



NORD/LB Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021

Markets Strategy & Floor Research

September 2021
Anlage(strategie)empfehlung sowie Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

NORD/LB ISSUER GUIDE Deutsche Bundesländer 2021

Autor

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
Flooranalyst, Public Issuers/SSA
Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Unter Mitwirkung von
Max Henß und Felix Fentzahn

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| 1. Einleitung | 3 |
| 1.1 Konstitutionelle Rahmenbedingungen | 5 |
| Das Prinzip der Bundestreue | 5 |
| Der bundesstaatliche Finanzausgleich | 7 |
| 1.2 Herausforderungen für die Länderfinanzen | 14 |
| Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat | 14 |
| Der Stabilitätsrat | 19 |
| Die kommunale Haushaltslage als Belastungsfaktor für die Länderfinanzen | 24 |
| Pensionsverpflichtungen als Herausforderung | 30 |
| 1.3 Regulatorische Rahmenbedingungen | 32 |
| Basel III und die Auswirkungen für Bonds deutscher Bundesländer | 32 |
| Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Bundesländern | 32 |
| Implikationen der Liquidity Coverage Ratio | 33 |
| Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio | 37 |
| Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II | 39 |
| Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen | 42 |
| 1.4 Performance und Relative Value | 46 |
| Benchmark-Indizes für deutsche Bundesländer | 46 |
| Performancetreiber von Anleihen deutscher Bundesländer | 48 |
| Länderanleihen im Vergleich | 48 |
| 2. Deutsche Bundesländer im Überblick | 49 |

Inhalt

| | |
|--|-----------|
| 3. Emittentenprofile | 59 |
| Baden-Württemberg | 59 |
| Bayern | 61 |
| Berlin | 63 |
| Brandenburg | 65 |
| Bremen | 67 |
| Hamburg | 69 |
| Hessen | 71 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 73 |
| Niedersachsen | 75 |
| Nordrhein-Westfalen | 77 |
| Rheinland-Pfalz | 79 |
| Saarland | 81 |
| Sachsen | 83 |
| Sachsen-Anhalt | 85 |
| Schleswig-Holstein | 87 |
| Thüringen | 89 |
| Gemeinschaft deutscher Länder | 91 |
| 4. Anhang | 93 |
| Übersicht nach Schuldenstand und Anleihen | 93 |
| Ratingübersicht | 93 |
| Kennzahlen kompakt 2020 | 94 |
| Länderhaushalte 2020 | 95 |
| Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen | 97 |
| Übersicht nach Haushaltskennzahlen | 99 |
| Altersstruktur der Bundesländerbevölkerung | 105 |
| Landtagswahlkalender | 105 |
| Verwendete Daten | 106 |
| Ansprechpartner in der NORD/LB | 107 |

Einleitung

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Vorwort

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

Issuer Guide Deutsche Bundesländer in seiner achten Auflage

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

Druckauflage aller NORD/LB Issuer Guides am konkreten Bedarf ausgerichtet

Wir haben uns in diesem Jahr dazu entschieden, den Issuer Guide Deutsche Bundesländer 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 wenden.

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), in unserem Kapitalmarktportal Wholesale (<https://www.nordlb.de/meine-nordlb>) 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 oder wenden sich an markets@nordlb.de.

Übergeordnete Veränderungen im Segment

Das Prinzip der Bundestreue und das alte System zum bundesstaatlichen Finanzausgleich bewirkten eine deutliche Annäherung der Kreditprofile der einzelnen Länder untereinander und zum Bund. Die Einführung bzw. Vorbereitungsphase der Schuldenbremse und die Überwachung der Länderfinanzen durch den Stabilitätsrat sind weitere Faktoren, die diesen Effekt in den letzten Jahren verstärkten. Gleichzeitig stehen die Länderfinanzen aber auch vor großen Herausforderungen: Eine steigende Kommunalverschuldung und hohe implizite Pensionsverbindlichkeiten sind nur zwei Faktoren, die die Haushaltssteuerung bereits erschwerten und die nach Corona in den kommenden Jahren wieder verstärkt in den Fokus geraten. Der Vorschlag von Finanzminister Olaf Scholz, die Kommunalverschuldung von rund 2.500 Gebietskörperschaften durch den Bund zu übernehmen, wird aller Voraussicht nach nicht zeitnah die benötigte Zweidrittelmehrheit in Bundestag und Bundesrat erhalten. So unterschiedlich wie die fünf Oppositionsanträge zur Schuldenbremse waren laut Mitteilung aus dem Bundestag auch die Stellungnahmen von Sachverständigen ausgefallen. Hier müssten unserer Einschätzung nach Bund und Länder gemeinsam anpacken. Hinzu kommt, dass auch Sonderfaktoren, wie beispielsweise der Flüchtlingsstrom seit 2015 und, aktuell, die Konjunkturmaßnahmen im Rahmen der Corona-Pandemie, teilweise von den Ländern geschultert werden müssen. Die Ende 2016 beschlossene Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs mindert den zuvor gestiegenen Druck aus der Beziehung der Länder untereinander. Diesen signifikanten Herausforderungen stehen dabei große Fortschritte bei der notwendigen Haushaltskonsolidierung gegenüber: Die Zinsdeckung konnte sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessern und auch die Schuldentragfähigkeit hat sich bis zur Pandemie nachhaltig erholt. Weiterhin bestehen dennoch fundamental deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, die eine relative Analyse aus unserer Sicht notwendig machen.

