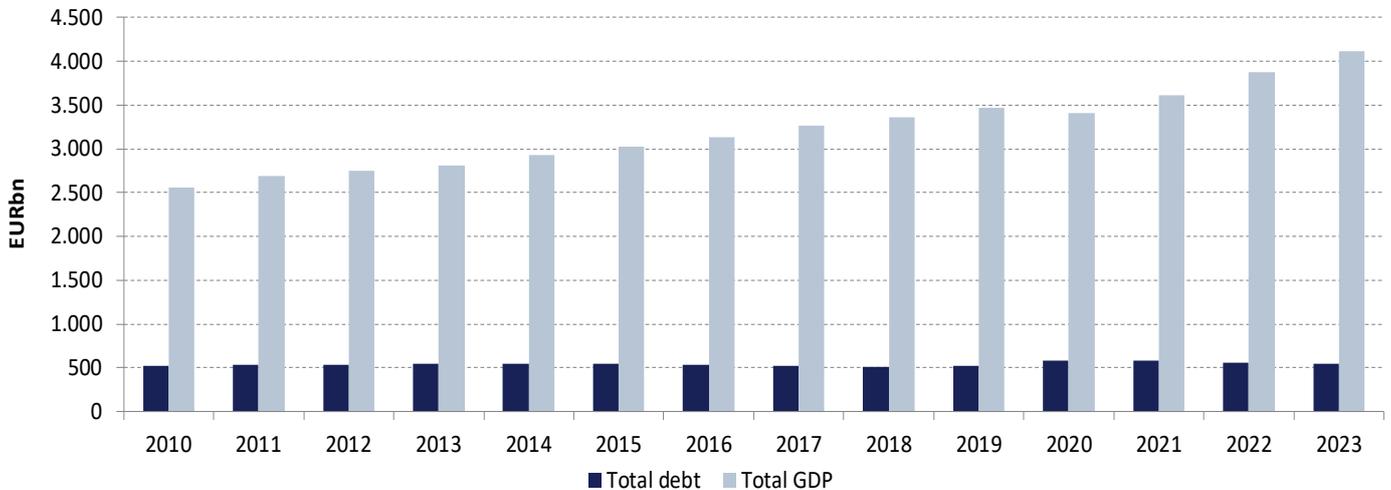
13,3% (14,6%)

## Schulden / Einnahmen (2022)

1,1x (1,1x)

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, welcher in 2022 nochmal deutlich gesteigert werden konnte (EUR 13,7 Mrd.). Diese Aufwärtsbewegung konnte in 2023 allerdings nicht fortgesetzt werden: Der Haushalts-saldo sank um EUR -14,6 Mrd. auf EUR -0,9 Mrd. Grund hierfür ist der Anstieg der Gesamtausgaben, insbesondere der Zinsausgaben, bei gleichzeitigem Sinken der Steuereinnahmen. Die Zunahme der Gesamtausgaben um EUR +5,4 Mrd. auf EUR 494,3 Mrd. fällt dabei weniger ins Gewicht als der stärkere Rückgang der Gesamteinnahmen um EUR -9,2 Mrd. auf EUR 493,4 Mrd. Somit wurde in 2023 die positive Entwicklung der letzten Jahre vorerst unterbrochen. Die Gesamtausgaben stiegen über die letzten fünf Jahre um 27,9% (2022: 32,0%), während die Gesamteinnahmen in diesem Zeitraum um lediglich 22,7% (2022: 32,0%) zunahmen. Die Zuweisungen an Gemeinden, die bereits im Vorjahr stiegen, nahmen nochmals um EUR +7,6 Mrd. zu und beliefen sich auf EUR 123,0 Mrd. Des Weiteren wiesen die Personalausgaben im Vergleich zum Vorjahresvergleichszeitraum ein Wachstum von EUR +5,9 Mrd. auf EUR 157,3 Mrd. auf. Über die letzten fünf Jahre hinweg sind die Personalkosten damit um insgesamt 21,6% gestiegen. Basierend auf den gestiegenen Zinsausgaben (EUR +1,1 Mrd.) gepaart mit den gesunkenen Einnahmen wurde eine niedrigere Einnahmen-Zins-Deckung als in 2022 erreicht (2023: 52,9x; 2022: 60,1x). Die negative Entwicklung der Steuereinnahmen sowie der Anstieg der Zinsausgaben bedeutete gleichermaßen eine Abnahme der Steuer-Zins-Deckung nach dem Allzeithoch des letzten Jahres (2023: 38,9x; 2022: 43,8x). Die Investitionsausgaben unterbrachen ebenfalls den steigenden Trend der vorherigen Jahre. Nach dem starken Anstieg in 2022 auf EUR 53,3 Mrd. nahmen jene Ausgaben in 2023 um EUR -0,2 Mrd. ab (2023: 53,1 Mrd.). Aufgrund der COVID-19-Pandemie präsentierten sich die Kreditkennzahlen der Länder sowie des Bundes in 2020 noch durchwachsen. Die Erholung setzte jedoch bereits 2021 ein. Die in 2022 erzielten Rekordwerte bei der Zinsdeckung und den Gesamteinnahmen konnten jedoch in 2023 nicht fortgeführt werden. Die Schuldentragfähigkeit (gemessen als das Verhältnis von Schulden zu Gesamteinnahmen) hingegen konnte auf einem Niveau von 1,1x gehalten werden (2022: 1,1x). Dem gegenüber lässt sich eine positive Entwicklung des Verhältnisses von Schulden zum BIP bilanzieren. Das Schulden/BIP-Verhältnis sank von 14,6% in 2022 auf 13,3% im abgelaufenen Jahr. Seit 2021 verringerte sich diese Quote kontinuierlich.

### Entwicklung der Länderverschuldung und -wirtschaftsleistung im Überblick

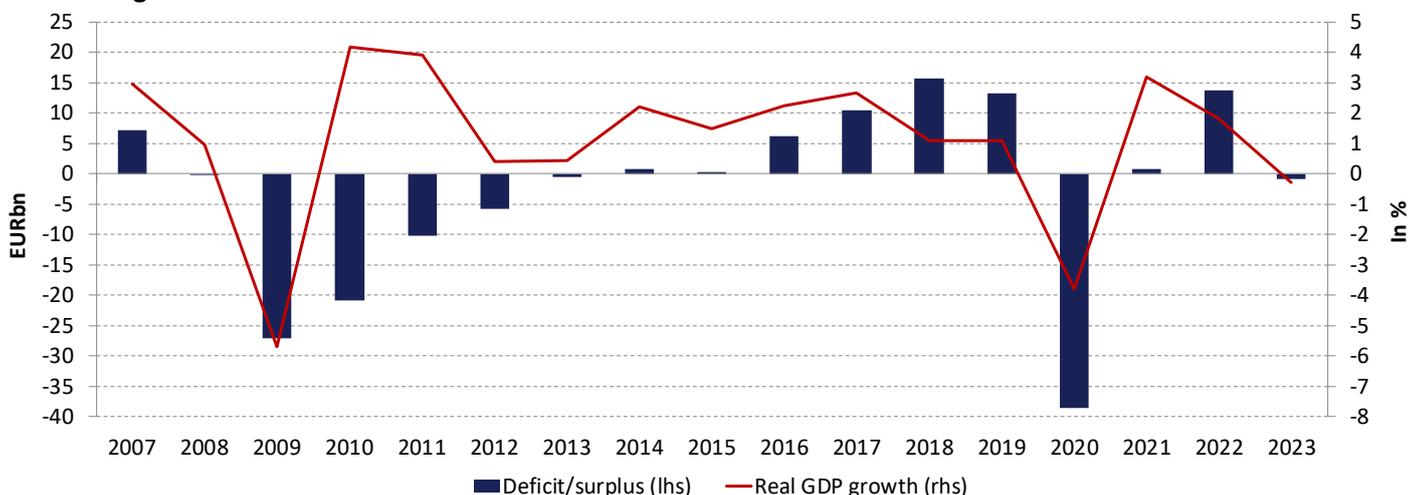


Quelle: Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

#### Erneuter Rückgang der Länderverschuldung in 2023

Nachdem die vorherigen Jahre durch einen konstanten Anstieg der Gesamtverschuldung geprägt waren, stabilisierte sich die Schuldenentwicklung ab 2014 und war in 2017 und 2018 wieder rückläufig. Aufgrund der Einführung der Schuldenbremse zu Beginn des Jahres 2020 nutzte allerdings die Mehrheit der Länder das Haushaltsjahr 2019 noch einmal für die Aufnahme von neuen Verbindlichkeiten. In 2020 setzte sich der Anstieg der Schulden aufgrund der COVID-19-Pandemie fort und erreichte im Haushaltsjahr 2021 mit EUR 581,0 Mrd. seinen Höhepunkt. In den beiden darauffolgenden Jahren gelang alsdann wieder ein Abbau der Verbindlichkeiten. In 2023 belief sich die Gesamtverschuldung auf EUR 548,4 Mrd., was gegenüber dem Vorjahr einem erneuten Rückgang von -2,6% entsprach. 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 COVID-19-Pandemie. Für 2024 planen die Länder derzeit mit Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 91,9 Mrd. Damit stagnieren die Kreditermächtigungen auf hohem Niveau, nachdem in 2021 die Kreditermächtigungen noch bei EUR 119,4 Mrd. lagen. Dies ist ein weiterer Indikator dafür, dass die ökonomischen Folgen der Pandemie weiter (langsam) abebben.

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



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

**Haushaltssaldo stark zurückgegangen**

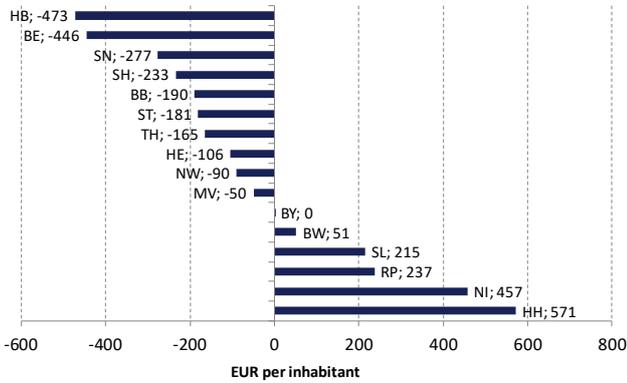
Seit 2010 weisen die aggregierten Haushaltssalden der Länder eine deutlich positive Entwicklung auf: Wurde 2010 noch ein Defizit i.H.v. EUR -20,8 Mrd. erzielt, sanken die Defizite in der Folge nahezu stetig. 2014 wechselte sogar das Vorzeichen und es wurde im Jahr 2018 der mit Abstand höchste Überschuss 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 COVID-19-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). Gleichzeitig 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. Dieser Trend konnte sich im Jahre 2023 aber nicht fortsetzen: Der aggregierte Saldo der deutschen Länder sank um EUR -14,6 Mrd. auf nunmehr EUR -0,9 Mrd.

**Bundesländer im Überblick 2023**

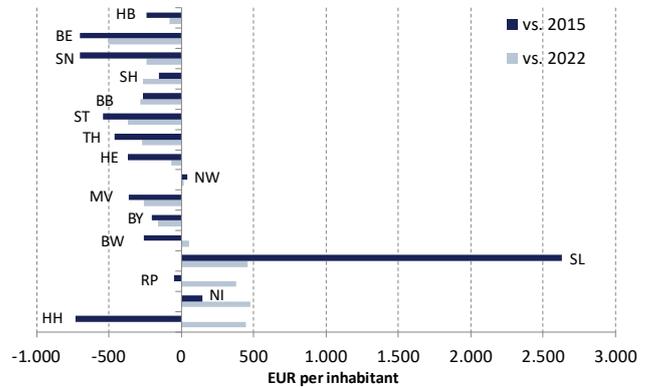
	Bereinigte Einnahmen (EUR Mrd.)	Bereinigte Ausgaben (EUR Mrd.)	Saldo (EUR Mrd.)	Schulden (EUR Mrd.)	BIP (EUR Mrd.)	Schulden / BIP (in %)	Saldo / BIP (in %)
<b>BW</b>	61,9	61,3	0,6	30,5	615,1	5,0	0,1
<b>BY</b>	70,9	70,9	0,0	17,2	768,5	2,2	0,0
<b>BE</b>	35,5	37,2	-1,7	58,9	193,2	30,5	-0,9
<b>BB</b>	15,6	16,1	-0,5	18,3	97,5	18,8	-0,5
<b>HB</b>	7,4	7,7	-0,3	22,6	39,3	57,6	-0,8
<b>HH</b>	20,2	19,2	1,1	22,6	150,6	15,0	0,7
<b>HE</b>	34,1	34,8	-0,7	41,0	351,1	11,7	-0,2
<b>MV</b>	10,6	10,7	-0,1	7,2	59,2	12,1	-0,1
<b>NI</b>	44,1	40,4	3,7	56,4	363,1	15,5	1,0
<b>NW</b>	99,7	101,4	-1,6	163,0	839,1	19,4	-0,2
<b>RP</b>	22,2	21,2	1,0	26,5	174,3	15,2	0,6
<b>SL</b>	6,0	5,8	0,2	12,2	41,4	29,5	0,5
<b>SN</b>	22,7	23,8	-1,1	3,6	156,0	2,1	-0,7
<b>ST</b>	12,7	13,1	-0,4	22,0	78,4	28,0	-0,5
<b>SH</b>	17,4	18,1	-0,7	31,5	118,7	26,6	-0,6
<b>TH</b>	12,4	12,7	-0,3	15,1	76,0	19,8	-0,5
<b>Gesamt</b>	<b>493,4</b>	<b>494,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>548,4</b>	<b>4.121,2</b>	<b>13,3</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 Floor Research

**Saldo in EUR je Einwohner**



**Veränderung des Saldos in EUR je Einwohner**

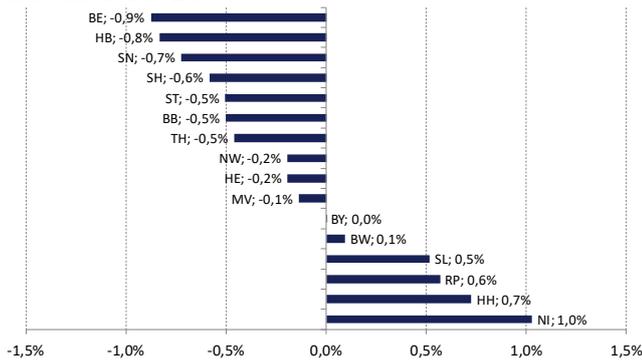


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: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

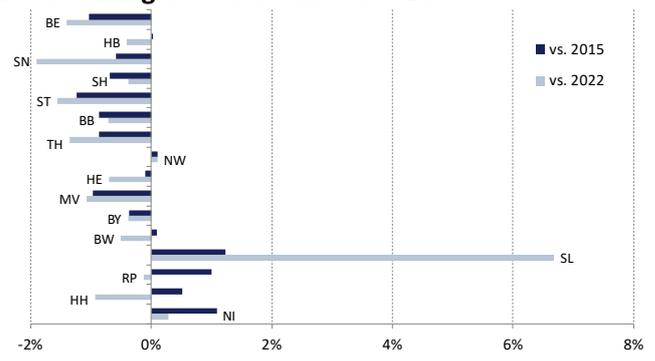
**Negative Entwicklung der Ländersalden**

Die positive Entwicklung des Vorjahres konnte sich in 2023 nicht fortsetzen: Der Saldo je Einwohner verringerte sich auf EUR -10 (2022: EUR 162) und war somit erstmals seit 2020 wieder mit einem negativen Vorzeichen versehen. Besonders stark fiel die Verschlechterung in Hamburg aus, wo ein besonders starker Rückgang zu 2022 registriert werden konnte. Nichtsdestoweniger konnte die Hansestadt nach wie vor den größten Haushaltsüberschuss pro Kopf vorweisen. Niedersachsen hatte hingegen das größte Wachstum zu verzeichnen. Der Saldo/Einwohner stieg auf EUR 457 (2022: EUR 312). Zu den weiteren deutschen Ländern, deren Werte sich im Jahresvergleich verbesserten, zählen Nordrhein-Westfalen und das Saarland. Der höchste absolute Saldo wurde ebenfalls von Niedersachsen mit einem Kassenüberschuss i.H.v. EUR 3,7 Mrd. erzielt. Wird dieser Wert in Relation zur Einwohnerzahl gesetzt, resultiert dies in einem länderübergreifenden zweiten Platz.

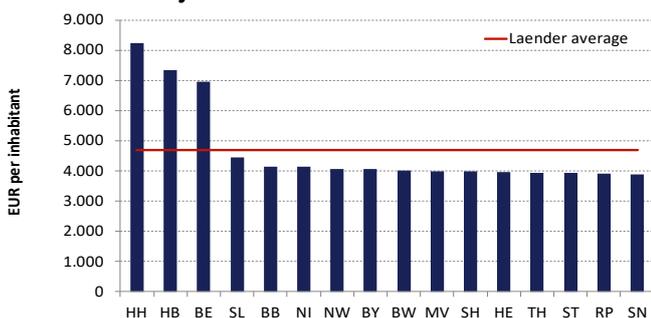
**Saldo in % des BIP**



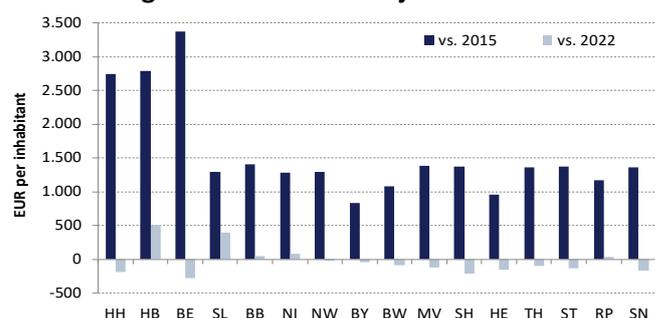
**Veränderung des Saldos in % des BIP**



**Steuern in EUR je Einwohner**



**Veränderung der Steuern in EUR je Einwohner**

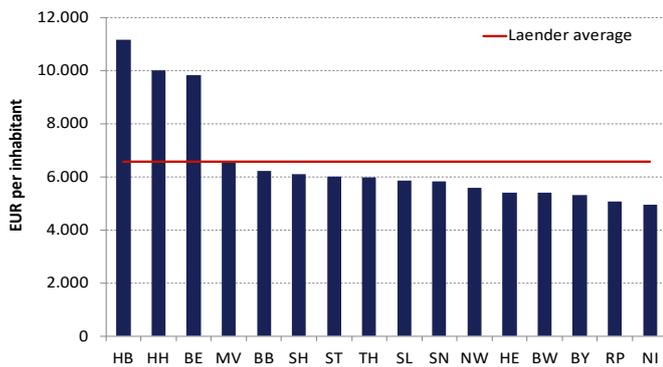


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
 Quelle: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

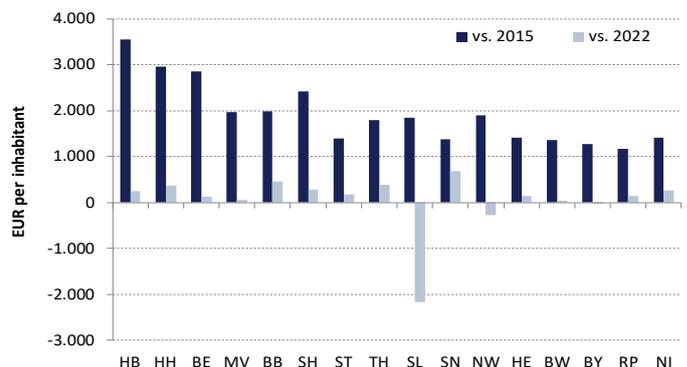
**Stadtstaaten mit höchstem Steueraufkommen je Einwohner**

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 2023 an, so konnte Hamburg seine Spitzenposition in dieser Kategorie verteidigen. Das stärkste prozentuale Wachstum erzielte das Saarland (+9,8%) gefolgt von Bremen (+7,4%). Brandenburg, Niedersachsen und Rheinland-Pfalz zählten zu den weiteren Ländern, welche ihre Steuereinnahmen je Einwohner steigern konnten.

**Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Veränderung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

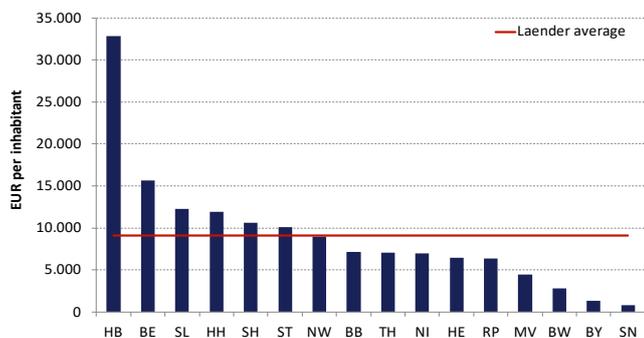


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
Quelle: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

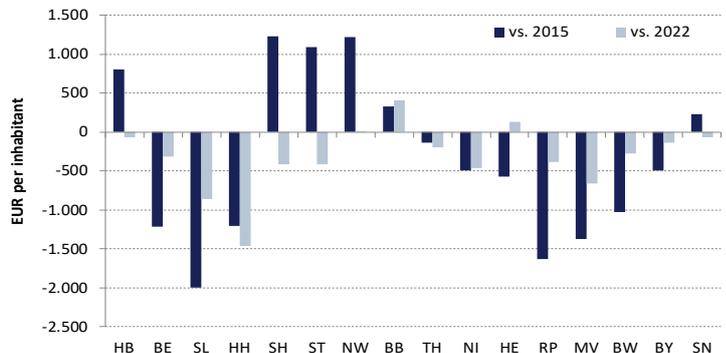
**Niedersachsen erneut mit geringsten Ausgaben je Einwohner**

Bei den Ausgaben in Relation zur Bevölkerungszahl weisen die Stadtstaaten ebenfalls traditionell die größten Abflüsse auf. Infolgedessen führt Bremen die Rangliste in dieser Kategorie an. In 2023 wurden pro Einwohner in der Hansestadt EUR 11.155 ausgegeben. Niedersachsen verbuchte erneut nach 2021 und 2022 den geringsten Aufwand je Einwohner. Den größten Anstieg der Pro-Kopf-Ausgaben verzeichnete der Freistaat Sachsen mit +13,4%. Somit beliefen sich die Aufwendungen je Einwohner in 2023 auf EUR 5.826, wodurch sich das Land im unteren Mittelfeld positioniert. Im Saarland gingen die Pro-Kopf-Ausgaben am deutlichsten zurück: Im Vergleich zum Vorjahr sank der Wert um -27,1%. Ostdeutsche Flächenländer (aggregiert EUR 6.063) weisen hier im Vergleich zu westdeutschen Flächenländern (aggregiert EUR 5.395) erneut höhere Aufwendungen je Einwohner auf, womit der Trend der Ausgabenangleichung erstmal wieder unterbrochen wurde.

**Schulden in EUR je Einwohner**



**Veränderung der Schulden in EUR je Einwohner**

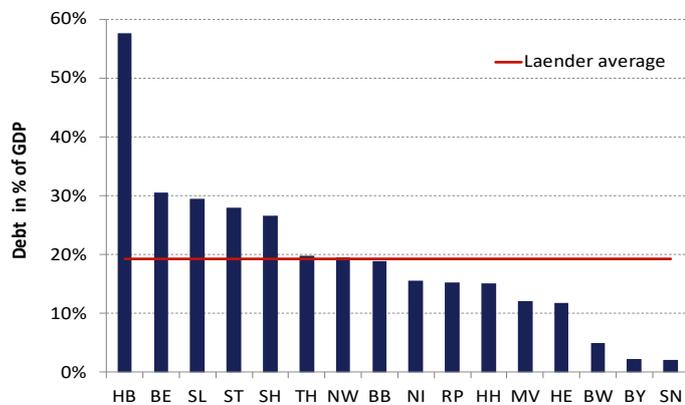


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.  
Quelle: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

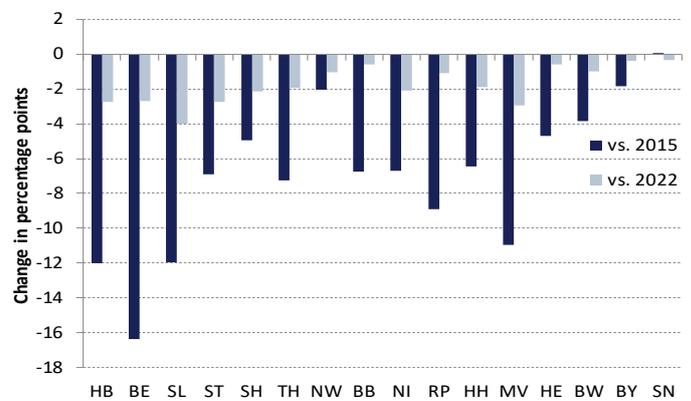
**Stadtstaaten und Saarland mit höchster Verschuldung je Einwohner**

Seit Jahren weisen die Stadtstaaten sowie 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, ist der aggregierte Rückgang seit 2021 von nun insgesamt EUR -24,6 Tsd. bundesweit einmalig. Allein im Jahr 2022 baute Bremen dabei EUR -20 Tsd. an Schulden je Einwohner ab. Von allen 16 Ländern gelang es einzig Brandenburg, Hessen und Nordrhein-Westfalen nicht, die Verschuldung je Einwohner im Jahr 2023 zu reduzieren. Hamburg konnte mit einer Reduktion von EUR -1.466 seine Pro-Kopf-Verschuldung am stärksten abbauen.

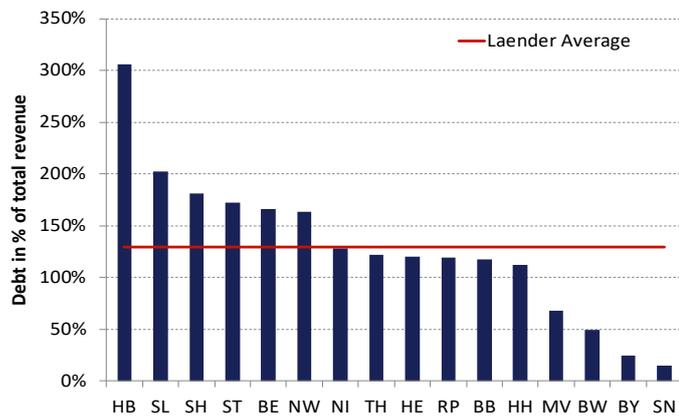
**Schulden in % des BIP**



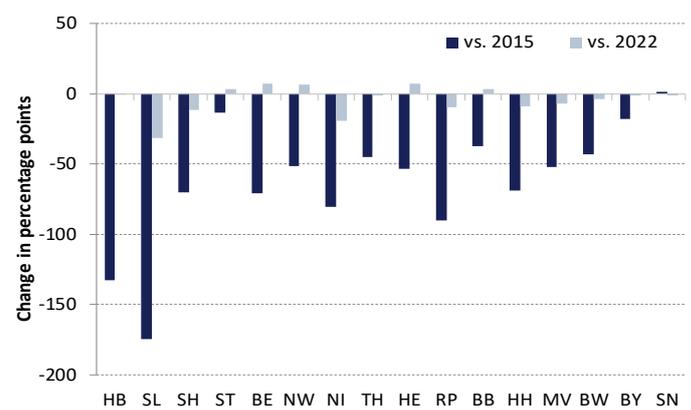
**Veränderung der Schulden in % des BIP im Ländervergleich in Prozentpunkten**



**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 Floor Research

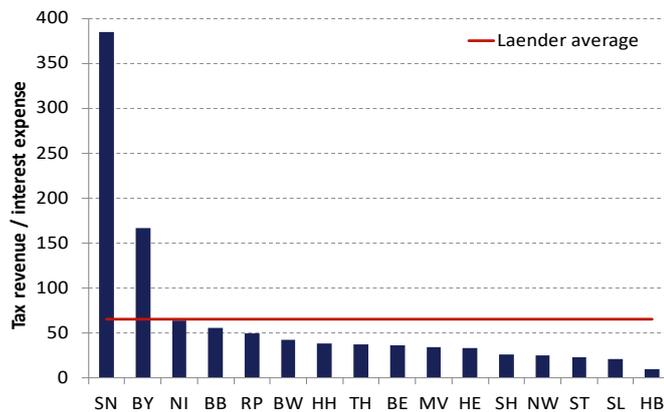
**Konstante Schulden/Einnahmen-Relation**

Auch die Relation aus Schulden zu Einnahmen offenbart große Unterschiede zwischen den Ländern. 2023 wurde in den fünf Ländern Berlin, Brandenburg, Hessen, Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt keine Reduzierung der Kennzahl erreicht. Grund hierfür sind die in 2023 erstmals gesunkenen Einnahmen in den deutschen Ländern nach dem Pandemiejahr 2020. Im Vergleich zum Vorjahr erreichten das Saarland, Niedersachsen und Schleswig-Holstein die größte Senkung der Schulden/Einnahmen-Quote.