Fazit

In dem vorliegenden *Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021* soll daher eine relative Einordnung deutscher Bundesländer vor dem Hintergrund konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen vorgenommen werden. Dabei heben wir auch die Unterschiede bezüglich Spreads und Emissionsvolumina vor dem Hintergrund der fundamentalen Entwicklung der Länderfinanzen und -wirtschaft hervor. Hinzu kommt zur differenzierten Betrachtung die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) als Emittent von Jumboanleihen ab EUR 1 Mrd.

Konstitutionelle Rahmenbedingungen

Das Prinzip der Bundestreue

Bundestreue als ungeschriebenes Verfassungsrecht

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

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

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

Extreme Haushaltsnotlage als Voraussetzung für Eintreten der Bundestreue

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

Der Fall Berlin 2002

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

Bundesstaatliche Hilfeleistung nur bei extremer Haushaltsnotlage

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

Kommentar

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

Konstitutionelle Rahmenbedingungen Der bundesstaatliche Finanzausgleich

Föderale Finanzbeziehungen in Deutschland

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

Gestaltung des alten Systems in vier Stufen

Die erste Stufe des alten Finanzausgleichs beinhaltete die Verteilung der Gemeinschaftsteuern auf Bund, Länder und Gemeinden. Den Gemeinden stand hierbei ein Anteil an der Einkommensteuer und der Umsatzsteuer zu. Im Anschluss folgte die horizontale Steuerverteilung. Bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer fand, nach geringfügigen Korrekturen, das Prinzip des örtlichen Aufkommens Anwendung. Die Umsatzsteuer hingegen wurde nach einem anderen Schlüssel verteilt, wonach zunächst bis zu 25% des Aufkommens an Länder mit unterdurchschnittlichen Steuereinnahmen pro Einwohner verteilt wurden, um Unterschiede in der Finanzkraft zu verringern und eine erste Anpassung vorzunehmen. Der Rest des Länderanteils an der Umsatzsteuer wurde nach der Einwohnerzahl verteilt. Die dritte Stufe des alten Systems zum bundesstaatlichen Finanzausgleich war der Länderfinanzausgleich im eigentlichen Sinne, welcher die Zahlungen an finanzschwache Länder auf Kosten der finanzstarken Länder enthielt. Wie bei der Verteilung der Umsatzsteuer wurde auch hier keine komplette Angleichung der Finanzkraft vorgenommen, sondern eine Annäherung an den Durchschnitt. Zur Bestimmung der Höhe der Zahlungen wurde die Finanzkraft je Einwohner nach dem Umsatzsteuerausgleich ermittelt, wobei hierfür die Einwohnerzahl der Stadtstaaten (um 35%) und Brandenburgs, Mecklenburg-Vorpommerns und 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.

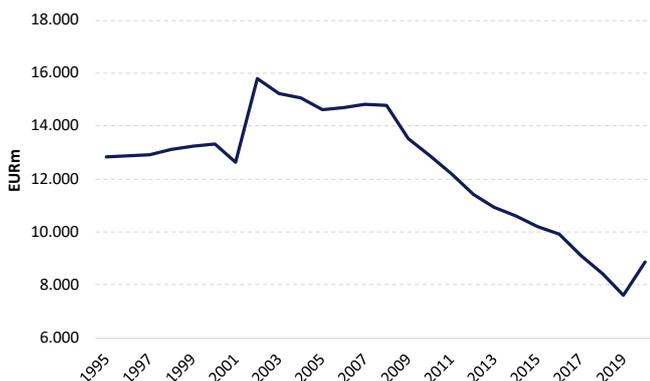
Bayern, Baden-Württemberg und Hessen mit Abstand größte Zahler im alten Länderfinanzausgleich (LFA) ...

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 2018 mit EUR 11,4 Mrd. seinen Höchststand erreichte. Hauptzahler im Betrachtungszeitraum seit 1995 bis zur Reformierung waren Bayern (EUR 81,5 Mrd.), Baden-Württemberg (EUR 52,4 Mrd.) und Hessen (EUR 48,9 Mrd.). Diese drei Länder sind zudem die einzigen, welche im Betrachtungszeitraum in jedem Jahr Nettozahler waren. Schweift der Blick ins statistische Archiv bis 1950 zurück, bleibt einzig Baden-Württemberg als stetiges Geberland übrig. Hessen hat zwar auch nie genommen, jedoch in einigen Jahren nicht geben müssen. Ähnlich wie beim UStA sind auch im LFA die ostdeutschen Bundesländer die größten Profiteure, wobei Berlin hier mit EUR 76 Mrd. mit Abstand auf Rang eins liegt, gefolgt von Sachsen. 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 relativierten Beträge pro Kopf gilt. 2019 zahlte Bayern pro Einwohner EUR 510, während Berlin pro Kopf EUR 1.176 erhielt, was einer Differenz von EUR 1.686 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.

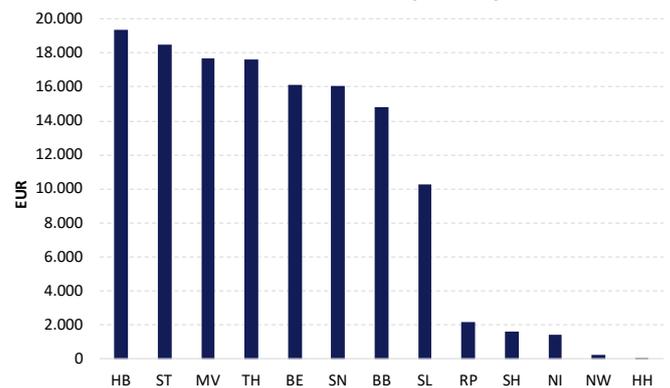
... und ohne Einkünfte aus Bundesergänzungszuweisungen

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 UStA und LFA – Bayern, Baden-Württemberg und Hessen – aus diesem Topf keine Mittel erhielten. Durch die Zahlungen aus dem Solidarpaket II, welche in den BEZ enthalten sind, haben in erster Linie wieder die „neuen“ Bundesländer und Berlin am stärksten von diesen Mitteln profitiert. Von den EUR 312,6 Mrd. entfielen rund zwei Drittel auf die „neuen“ Bundesländer und Berlin. Sachsen ist, wie schon beim UStA und in der Gesamtbetrachtung, mit EUR 63,9 Mrd. größtes Empfängerland. In Westdeutschland profitierten Bremen und Niedersachsen am meisten von den BEZ (EUR 12,8 Mrd. und EUR 10,7 Mrd.). Betrachtet man die insgesamt erhaltenen BEZ im Verhältnis zur Einwohnerzahl von 2020, ist Bremen mit EUR 19.369 der größte Profiteur, gefolgt von den neuen Bundesländern und Berlin. Das jährliche Volumen der BEZ war seit 2009 rückläufig, stieg 2020 aber aufgrund des neuen Finanzausgleichs deutlich an. Angesichts der nun größeren Rolle des Bundes kann sich dieser Trend in den nächsten Jahren auch weiter fortsetzen.

Jährliches Volumen der BEZ



Von 1995 bis 2020 erhaltene BEZ pro Kopf



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

Konsolidierungs- und Sanierungshilfen

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

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.

Kritik am Finanzausgleich und Reform 2020

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

Ergebnis

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

Zusätzliche Kompetenzen für den Bund

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

1. *Verwaltung der Fernstraßen durch den Bund*

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Kompetenzen zur Überwachung der Mittelverwendung auf Länderebene.

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

Kompetenzstärkung in der Steuerverwaltung, insbesondere im Bereich der IT.

Neue „Gemeindefinanzkraftzuweisung“ für Kommunen

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

Kommunen bessergestellt ...

Aus finanzieller Sicht sind die Auswirkungen der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen für die Kommunen durchaus zu begrüßen. Die höhere Gewichtung der finanziellen Situation der Gemeinden eines Bundeslandes bei der Umsatzsteuerverteilung sowie die Einrichtung der BEZ auf Basis der Gemeindefinanzkraft führen zu einer stärkeren Berücksichtigung dieser im bundesstaatlichen Finanzausgleich. Hierdurch wird zumindest theoretisch der Schluss zugelassen, dass die Kommunen nach Inkrafttreten des neuen Systems solider finanziert sind. In der Praxis profitieren sie allerdings nur dann, wenn die Länder die höheren Einnahmen auch an die Kommunen weiterleiten. Dies ist in den Ländern gewährleistet, in denen eine Verbundquote oder ein Gleichmäßigkeitsgrundsatz festgelegt ist. Eine allgemeingültige gesetzlich festgelegte Verteilungspraxis auf Kommunen-Länder-Ebene liegt nicht vor. Es besteht somit die Gefahr, dass die zusätzlichen Gelder nur zum Teil an die Gemeinden weitergeleitet werden und stattdessen im allgemeinen Haushalt des jeweiligen Bundeslandes aufgehen. Darüber hinaus profitieren Kommunen unmittelbar von den zusätzlichen Bundesmitteln (EUR 3,5 Mrd.) für die Bildungsinfrastruktur. Gleichzeitig erhöht sich an dieser Stelle die Abhängigkeit vom Bund. Hinzu kommt, dass die inhaltliche Kopplung der Bundesinvestitionen an die Finanzschwäche der Kommunen Fehlanreize für die Länder setzt, ihre Kommunen selbst ausreichend mit Finanzmitteln auszustatten.