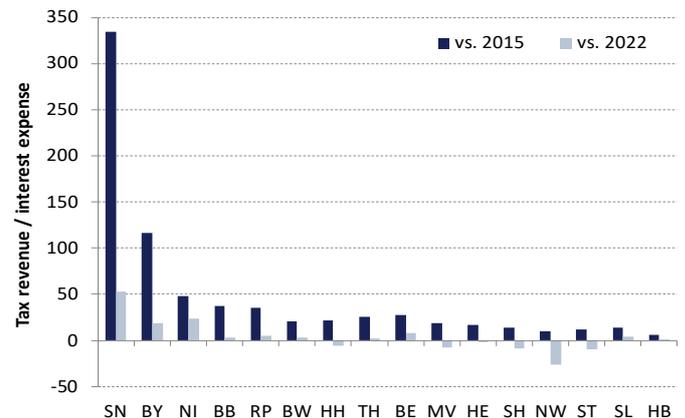
### Zinsdeckung bundesweit im Aufwärtstrend

Trotz der in 2023 leicht erhöhten Zinsausgaben der deutschen Länder bei verringerten Steuereinnahmen folgte eine Verbesserung der Steuer-Zins-Deckung für die Mehrzahl der Länder. Hamburg, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein-Westfalen, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein erreichten keine Verbesserung in 2023. Da sich diese Länder jedoch im Bundesvergleich im Mittelfeld befinden und die Verringerung vergleichsweise gering ausfiel, ist dies nur als Randnotiz aufzunehmen. Die erneut mit Abstand besten Werte erreichten die Freistaaten 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 Floor Research

### Kommentar

Das deutsche Ländersegment stellt nach wie vor den wichtigsten staatsnahen Teilmarkt Europas und sogar weltweit dar. Ein stetiges Neuangebot sorgt hier für eine relativ breite Vielfalt. Die Länderfinanzen konnten ihre positive Entwicklung größtenteils wiederaufnehmen. 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 einstige Marktumfeld fundamentale Unterschiede kaschierte. So drückten 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 deutschen Länder mit sinkenden Einnahmen und einer höheren Neuverschuldung einher. 2022 stand zunächst im Zeichen der Erholung. Die steigenden Energiepreise bedingt durch den Angriffskrieg auf die Ukraine stellten jedoch im weiteren Jahresverlauf 2022 eine große Herausforderung dar, welche im Verlauf von 2023 von weiteren geopolitischen Spannungen geprägt waren. Zudem hatte die EZB die Leitzinssätze innerhalb eines Jahres um 425 Basispunkte erhöht, was in der Folge zu einer steigenden Zinslast auch in 2023 führte. Somit ist die Zunahme der Heterogenität zwischen den Ländern in 2023 nicht überraschend.



## Baden-Württemberg

Mit 35.748 km<sup>2</sup> und 11,3 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 Landes. Den Weltruf als innovative Exportnation genießt Deutschland im Wesentlichen auch durch Baden-Württemberg. So sind gerade in und um Stuttgart bedeutende Industrieunternehmen wie die Mercedes-Benz Group, Porsche und Bosch ansässig. Um auch in Zukunft international bekannte und etablierte Unternehmen aufweisen zu können, fördert das Land seit 2017 mit dem Programm [startup bw](#) Gründerinnen, Gründer und Start-ups. Die Förderung [THE Start-up LÄND](#) bietet hierbei neben finanzieller Unterstützung auch Beratungen, Betreuungen, Networking-Events und internationale Wettbewerbe an. Einen Indikator für den Erfolg dieses Programms stellen die Patentanmeldungen dar: In 2023 wurden knapp 14.600 Anmeldungen in Baden-Württemberg erfasst, so viele wie in keinem anderen der Länder. Unterstrichen wird das Bild auch von 77.800 neuen Existenzgründungen im Jahr 2023, was im Vergleich zum Vorjahr 2022 eine Steigerung von +4,3% ausmachte. Gegenüber dem vorangegangenen Jahr verzeichnete insbesondere die Zahl der neugegründeten Kleinbetriebe ein Wachstum von +21,5% auf rund 17.700. 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.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

11.339.260

Landeshauptstadt

Stuttgart

Regierung

Grüne/CDU

Ministerpräsident(in)

Winfried Kretschmann (Grüne)

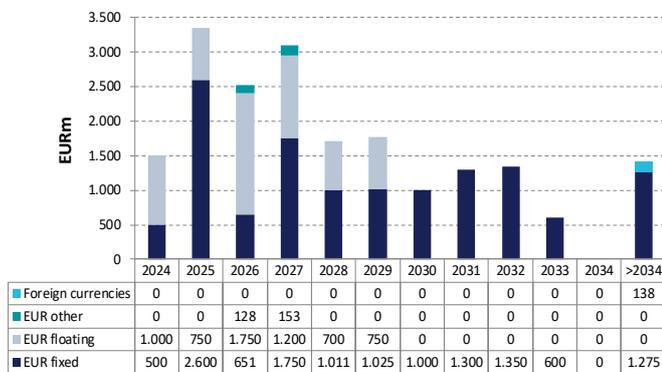
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2026

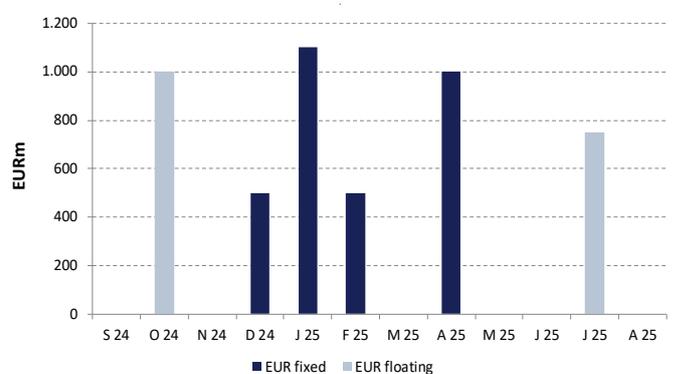
### Ratings

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

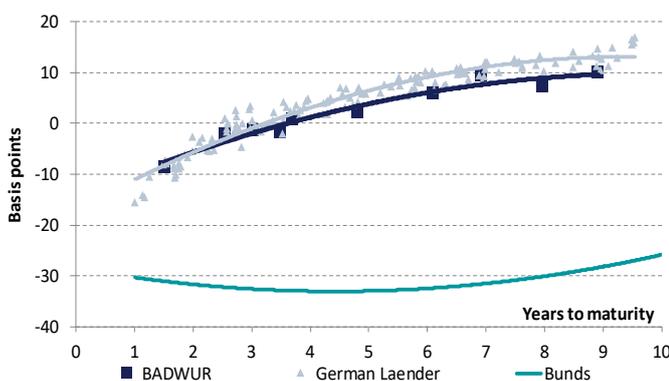
### Fälligkeitsprofil insgesamt



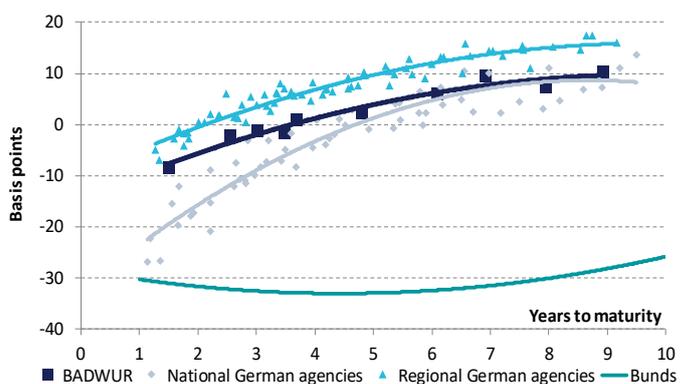
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 30,5 Mrd. (11.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 19,6 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 1,3 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BADWUR

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 615,1 Mrd. (3.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 54.339 (5.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-0,6% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

3,9% (2.)

**Kennzahlen 2023**

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

42,0x (6.)

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

57,0x (6.)

**Schulden / BIP (Rang)**

5,0% (3.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

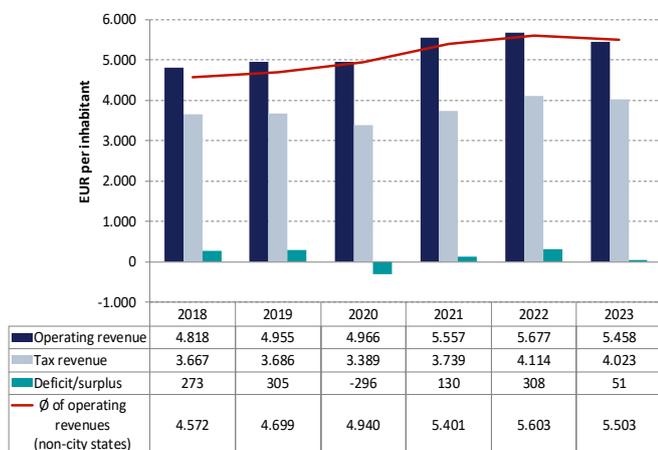
0,5x (3.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

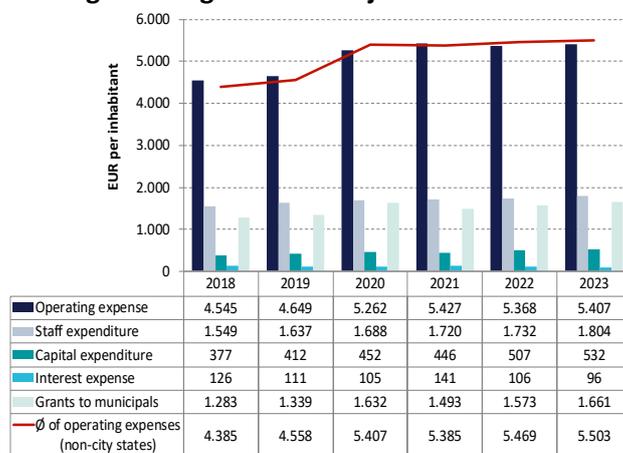
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

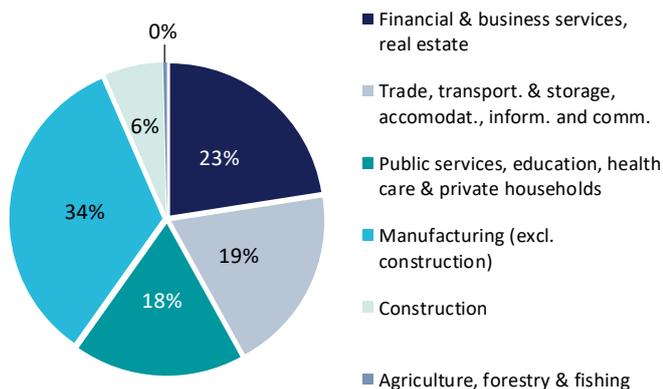
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



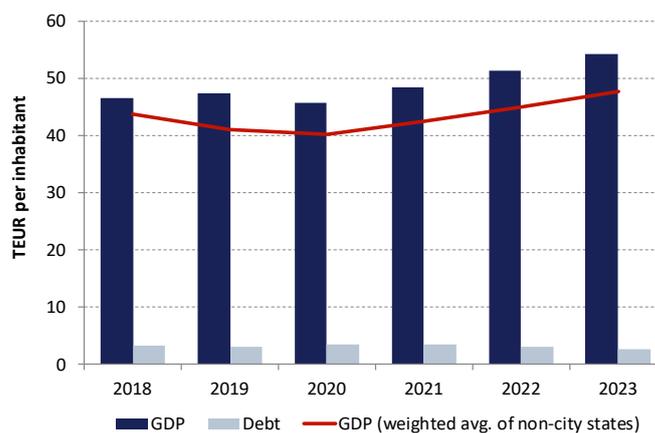
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- 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 deutsche Land. Mit 13,4 Mio. Einwohnern hat lediglich NRW eine höhere Bevölkerungszahl. In seiner heutigen Form existiert der Freistaat seit dem 01. September 1955, als Lindau wieder in das Land 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. Darüber hinaus kamen 2023 knapp 40% aller in Deutschland angemeldeten Patente aus Bayern, was die Innovationskraft der Wirtschaft unterstreicht. Hier liegt die BMW AG mit 1.963 angemeldeten Patenten im Jahr 2023 bundesweit auf dem dritten Platz. Daneben sind auch die Landwirtschaft und der Tourismus von hoher Bedeutung. In keinem anderen der Länder existiert eine größere landwirtschaftliche Nutzfläche. Touristisch stellt Bayern eine Weltmarke dar. So resultiert die internationale Bekanntheit Bayerns in hohen Besucherzahlen, wodurch ca. 21% der jährlichen Übernachtungen in Hotels und Pensionen in Deutschland auf Bayern entfallen. Seit 2019 weist der Freistaat eine negative Außenhandelsbilanz auf. In 2023 überstiegen die Im- die Exporte um EUR 12,7 Mrd. Seit jeher liefert Bayern einen bedeutenden Anteil zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. 2023 betrug das bayerische BIP EUR 768,5 Mrd., was 18,6% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,4% 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 aus 2020 zur Bewältigung der COVID-19-Pandemie in Höhe von EUR 20 Mrd. wird der Freistaat sein vor Jahren selbst gestecktes Ziel des kontinuierlichen Schuldenabbaus vermutlich nicht erreichen. Dennoch ist die Haushaltslage in Bayern im Ländervergleich weiterhin vorbildlich. Seit Jahren ist der Freistaat mit Abstand wichtigster Einzahler im Länderfinanzausgleich.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

13.345.062

Landeshauptstadt

München

Regierung

CSU/Freie Wähler

Ministerpräsident(in)

Markus Söder (CSU)

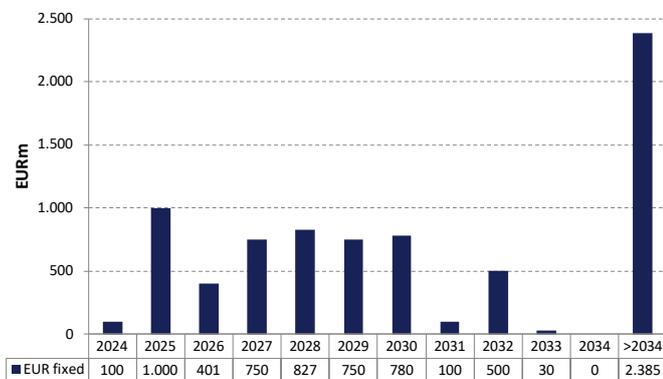
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2028

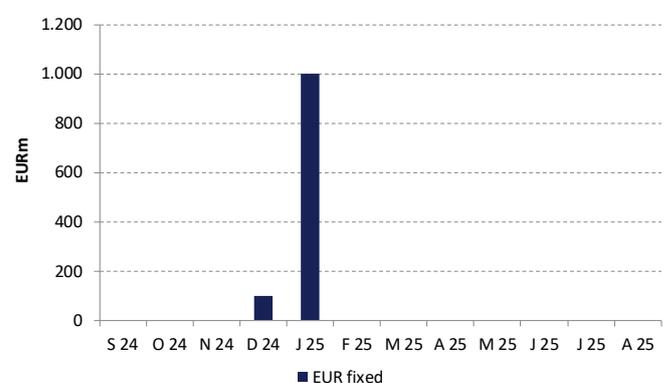
### Ratings

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

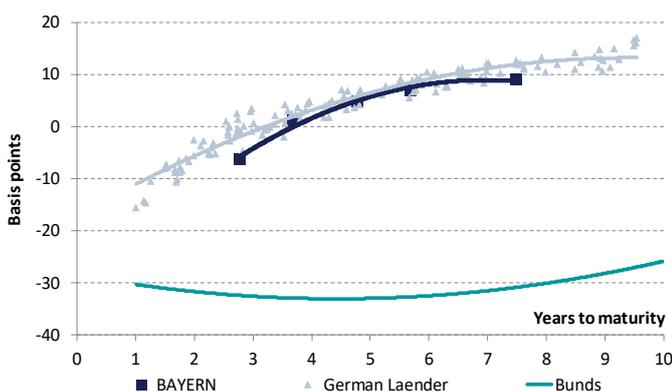
### Fälligkeitsprofil insgesamt



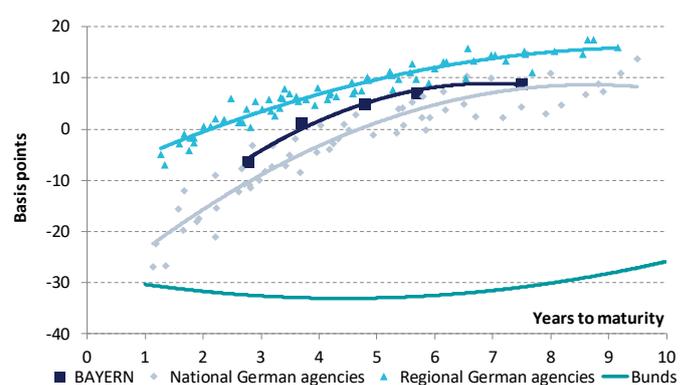
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 17,2 Mrd. (5.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 7,6 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BAYERN

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 768,5 Mrd. (2.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 57.343 (2.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

0,3% (6.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

3,4% (1.)

**Kennzahlen 2023**

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

166,7x (2.)

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

218,1x (2.)

**Schulden / BIP (Rang)**

2,2% (2.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

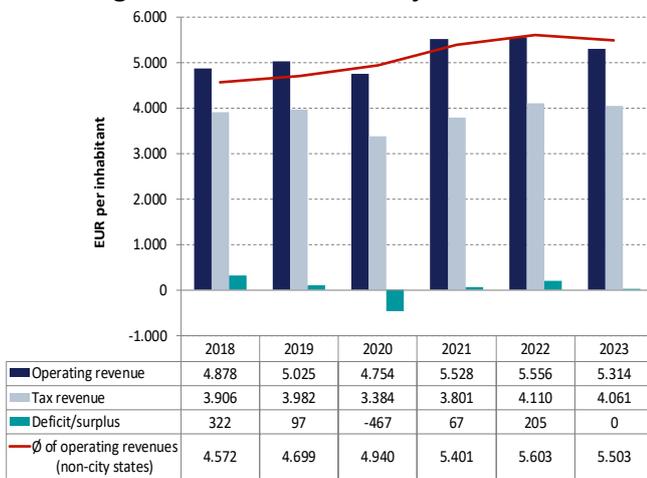
0,2x (2.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

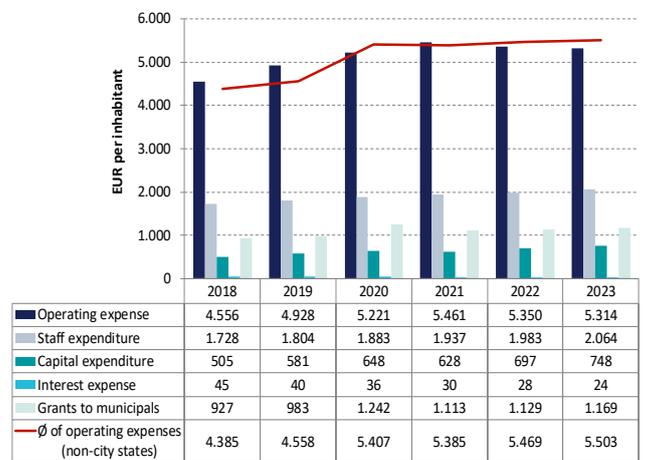
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

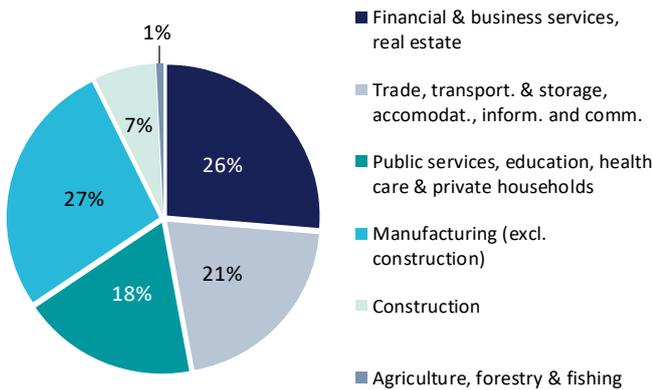
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



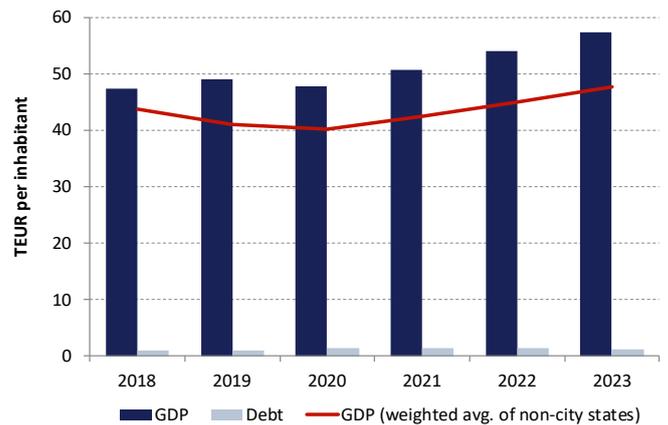
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Hohe Pensionszahlungen und Personalausgaben
- Abhängigkeit vom Außenhandel



## Berlin

Die Bundeshauptstadt Berlin ist mit rund 3,8 Mio. Einwohnern auf einem Gebiet von ca. 891 km<sup>2</sup> das am dichtesten besiedelte Land Deutschlands und eine der bevölkerungsreichsten Städte 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/ vierte Berliner\*in besitzt eine ausländische Staatsangehörigkeit und jede/r dritte einen Migrationshintergrund. In Berlin leben Menschen aus fast 190 Nationen. Etwa 44% des Stadtgebietes von Berlin sind Wald, Landwirtschaft, Gewässer, Kleingärten, Parkanlagen oder Sportfläche, somit ist Berlin eine der grünsten Hauptstädte Europas. Ziel Berlins ist es weiterhin, bis 2050 klimaneutral zu sein. Die Nähe zu Hochschulen und Forschungseinrichtungen fördert dabei 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 COVID-19-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 sollen davon der Tourismus, der Handel und die Kreativwirtschaft. Der Großteil der Berliner Wertschöpfung entstammt jedoch dem Dienstleistungssektor. Dieser leistete knapp 63% 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 2023 knapp 4,7% der gesamtdeutschen Wertschöpfung. Seit Umstellung des Länderfinanzausgleichs ist Berlin in 2023 abermals der größte Empfänger im Finanzkraftausgleich.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

3.782.202

Landeshauptstadt

-

Regierung

CDU/SPD

Reg. Bürgermeister(in)

Kai Wegner

Voraussichtlich nächste Wahl

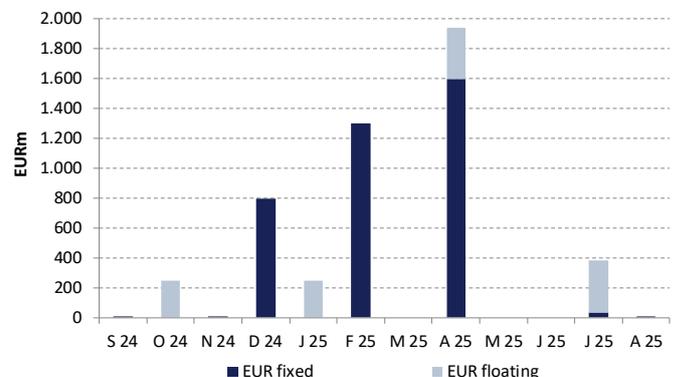
Herbst 2026

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

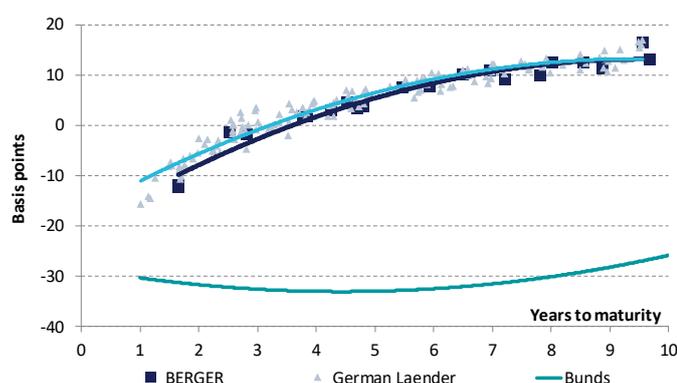
### Fälligkeitsprofil insgesamt



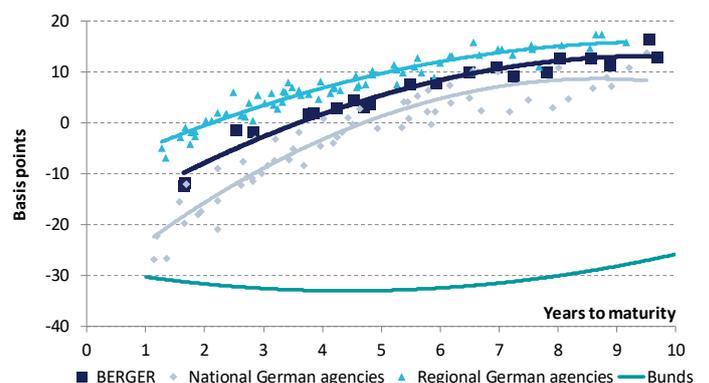
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Ann.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 58,9 Mrd. (15.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 49,1 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,8 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BERGER

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 193,2 Mrd. (6.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 51.209 (6.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,6% (4.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

9,1% (15.)

**Kennzahlen 2023**

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

35,8x (9.)

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

48,2x (10.)

**Schulden / BIP (Rang)**

30,5% (15.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

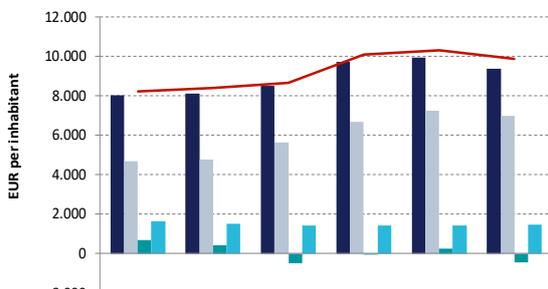
1,7x (12.)

\* 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 Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



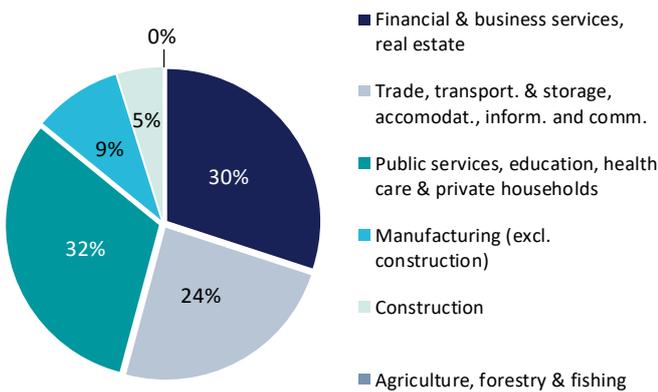
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	8.050	8.124	8.492	9.743	9.954	9.374
Tax revenue	4.672	4.778	5.658	6.704	7.249	6.971
Deficit/surplus	664	433	-484	-51	252	-446
Equalisation mechanism (net)	1.627	1.514	1.411	1.442	1.414	1.480
Ø of operating revenues (city states)	8.221	8.386	8.652	10.106	10.332	9.881

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

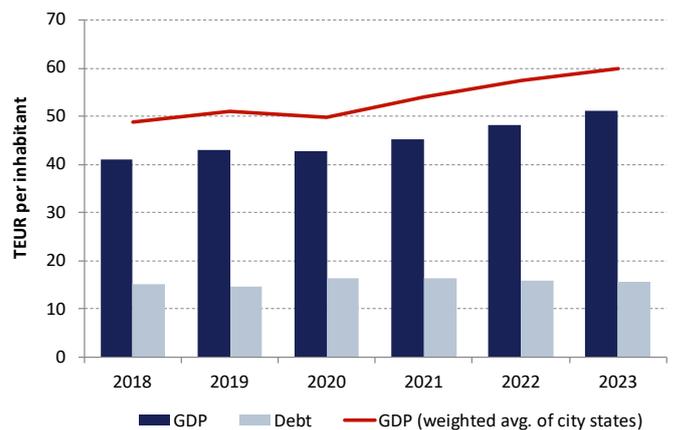


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	7.385	7.691	8.976	9.794	9.701	9.821
Staff expenditure	2.402	2.537	2.690	2.857	2.914	2.954
Capital expenditure	504	590	605	793	903	1.034
Interest expense	338	316	265	295	257	194
Ø of operating expenses (city states)	8.001	8.002	9.094	10.167	9.819	10.026

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Überdurchschnittlich hohe Personalausgaben
- 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 2,6 Mio. Einwohnern nach Mecklenburg-Vorpommern jedoch die geringste Bevölkerungsdichte auf. Nachdem Brandenburg in seiner jetzigen Form am 03. 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 längst seine „Gigafactory“ in Betrieb genommen und die Anzahl der dortigen Arbeitsplätze ist zunächst auf bis zu 12.500 angewachsen, perspektivisch soll die Zahl auf 22.500 ansteigen. 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 1996 eine Fusion der Länder Brandenburg und Berlin zu einem gemeinsamen Bundesland. Mit der engen Kooperation im Rahmen der „Metropolregion Berlin/Brandenburg“ wird jedoch auch weiterhin der engen Verbindung der beiden Länder Rechnung getragen. Trotz Schaffung qualifizierter Arbeitsplätze bleibt die demographische Entwicklung eine zentrale Herausforderung für Brandenburg: 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. 2023 wurde in Brandenburg eine Wirtschaftsleistung i. H. v. EUR 97,5 Mrd. erzielt, was rund 2,4% des bundesdeutschen BIP entsprach. Hinsichtlich des realen Wirtschaftswachstums belegt das größte ostdeutsche Land im nationalen Vergleich einen beachtlichen zweiten Platz.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

2.581.667

Landeshauptstadt

Potsdam

Regierung

SPD/CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Dietmar Woidke (SPD)

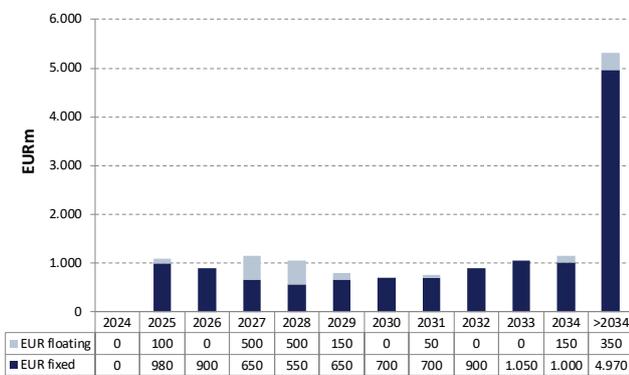
Voraussichtlich nächste Wahl

22. September 2024

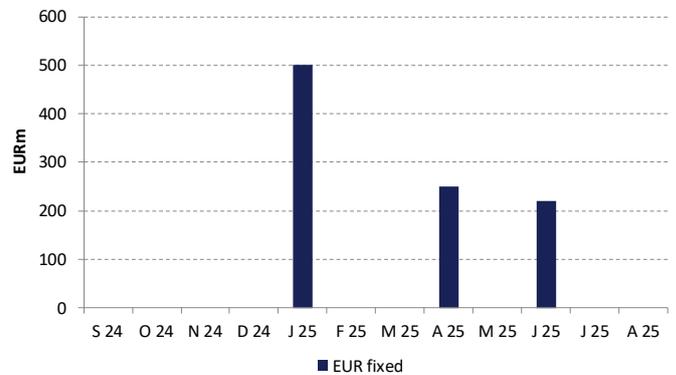
### Ratings Lfr. Ausblick

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

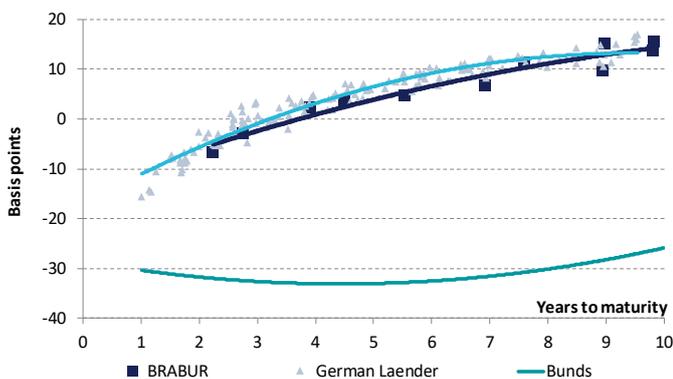
### Fälligkeitsprofil insgesamt



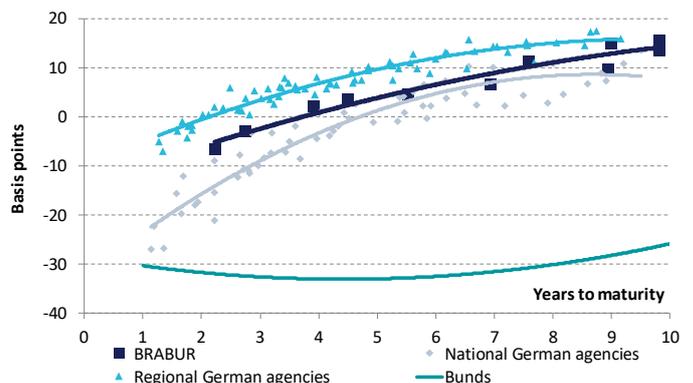
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 18,3 Mrd. (6.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 14,9 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BRABUR

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 97,5 Mrd. (11.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 37.814 (13.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

2,1% (2.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,9% (7.)

**Kennzahlen 2023**

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

55,9x (4.)

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

81,3 (4.)

**Schulden / BIP (Rang)**

18,8% (9.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

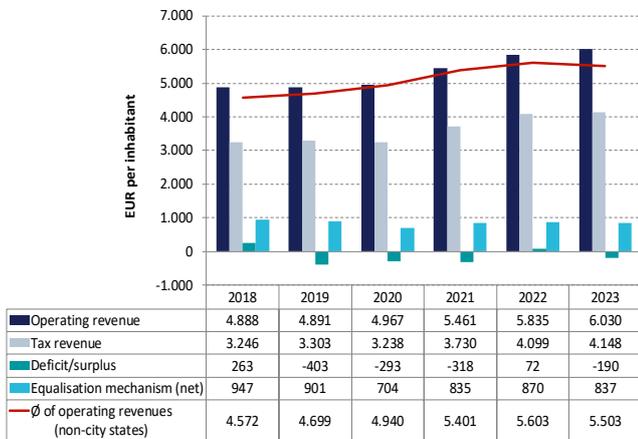
1,2x (6.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

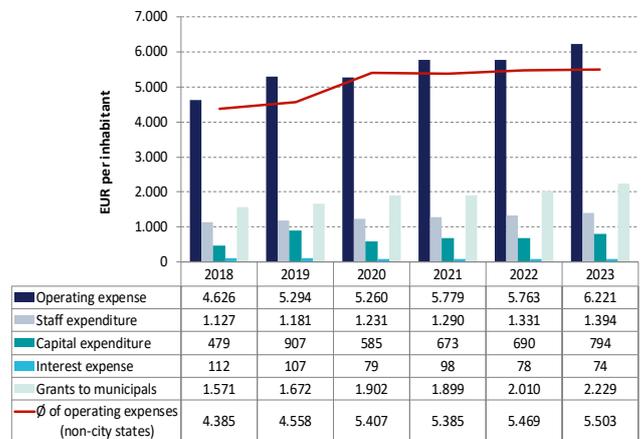
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

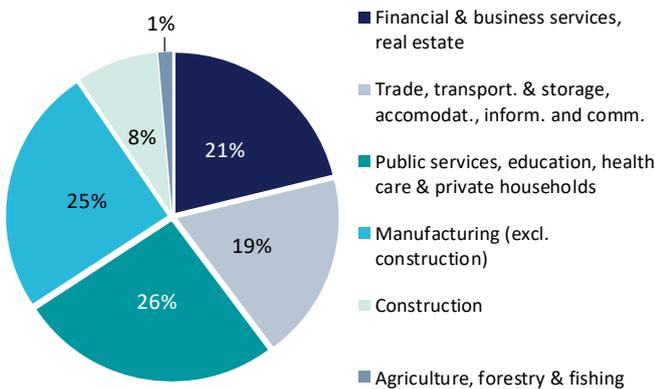
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



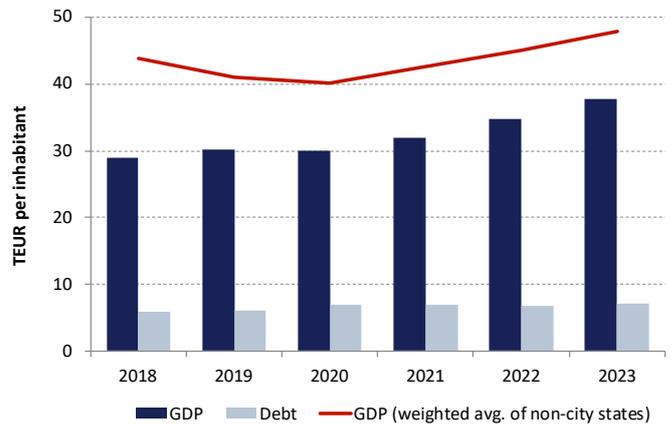
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Solides BIP-Wachstum
- + Hohe Investitionen in Wirtschaft und Infrastruktur
- + Gute Haushaltskennzahlen

**Schwächen/Risiken**

- Demographische Entwicklung
- BIP je Einwohner unterdurchschnittlich



## Bremen

Mit 692 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 Land. 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 2023 auf EUR 39,3 Mrd., was knapp 1,0% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Hinsichtlich des realen Wirtschaftswachstums rangiert die Hansestadt mit -0,6% im Mittelfeld im Bundesvergleich. Problematisch erweist sich die Arbeitslosigkeit, die auch im vergangenen Jahr mit 10,6% unverändert die höchste im Bundesgebiet war. Arbeitslosigkeit ist zudem im Land der häufigste Auslöser für Überschuldung. Gerade die Exklave Bremerhaven gilt als strukturschwach. Im Vergleich zu 2020 gelang es der Hansestadt jedoch, die Arbeitslosenquote über die letzten Jahre zu reduzieren. Nachdem für Bremen bereits in 2021 eine drohende Haushaltsnotlage identifiziert wurde, erneuerte der Stabilitätsrat seine Evaluierung auch in 2023. In der zweiten Jahreshälfte 2024 soll deshalb dem Stabilitätsrat eine Sanierungsvereinbarung mit Bremen auf Grundlage aktualisierter Haushaltsdaten vorgelegt werden.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

691.703

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Die Linke

Reg. Bürgermeister(in)

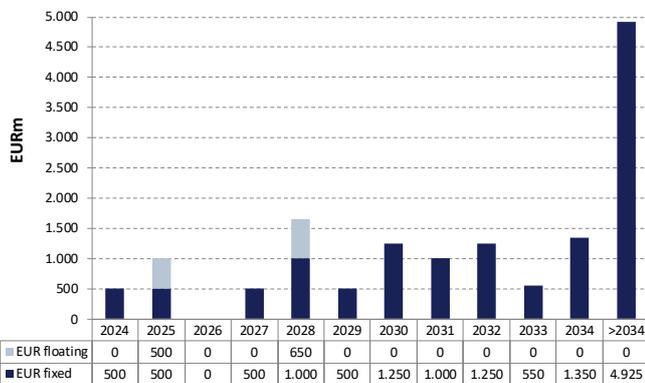
Andreas Bovenschulte (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

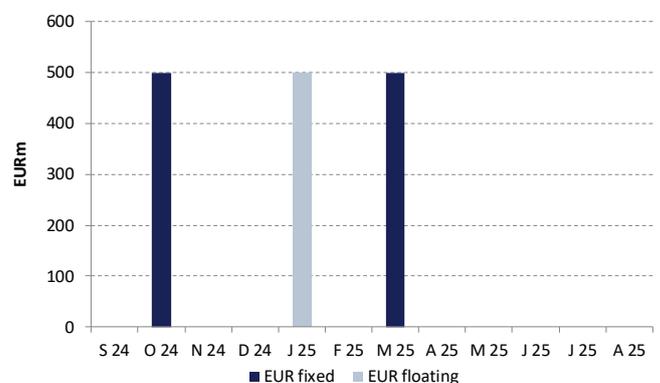
Frühjahr 2027

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

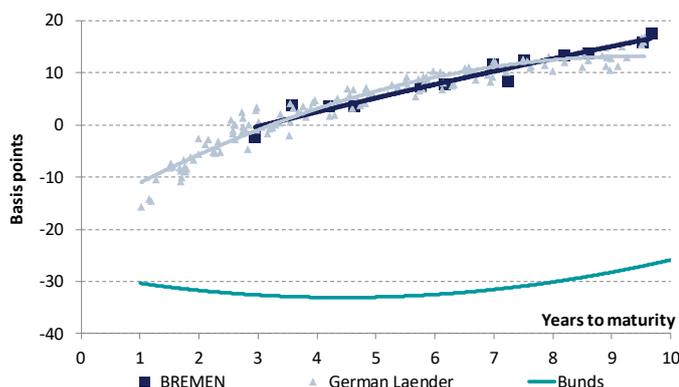
### Fälligkeitsprofil insgesamt



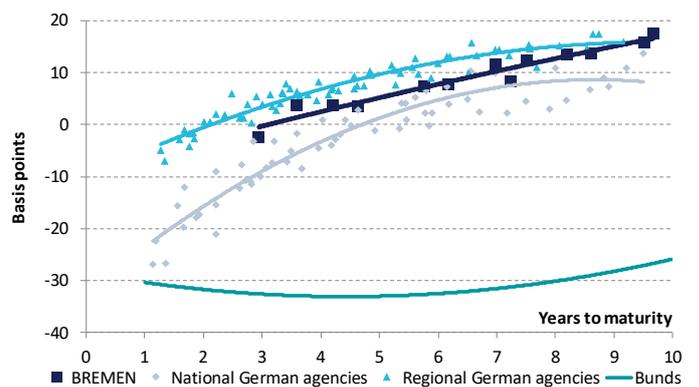
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 22,6 Mrd. (8.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 14,5 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

BREMEN

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 39,3 Mrd. (16.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 56.981 (3.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-0,6% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

10,6% (16.)

**Kennzahlen 2023**

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

9,7x (16.)

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

14,1x (16.)

**Schulden / BIP (Rang)**

57,6% (16.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

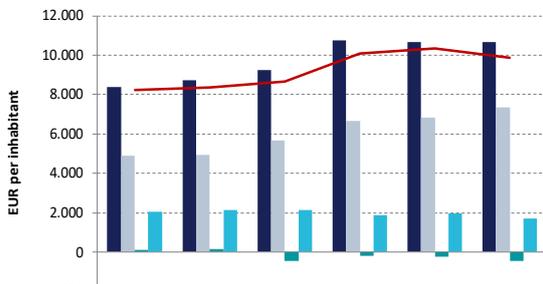
3,1 (16.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

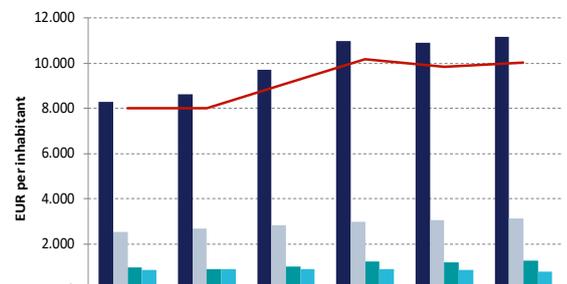
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



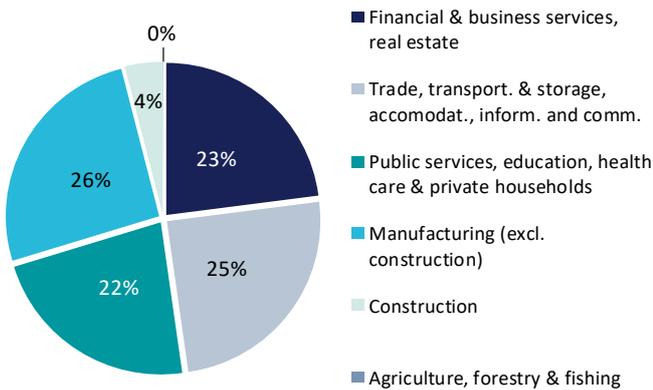
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	8.395	8.751	9.245	10.771	10.678	10.682
Tax revenue	4.898	4.950	5.654	6.654	6.828	7.335
Deficit/surplus	96	138	-456	-190	-232	-473
Equalisation mechanism (net)	2.054	2.148	2.144	1.883	1.978	1.710
Ø of operating revenues (city states)	8.221	8.386	8.652	10.106	10.332	9.881

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

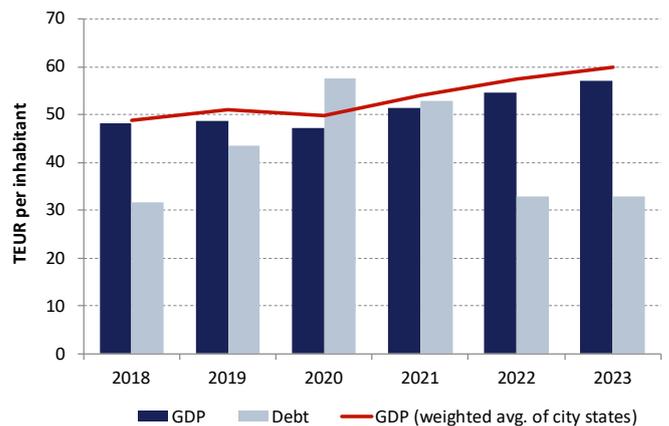


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	8.299	8.613	9.701	10.961	10.910	11.155
Staff expenditure	2.527	2.686	2.836	2.956	3.033	3.127
Capital expenditure	945	887	985	1.204	1.167	1.268
Interest expense	856	882	900	880	835	756
Ø of operating expenses (city states)	8.001	8.002	9.094	10.167	9.819	10.026

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



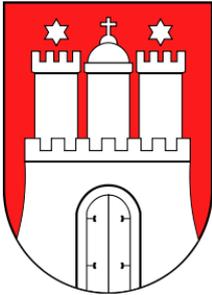
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Abnehmender Schuldenstand
- + Starke Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Vergleichsweise gute demografische Ausgangslage

**Schwächen/Risiken**

- Niedrige Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung
- Hohe Ausgaben in Relation zur Einwohnerzahl
- Höchste Arbeitslosenquote aller deutschen Länder



## 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 2.455 Einwohnern je km<sup>2</sup> ist ebenfalls lediglich Berlin im Ländervergleich dichter besiedelt. Traditionell auf seine politische Unabhängigkeit bedacht, verdankt das Land seinem Hafen, der im europäischen Vergleich zu den größten seiner Art gehört, seine wirtschaftliche Bedeutung. Nur in den Häfen von Rotterdam und Antwerpen wurden 2023 in Europa mehr Container umgeschlagen als in Hamburg. Dementsprechend hoch ist die Bedeutung der Wirtschaftszweige Logistik, Hafen und maritime Wirtschaft. Rund 124.000 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 Land 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 65 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, denn die Hansestadt ist dadurch auch zu einem bevorzugten Standort chinesischer Firmen in Kontinentaleuropa geworden. Die Internationalität lässt sich auch anders ausdrücken: 39,3% der Bevölkerung weisen einen Migrationshintergrund auf. Neben der Attraktion Elbphilharmonie gewinnt auch der Messe- und Tagungsstandort im Ausland an Popularität. 2023 realisierte die Hamburger Wirtschaft 3,7% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. In keinem anderen der deutschen Länder wird seit Jahren ein höheres BIP pro Einwohner erzielt als in Hamburg (2023: EUR 79.176; Bund: EUR 48.750).

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

1.910.160

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

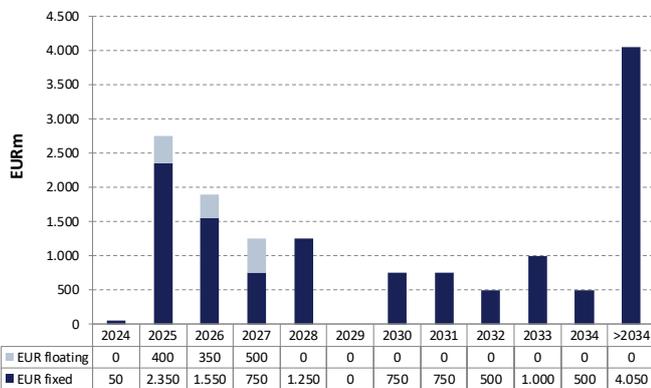
Peter Tschentscher (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

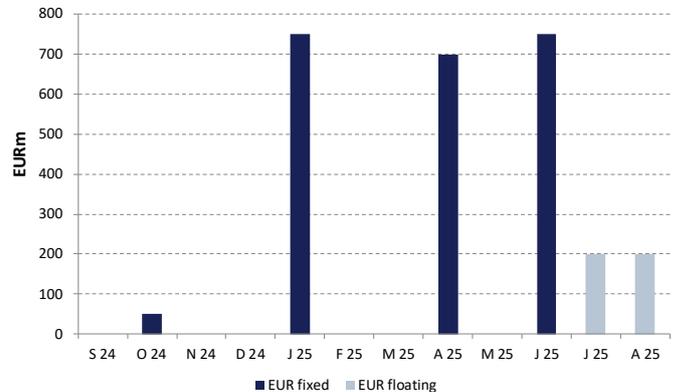
02. März 2025

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

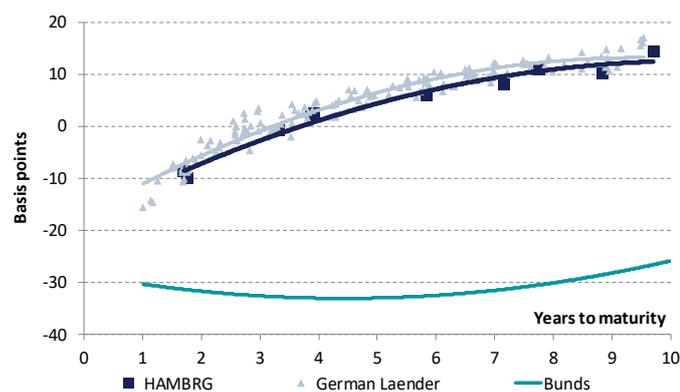
### Fälligkeitsprofil insgesamt



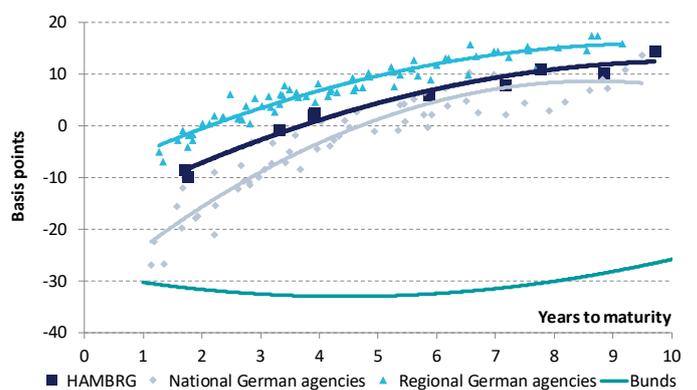
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 22,6 Mrd. (9.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 14,8 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

HAMBRG

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 150,6 Mrd. (9.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 79.176 (1.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-1,1% (13.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,4% (12.)

**Kennzahlen 2023**

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

38,4x (7.)

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

49,3x (9.)

**Schulden / BIP (Rang)**

15,0% (6.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

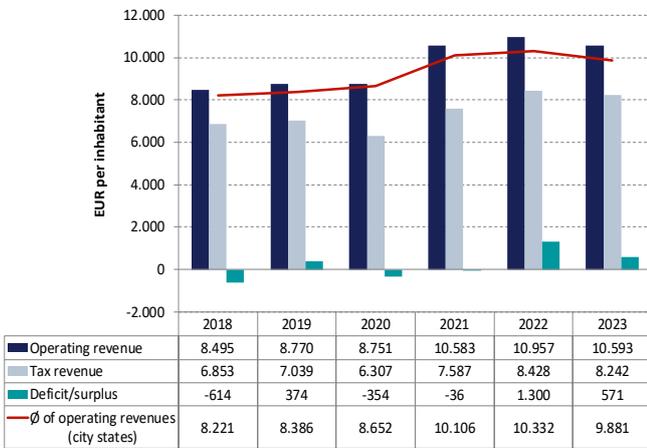
1,1x (5.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

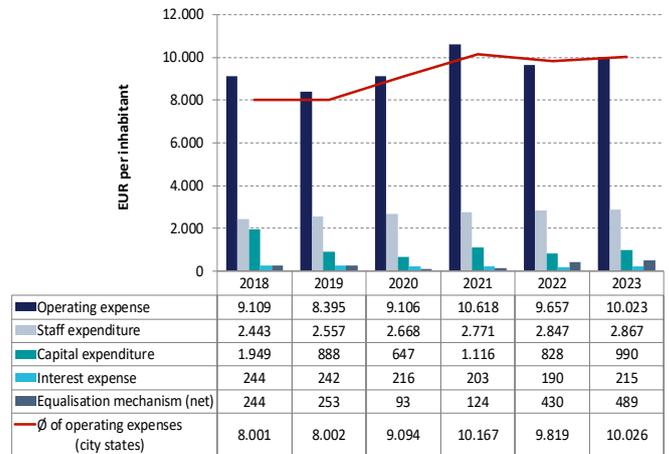
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

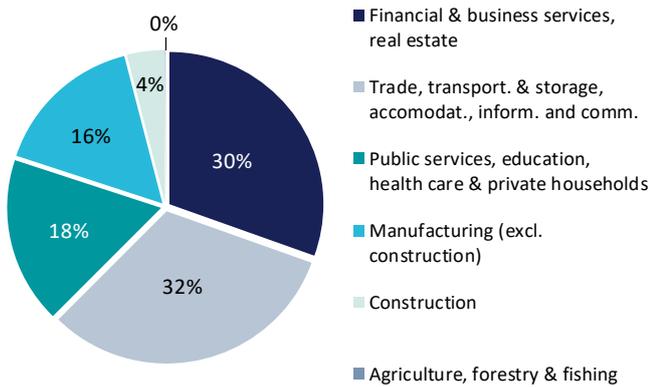
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



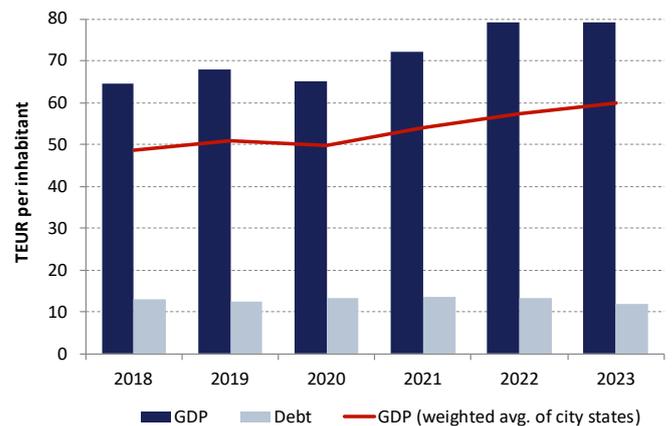
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote
- Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl



## Hessen

Das Land Hessen ist mit insgesamt rund 6,4 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 (unverändert) Zuzüge ausländischer Banken und Finanzdienstleister möglicherweise die Bedeutung des Finanzplatzes weiter 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 soll, bereits 2024 einen Großteil ihrer Treibhausgasemission einzusparen oder durch den Einsatz von 3D-Druck Produkte ressourceneffizient und nachhaltiger zu gestalten.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

6.420.729

Landeshauptstadt

Wiesbaden

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Boris Rhein (CDU)

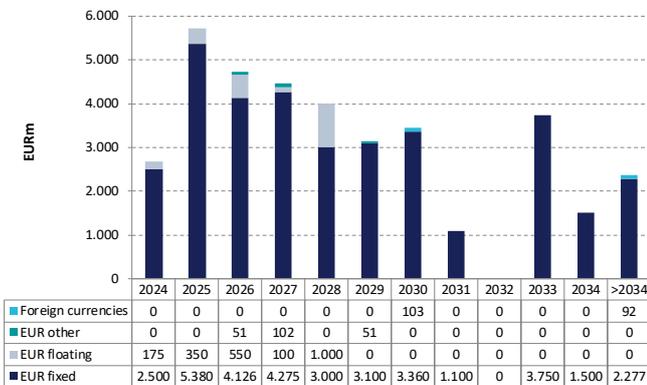
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2028

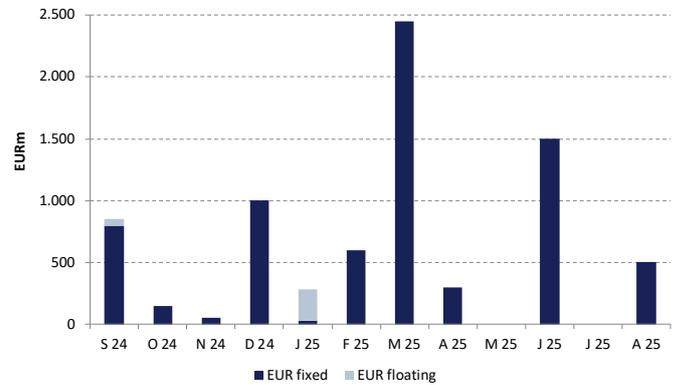
Ratings Lfr. Ausblick

Fitch	-	-
Moody's	-	-
S&P	AA+	stab

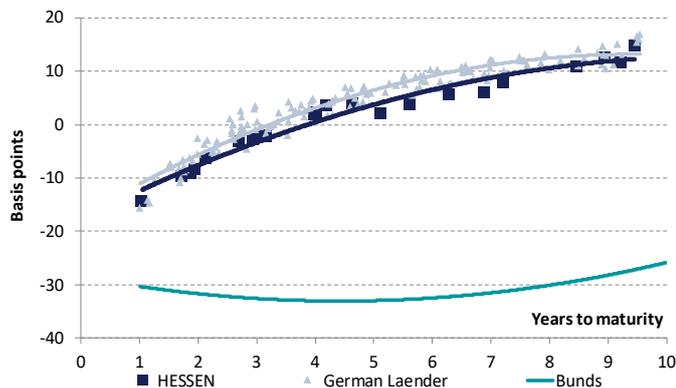
### Fälligkeitsprofil insgesamt



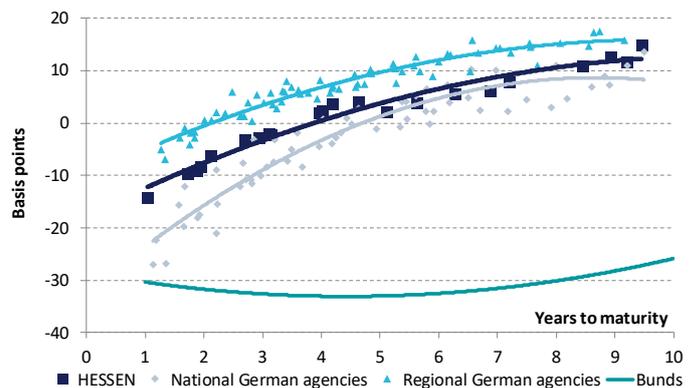
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 41,0 Mrd. (13.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 36,9 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 1,6 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

HESSEN

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 351,1 Mrd. (5.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 54.806 (4.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,2% (5.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,2% (4.)