... aber stärkere Abhängigkeit vom Bund

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

Stärkere Konvergenz bleibt aus

Von der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen profitiert die Ländergesamtheit aufgrund zusätzlicher Einnahmen zulasten des Bundes. So stiegen alleine die allgemeinen BEZ von EUR 4,5 Mrd. in 2019 auf EUR 6,6 Mrd. in 2020. Dazu kamen knapp EUR 1,3 Mrd. aus den neuen BEZ zum Ausgleich geringer kommunaler Steuerkraft (EUR 1,15 Mrd.) und durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich (EUR 184,1 Mio.). Eine Stärkere Konvergenz auf Länderbasis ließ sich 2020 jedoch nicht feststellen, der Abstand zwischen der höchsten und der niedrigsten Finanzkraft nach FKA und BEZ stieg sogar im Vergleich zu 2019. 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.

2020: Alles neu beim Finanzausgleich?

Das erste Jahr des angepassten Finanzausgleichs war coronabedingt von diversen Sondereffekten geprägt. Da diese jedoch alle Bundesländer beeinflussten, lassen sich aus diesem ersten, wengleich verzerrten Jahr dennoch bereits erste Erkenntnisse ableiten. Wie bereits eingangs dargestellt, führen die Änderungen am Finanzausgleich primär zu einer stärkeren Einbindung des Bundes und einer leichten Besserstellung der finanzstarken und besonders finanzschwachen Länder. Durch den Wechsel Nordrhein-Westfalens in die Gruppe der finanzstarken Länder, stellt diese Gruppe wieder die Mehrheit der Gesamtbevölkerung (58%), somit trägt nun die Mehrheit die Ausgleichszahlungen für eine finanzschwächere Minderheit. Das Wegfallen der Begriffe „Nehmer-“ und „Geberländer“ ist eher ein politisches Detail und kein Entfallen der Solidarität zwischen den Ländern. Auch unter dem neuen Finanzkräfteausgleich verzichteten Bayern und Baden-Württemberg auf knapp EUR 11,4 Mrd. Wie bereits im Vorfeld kalkuliert, fielen die Ausgaben des Bundes deutlich höher aus als unter dem alten System. So lagen die allgemeinen BEZ mit EUR 6,6 Mrd. deutlich über dem Vorjahreswert von EUR 4,5 Mrd. An dieser Stelle muss auch noch einmal auf die neuen BEZ eingegangen werden: So kann besonders der neue Ausgleich für geringe kommunale Steuerkraft zu ungewöhnlichen Konstellationen führen. So erhielt zum Beispiel das Saarland knapp EUR 23 Mio. zusätzlich, obwohl es nach Finanzausgleich und allgemeinem BEZ eine höhere Finanzkraft als Bremen aufwies, welches leer ausging. Die neue Zulage hat auch das Potenzial, die Finanzkraftreihenfolge zu verändern. Mecklenburg-Vorpommern beispielsweise wies nach FKA und BEZ eine relative Finanzkraft von 97,9 auf, diese stieg durch eine Ausgleichszulage von EUR 191 Mio. auf 100,5 an und lag damit über Rheinland-Pfalz mit 99,6, welches jedoch keine Zulage erhielt. Zum durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich ist primär anzumerken, dass es sich um ungebundene Haushaltsmittel handelt, welche daher von den Beziehern zur Quersubventionierung anderer Haushaltspositionen genutzt werden können. Angesichts seines geringen Volumens (EUR 184 Mio.), hat dieser jedoch aktuell einen geringen Einfluss auf die Länderhaushalte.