**Kennzahlen 2023**

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

33,3x (11.)

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

44,4x (11.)

**Schulden / BIP (Rang)**

11,7% (4.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

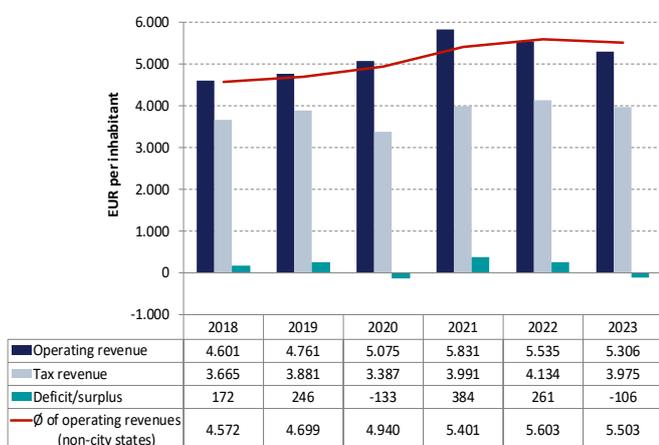
1,2x (8.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

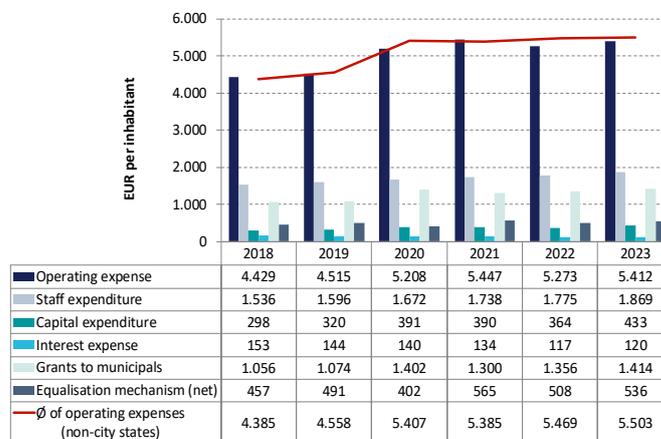
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

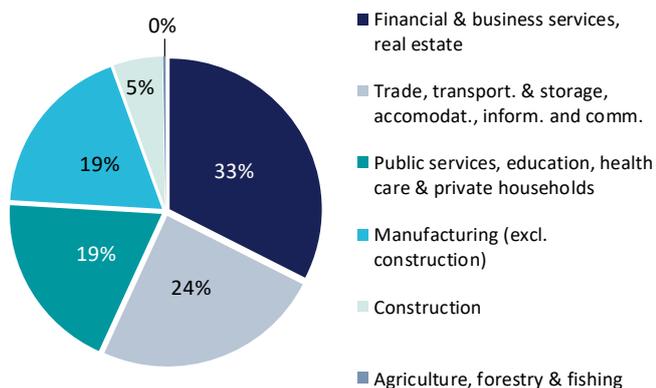
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



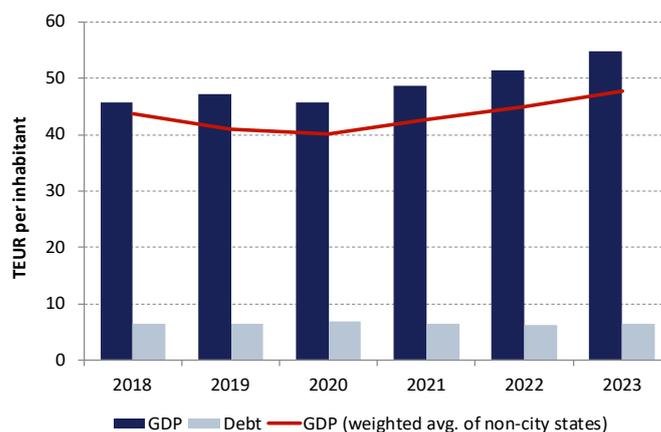
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Unterdurchschnittliche Investitionsdichte
- Niedrige 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 bis auf die 1993 erfolgte Abtretung des Amt Neuhaus in seinem jetzigen Umfang seit der Wiedervereinigung besteht, ist insbesondere durch seine Vielzahl an Inseln (794) sowie die Gesamtlänge der Ostsee- und Boddenküste von 1.945 km charakterisiert. Entsprechend hoch ist die Bedeutung des Tourismus. Die Tourismusintensität war im Jahr 2023 mit ca. 19.500 Übernachtungen je 1.000 Einwohner in Mecklenburg-Vorpommern erneut höher als in allen anderen Ländern. Vergleichsweise groß ist auch die Rolle der Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei, welche in keinem anderen Land prozentual so stark zum BIP beiträgt. Aber auch öffentliche Dienstleistungen haben in keinem anderen Land 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 Land 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 knapp 6.000t CO<sub>2</sub> einsparen. 2023 erzielte das Land ein BIP von EUR 59,2 Mrd., was 1,4% der Wirtschaftsleistung des Bundes entsprach. In Relation zur Einwohnerzahl ist das BIP eins der niedrigsten. Nichtsdestotrotz konnte die Haushaltsslage in den Jahren vor der COVID-19-Pandemie nachhaltig verbessert werden, was sich vor allem in der relativ niedrigen Verschuldung je Einwohner widerspiegelt.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

1.629.464

Landeshauptstadt

Schwerin

Regierung

SPD/Die Linke

Ministerpräsident(in)

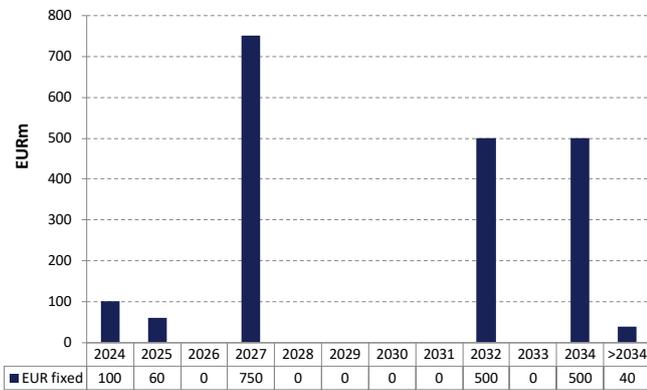
Manuela Schwesig (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

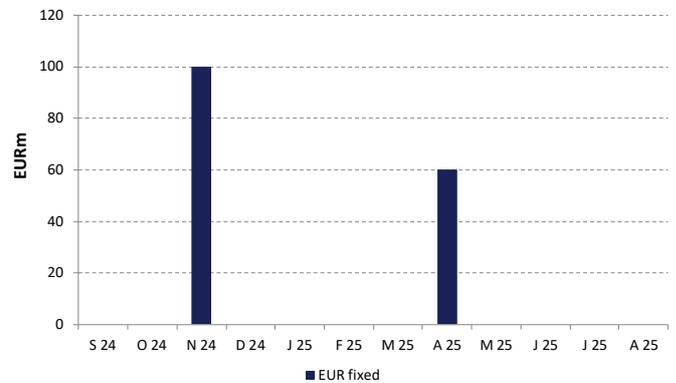
Herbst 2026

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

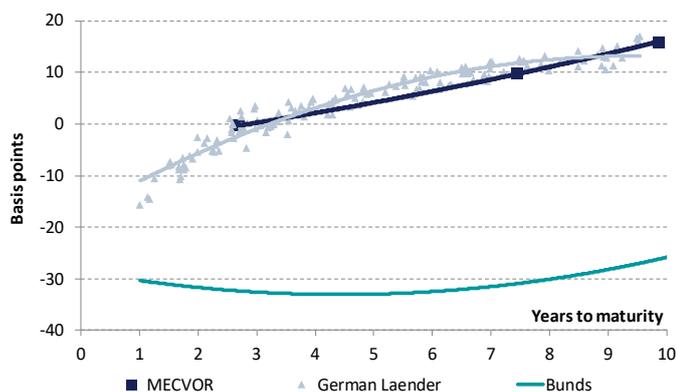
### Fälligkeitsprofil insgesamt



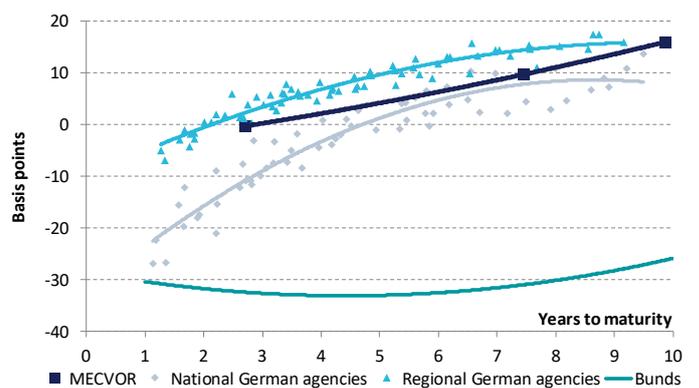
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 7,2 Mrd. (2.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 2,0 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

MECVOR

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 59,2 Mrd. (14.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 36.335 (14.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

3,3% (1.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,7% (14.)

**Kennzahlen 2023**

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

34,5x (10.)

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

56,2x (7.)

**Schulden / BIP (Rang)**

12,1% (5.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

0,7x (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.

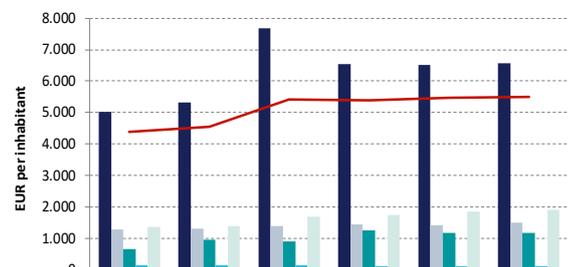
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



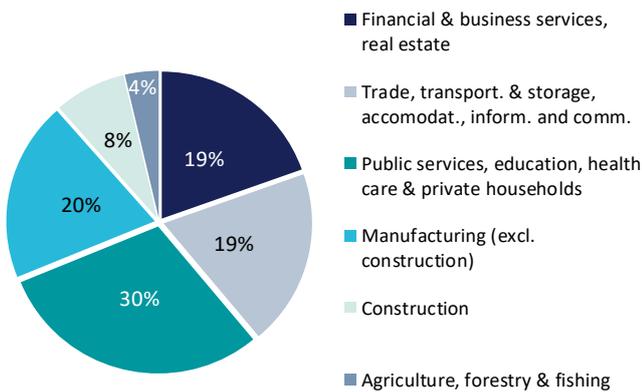
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	5.157	5.337	5.764	6.522	6.819	6.510
Tax revenue	3.123	3.333	3.369	3.402	4.117	3.997
Deficit/surplus	147	16	-1.923	-11	317	-50
Equalisation mechanism (net)	1.422	1.397	1.131	1.266	1.377	1.330
∅ of operating revenues (non-city states)	4.572	4.699	4.940	5.401	5.603	5.503

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

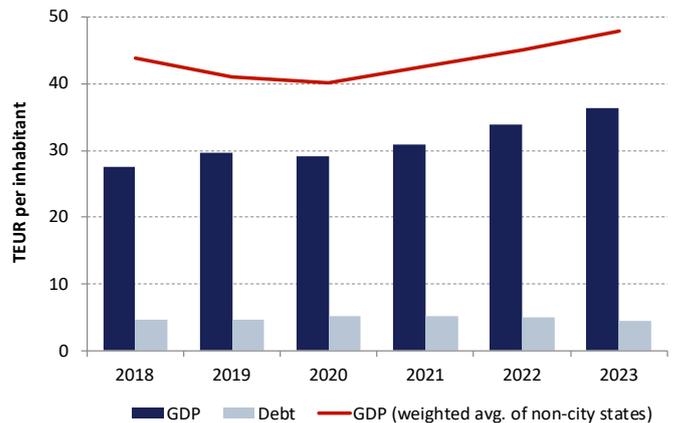


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	5.010	5.321	7.687	6.533	6.502	6.559
Staff expenditure	1.263	1.312	1.386	1.431	1.399	1.487
Capital expenditure	664	959	909	1.246	1.176	1.166
Interest expense	140	132	123	120	103	98
Grants to municipalities	1.351	1.394	1.686	1.729	1.858	1.891
∅ of operating expenses (non-city states)	4.385	4.558	5.407	5.385	5.469	5.503

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Überdurchschnittlich hohe Einnahmen in Relation zur Einwohnerzahl
- + Sehr solide Schulden Tragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Niedriger Schuldenstand

**Schwächen/Risiken**

- 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 Land Deutschlands. Mit gut 8,1 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 stark ausgeprägte Infrastruktur des Landes: Niedersachsens Bahnstreckennetz gehört zu den längsten aller deutschen Länder. Mit dem größten Messegelände der Welt und den dort stattfindenden weltweit führenden Messen auf dem Gebiet der Industrie (Hannover Messe, Domotex, EuroBlech, IAA Transportation etc.) 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, nur in Sachsen-Anhalt fällt die absolute Bruttowertschöpfung in diesem Wirtschaftszweig höher aus. Zudem gehört das Land zu den führenden Ländern in Bezug auf die Nutzung erneuerbarer Energien. Durch die Bestrebung, Deutschland unabhängig vom russischen Gas zu machen, nahm Ende 2022 das erste deutsche LNG-Terminal (Liquefied Natural Gas) in Wilhelmshaven den Betrieb auf, welches im März 2023 um ein weiteres in Brunsbüttel ergänzt wurde. Als dritter LNG-Standort ist im Frühjahr 2024 Stade hinzugekommen. Damit übernimmt Niedersachsen eine gesamtstaatliche Aufgabe mit nationaler Tragweite. Im Jahr 2023 erwirtschaftete Niedersachsen 8,8% des bundesweiten BIP und lag damit im Bundesvergleich auf dem vierten Platz.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

8.161.981

Landeshauptstadt

Hannover

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

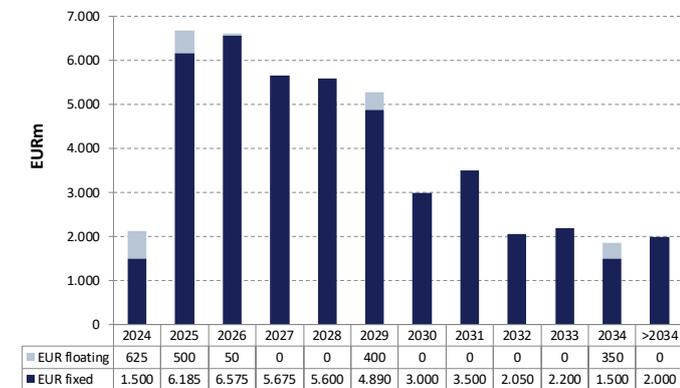
Stephan Weil (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

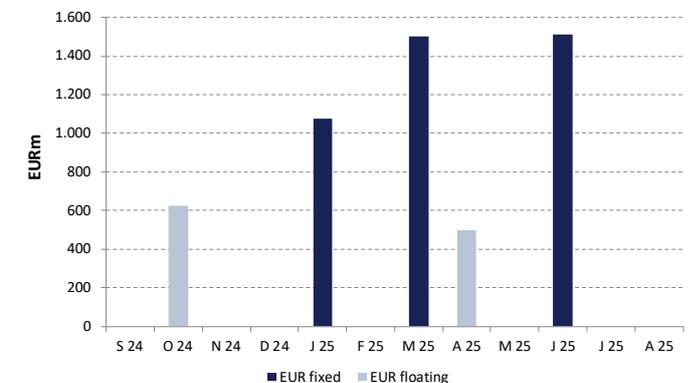
Herbst 2027

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

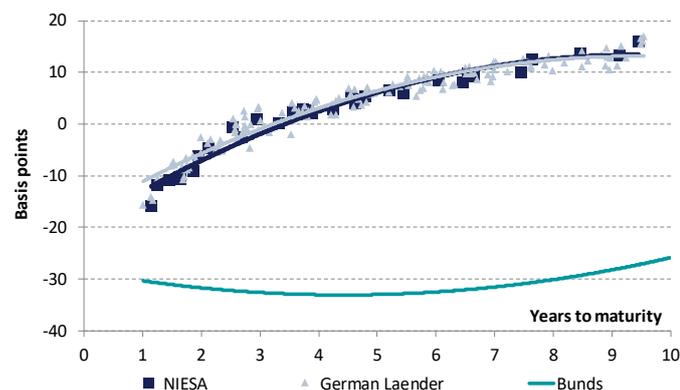
### Fälligkeitsprofil insgesamt



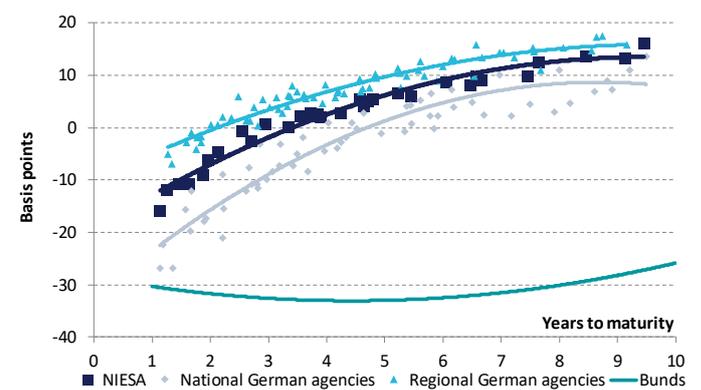
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 56,4 Mrd. (14.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 46,6 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NIESA

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 363,1 Mrd. (4.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 44.531 (8.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

0,2% (7.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,7% (6.)

**Kennzahlen 2023**

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

63,5 (3.)

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

82,8x (3.)

**Schulden / BIP (Rang)**

15,5% (8.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

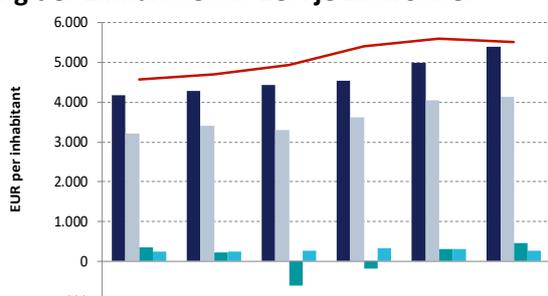
1,3x (10.)

\* 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 Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



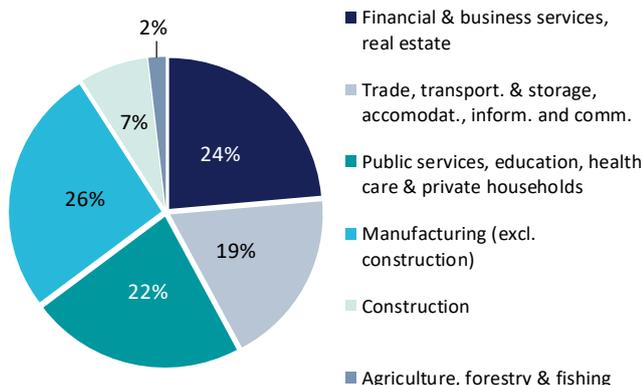
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	4.187	4.277	4.435	4.547	4.996	5.403
Tax revenue	3.222	3.403	3.301	3.630	4.055	4.139
Deficit/surplus	349	225	-614	-177	312	457
Equalisation mechanism (net)	248	247	261	340	313	272
∅ of operating revenues (non-city states)	4.572	4.699	4.940	5.401	5.603	5.503

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

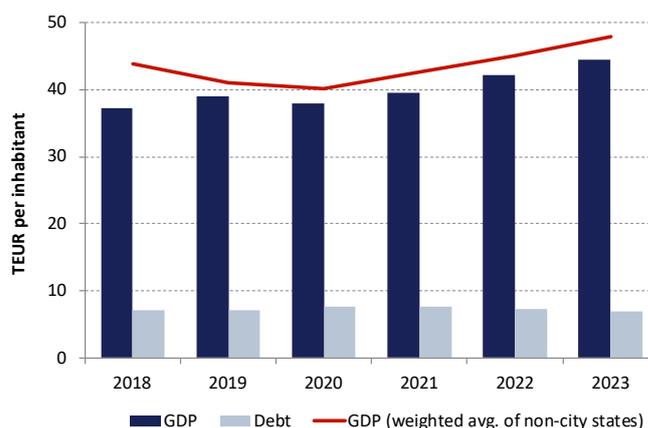


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	3.837	4.052	5.049	4.724	4.684	4.946
Staff expenditure	1.535	1.602	1.671	1.708	1.735	1.780
Capital expenditure	161	192	251	267	306	292
Interest expense	146	133	123	75	72	101
Grants to municipals	1.177	1.239	1.453	1.381	1.533	1.633
∅ of operating expenses (non-city states)	4.385	4.558	5.407	5.385	5.469	5.503

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Unterdurchschnittliche Einnahmen in Relation zur Einwohnerzahl
- Relativ hoher Schuldenstand
- Importquote übersteigt Exportquote



## Nordrhein-Westfalen

Das Land Nordrhein-Westfalen (NRW) besteht seit 1947 und ist mit 18,2 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. Grund dafür war ein positiver Wanderungssaldo. 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 hinweg 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 – die Metropole Ruhr gilt noch immer als stärkste Industrieregion Europas – entwickelt sich NRW zu einem modernen Dienstleistungsstandort. Im Jahr 2023 waren 7,6 Millionen Erwerbstätige in diesem Sektor beschäftigt, seit 1970 hat sich diese Anzahl verdoppelt. Die Arbeitslosigkeit in NRW liegt mit 7,2% über dem Bundesdurchschnitt (5,7%). Als Antwort auf zukünftige Herausforderungen hat NRW mit der „Initiative Wirtschaft & Arbeit 4.0“ eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe gegründet, die digitale Entwicklungs- und Innovationsprozesse (be-)fördern soll. So soll NRW das erste deutsche Land werden, das 2026 flächendeckend mit Breitband- bzw. Glasfasertechnologie ausgestattet ist. Auch hinsichtlich des Klimaschutzes setzt sich das Land ambitionierte Ziele. Bis 2030 sollen die Treibhausgasemissionen 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 deutschen Wirtschaftsleistung aus NRW, auch wenn dieser Anteil seit einigen Jahren abnimmt. Mit einem BIP von EUR 839,1 Mrd. in 2023 wurden 20,4% der 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 (nachhaltig) zu durchbrechen. Seit 2010 war NRW stets Empfänger im alten Länderfinanzausgleich. Im Finanzkraftausgleich erhielt NRW in 2023 EUR 1,2 Mrd.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

18.190.422

Landeshauptstadt

Düsseldorf

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

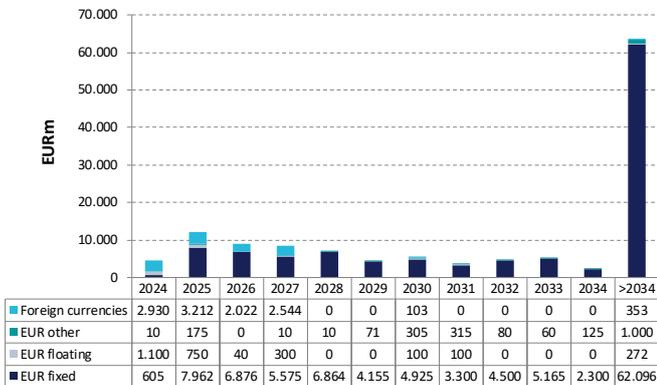
Hendrik Wüst (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

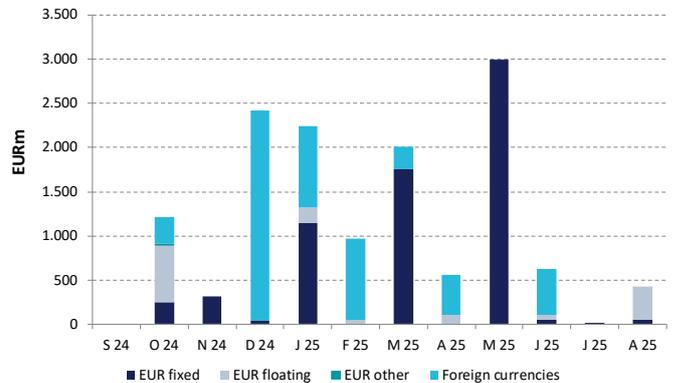
Frühjahr 2027

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

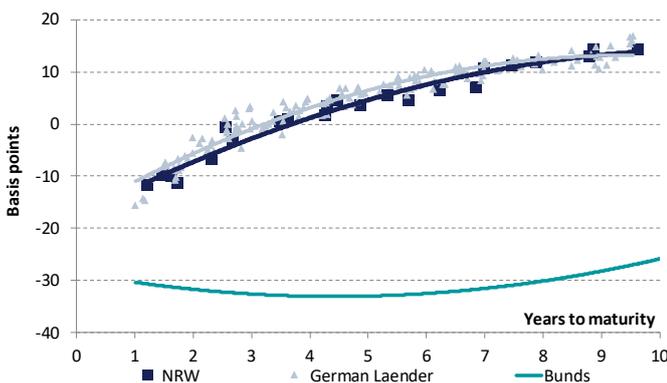
### Fälligkeitsprofil insgesamt



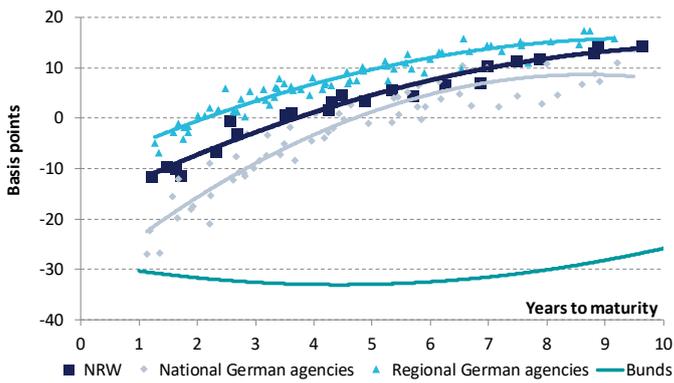
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 162,9 Mrd. (16.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 130,3 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 20,8 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

NRW

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 839,1 Mrd. (1.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 46.194 (7.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-1,0% (12.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,2% (11.)

**Kennzahlen 2023**

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

25,3x (13.)

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

34,1x (13.)

**Schulden / BIP (Rang)**

19,4% (10.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

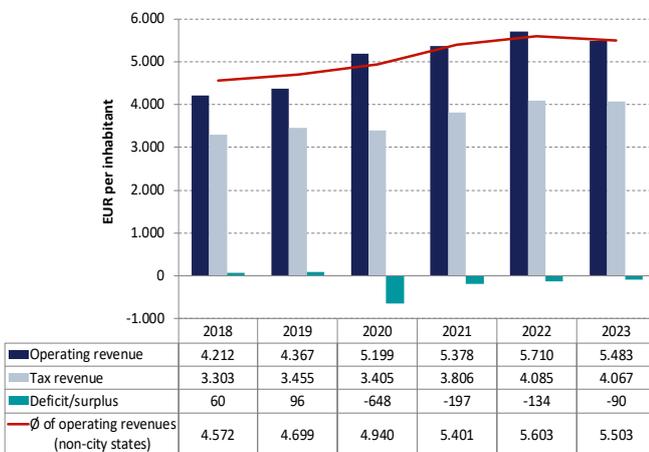
1,6x (11.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

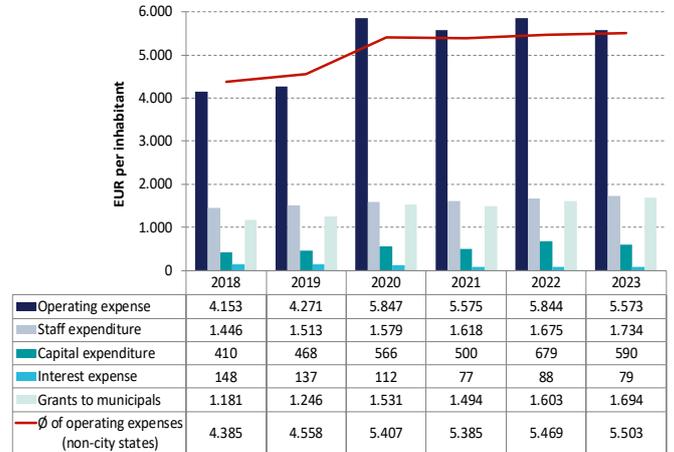
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

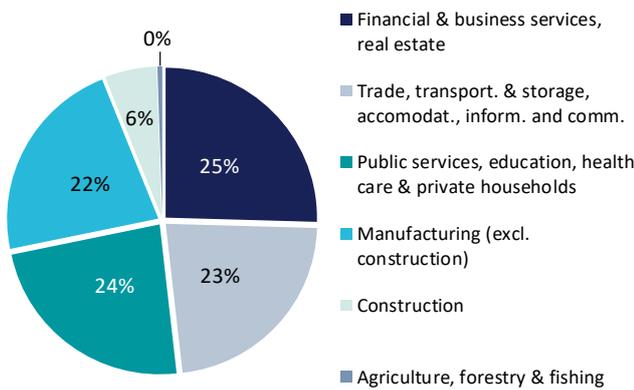
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



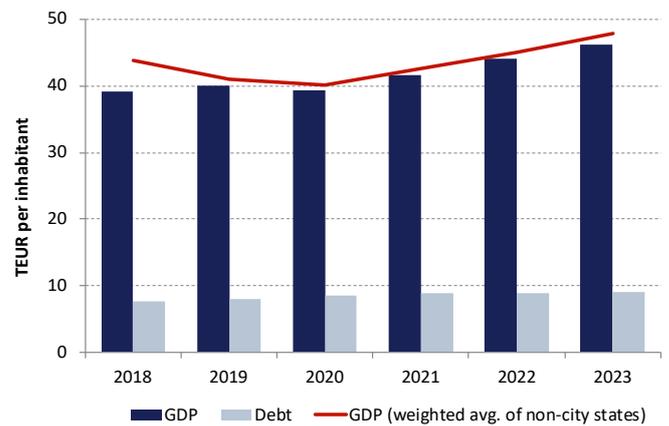
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Breit diversifizierte Wirtschaft
- + Starke Wirtschaftskraft

**Schwächen/Risiken**

- Überdurchschnittlich hohe Pensionsverbindlichkeiten
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit
- Hohe Arbeitslosigkeit in strukturschwachen Gebieten



## Rheinland-Pfalz

Insgesamt sieben Regionen wurden am 18. Mai 1946 zum Land Rheinland-Pfalz verschmolzen, das nach dem Weltkrieg II. zunächst zur amerikanischen und dann zur französischen Besatzungszone gehörte. Mittlerweile leben etwa 4,2 Mio. Einwohner in diesem Land, 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 verantwortlich ist. Ebenfalls bedeutende Branchen, die der Chemiebranche jedoch mit großem Abstand folgen, sind der Fahrzeug- und Maschinenbau, die Herstellung von Metallzeugnissen sowie von Gummi- und Kunststoffwaren. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts betrug im vergangenen Jahr -4,9%, sodass die Wirtschaft in Rheinland-Pfalz vergleichsweise deutlich real schrumpfte. Positiv hervorzuheben ist die geringe Arbeitslosenquote, welche mit 4,9% in 2023 bundesweit die drittniedrigste ist. Für die Zukunft setzt das Land vor allem auf die Förderung des Mittelstandes: Um die Innovationskraft dieser Unternehmen zu stärken, wurde in der Vergangenheit verstärkt in die Forschungsinfrastruktur investiert. Mit Hilfe eines kommunalen Entschuldungsfonds sollen außerdem die Kommunen von Kassenkrediten befreit werden. Im Jahr 2023 wurde in Rheinland-Pfalz eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 174,2 Mrd. erzielt, was knapp 4,2% des bundesdeutschen BIP entsprach. Der Haushaltssaldo von Rheinland-Pfalz fiel auch im dritten Jahr in Folge positiv aus, insbesondere aufgrund der gesunkenen Verschuldung und der geringeren Zinsausgaben. Das Land wechselte ebenfalls von der Nehmerseite auf die Geberseite im Finanzkraftausgleich. Es ist mit einer Bestätigung des Trends in den kommenden Jahren zu rechnen.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

4.174.311

Landeshauptstadt

Mainz

Regierung

SPD/Grüne/FDP

Ministerpräsident(in)

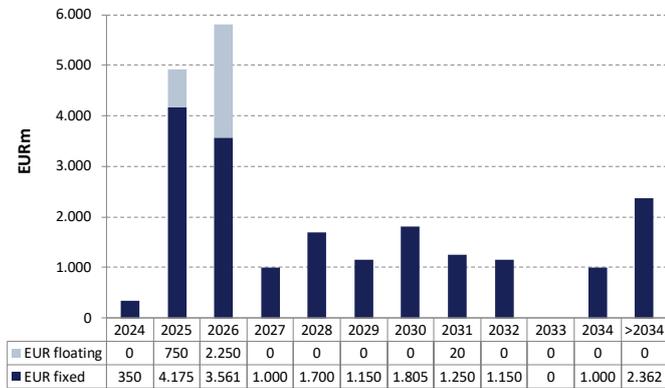
Alexander Schweitzer (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

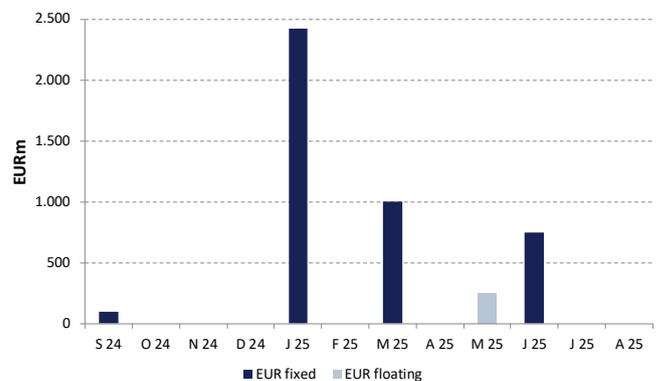
Frühjahr 2026

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

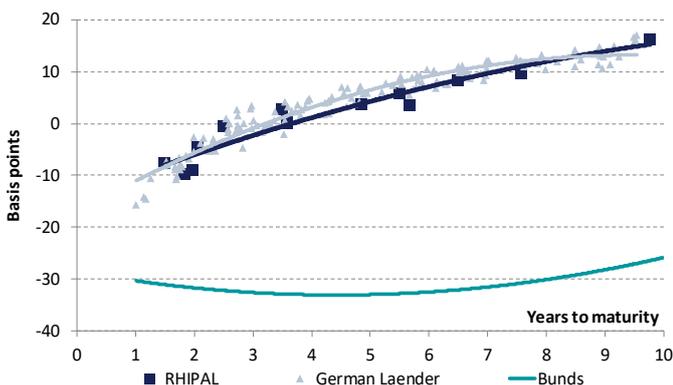
### Fälligkeitsprofil insgesamt



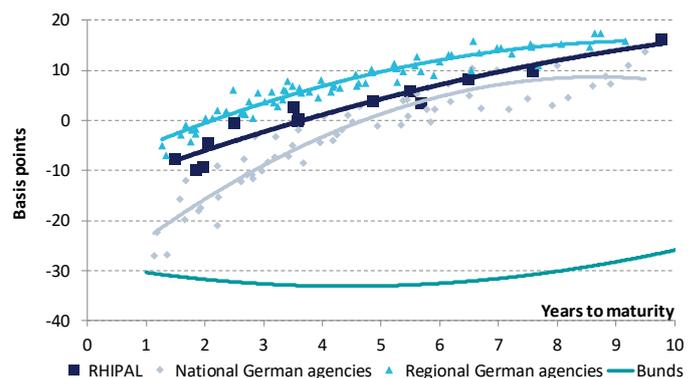
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 26,5 Mrd. (10.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 22,5 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

RHIPAL

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 174,2 Mrd. (7.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 41.797 (9.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-4,9% (16.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

4,9% (3.)

**Kennzahlen 2023**

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

48,9x (5.)

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

66,5x (5.)

**Schulden / BIP (Rang)**

15,2% (7.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

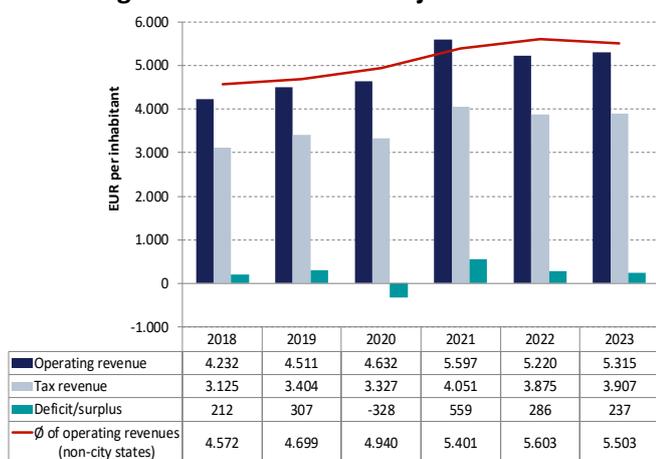
1,2x (7.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

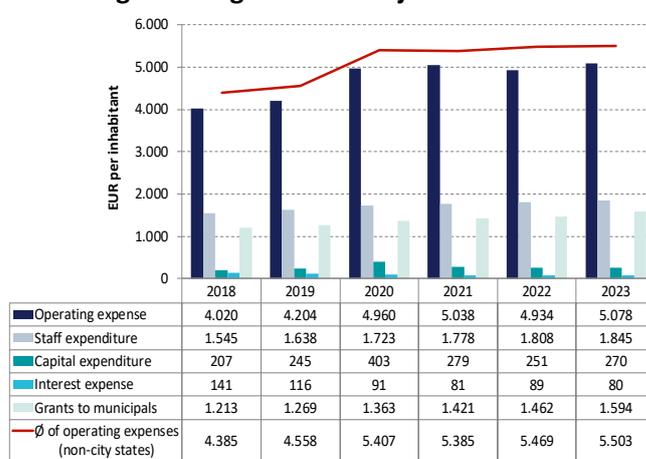
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

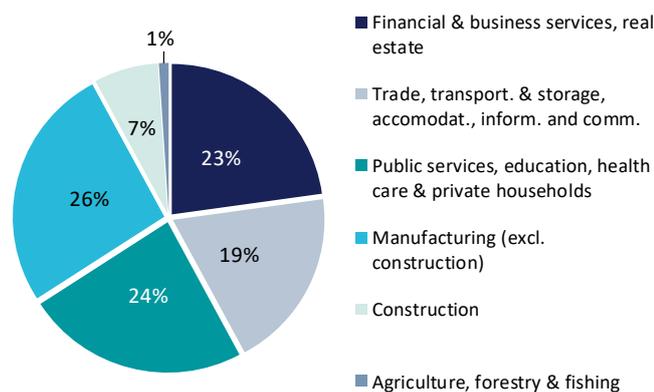
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



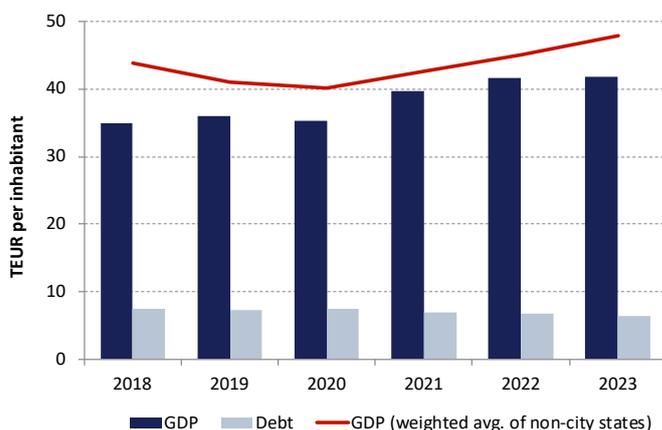
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



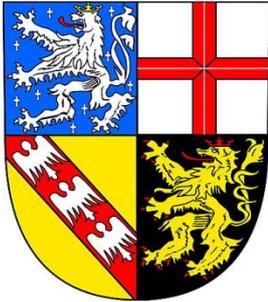
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Solide Haushaltskennzahlen
- + Diversifizierte Wirtschaftsstruktur
- + Niedrige Arbeitslosenquote

**Schwächen/Risiken**

- Hohe Abhängigkeit von der Chemiebranche
- Unterdurchschnittliche Einnahmen je Einwohner
- Niedrigstes Wirtschaftswachstum aller 16 Länder



## Saarland

Flächenmäßig ist das Saarland mit 2.571 km<sup>2</sup> (exklusive der Stadtstaaten) das kleinste aller deutschen Länder. Mit insgesamt knapp 1,0 Mio. Einwohnern ist es dabei jedoch nahezu doppelt so dicht besiedelt wie das benachbarte Rheinland-Pfalz. Es ist das jüngste der westdeutschen Länder: Nach dem Weltkrieg II. war das Saarland bis 1949 zunächst französisches Protektorat und bis 1957 autonome Region, bevor es dem Bund beitrug. Das Saarland hat die höchste Eigentumsrate beim Grundbesitz und die meisten PKW pro 1.000 Einwohner. Die wichtigsten Industrien im Saarland sind die Stahl-, Maschinenbau- und Fahrzeugindustrie. Im Jahr 2023 verzeichneten zwei dieser drei stärksten Sektoren Einbrüche in der Bruttowertschöpfung. Die Stahlindustrie musste zwar Einbrüche in der Nachfrage hinnehmen, nichtsdestoweniger wurde der Branche im Saarland Ende 2023 eine Milliardenförderung für „grünen Stahl“ zugesprochen, der die Dekarbonisierung unterstützen soll. Der Maschinenbau verbuchte ebenfalls einen Rückgang: Der Jahresumsatz sank um -6,2% auf EUR 4,9 Mrd. Einzig der Fahrzeugbau sorgte für positive Impulse. Nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie (VDA) wurden 2023 deutschlandweit 4,1 Mio. Fahrzeuge gebaut, was einem Zuwachs im Vergleich zu 2022 von +14,6% entsprach. Allerdings stellen nach wie vor Lieferkettenprobleme auch für die Zuliefererindustrie im Saarland eine Herausforderung dar. Das BIP ist im Saarland im vergangenen Jahr um EUR +2,5 Mrd. auf EUR 41,3 Mrd. gewachsen, während auch der Haushaltssaldo auf EUR 214 Mio. gestiegen ist (2022: EUR -2.396 Mio.). In den letzten zehn Jahren ist der Saldo je Einwohner nie höher gewesen als in 2023. Nach einem negativen Ergebnis im Vorjahr wurde 2023 insgesamt ein positiver Saldo je Einwohner von EUR 214 erreicht. Im Bundesvergleich ist dies das schwächste Ergebnis. Von den drei Stadtstaaten abgesehen, wies das Saarland mit EUR 12.273 die höchsten Schulden pro Kopf auf. Auch bei den Haushaltskennzahlen wie der Steuer-Zins-Deckung und der Einnahmen-Zins-Deckung findet sich das Saarland am unteren Ende des bundesweiten Rankings wieder. Die Arbeitslosenquote rangierte mit 6,8% über dem Bundesdurchschnitt von 5,7%.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

994.424

Landeshauptstadt

Saarbrücken

Regierung

SPD

Ministerpräsident(in)

Anke Rehlinger (SPD)

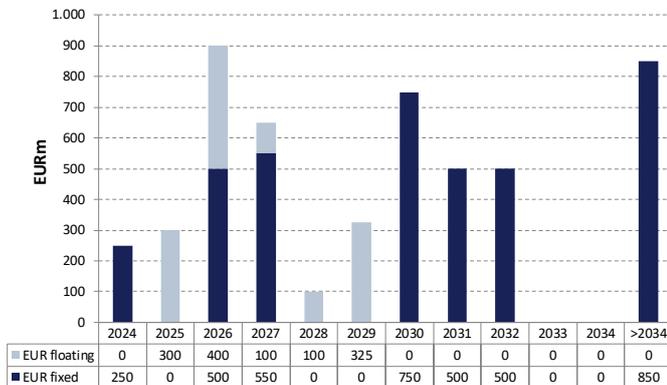
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2027

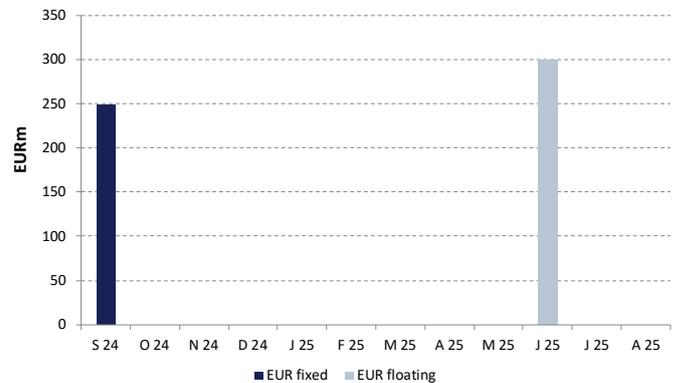
### Ratings

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

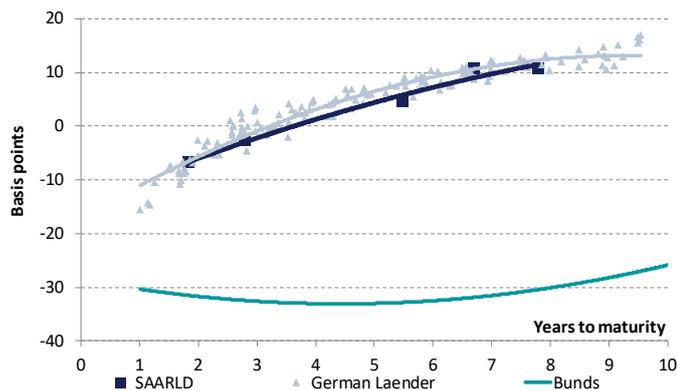
### Fälligkeitsprofil insgesamt



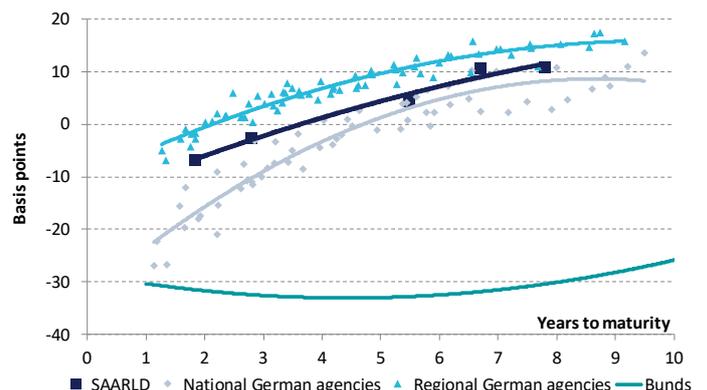
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 12,2 Mrd. (3.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 5,1 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SAARLD

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 41,3 Mrd. (15.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 41.617 (10.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-0,6% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

6,8% (10.)

**Kennzahlen 2023**

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

20,6x (15.)

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

28,1x (15.)

**Schulden / BIP (Rang)**

29,5% (14.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

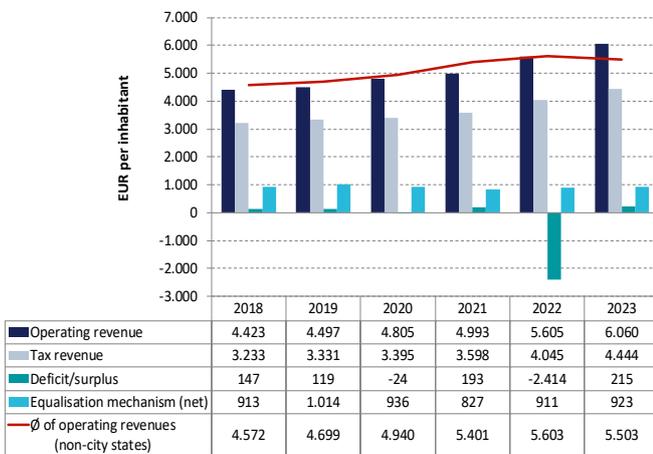
2,0x (15.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

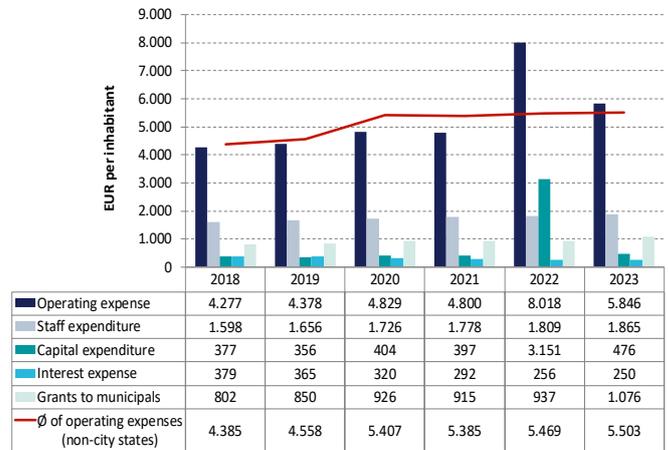
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

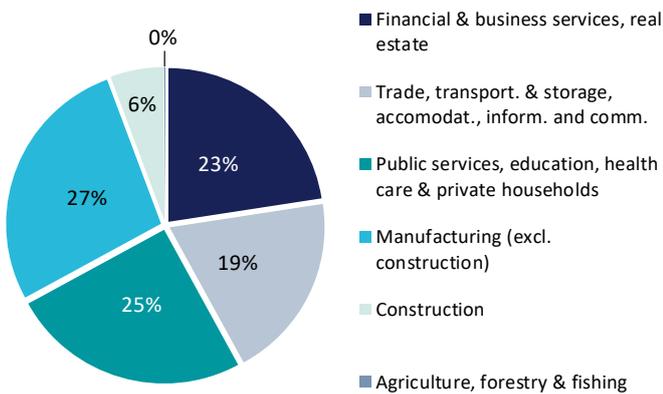
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



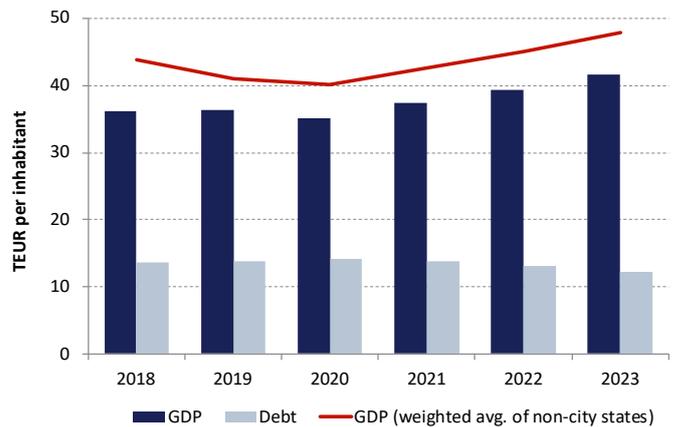
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Niedriger absoluter Schuldenstand
- + Aktive Förderung nachhaltigerer Wirtschaft bzw. Industrie

**Schwächen/Risiken**

- Lange Defizithistorie
- Wirtschaftliche Abhängigkeit durch hohe Ex- und Importquote
- Unterdurchschnittliche Schulden Tragfähigkeit und Zinsdeckung



## Sachsen

Mit 18.450 km<sup>2</sup> und knapp 4,1 Mio. Einwohnern ist Sachsen abgesehen vom Stadtstaat Berlin das ostdeutsche Land mit der größten Bevölkerungsdichte. Seit der Gründung am 03. Oktober 1990 ist der Freistaat zugleich das wirtschaftlich stärkste der neuen deutschen Länder. 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 vergangenen 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 im Freistaat 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 Ländern 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. 2023 erzielte die sächsische Wirtschaft ein BIP von EUR 156,0 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 Länder. 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, wies jedoch mit EUR 38.143 ein relativ geringes BIP pro Kopf aus (Rang 12 der deutschen Länder).