Kommentar

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

Herausforderungen für die Länderfinanzen Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat

Die Schuldenbremse wird die Nettokreditaufnahme der Länder perspektivisch beenden

Bereits mit dem EWG-Vertrag, welcher durch den Vertrag von Lissabon in „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ umbenannt wurde, verpflichteten sich die unterzeichnenden Staaten, öffentliche Defizite in Grenzen zu halten. Mit Art. 109 GG wurde diese Vorgabe 2009 in deutsches Recht umgesetzt. Der Bund darf somit keine strukturellen Haushaltsdefizite generieren, welche 0,35% des nominalen Bruttoinlandsprodukts übersteigen, was von 2012 bis 2019 eingehalten wurde. Für die Länder gilt durch die Schuldenbremse die Vorgabe, ohne jegliche strukturellen Defizite und damit einhergehender Nettokreditaufnahme auszukommen. Ausnahmen werden, neben den konjunkturell bedingten Mehrausgaben, nur während Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen. Das Ziel dieser Bestimmungen ist die Wahrung der Budgetdisziplin im Sinne des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts und die Einhaltung der Maastricht-Kriterien zum strukturellen Defizit und der Staatsverschuldung. Eine Notsituation wie oben beschrieben hat sich mit der Corona-Pandemie ergeben, welche die Bundesregierung dazu veranlasste, im März und Juni 2020 Nachtragshaushalte zu verabschieden. Auch für 2021 und 2022 plant (Noch-)Finanzminister Olaf Scholz Nachtragshaushalte. Dies macht auch weiterhin die Aussetzung der Schuldenbremse für Bund und Länder erforderlich. Denn auch die Bundesländer planen in diesem Zusammenhang Mehrausgaben, so hat beispielsweise der bayerische Landtag 2020 in mehreren Schritten rund EUR 20 Mrd. zur Bewältigung der Krisenfolgen bewilligt und auch NRW verabschiedete 2020 zwei Nachtragshaushalte (in Summe rund EUR 25 Mrd.). 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. Während dieser Phase erhielten Berlin, Bremen, das Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein Konsolidierungshilfen von Bund und Ländern. Die gesetzliche Grundlage für diesen Übergangszeitraum bildete Art. 143d GG.

Genauer Wortlaut

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

Umsetzung durch die Länder

Seit 2010 überwacht der Stabilitätsrat die Finanzen des Bundes und der Länder. Das Gremium tritt halbjährlich zusammen und kann beispielsweise Sanierungsprogramme verordnen, falls es Auffälligkeiten an der Haushaltssituation des Bundes oder eines Landes feststellen sollte. Die Bundesländer haben das Inkrafttreten der Schuldenbremse in der Haushaltsplanung der vergangenen Jahre bereits berücksichtigt. Wie aus den Veröffentlichungen im Rahmen der 22. und 23. Sitzung des Stabilitätsrates hervorgeht, musste im Jahr 2020 ein Rückgang der Steuereinnahmen von 8,9% festgestellt werden. So konnte im Jahr 2020 keines der Länder auf die Nettokreditaufnahme im Rahmen der Corona-Bekämpfung verzichten. In Summe musste die Ausweitung der Nettokreditaufnahme auf über EUR 100 Mrd. im Vergleich zur Planung ausgeweitet werden. Darüber hinaus sieht der Stabilitätsrat auch für die Jahre 2021 und 2022 sowie potenziell 2023 die Gegebenheit zur Nettokreditaufnahme aufgrund der Pandemie als gegeben an. Der Rat sieht deshalb zum gegenwärtigen Zeitpunkt davon ab, Maßnahmen zur Rückführung des überhöhten Finanzierungsdefizits zu empfehlen. Er erwartet zudem erst für das Jahr 2024 die Rückkehr auf den Konsolidierungspfad und somit das Einhalten der Obergrenze für das gesamtwirtschaftliche strukturelle Defizit von 0,5% des BIP.

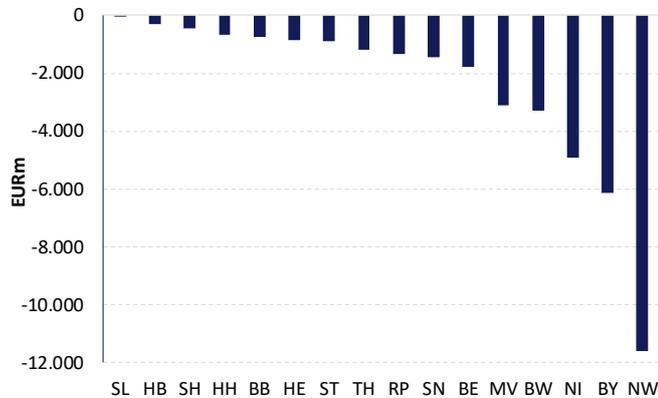
Ergebnisse der aktuellsten Sitzungen des Stabilitätsrates

In der 23. Sitzung des Stabilitätsrates wurde sowohl Bremen als auch dem Saarland eine erfolgreiche Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen attestiert. Somit drohe in keinem der Länder aktuell eine Haushaltsnotlage. Angesichts der immer noch hohen Schulden und der corona-bedingten Neuverschuldung mahnte der Stabilitätsrat jedoch zu einer Fortführung der Konsolidierungsbemühungen. Der Stabilitätsrat hält diese Verfehlungen für zulässig. Vor diesem Hintergrund stellt der Stabilitätsrat fest, dass beide Sanierungsverfahren abgeschlossen wurden und aktuell weder in Bremen noch im Saarland eine Haushaltsnotlage drohe. Auch Berlin, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein sollten zum Ende des Jahres 2020 am Ende ihrer Konsolidierungsverfahren stehen. Der Stabilitätsrat hält hier fest, dass Berlin und Schleswig-Holstein diese Vorgaben eingehalten haben und dass auch bei Sachsen-Anhalt die Zielverfehlung durch das Pandemiegeschehen gerechtfertigt ist. Zahlreiche Bundesländer hatten vor der Pandemie zudem schon mit der Tilgung von Altschulden begonnen: So reduzierte Sachsen beispielsweise – mit Unterbrechungen – bereits seit 2006 seine Verbindlichkeiten. Die Entwicklung der Haushaltskennzahlen spiegelt sich auch in der Anzahl der vom Stabilitätsrat identifizierten Auffälligkeiten wider. Eine Kennzahl (Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner, Kreditfinanzierungsquote, Schuldenstand je Einwohner und Zins-Steuer-Quote) gilt als auffällig, wenn sie in mehreren Jahren einen festgelegten Schwellenwert über- bzw. unterschreitet. Von 2011 (Höchststand der Auffälligkeiten: 29) bis 2019 (historisches Tief: 16) ist die Zahl der Auffälligkeiten vor der Pandemie deutlich gesunken. Die Zahl der Auffälligkeiten erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr in 2020 um eins auf 17. Damit verbleibt der Wert trotz der Pandemie auf einem niedrigen Niveau. Weitere Einblicke in die halbjährlichen Sitzungen des Stabilitätsrates sei hier auf unsere [Wochenpublikation Covered Bond & SSA View](#) verwiesen. Vor dem Auftreten der Corona-Pandemie hatte keines der 16 Bundesländer für die kommenden Jahre Haushalts-salden eingeplant, welche den vom Stabilitätsrat definierten Schwellenwert unterschreiten. Anhand der Finanzplanung der Bundesländer lässt sich erkennen, dass die Schuldenbremse unter normalen Umständen voraussichtlich eingehalten hätte werden können. Im Jahr 2020 konnte keines der Länder einen Finanzierungsüberschuss vorweisen. Der aggregierte Gesamtsaldo betrug EUR -38,7 Mrd. Der Fehlbetrag ist der höchste im Betrachtungszeitraum und übersteigt selbst die Werte in den Folgejahren der Finanzkrise deutlich.

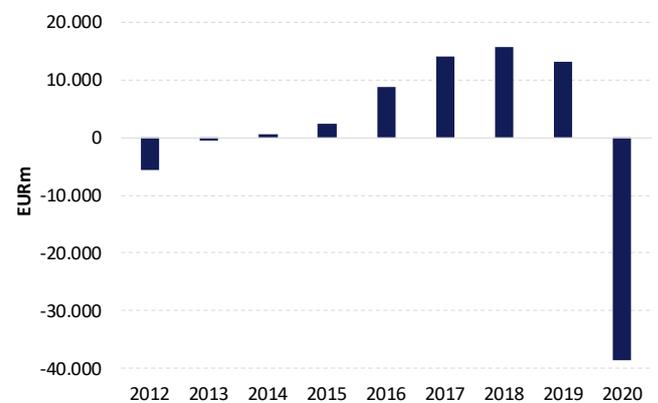
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die historisch niedrigen Zinsen sowie eine anhaltend hohe Beschäftigungsquote haben die Bemühungen der öffentlichen Haushalte zur Konsolidierung in den letzten Jahren erheblich unterstützt und sich sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite bemerkbar gemacht. Zudem fiel das preisbereinigte Wirtschaftswachstum in den zehn Jahren bis 2020 stets positiv aus, was ebenfalls günstig für die öffentlichen Haushalte war. Nach den jüngsten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) ging das deutsche Bruttoinlandsprodukt im Coronajahr 2020 um -4,6% Y/Y zurück, was den positiven Trend der letzten Jahre bricht und seit der Finanzkrise von 2008/09 (BIP-Rückgang um -5,7% Y/Y) den größten Einbruch des BIP darstellt. Zu Beginn der Pandemie aufgrund der Lockdowns war für das Gesamtjahr sogar ein Rückgang um deutlich mehr als -5% Y/Y erwartet worden. Impffortschritte und Öffnungen lassen aktuell den privaten Konsum steigen und verheißen in vielen Bereichen ein Ende der Pandemiemaßnahmen, die Ausbreitung der Delta-Variante zeigt jedoch vielerorts weiterhin auf, wie schwer die Coronalage vorauszusehen ist. Neben den Fortschritten in der Corona-Bekämpfung können in Zukunft aber auch andere, zwischenzeitlich in den Hintergrund gerückte, Faktoren Einfluss auf die Wirtschaftsleistung der Länder nehmen. Zu erwähnen wären hier beispielsweise Begleiterscheinungen der Lockdowns, wie etwa die Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten sowie Lieferengpässe in der Halbleiterindustrie. Weiterhin zu beobachten ist, wie sich die Beziehung zwischen den USA und China entwickelt, die hier potenziell aufkeimenden Handelskonflikte könnten auch die exportorientierte deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen.