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

4.089.467

Landeshauptstadt

Dresden

Regierung

CDU/Grüne/SPD

Ministerpräsident(in)

Michael Kretschmer (CDU)

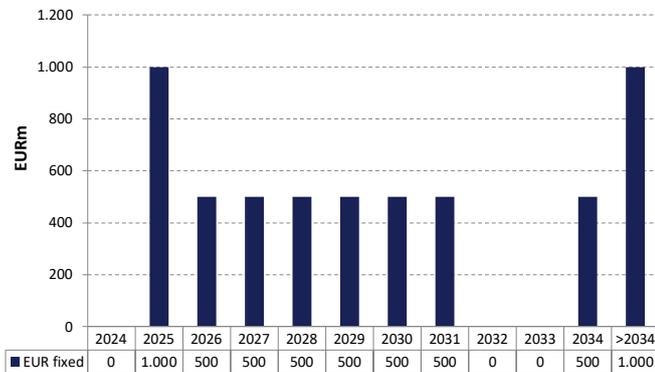
Voraussichtlich nächste Wahl

01. September 2024

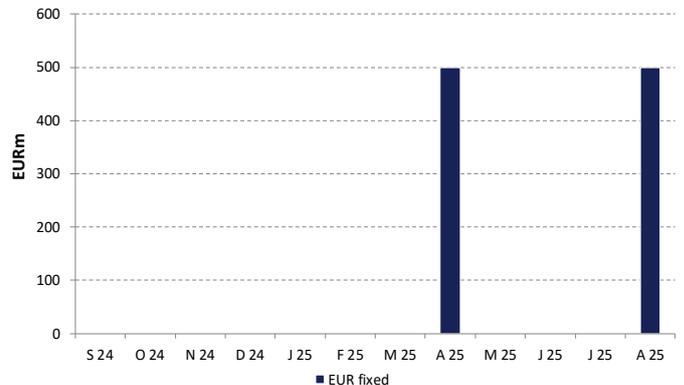
### Ratings

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

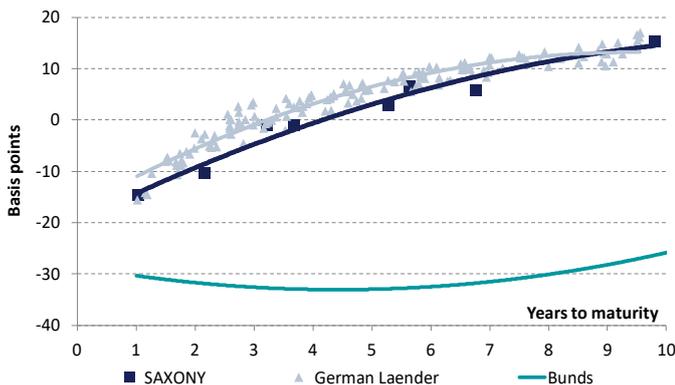
### Fälligkeitsprofil insgesamt



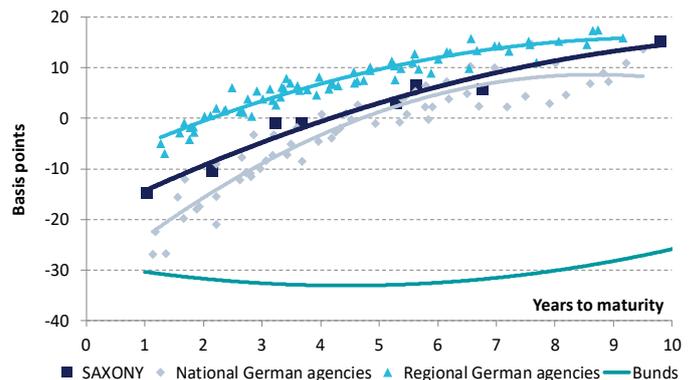
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 3,3 Mrd. (1.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 5,5 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SAXONY

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 156,0 Mrd. (8.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 38.143 (12.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-0,6% (8.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

6,2% (9.)

**Kennzahlen 2023**

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

384,6x (1.)

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

550,8x (1.)

**Schulden / BIP (Rang)**

2,1% (1.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

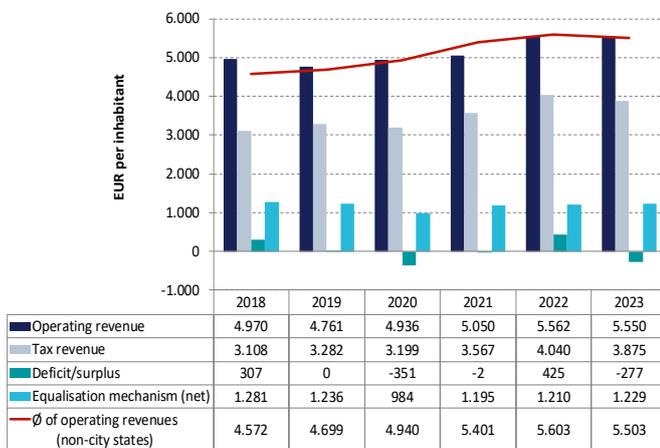
0,1x (1.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

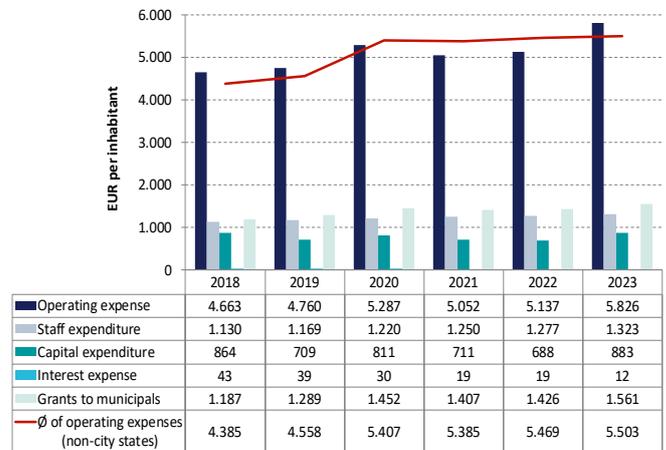
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

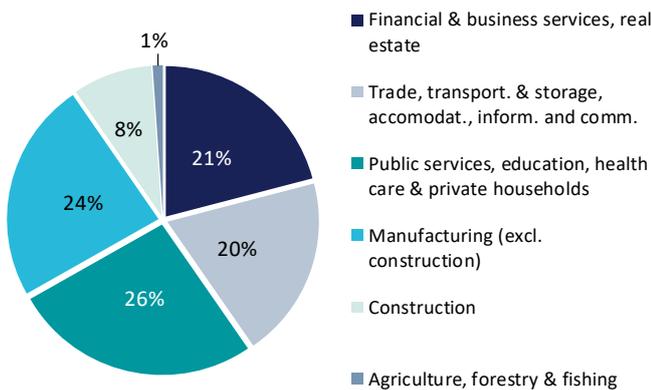
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



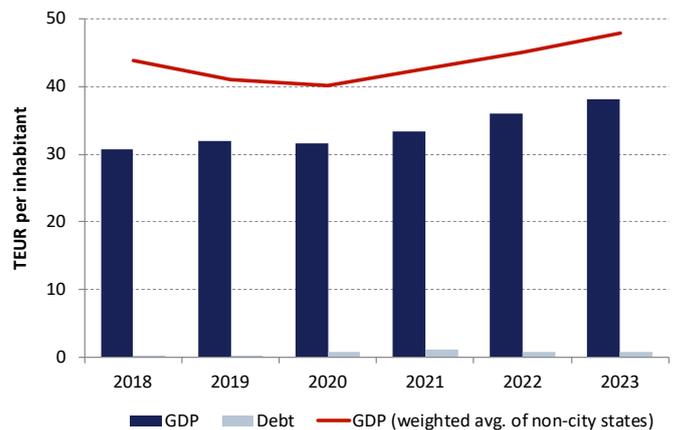
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

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

**Schwächen/Risiken**

- Wirtschaftskraft 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 Land 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 der Dienstleistungssektor. 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. Darüber hinaus 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 insbesondere durch den massiven Ausbau der Infrastruktur entgegengewirkt. So ist beispielsweise der Industriehafen Magdeburgs für EUR 45 Mio. bis Ende 2023 an das europäische Wasserstraßennetz angeschlossen worden. 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 Sommer 2024 geplant und ca. 10.000 Arbeitsplätze sollen dadurch entstehen. Dies ist die größte Investition seit Jahrzehnten in Sachsen-Anhalt. 2023 stammten 1,9% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung aus Sachsen-Anhalt. Wie die anderen ostdeutschen Länder 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 (2023)

2.180.448

Landeshauptstadt

Magdeburg

Regierung

CDU/SPD/FDP

Ministerpräsident(in)

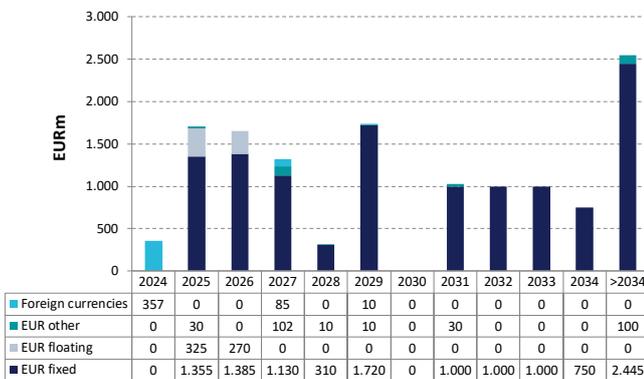
Reiner Haseloff (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

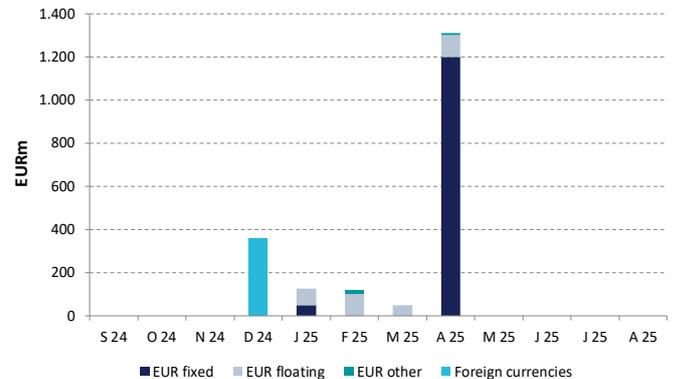
Sommer 2026

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

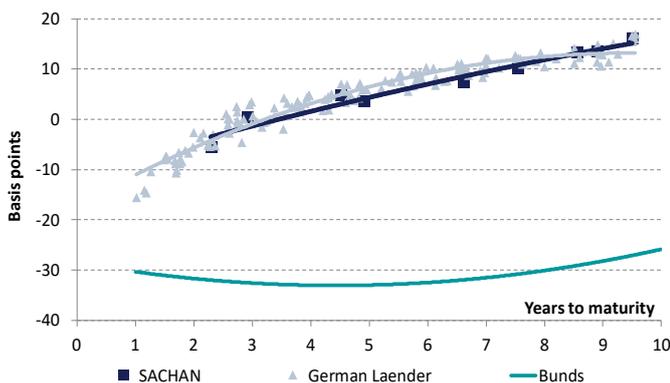
### Fälligkeitsprofil insgesamt



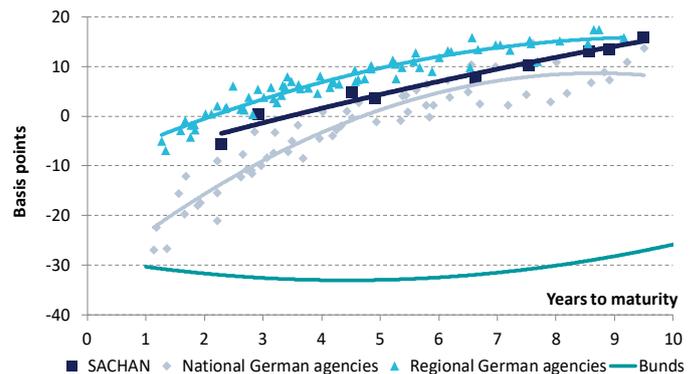
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 22,0 Mrd. (7.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 13,4 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,5 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SACHAN

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 78,4 Mrd. (12.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 35.911 (15.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-1,4% (15.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

7,5% (13.)

**Kennzahlen 2023**

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

22,6x (14.)

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

33,6x (14.)

**Schulden / BIP (Rang)**

28,0% (13.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

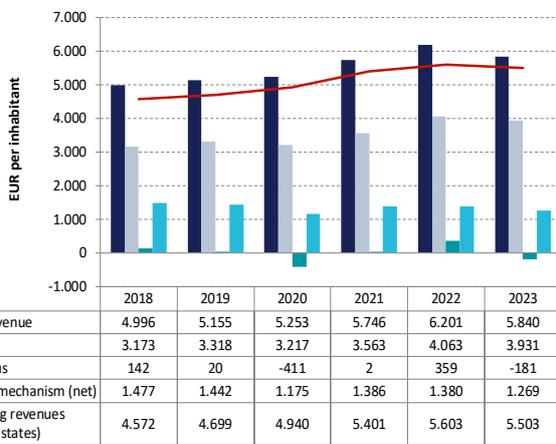
1,7x (13.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

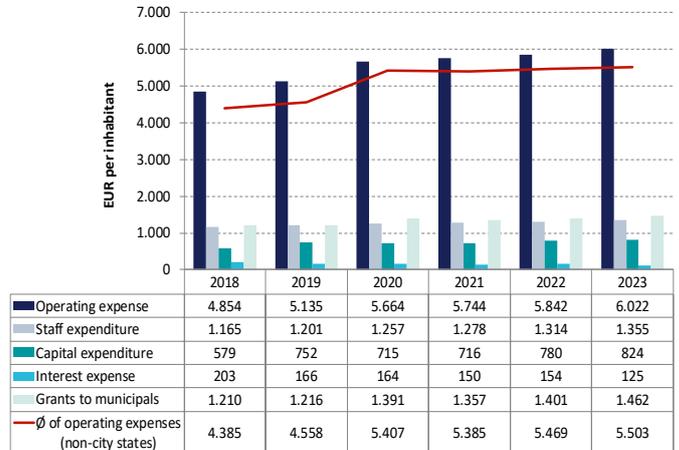
\*\* Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

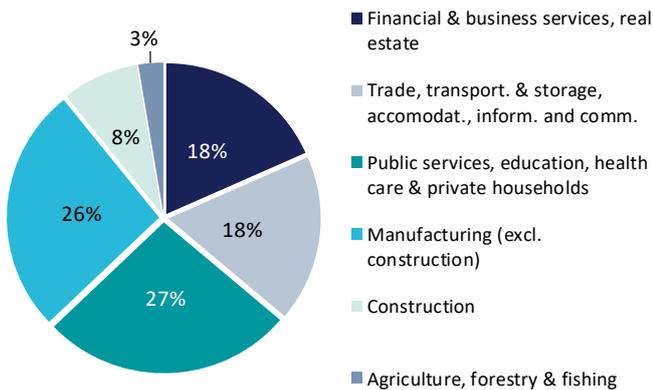
**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



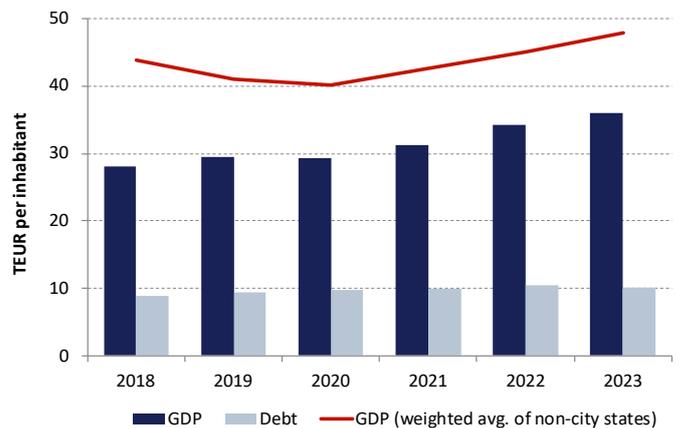
**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**



**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Kontinuierliches absolutes Wirtschaftswachstum
- + Produzierendes Gewerbe stark vertreten
- + Geringe Personalkosten und Pensionsverbindlichkeiten

**Schwächen/Risiken**

- 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 eigene Verfassung gab. Von zentraler Bedeutung für die Wirtschaft des Landes ist der stetig wachsende Tourismus. Der Jahresumsatz liegt auch im Jahr 2023 über der EUR 10 Mrd. Marke (2014: EUR 7,5 Mrd.), was dem Aufkommen großer Industriezweige entspricht. Rund drei Viertel der Bruttowertschöpfung wurden vor der COVID-19-Pandemie über den Dienstleistungssektor erzielt, was leicht über dem Bundesschnitt lag. 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 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 2021 gewann das Land bereits mehr als 140% seines Bruttostromverbrauchs aus „grünen Quellen“. Diese Ambitionen zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft untermauerte die Landesregierung mit dem jüngst verabschiedeten Energie- und Klimaschutzgesetz, welches die bestehenden Anstrengungen im Bereich der Windkraft um einen Ausbau der Photovoltaik und kommunale Wärmepläne ergänzt. Im Vergleich zu 1990 sollen die Treibhausgasemissionen 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 2023 ein BIP von EUR 118,7 Mrd. Dies entsprach rund 2,9% der Wirtschaftsleistung des Bundes. Wie bereits im Vorjahr wurde in 2023 wieder ein Kassendefizit erzielt. Die Arbeitslosenquote lag in Schleswig-Holstein mit 5,5% unter dem Bundesdurchschnitt.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

**Einwohnerzahl (2023)**

2.965.691

**Landeshauptstadt**

Kiel

**Regierung**

CDU/Grüne

**Ministerpräsident(in)**

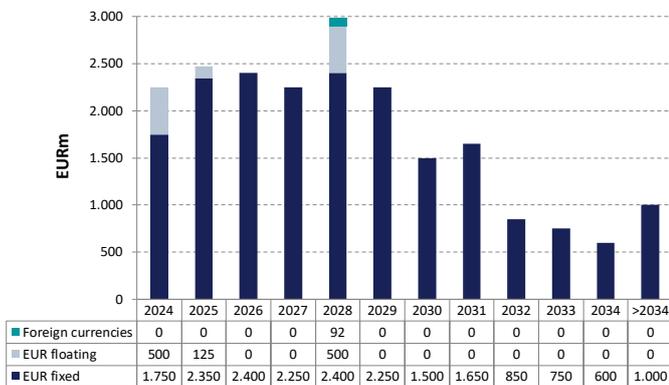
Daniel Günther (CDU)

**Voraussichtlich nächste Wahl**

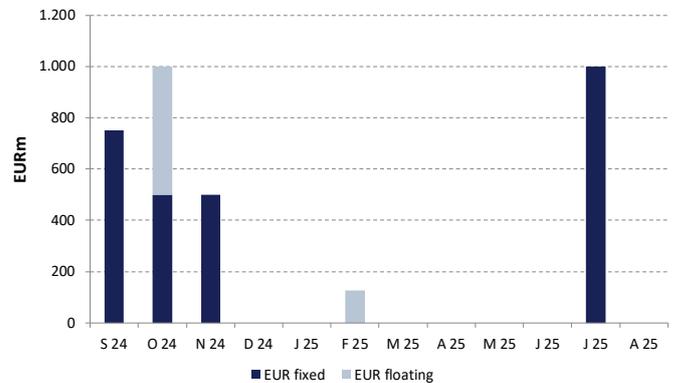
Frühjahr 2027

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

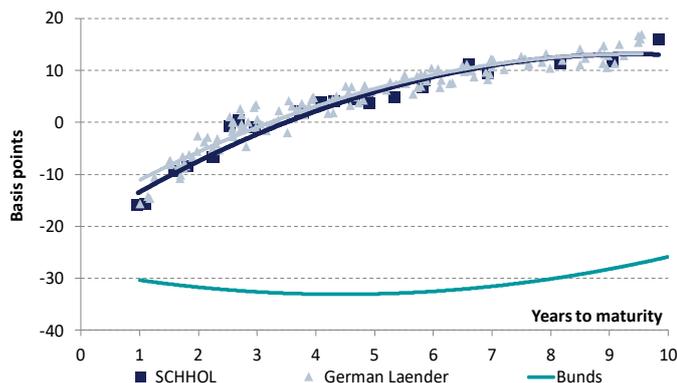
### Fälligkeitsprofil insgesamt



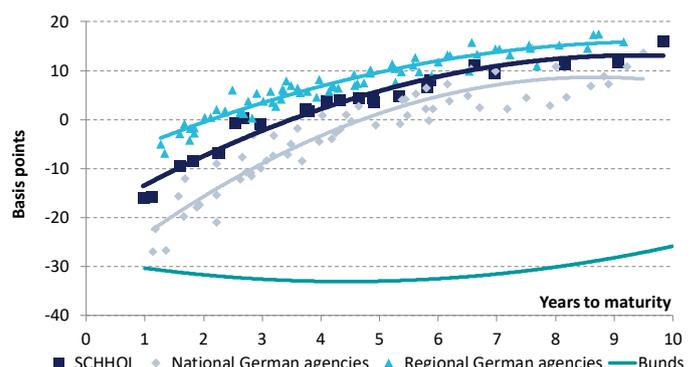
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 31,5 Mrd. (12.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 21,0 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

SCHHOL

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 118,7 Mrd. (10.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 40.090 (11.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

-1,1% (13.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,5% (5.)

**Kennzahlen 2023**

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

26,2x (12.)

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

38,8x (12.)

**Schulden / BIP (Rang)**

26,6% (12.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

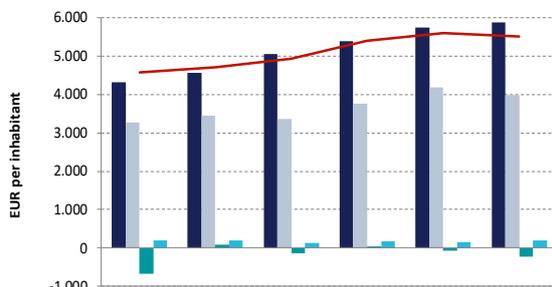
1,8x (14.)

\* 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 Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



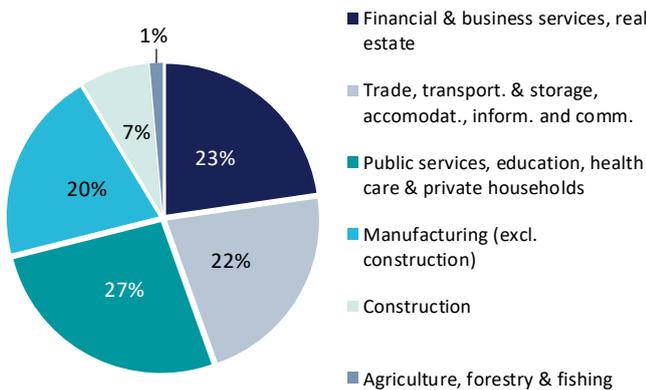
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	4.313	4.565	5.052	5.381	5.753	5.880
Tax revenue	3.262	3.449	3.354	3.753	4.191	3.981
Deficit/surplus	-662	82	-147	45	-75	-233
Equalisation mechanism (net)	204	185	128	172	161	188
∅ of operating revenues (non-city states)	4.572	4.699	4.940	5.401	5.603	5.503

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

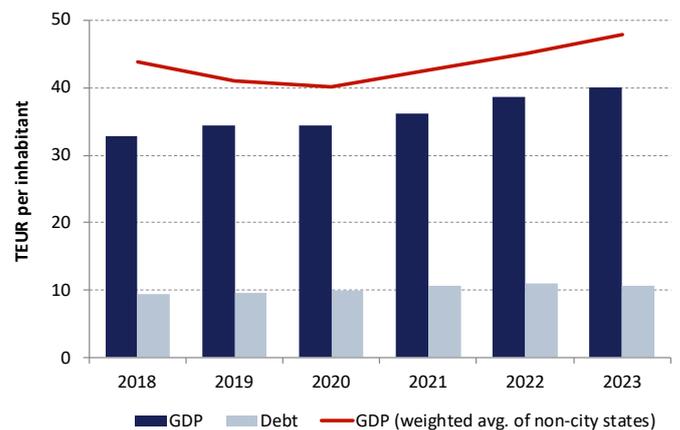


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	4.974	4.484	5.199	5.336	5.828	6.113
Staff expenditure	1.432	1.495	1.547	1.592	1.640	1.700
Capital expenditure	1.192	517	477	534	469	525
Interest expense	171	159	142	112	115	120
Grants to municipals	1.305	1.346	1.614	1.569	1.736	1.946
∅ of operating expenses (non-city states)	4.385	4.558	5.407	5.385	5.469	5.503

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



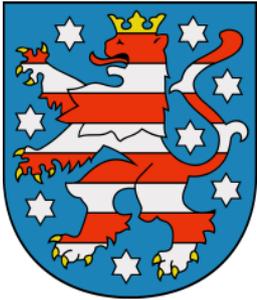
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Breit diversifizierte Wirtschaft
- + Unterdurchschnittliche Arbeitslosenquote
- + Profiteur der Energiewende

**Schwächen/Risiken**

- Unterdurchschnittliche Schuldenragfähigkeit und Zinsdeckung
- Hohe steigende Pensionsverbindlichkeiten
- Unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl



## Thüringen

Gemessen an der Fläche ist der Freistaat Thüringen mit 16.202 km<sup>2</sup> das kleinste der ostdeutschen Länder (exkl. Berlin). Mit rund 2,1 Mio. Einwohnern ist dabei jedoch lediglich Sachsen unter den östlichen Flächenländern dichter besiedelt. Die Wirtschaft des 1990 gegründeten Freistaates ist insbesondere durch das produzierende Gewerbe geprägt. In keinem anderen ostdeutschen Land 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 Städteketten Jena-Weimar-Erfurt entstammt ein Großteil der Wirtschaftsleistung. 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. Nachdem Thüringen im Jahr 2022 auf Rang drei des Bildungsmonitors steigen konnte, gelang es dem Land in 2023 diesen Platz zu verteidigen. Dies ist 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. Die Arbeitslosenquote betrug im Jahr 2023 5,9%. Seit Berücksichtigung im bundesstaatlichen Finanzausgleich war Thüringen Nettozahlungsempfänger. Das BIP machte mit EUR 75,9 Mrd. ca. 1,8% des bundesweiten BIP aus.

### Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2023)

2.122.335

Landeshauptstadt

Erfurt

Regierung

Die Linke/SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

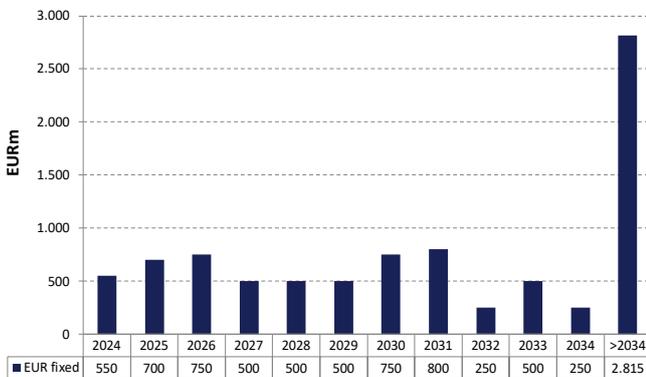
Bodo Ramelow (Die Linke)

Voraussichtlich nächste Wahl

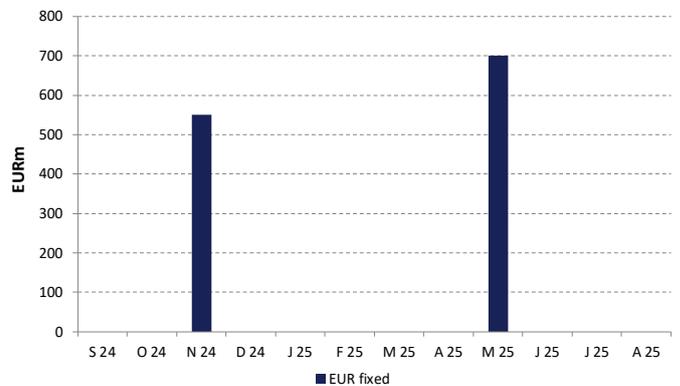
01. September 2024

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

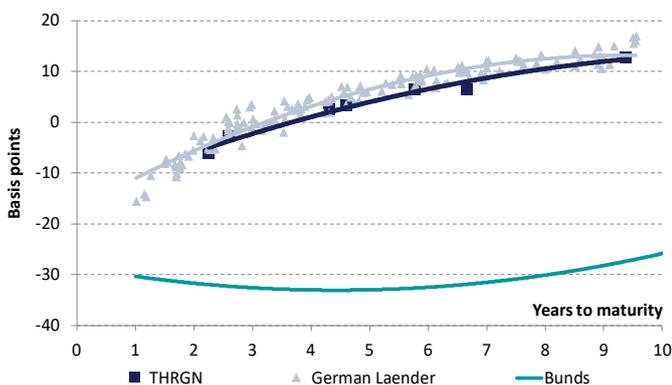
### Fälligkeitsprofil insgesamt



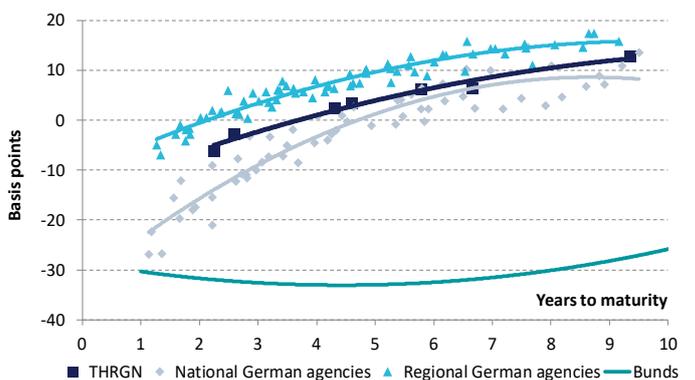
### Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



### ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



### ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 12. August 2024; Restlaufzeit >1 Jahr und <10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.  
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Kapitalmarkt**

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

EUR 15,1 Mrd. (4.)