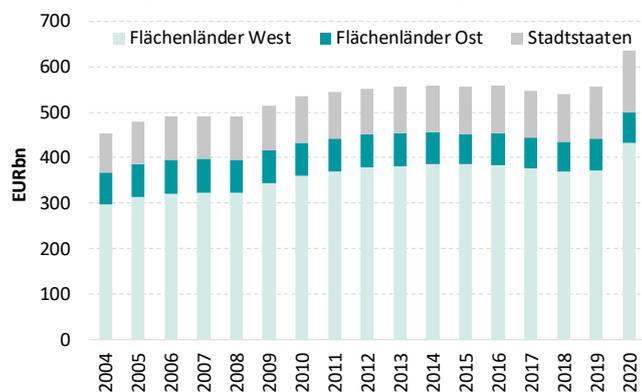
Finanzierungssalden der einzelnen Bundesländer



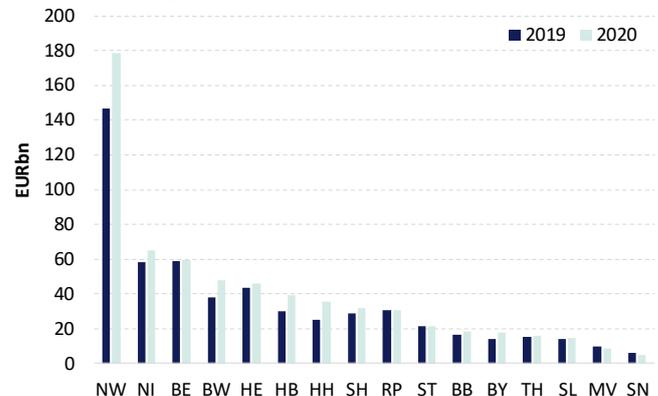
Finanzierungssalden der Ländergesamtheit



Entwicklung der Gesamtverschuldung der Länder



Verschuldung der einzelnen Bundesländer



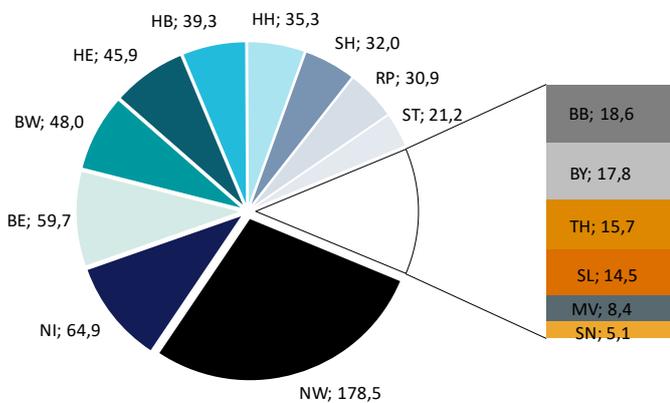
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

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

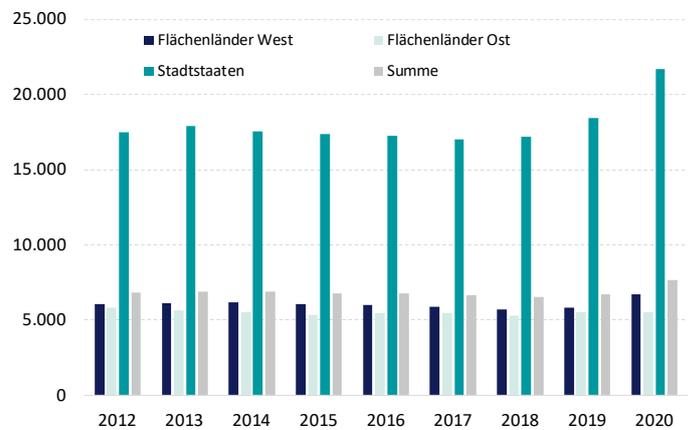
Verschuldungsentwicklung der Länder im Überblick