**Ausstehende Anleihen**

EUR 8,9 Mrd.

**ESG-Volumen**

EUR 0,0 Mrd.

**Bloomberg-Ticker**

THRGN

**Wirtschaft 2023**

**BIP (Rang)**

EUR 75,9 Mrd. (13.)

**BIP je Einwohner (Rang)**

EUR 35.715 (16.)

**Reales BIP-Wachstum (Rang)**

1,8% (3.)

**Arbeitslosenquote (Rang)**

5,9% (7.)

**Kennzahlen 2023**

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

37,3x (8.)

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

55,0x (8.)

**Schulden / BIP (Rang)**

19,8% (11.)

**Schulden / Einnahmen (Rang)**

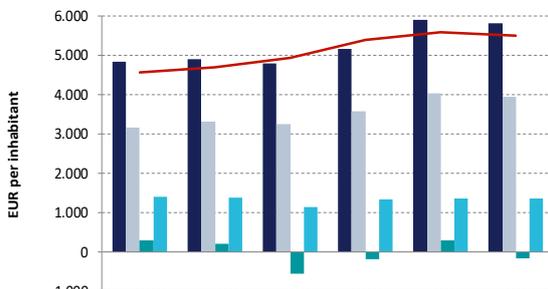
1,2x (9.)

\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

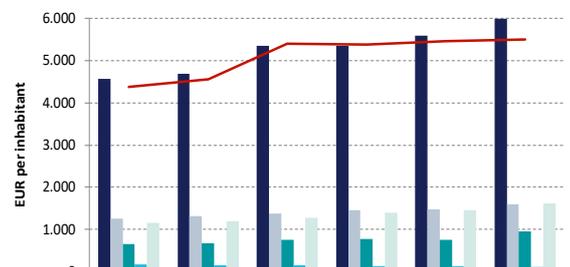
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

**Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner**



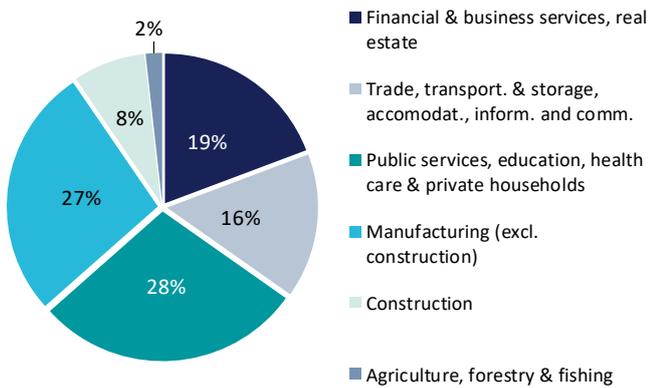
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating revenue	4.852	4.909	4.808	5.172	5.900	5.822
Tax revenue	3.175	3.320	3.258	3.580	4.048	3.951
Deficit/surplus	291	210	-550	-185	300	-165
Equalisation mechanism (net)	1.410	1.381	1.139	1.340	1.371	1.368
∅ of operating revenues (non-city states)	4.572	4.699	4.940	5.401	5.603	5.503

**Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner**

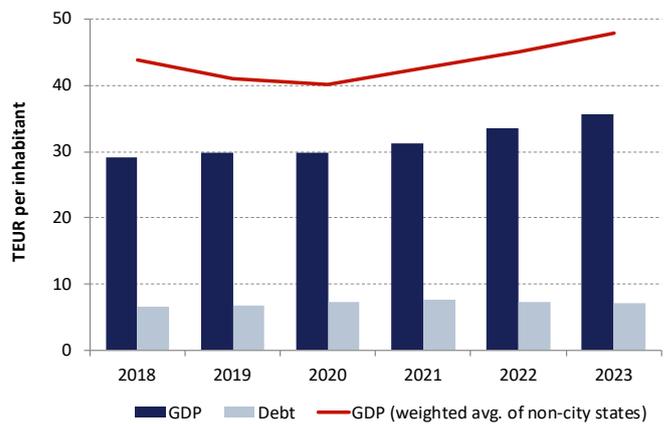


	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Operating expense	4.561	4.699	5.359	5.356	5.600	5.987
Staff expenditure	1.257	1.312	1.374	1.455	1.482	1.596
Capital expenditure	652	672	764	775	755	946
Interest expense	179	155	147	136	130	116
Grants to municipalities	1.160	1.191	1.269	1.393	1.462	1.623
∅ of operating expenses (non-city states)	4.385	4.558	5.407	5.385	5.469	5.503

**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**



**Entwicklung von BIP und Schuldenstand**



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

**Stärken/Chancen**

- + Niedriger absoluter Schuldenstand
- + Produzierendes Gewerbe stark vertreten
- + Geringe Pensionsverbindlichkeiten
- + Starkes Bildungssystem

**Schwächen/Risiken**

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



Link zur Anleihenübersicht

[Homepage](#)

## Ratings

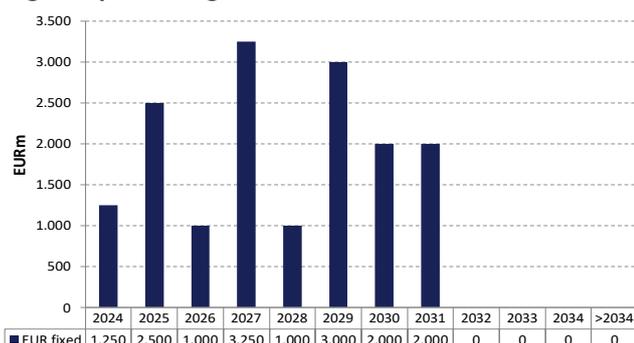
	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA*	-
Moody's	-	-
S&P	-	-

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

## Gemeinschaft deutscher Länder

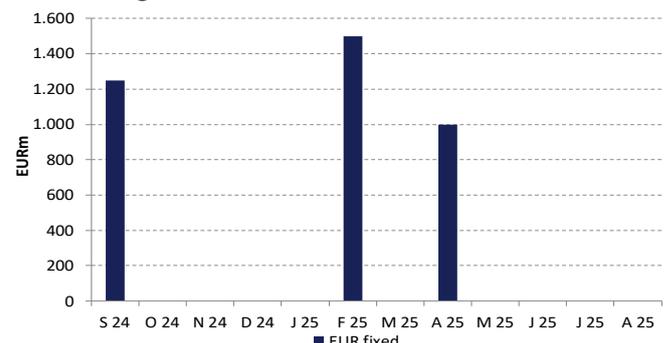
Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere Länder begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 traten erstmals mehrere Länder zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig (meist zweimal pro Jahr) platzieren mehrere Emittenten gemeinschaftliche Titel. Die beteiligten Länder lassen sich insbesondere durch einen vergleichsweise niedrigen Refinanzierungsbedarf charakterisieren. Mittels der großvolumigen Länderjumbos realisieren die Emittenten somit Skalenvorteile, welche sich in niedrigeren Zinsausgaben widerspiegeln. Insgesamt (noch) sieben Länder sind dabei 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 deutsche Länder Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente: Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, teils bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. 2023 wurde Thüringens letzte Beteiligung fällig. Aufgrund der besonderen Struktur 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 16,0 Mrd. auf 15 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 Schuldscheindarlehen 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. Zwischenzeitlich war auch hier der Kupon bei 0% bzw. 0,01% angekommen. 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 64 angelangt. Dieser ist gleichzeitig auch der Bond mit der längsten ausstehenden Laufzeit und wird im Februar 2031 fällig. Der größte Bond umfasst EUR 1,5 Mrd. (#47). 2024 gibt es unter diesem Ticker (LANDER) noch eine Fälligkeit und somit besteht die Chance auf eine weitere Emission.

## Fälligkeitsprofil insgesamt

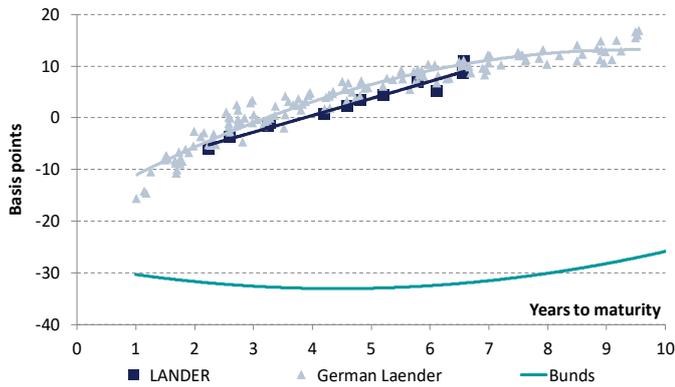


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

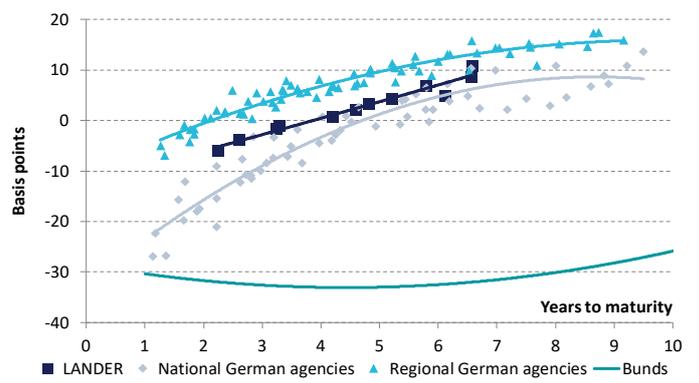
## Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



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

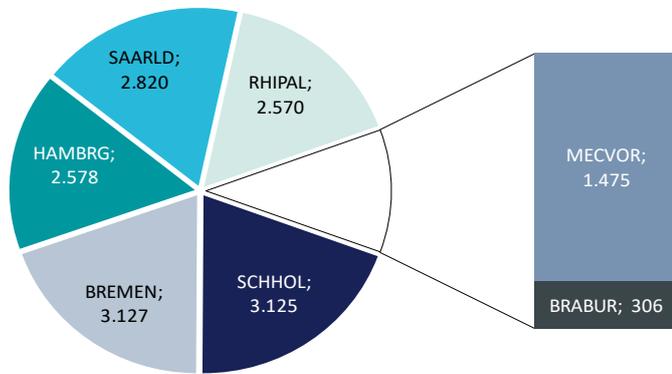


**ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

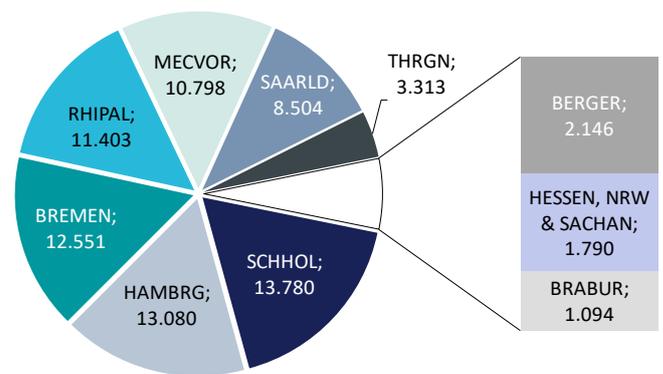


Quelle: Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, NORD/LB Floor Research

**Stärken/Chancen**

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

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



**Schwächen/Risiken**

- 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	30,5	-	14,2	19,6	23
Bayern	BAYERN	17,2	-	8,8	7,6	7
Berlin	BERGER	58,9	-	13,8	49,1	42
Brandenburg	BRABUR	18,3	0,1	3,2	14,9	22
Bremen	BREMEN	22,6	0,3	5,3	14,5	20
Hamburg	HAMBRG	22,6	0,04	4,9	14,8	19
Hessen	HESSEN	41,0	0,04	7,0	36,9	34
Mecklenburg-Vorpommern	MECVOR	7,2	-	4,3	2,0	3
Niedersachsen	NIESA	56,4	-	10,4	46,6	42
Nordrhein-Westfalen	NRW	163,0	0,3	32,5	130,3	54
Rheinland-Pfalz	RHIPAL	26,5	0,3	5,1	22,5	26
Saarland	SAARLD	12,2	0,2	5,5	5,1	6
Sachsen	SAXONY	3,6	-	0,4	5,5	11
Sachsen-Anhalt	SACHAN	22,0	-	8,6	13,4	12
Schleswig-Holstein	SCHHOL	31,5	1,4	7,1	21,0	30
Thüringen	THRGN	15,1	-	6,2	8,9	14
Gemeinschaft deutscher Länder	LANDER	-	-	-	16,0	15
Bund-Länder-Anleihe	BULABO	-	-	-	Fällig geworden: 15.07.2020	0
<b>Gesamtsumme</b>	-	<b>548,4</b>	<b>2,6</b>	<b>137,3</b>	<b>428,7</b>	<b>380</b>

\* Ohne Extrahaushalte

\*\* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende

Quelle: Bloomberg, Emittenten, Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

## Anhang

## Ratingübersicht

Emittent (Bloomberg-Ticker)	Fitch		Moody's		S&P	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
BW (BADWUR)	-	-	Aaa	stab	AA+	pos
BY (BAYERN)	-	-	Aaa	stab	AAA	stab
BE (BERGER)	AAA	stab	Aa1	stab	-	-
BB (BRABUR)	-	-	Aaa	stab	-	-
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	-	-
SH (SCHHOL)	AAA	stab	-	-	-	-
TH (THRGN)	AAA	stab	-	-	-	-
Gem. dt. Länder (LANDER)*	AAA*	-	-	-	-	-

\* Ratings für sämtliche aktuelle Anleihen; ohne Ausblick.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

**Anhang****Kennzahlen kompakt 2023**

Kennzahlen per Jahresende 2023 (EUR Mio.)	Bereinigte Einnahmen	Bereinigte Ausgaben	Saldo	Schulden	BIP	Schulden / BIP (in %)	Saldo / BIP (in %)
Baden-Württemberg	61.887	61.309	578	30.544	615.071	5,0%	0,1%
Bayern	70.917	70.915	2	17.218	768.469	2,2%	0,0%
Berlin	35.456	37.145	-1.689	58.940	193.219	30,5%	-0,9%
Brandenburg	15.569	16.060	-492	18.338	97.477	18,8%	-0,5%
Bremen	7.389	7.716	-327	22.618	39.252	57,6%	-0,8%
Hamburg	20.235	19.145	1.091	22.634	150.575	15,0%	0,7%
Hessen	34.067	34.746	-679	41.012	351.139	11,7%	-0,2%
Mecklenburg-Vorpommern	10.607	10.688	-81	7.175	59.217	12,1%	-0,1%
Niedersachsen	44.100	40.371	3.728	56.414	363.109	15,5%	1,0%
Nordrhein-Westfalen	99.741	101.384	-1.643	162.993	839.084	19,4%	-0,2%
Rheinland-Pfalz	22.188	21.197	991	26.486	174.249	15,2%	0,6%
Saarland	6.027	5.813	214	12.186	41.348	29,5%	0,5%
Sachsen	22.695	23.826	-1.131	3.529	155.982	2,1%	-0,7%
Sachsen-Anhalt	12.735	13.130	-395	21.961	78.380	28,0%	-0,5%
Schleswig-Holstein	17.438	18.129	-691	31.515	118.680	26,6%	-0,6%
Thüringen	12.356	12.706	-350	15.052	75.909	19,8%	-0,5%
<b>Gesamt</b>	<b>493.405</b>	<b>494.282</b>	<b>-877</b>	<b>548.355</b>	<b>4.121.160</b>	<b>13,3%</b>	<b>0,0%</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

## Anhang Länderhaushalte 2023

2023 (EUR Mio.)	BW	BY	BE	BB	HB	HH	HE	MV
<b>Bereinigte Einnahmen</b>	<b>61.887</b>	<b>70.917</b>	<b>35.456</b>	<b>15.569</b>	<b>7.389</b>	<b>20.235</b>	<b>34.067</b>	<b>10.607</b>
Steuereinnahmen	45.618	54.190	26.364	10.709	5.074	15.743	25.521	6.514
in % der Gesamteinnahmen	73,71%	76,41%	74,36%	68,79%	68,66%	77,80%	74,91%	61,41%
BEZ	-	-	1.733	641	352	-	-	655
in % der Gesamteinnahmen	-	-	4,89%	4,12%	4,76%	-	-	6,18%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	59	97	60	-	-	82
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,17%	0,62%	0,81%	-	-	0,77%
Finanzkraftausgleich	-	-	3.805	1.423	771	-	-	1.431
in % der Gesamteinnahmen	-	-	10,73%	9,14%	10,43%	-	-	13,49%
Gesamte Ausgleichszahlungen	-	-	5.597	2.161	1.183	-	-	2.168
in % der Gesamteinnahmen	-	-	15,79%	13,88%	16,01%	-	-	20,44%
<b>Bereinigte Ausgaben</b>	<b>61.309</b>	<b>70.915</b>	<b>37.145</b>	<b>16.060</b>	<b>7.716</b>	<b>19.145</b>	<b>34.746</b>	<b>10.688</b>
Personalausgaben	20.458	27.549	11.171	3.599	2.163	5.477	12.003	2.423
in % der Gesamtausgaben	33,37%	38,85%	30,08%	22,41%	28,03%	28,61%	34,54%	22,67%
Zinsausgaben	1.086	325	735	192	523	410	767	189
in % der Gesamtausgaben	1,77%	0,46%	1,98%	1,19%	6,78%	2,14%	2,21%	1,77%
Zuweisungen an Gemeinden	18.832	15.601	5	5.755	11	16	9.080	3.081
in % der Gesamtausgaben	30,72%	22,00%	0,01%	35,83%	0,15%	0,08%	26,13%	28,83%
Investitionsausgaben	6.030	9.986	3.910	2.050	877	1.891	2.777	1.901
in % der Gesamtausgaben	9,84%	14,08%	10,53%	12,76%	11,36%	9,88%	7,99%	17,78%
Finanzkraftausgleich	4.495	9.130	-	-	-	934	3.444	-
in % der Gesamtausgaben	7,33%	12,87%	-	-	-	4,88%	9,91%	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>578</b>	<b>2</b>	<b>-1.689</b>	<b>-492</b>	<b>-327</b>	<b>1.091</b>	<b>-679</b>	<b>-81</b>
<b>Gesamtschulden</b>	<b>30.544</b>	<b>17.218</b>	<b>58.940</b>	<b>18.338</b>	<b>22.618</b>	<b>22.634</b>	<b>41.012</b>	<b>7.175</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

## Anhang Länderhaushalte 2023 (fortgeführt)

2023 (EUR Mio.)	NI	NW	RP	SL	SN	ST	SH	TH
<b>Bereinigte Einnahmen</b>	<b>44.100</b>	<b>99.741</b>	<b>22.108</b>	<b>6.027</b>	<b>22.695</b>	<b>12.735</b>	<b>17.438</b>	<b>12.356</b>
Steuereinnahmen	33.784	73.984	16.308	4.419	15.847	8.571	11.805	8.386
in % der Gesamteinnahmen	76,61%	74,18%	73,50%	73,33%	69,83%	67,30%	67,70%	67,87%
BEZ	650	376	-	265	1.553	841	136	886
in % der Gesamteinnahmen	1,47%	0,38%	-	4,40%	6,84%	6,60%	0,78%	7,17%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	48	66	73	86	66	85
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,22%	1,10%	0,32%	0,68%	0,38%	0,69%
Finanzkraftausgleich	1.568	1.212	-	587	3.398	1.839	357	1.933
in % der Gesamteinnahmen	3,56%	1,22%	-	9,74%	14,97%	14,44%	2,05%	15,64%
Gesamte Ausgleichszahlungen	2.218	1.588	48	918	5.024	2.766	559	2.904
in % der Gesamteinnahmen	5,03%	1,59%	0,22%	16,23%	22,14%	21,72%	3,21%	23,50%
<b>Bereinigte Ausgaben</b>	<b>40.372</b>	<b>101.384</b>	<b>21.197</b>	<b>5.813</b>	<b>23.826</b>	<b>13.130</b>	<b>18.129</b>	<b>12.706</b>
Personalausgaben	14.529	31.534	7.702	1.854	5.410	2.954	5.043	3.387
in % der Gesamtausgaben	35,99%	31,10%	36,33%	31,90%	22,71%	22,50%	27,82%	26,66%
Zinsausgaben	532	2.925	334	215	41	379	450	225
in % der Gesamtausgaben	1,32%	2,88%	1,57%	3,69%	0,17%	2,89%	2,48%	1,77%
Zuweisungen an Gemeinden	13.329	30.806	6.655	1.070	6.385	3.187	5.772	3.445
in % der Gesamtausgaben	33,01%	30,39%	31,39%	18,41%	26,80%	24,27%	31,84%	27,11%
Investitionsausgaben	2.381	10.729	1.125	473	3.612	1.797	1.556	2.007
in % der Gesamtausgaben	5,90%	10,58%	5,31%	8,14%	15,16%	13,69%	8,58%	15,79%
Finanzkraftausgleich	-	-	272	-	-	-	-	-
in % der Gesamtausgaben	-	-	1,51%	-	-	-	-	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>3.728</b>	<b>-1.643</b>	<b>991</b>	<b>214</b>	<b>-1.131</b>	<b>-395</b>	<b>-691</b>	<b>-350</b>
<b>Gesamtschulden</b>	<b>56.424</b>	<b>162.993</b>	<b>26.486</b>	<b>12.186</b>	<b>3.259</b>	<b>21.961</b>	<b>31.515</b>	<b>15.052</b>

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

## Anhang Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	442,7	463,3	474,9	497,3	516,9	525,4	509,0	539,4	576,1	615,1	3
Bayern	534,1	554,7	577,7	605,8	620,2	644,0	629,5	668,0	716,8	768,5	2
Berlin	118,5	124,9	133,2	141,3	150,0	157,1	156,5	165,9	178,9	193,2	6
Brandenburg	63,7	65,3	67,5	70,6	72,8	76,1	75,9	80,8	88,7	97,5	11
Bremen	29,8	30,5	31,4	32,4	32,9	33,2	32,2	34,8	37,1	39,3	16
Hamburg	103,4	108,2	110,5	116,6	119,1	125,4	120,4	134,1	148,3	150,6	9
Hessen	253,8	260,3	271,2	280,1	286,4	295,7	287,4	306,2	325,8	351,1	5
Mecklenburg-Vorpommern	39,4	40,1	41,1	44,2	44,4	47,6	47,0	49,8	54,8	59,2	14
Niedersachsen	259,1	261,4	280,6	287,9	297,7	310,9	303,8	317,3	340,1	363,1	4
Nordrhein-Westfalen	617,5	637,3	653,4	679,0	703,3	717,4	706,5	746,5	794,0	839,1	1
Rheinland-Pfalz	127,5	132,9	136,3	140,1	143,3	147,0	144,4	162,5	171,7	174,2	7
Saarland	33,3	34,0	34,3	35,3	35,9	35,9	34,6	36,7	38,8	41,3	15
Sachsen	109,3	113,6	117,2	121,8	125,3	130,4	128,7	135,4	146,3	156,0	8
Sachsen-Anhalt	56,3	57,4	59,0	60,9	62,2	64,7	64,3	67,8	74,5	78,4	12
Schleswig-Holstein	82,9	84,8	87,5	92,6	95,1	99,6	99,9	105,4	113,7	118,7	10
Thüringen	56,2	57,5	59,0	61,2	62,3	63,8	63,3	66,2	71,1	75,9	13
Bund	2.927,4	3.026,2	3.134,7	3.267,2	3.367,9	3.474,1	3.403,7	3.617,0	3.876,8	4.121,2	

### Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts in EUR je Einwohner

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	41.473	42.910	43.507	45.260	46.772	47.327	45.851	48.531	51.429	54.339	5
Bayern	42.226	43.445	44.829	46.726	47.578	49.066	47.934	50.768	54.007	57.343	2
Berlin	34.395	35.741	37.551	39.320	41.164	42.821	42.684	45.203	48.145	51.209	6
Brandenburg	25.980	26.442	27.092	28.265	28.990	30.146	30.033	31.894	34.720	37.814	13
Bremen	45.173	45.739	46.450	47.638	48.282	48.704	47.235	51.345	54.504	56.981	3
Hamburg	58.950	60.935	61.449	64.042	64.798	67.589	65.094	72.372	79.172	79.176	1
Hessen	41.809	42.422	43.773	44.972	45.747	47.038	45.755	48.654	51.368	54.806	4
Mecklenburg-Vorpommern	24.663	24.954	25.497	27.428	27.529	29.582	29.213	30.893	33.831	36.335	14
Niedersachsen	33.176	33.186	35.359	36.195	37.327	38.874	37.980	39.591	42.074	44.531	8
Nordrhein-Westfalen	35.074	35.899	36.547	37.929	39.228	39.970	39.388	41.671	44.032	46.194	7
Rheinland-Pfalz	31.858	32.966	33.576	34.428	35.070	35.903	35.260	39.619	41.551	41.797	9
Saarland	33.594	34.302	34.397	35.510	36.148	36.332	35.101	37.344	39.322	41.617	10
Sachsen	26.989	27.908	28.711	29.852	30.684	32.011	31.667	33.440	35.982	38.143	12
Sachsen-Anhalt	25.141	25.617	26.325	27.317	28.000	29.475	29.385	31.187	34.208	35.911	15
Schleswig-Holstein	29.350	29.809	30.488	32.094	32.838	34.303	34.353	36.136	38.705	40.090	11
Thüringen	26.031	26.563	27.263	28.394	28.987	29.907	29.746	31.288	33.553	35.715	16
Bund	36.149	37.046	38.067	39.527	40.594	41.763	40.929	43.481	46.264	48.750	

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

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

## Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in % Y/Y

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	2,2	2,5	1,1	3,6	2,2	-0,4	-4,8	4,0	2,2	-0,6	8
Bayern	2,4	1,8	2,5	3,7	0,4	1,8	-3,9	3,8	2,1	0,3	6
Berlin	2,7	3,6	5,1	4,3	3,9	2,9	-2,5	3,3	4,5	1,6	4
Brandenburg	3,8	0,9	2,1	2,6	0,7	1,7	-2,1	1,7	2,6	2,1	2
Bremen	1,2	0,4	1,9	1,4	-0,2	-1,5	-5,1	4,7	2,0	-0,6	8
Hamburg	-0,4	2,0	2,1	1,8	0,1	3,6	-4,9	1,7	5,2	-1,1	13
Hessen	1,7	0,5	2,7	2,2	0,6	1,4	-5,1	4,0	1,5	1,2	5
Mecklenburg-Vorpommern	3,1	0,3	1,4	4,3	-1,8	4,4	-3,2	1,5	3,0	3,3	1
Niedersachsen	2,9	-0,6	6,0	0,9	1,3	2,1	-4,0	1,5	1,0	0,2	7
Nordrhein-Westfalen	2,0	1,5	1,2	2,5	1,4	0,0	-3,2	2,3	0,7	-1,0	12
Rheinland-Pfalz	2,1	2,5	1,1	1,4	0,3	0,5	-3,6	10,0	0,2	-4,9	16
Saarland	3,2	0,3	-0,5	1,9	-0,5	-2,0	-5,0	2,9	0,9	-0,6	8
Sachsen	3,2	2,2	1,8	2,3	0,8	1,5	-3,5	2,4	2,3	-0,6	8
Sachsen-Anhalt	1,1	0,4	1,5	1,0	-0,2	1,6	-2,2	1,3	2,0	-1,4	15
Schleswig-Holstein	1,7	0,8	2,3	2,9	0,6	2,4	-1,5	-0,2	1,8	-1,1	13
Thüringen	3,6	0,8	1,2	2,0	-0,2	0,0	-3,0	2,1	1,7	1,8	3
Bund	2,2	1,5	2,2	2,7	1,1	1,1	-3,8	3,2	1,8	-0,3	

## Arbeitslosenquote in %

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	4,0	3,8	3,8	3,5	3,2	3,2	4,1	3,9	3,5	3,9	2
Bayern	3,8	3,6	3,5	3,2	2,9	2,8	3,6	3,5	3,1	3,4	1
Berlin	11,1	10,7	9,8	9,0	8,1	7,8	9,7	9,8	8,8	9,1	15
Brandenburg	9,4	8,7	8,0	7,0	6,3	5,8	6,2	5,9	5,6	5,9	7
Bremen	10,9	10,9	10,5	10,2	9,8	9,9	11,2	10,7	10,2	10,6	16
Hamburg	7,6	7,4	7,1	6,8	6,3	6,1	7,6	7,5	6,8	7,4	12
Hessen	5,7	5,5	5,3	5,0	4,6	4,4	5,4	5,2	4,8	5,2	4
Mecklenburg-Vorpommern	11,2	10,4	9,7	8,6	7,9	7,1	7,8	7,6	7,3	7,7	14
Niedersachsen	6,5	6,1	6,0	5,8	5,3	5,0	5,8	5,5	5,3	5,7	6
Nordrhein-Westfalen	8,2	8,0	7,7	7,4	6,8	6,5	7,5	7,3	6,8	7,2	11
Rheinland-Pfalz	5,4	5,2	5,1	4,8	4,4	4,3	5,2	5,0	4,6	4,9	3
Saarland	7,2	7,2	7,2	6,7	6,1	6,2	7,2	6,8	6,3	6,8	10
Sachsen	8,8	8,2	7,5	6,7	6,0	5,5	6,1	5,9	5,6	6,2	9
Sachsen-Anhalt	10,7	10,2	9,6	8,4	7,7	7,1	7,7	7,3	7,1	7,5	13
Schleswig-Holstein	6,8	6,5	6,3	6,0	5,5	5,1	5,8	5,6	5,2	5,5	5
Thüringen	7,8	7,4	6,7	6,1	5,5	5,3	6,0	5,6	5,3	5,9	7
Bund	6,7	6,4	6,1	5,7	5,2	5,0	5,9	6,3	5,3	5,7	

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

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

## Anhang Übersicht nach Haushaltskennzahlen

### Amtlicher Schuldenstand (EUR Mrd.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	45,6	40,7	40,6	37,6	35,4	35,3	38,9	38,0	34,2	30,5	11
Bayern	25,1	22,6	19,4	16,9	14,6	12,9	17,8	19,8	18,9	17,2	5
Berlin	59,8	58,6	58,0	56,5	54,4	53,9	59,6	59,6	59,4	58,9	15
Brandenburg	16,7	16,7	16,2	15,4	14,8	15,3	17,3	17,8	17,2	18,3	6
Bremen	19,5	21,2	21,0	20,5	21,5	29,7	39,0	36,0	22,4	22,6	8
Hamburg	23,2	23,2	22,9	22,3	23,9	23,2	24,9	25,4	25,1	22,6	9
Hessen	41,0	42,6	42,7	40,9	39,9	40,4	43,0	40,4	40,0	41,0	13
Mecklenburg-Vorpommern	9,4	9,2	8,3	7,8	7,5	7,4	8,4	8,5	8,2	7,2	2
Niedersachsen	57,2	58,1	57,2	57,2	56,6	56,4	61,8	61,6	59,9	56,4	14
Nordrhein-Westfalen	136,8	136,9	137,0	138,8	135,6	142,9	153,8	158,6	162,2	163,0	16
Rheinland-Pfalz	32,6	32,1	32,5	31,1	30,5	29,8	30,8	28,5	28,0	26,5	10
Saarland	14,0	14,1	13,8	13,8	13,6	13,7	13,9	13,5	13,0	12,2	3
Sachsen	3,2	2,3	1,9	1,6	1,4	1,1	3,6	4,3	3,5	3,3	1
Sachsen-Anhalt	20,5	20,0	20,2	20,8	19,9	20,9	21,2	21,9	22,9	22,0	7
Schleswig-Holstein	26,8	26,7	26,5	25,7	27,4	27,8	29,1	31,0	32,6	31,5	12
Thüringen	15,7	15,6	14,8	15,3	14,3	14,3	15,4	16,1	15,5	15,1	4

### Schulden in EUR je Einwohner

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	4.286	3.791	3.734	3.441	3.224	3.180	3.504	3.427	3.042	2.700	3
Bayern	1.991	1.781	1.509	1.315	1.124	985	1.354	1.510	1.417	1.286	2
Berlin	17.468	16.844	16.477	15.917	15.137	14.769	16.286	16.285	15.943	15.631	15
Brandenburg	6.826	6.785	6.507	6.190	5.911	6.098	6.867	7.031	6.711	7.119	9
Bremen	29.736	32.044	31.275	30.384	31.617	43.542	57.443	52.927	32.924	32.854	16
Hamburg	13.300	13.116	12.810	12.391	13.132	12.583	13.510	13.758	13.375	11.910	13
Hessen	6.788	6.978	6.909	6.625	6.406	6.435	6.845	6.425	6.276	6.405	6
Mecklenburg-Vorpommern	5.870	5.782	5.175	4.872	4.676	4.625	5.203	5.252	5.068	4.405	4
Niedersachsen	7.339	7.414	7.210	7.191	7.111	7.049	7.725	7.709	7.385	6.294	7
Nordrhein-Westfalen	7.783	7.753	7.669	7.763	7.580	7.970	8.576	8.844	8.973	8.979	10
Rheinland-Pfalz	8.170	7.983	8.011	7.666	7.489	7.294	7.537	6.967	6.739	6.357	5
Saarland	14.100	14.272	13.904	13.850	13.628	13.830	14.121	13.742	13.127	12.273	14
Sachsen	783	566	453	381	346	279	874	1.055	862	798	1
Sachsen-Anhalt	9.142	8.976	9.006	9.272	8.938	9.495	9.703	10.014	10.483	10.068	11
Schleswig-Holstein	9.533	9.423	9.270	8.925	9.499	9.587	10.015	10.673	11.066	10.653	12
Thüringen	7.254	7.223	6.837	7.101	6.630	6.689	7.231	7.573	7.280	7.086	8

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

**Amtlicher Schuldenstand in % des BIP**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	10,29	8,78	8,56	7,56	6,86	6,70	7,70	7,10	5,97	4,97	3
Bayern	4,70	4,08	3,36	2,80	2,35	2,00	2,85	3,00	2,64	2,24	2
Berlin	50,43	46,91	43,54	39,99	36,25	34,26	38,60	36,60	33,11	30,50	15
Brandenburg	26,23	25,55	23,97	21,80	20,27	20,13	23,03	22,57	19,39	18,81	9
Bremen	65,60	69,61	66,97	63,44	65,17	89,75	120,76	105,12	57,68	57,62	16
Hamburg	22,46	21,47	20,71	19,12	20,08	18,62	21,15	20,03	17,39	15,03	6
Hessen	16,17	16,36	15,74	14,61	13,93	13,67	15,08	13,36	12,37	11,68	4
Mecklenburg-Vorpommern	23,78	23,07	20,30	17,74	16,97	15,61	17,89	17,09	15,43	12,12	5
Niedersachsen	22,07	22,23	20,37	19,85	19,02	18,13	20,51	19,52	17,66	15,54	8
Nordrhein-Westfalen	22,15	21,48	20,97	20,44	19,28	19,94	22,12	21,63	20,43	19,43	10
Rheinland-Pfalz	25,59	24,11	23,82	22,22	21,27	20,29	21,53	17,58	16,29	15,20	7
Saarland	42,01	41,45	40,40	39,10	37,80	38,13	40,73	37,98	33,72	29,47	14
Sachsen	2,90	2,02	1,58	1,28	1,12	0,87	2,79	3,19	2,40	2,09	1
Sachsen-Anhalt	36,44	34,91	34,28	34,09	32,06	32,24	33,48	32,63	30,38	28,02	13
Schleswig-Holstein	32,39	31,50	30,28	27,72	28,83	27,88	29,52	29,68	28,91	26,55	12
Thüringen	27,89	27,08	25,15	25,08	22,92	22,36	24,66	24,59	21,63	19,83	11

**Amtlicher Schuldenstand / Steuereinnahmen**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	1,43x	1,23x	1,12x	1,00x	0,87x	0,86x	1,03x	0,91x	0,82x	0,67x	11
Bayern	0,63x	0,54x	0,42x	0,36x	0,29x	0,25x	0,40x	0,40x	0,38x	0,38x	5
Berlin	4,55x	4,30x	3,93x	3,67x	3,19x	3,08x	2,88x	2,42x	2,41x	1,29x	15
Brandenburg	2,72x	2,50x	2,24x	2,02x	1,81x	1,84x	2,12x	1,88x	1,82x	0,40x	6
Bremen	7,62x	7,82x	6,89x	6,57x	6,42x	8,82x	10,15x	7,99x	4,97x	0,50x	8
Hamburg	2,35x	2,29x	2,12x	1,92x	1,90x	1,78x	2,13x	1,80x	1,78x	0,50x	9
Hessen	2,21x	2,17x	1,93x	1,80x	1,74x	1,66x	2,02x	1,61x	1,59x	0,90x	13
Mecklenburg-Vorpommern	2,23x	2,10x	1,84x	1,62x	1,50x	1,39x	1,54x	1,54x	1,50x	0,16x	2
Niedersachsen	2,84x	2,64x	2,40x	2,37x	2,20x	2,07x	2,34x	2,12x	2,06x	1,24x	14
Nordrhein-Westfalen	2,95x	2,75x	2,55x	2,49x	2,29x	2,3x	2,52x	2,32x	2,38x	3,57x	16
Rheinland-Pfalz	3,09x	2,92x	2,71x	2,43x	2,39x	2,14x	2,26x	1,71x	1,68x	0,58x	10
Saarland	5,33x	5,14x	4,75x	4,56x	4,24x	4,16x	4,16x	3,83x	3,67x	0,27x	3
Sachsen	0,31x	0,21x	0,16x	0,13x	0,11x	0,09x	0,27x	0,30x	0,24x	0,07x	1
Sachsen-Anhalt	3,62x	3,31x	3,11x	3,13x	2,84x	2,87x	3,02x	2,83x	2,96x	0,48x	7
Schleswig-Holstein	3,74x	3,31x	3,03x	2,83x	2,90x	2,78x	2,98x	2,83x	2,97x	0,69x	12
Thüringen	2,84x	2,67x	2,39x	2,38x	2,10x	2,02x	2,22x	2,13x	2,05x	0,33x	4

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

## Steuereinnahmen / Zinsausgaben

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	20,1x	21,5x	24,7x	27,2x	29,1x	33,3x	32,2x	26,5x	38,9x	42,0x	6
Bayern	44,8x	50,5x	60,9x	65,2x	86,3x	98,5x	92,9x	125,3x	147,7x	166,7x	2
Berlin	7,5x	8,5x	10,7x	11,8x	13,8x	15,1x	21,4x	22,7x	28,2x	35,8x	9
Brandenburg	14,4x	18,4x	21,7x	25,5x	29,1x	30,8x	41,1x	38,1x	52,6x	55,9x	4
Bremen	4,6x	4,2x	5,1x	5,1x	5,7x	5,6x	6,3x	7,6x	8,2x	9,7x	16
Hamburg	14,4x	17,0x	19,5x	23,3x	28,1x	29,1x	29,1x	37,3x	44,4x	38,4x	7
Hessen	15,6x	16,7x	21,6x	22,7x	23,9x	27,0x	24,3x	29,7x	35,4x	33,3x	11
Mecklenburg-Vorpommern	13,3x	15,5x	18,1x	21,4x	23,6x	27,1x	28,1x	33,0x	41,9x	34,5x	10
Niedersachsen	13,2x	15,8x	18,8x	20,9x	24,2x	27,6x	43,8x	50,4x	40,3x	63,5x	3
Nordrhein-Westfalen	13,0x	15,0x	19,2x	21,0x	24,2x	31,0x	44,1x	43,3x	51,7x	25,3x	13
Rheinland-Pfalz	11,2x	13,4x	14,6x	17,1x	22,1x	29,4x	36,6x	50,3x	43,7x	48,9x	5
Saarland	5,6x	6,4x	7,4x	8,0x	8,9x	10,4x	11,6x	14,0x	16,2x	20,6x	15
Sachsen	40,0x	50,0x	60,8x	69,9x	79,7x	108,2x	171,4x	186,6x	332,1x	384,6x	1
Sachsen-Anhalt	9,5x	11,0x	12,8x	14,6x	19,1x	20,3x	21,5x	23,2x	32,5x	22,6x	14
Schleswig-Holstein	9,3x	12,4x	14,8x	18,4x	20,5x	24,3x	30,0x	32,6x	35,0x	26,2x	12
Thüringen	10,1x	11,6x	14,3x	16,7x	20,5x	22,7x	24,0x	27,6x	34,9x	37,3x	8

## Bereinigte Einnahmen (EUR Mio.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	42.952	44.054	47.670	49.888	53.335	54.999	55.139	61.821	64.034	61.887	3
Bayern	51.786	54.048	56.989	59.917	63.792	65.949	62.468	72.849	74.275	70.917	2
Berlin	23.799	24.713	26.283	27.701	29.340	29.812	31.116	35.831	37.379	35.456	5
Brandenburg	10.537	10.764	11.198	11.612	12.279	12.334	12.572	13.859	15.015	15.569	11
Bremen	4.658	4.839	5.277	5.491	5.734	5.961	6.288	7.286	7.313	7.389	15
Hamburg	12.297	12.851	13.757	14.541	15.641	16.200	16.211	19.620	20.732	20.235	9
Hessen	23.011	24.512	27.083	28.043	28.826	29.936	31.937	36.705	35.374	34.067	6
Mecklenburg-Vorpommern	7.394	7.737	7.863	8.063	8.301	8.583	9.284	10.508	11.104	10.607	14
Niedersachsen	27.140	28.893	30.131	30.753	33.420	34.188	35.494	36.501	40.667	44.100	4
Nordrhein-Westfalen	59.881	63.688	68.432	71.801	75.534	78.369	93.192	96.390	103.576	99.741	1
Rheinland-Pfalz	14.578	15.284	16.343	17.287	17.289	18.470	18.984	22.985	21.711	22.188	8
Saarland	3.590	3.745	3.968	4.265	4.381	4.438	4.728	4.905	5.564	6.027	16
Sachsen	17.318	18.041	17.640	18.268	20.268	19.385	20.025	20.418	22.726	22.695	7
Sachsen-Anhalt	9.986	10.795	10.811	10.888	11.033	11.313	11.455	12.464	13.560	12.735	12
Schleswig-Holstein	9.621	10.649	11.544	12.223	12.493	13.256	14.706	15.725	16.991	17.438	10
Thüringen	9.143	9.344	9.772	10.087	10.399	10.473	10.195	10.907	12.548	12.356	13

Anmerkung: Niedrigste Werte in blau, höchste Werte in orange. Umgekehrt bei Steuereinnahmen / Zinsausgaben sowie den bereinigten Einnahmen.  
Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

**Bereinigte Einnahmen in EUR je Einwohner**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	4.008	4.049	4.353	4.555	4.818	4.955	4.966	5.557	5.677	5.458	12
Bayern	4.080	4.208	4.407	4.634	4.878	5.025	4.754	5.528	5.556	5.314	15
Berlin	6.859	7.021	7.352	7.749	8.050	8.124	8.492	9.743	9.954	9.374	3
Brandenburg	4.287	4.332	4.489	4.655	4.888	4.891	4.967	5.461	5.835	6.030	6
Bremen	7.037	7.206	7.774	8.090	8.395	8.751	9.245	10.771	10.678	10.682	1
Hamburg	6.976	7.190	7.599	8.032	8.495	8.770	8.751	10.583	10.957	10.593	2
Hessen	3.776	3.969	4.359	4.514	4.601	4.761	5.075	5.831	5.535	5.306	16
Mecklenburg-Vorpommern	4.623	4.799	4.882	5.006	5.157	5.337	5.764	6.522	6.819	6.510	4
Niedersachsen	3.468	3.519	3.792	3.870	4.187	4.277	4.435	4.547	4.996	5.403	13
Nordrhein-Westfalen	3.395	3.565	3.825	4.013	4.212	4.367	5.199	5.378	5.710	5.483	11
Rheinland-Pfalz	3.634	3.771	4.019	4.251	4.232	4.511	4.632	5.597	5.220	5.315	14
Saarland	3.630	3.761	3.982	4.279	4.423	4.497	4.805	4.993	5.605	6.060	5
Sachsen	4.271	4.417	4.322	4.475	4.970	4.761	4.936	5.050	5.562	5.550	10
Sachsen-Anhalt	4.467	4.808	4.835	4.869	4.996	5.155	5.253	5.746	6.201	5.840	8
Schleswig-Holstein	3.399	3.725	4.006	4.241	4.313	4.565	5.052	5.381	5.753	5.880	7
Thüringen	4.239	4.304	4.528	4.674	4.852	4.909	4.808	5.172	5.900	5.822	9

**Bereinigte Ausgaben (EUR Mio.)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang*
Baden-Württemberg	42.254	44.050	47.483	48.173	50.312	51.608	58.430	60.373	60.558	61.309	-
Bayern	50.178	51.966	55.178	56.938	59.579	64.680	68.602	71.959	71.531	70.915	-
Berlin	22.961	24.507	26.147	26.691	26.918	28.222	32.889	36.017	36.432	37.145	-
Brandenburg	10.210	10.527	10.778	11.114	11.619	13.350	13.313	14.667	14.828	16.060	-
Bremen	5.097	5.100	5.271	5.508	5.668	5.867	6.598	7.415	7.472	7.716	-
Hamburg	11.873	12.628	13.470	13.532	16.771	15.508	16.868	19.686	18.272	19.145	-
Hessen	23.677	24.738	26.609	27.827	27.750	28.389	32.775	34.286	33.703	34.746	-
Mecklenburg-Vorpommern	7.131	7.402	7.546	7.387	8.064	8.557	12.382	10.526	10.587	10.688	-
Niedersachsen	27.346	28.049	29.155	29.917	30.631	32.391	40.405	37.924	38.129	40.372	-
Nordrhein-Westfalen	61.784	65.635	68.398	73.025	74.466	76.648	104.807	99.925	105.999	101.384	-
Rheinland-Pfalz	15.192	15.852	16.019	16.430	16.422	17.211	20.329	20.688	20.522	21.197	-
Saarland	3.891	3.986	4.119	4.227	4.236	4.321	4.752	4.715	7.960	5.813	-
Sachsen	16.655	18.193	17.782	17.585	19.017	19.383	21.449	20.424	20.991	23.826	-
Sachsen-Anhalt	9.916	10.369	10.348	10.704	10.718	11.269	12.351	12.459	12.775	13.130	-
Schleswig-Holstein	9.865	10.563	11.160	12.099	14.409	13.019	15.133	15.592	17.213	18.129	-
Thüringen	8.957	9.106	9.181	9.171	9.776	10.025	11.362	11.296	11.911	12.709	-

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 Floor Research

**Bereinigte Ausgaben in EUR je Einwohner**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang*
Baden-Württemberg	3.943	4.049	4.336	4.399	4.545	4.649	5.262	5.427	5.368	5.407	-
Bayern	3.954	4.046	4.267	4.403	4.556	4.928	5.221	5.461	5.350	5.314	-
Berlin	6.617	6.962	7.314	7.466	7.385	7.691	8.976	9.794	9.701	9.821	-
Brandenburg	4.154	4.237	4.320	4.455	4.626	5.294	5.260	5.779	5.763	6.221	-
Bremen	7.701	7.594	7.766	8.115	8.299	8.613	9.701	10.961	10.910	11.155	-
Hamburg	6.735	7.065	7.440	7.474	9.109	8.395	9.106	10.618	9.657	10.023	-
Hessen	3.885	4.005	4.283	4.479	4.429	4.515	5.208	5.447	5.273	5.412	-
Mecklenburg-Vorpommern	4.459	4.591	4.685	4.586	5.010	5.321	7.687	6.533	6.502	6.559	-
Niedersachsen	3.494	3.539	3.669	3.765	3.837	4.052	5.049	4.724	4.684	4.946	-
Nordrhein-Westfalen	3.503	3.674	3.823	4.082	4.153	4.271	5.847	5.575	5.844	5.573	-
Rheinland-Pfalz	3.787	3.911	3.940	4.041	4.020	4.204	4.960	5.038	4.934	5.078	-
Saarland	3.934	4.003	4.133	4.291	4.227	4.378	4.829	4.800	8.018	5.846	-
Sachsen	4.107	4.454	4.356	4.308	4.663	4.760	5.287	5.052	5.137	5.826	-
Sachsen-Anhalt	4.436	4.618	4.627	4.786	4.854	4.854	5.664	5.744	5.842	6.022	-
Schleswig-Holstein	3.485	3.695	3.872	4.198	4.974	4.484	5.199	5.336	5.828	6.113	-
Thüringen	4.153	4.195	4.254	4.249	4.561	4.699	5.359	5.356	5.600	5.983	-

**Finanzierungssaldo (EUR Mio.)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	697	4	187	1.715	3.023	3.391	-3.291	1.447	3.476	578	4
Bayern	1.608	2.081	1.811	2.979	4.213	1.269	-6.135	889	2.744	2	6
Berlin	838	206	137	1.009	2.422	1.590	-1.773	-186	947	-1.689	16
Brandenburg	327	237	420	498	660	-1.016	-741	-808	186	-492	11
Bremen	-440	-266	5	-17	66	94	-310	-128	-159	-327	8
Hamburg	424	223	287	1.009	-1.130	692	-657	-66	2.461	1.091	2
Hessen	-666	-226	474	217	1.076	1.547	-838	2.419	1.671	-679	12
Mecklenburg-Vorpommern	263	335	317	676	237	26	-3.098	-18	516	-81	7
Niedersachsen	-205	-156	976	836	2.789	1.798	-4.911	-1.423	2.539	3.728	1
Nordrhein-Westfalen	-1.903	-1.947	34	-1.225	1.069	1.722	-11.615	-3.536	-2.423	-1.643	15
Rheinland-Pfalz	-614	-568	324	857	867	1.258	-1.346	2.297	1.189	991	3
Saarland	-301	-241	-151	-12	145	117	-24	190	-2.396	214	5
Sachsen	663	-152	-142	683	1.251	2	-1.425	-6	1.735	-1.131	14
Sachsen-Anhalt	70	426	464	185	315	44	-896	5	785	-395	10
Schleswig-Holstein	-244	87	384	125	-1.917	237	-427	133	-222	-691	13
Thüringen	186	238	592	917	624	448	-1.167	-389	637	-350	9

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 Floor Research

## Finanzierungssaldo in EUR je Einwohner

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	65	3	22	160	273	305	-296	130	308	51	5
Bayern	127	162	140	230	322	97	-467	67	205	0	6
Berlin	241	59	38	283	664	433	-484	-51	252	-446	15
Brandenburg	133	95	168	200	163	-403	-293	-318	72	-190	12
Bremen	-664	-389	8	-25	96	138	-456	-190	-232	-473	16
Hamburg	241	126	158	558	-614	374	-354	-36	1.300	571	1
Hessen	-109	-38	76	35	172	246	-133	384	261	-106	9
Mecklenburg-Vorpommern	164	208	197	420	147	16	-1.923	-11	317	-50	7
Niedersachsen	-26	-20	123	105	349	225	-614	-177	312	457	2
Nordrhein-Westfalen	-108	-109	2	-68	60	96	-648	-197	-134	-90	8
Rheinland-Pfalz	-153	-140	78	211	212	307	-328	559	286	237	3
Saarland	-304	-242	-151	-11	147	119	-24	193	-2.414	215	4
Sachsen	163	-34	-30	173	307	0	-351	-2	425	-277	14
Sachsen-Anhalt	31	190	207	83	142	20	-411	2	359	-181	11
Schleswig-Holstein	-86	30	133	43	-662	82	-147	45	-75	-233	13
Thüringen	86	109	274	425	291	210	-550	-185	300	-165	10

## Finanzierungssaldo in % des BIP

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Rang
Baden-Württemberg	0,16	0,00	0,04	0,34	0,58	0,64	-0,65	0,27	0,61	0,09	5
Bayern	0,30	0,38	0,31	0,49	0,68	0,20	-0,98	0,13	0,38	0,00	6
Berlin	0,71	0,16	0,10	0,72	1,61	1,01	-1,15	-0,11	0,53	-0,87	16
Brandenburg	0,51	0,36	0,62	0,71	0,91	-1,33	-0,98	-1,03	0,21	-0,50	11
Bremen	-1,48	-0,86	0,02	-0,05	0,20	0,28	-0,96	-0,38	-0,41	-0,83	15
Hamburg	0,41	0,21	0,26	0,87	-0,95	0,56	-0,56	-0,05	1,71	0,72	2
Hessen	-0,26	-0,09	0,17	0,08	0,38	0,52	-0,29	0,80	0,52	-0,19	8
Mecklenburg-Vorpommern	0,67	0,84	0,77	1,53	0,53	0,06	-6,62	-0,04	0,97	-0,14	7
Niedersachsen	-0,08	-0,06	0,35	0,29	0,94	0,58	-1,63	-0,45	0,75	1,03	1
Nordrhein-Westfalen	-0,31	-0,31	0,01	-0,18	0,15	0,24	-1,67	-0,48	-0,31	-0,20	9
Rheinland-Pfalz	-0,48	-0,43	0,24	0,61	0,61	0,86	-0,94	1,42	0,69	0,57	3
Saarland	-0,90	-0,71	-0,44	-0,03	0,40	0,33	-0,07	0,53	-6,22	0,52	4
Sachsen	0,61	-0,13	-0,12	0,58	1,00	0,00	-1,12	0,00	1,18	-0,73	14
Sachsen-Anhalt	0,12	0,74	0,79	0,30	0,51	0,07	-1,41	0,01	1,04	-0,50	12
Schleswig-Holstein	-0,29	0,10	0,44	0,13	-2,02	0,24	-0,43	0,13	-0,20	-0,58	13
Thüringen	0,33	0,41	1,00	1,50	1,00	0,70	-1,87	-0,59	0,89	-0,46	10

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

## Anhang Altersstruktur der Bevölkerung deutscher Länder

### 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	5,8%	8,6%	10,5%	26,2%	27,7%	21,1%
Bayern	5,8%	8,4%	10,1%	26,4%	28,1%	21,2%
Berlin	5,8%	8,4%	9,9%	32,1%	25,0%	18,8%
Brandenburg	4,8%	8,7%	8,5%	22,2%	29,9%	25,8%
Bremen	6,0%	8,5%	11,0%	27,6%	26,0%	21,0%
Hamburg	6,0%	8,5%	10,5%	31,2%	26,0%	17,9%
Hessen	5,7%	8,7%	10,4%	25,9%	28,1%	21,3%
Mecklenburg-Vorpommern	4,6%	8,3%	8,8%	22,4%	29,0%	26,8%
Niedersachsen	5,6%	8,6%	10,3%	24,4%	28,4%	22,7%
Nordrhein-Westfalen	5,7%	8,6%	10,4%	25,5%	28,1%	21,7%
Rheinland-Pfalz	5,6%	8,4%	9,8%	24,8%	28,5%	22,8%
Saarland	5,1%	7,8%	9,3%	24,1%	28,6%	25,1%
Sachsen	4,9%	8,6%	9,3%	23,5%	27,0%	26,8%
Sachsen-Anhalt	4,6%	8,1%	8,8%	21,9%	28,8%	27,8%
Schleswig-Holstein	5,3%	8,4%	9,9%	23,7%	29,1%	23,6%
Thüringen	4,6%	8,3%	8,9%	22,2%	28,6%	27,4%
Bund	5,6%	8,5%	10,1%	25,6%	28,0%	22,3%

Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

## Anhang Landtagswahlkalender

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

Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre
Bayern	Herbst 2028	5 Jahre
Berlin	Herbst 2026	5 Jahre
Brandenburg	22. September 2024	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2027	4 Jahre
Hamburg	02. März 2025	5 Jahre
Hessen	Herbst 2028	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	01. September 2024	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	Sommer 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	01. September 2024	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB 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 2023 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 2023 erfolgten Zahlungen. Die Mittelbewegungen aus dem Länderfinanzausgleich (FKA) für das Haushaltsjahr 2023 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 2023 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 Länder. 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 unsere helfenden Hände**

Wir danken Maïke Maas für ihre Mitarbeit an dieser Studie. Dank ihres Engagements und der eingebrachten Ideen gelang eine stark differenzierte Darstellung des Marktes für Anleihen deutscher Länder in leicht angepasstem Gewand.

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

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



**Alexander Grenner**

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

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



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

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

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 12. August 2024 (16:37 Uhr)