Ein Blick auf die Entwicklung der Verschuldung der Bundesländer lässt zwei starke Anstiege erkennen: Zum einen zu Beginn des Jahrtausends (Deutschland als „Kranker Mann Europas“) und zum anderen im Zuge der Finanzkrise. Im Zuge der Corona-Pandemie im Jahr 2020 ist nun ein Dritter signifikant hoher Anstieg dazugekommen. Mit einem Anstieg von 14,3% stellt die Neuverschuldung 2020 die prozentual sowie absolut höchste Neuverschuldung der letzten 17 Jahre da. Naturgemäß entfällt der größte Teil der Verschuldung auf das bevölkerungsreichste Bundesland NRW, dessen Verbindlichkeiten um 23,0% auf EUR 178,5 Mrd. anstiegen und 28,1% der gesamten Verschuldung ausmachen. Die höchste Neuverschuldung hat mit 39,5% allerdings Hamburg gefolgt von Bremen (30,9%) und Baden-Württemberg (26,5%). Während 2019 noch sieben Bundesländer Ihre Schulden reduzieren konnten, gelang dies 2020 nur Sachsen mit -23,0% gefolgt von Mecklenburg-Vorpommern (-12,1%) und Sachsen-Anhalt (-0,8%). Betrachtet man die Verschuldung im Verhältnis zur Einwohnerzahl, fällt zuerst das weit überdurchschnittliche Verschuldungsniveau der Stadtstaaten auf. Mit Berlin und Bremen waren zudem zwei der drei Stadtstaaten Empfänger von Konsolidierungshilfen des Bundes. Der bundesweite Durchschnitt steigt seit Jahren relativ konstant zwischen EUR 6.500 und EUR 7.000, wobei ostdeutsche Flächenländer eine marginal niedrigere Verschuldung als westdeutsche Flächenländer aufweisen. Vor der aktuell starken Neuverschuldung darf allerdings nicht vergessen werden, dass 2015, 2017 und 2018 die aggregierte Verschuldung rückläufig war und mit einer Einhaltung der Schuldenbremse gerechnet werden konnte.

Die Länder und ihre Gesamtverschuldung (EUR Mrd.)



Entwicklung der Pro-Kopf-Verschuldung



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

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

Kommentar

Bereits in den ersten Monaten nach Inkrafttreten der Schuldenbremse wurde selbige durch den in ihr enthaltenen Notfallparagrafen coronabedingt ausgesetzt. So gab es 2020 u.a. in NRW, Bayern, Baden-Württemberg, Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern die Beschlusslage zu einem zweiten Nachtragshaushalt analog zum Bund. Dennoch hat sie bereits in der Vergangenheit ihre Bremskraft entfaltet, sodass einige Bundesländer bereits im Vorfeld mit der Tilgung ihrer Schulden begonnen und so den Anstieg der Länderverschuldung verlangsamt haben. Hierbei wirkten auch die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen unterstützend, welche sich nach einem schwierigen Start ins aktuelle Jahrtausend klar verbessert haben. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte sicherzustellen, wie es das Ziel der Schuldenbremse ist, ist, gerade im Hinblick auf Stresssituationen wie zurzeit, grundsätzlich als positiv anzusehen. Als Kritikpunkt kann jedoch angeführt werden, dass durch das Verbot der Nettokreditaufnahme der Spielraum der Länder für fiskalpolitische Handlungen, etwa im Hinblick auf Investitionen, eingeschränkt wird. Höhere Investitionen seitens der öffentlichen Haushalte wurden bereits vor den Konjunkturpaketen im Rahmen der Corona-Pandemie beispielsweise wiederholt von der EZB gefordert. Mit Blick auf die 21. Sitzung stellte der Stabilitätsrat am 22. Juni 2020 fest: „Der Stabilitätsrat ist der Auffassung, dass die Covid-19-Pandemie eine Naturkatastrophe bzw. außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Artikel 109 Absatz 3 Satz 2 GG darstellt, die sich der Kontrolle des Staates entzieht und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigt. Für diesen Fall sieht die Schuldenbremse Ausnahmeregelungen vor, mit denen angemessen auf die Krise reagiert werden kann und auch reagiert wird.“ Die 23. und damit aktuellste Sitzung vom 21. Juni 2021 sieht eine Normalisierung dieses Zustandes aktuell erst wieder im Jahr 2024. Wir teilen diese eher defensive Einschätzung, wobei die Schuldenbremse bereits 2023 wieder greifen könnte.

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Der Stabilitätsrat

Der Stabilitätsrat – Überwachungsgremium für Bund und Länder

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

Das Projekt Aufbau Ost

Zum Ausgleich unterproportionaler kommunaler Finanzkraft und infrastruktureller Nachholbedarfe erhielten die Länder Berlin, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen und Sachsen-Anhalt im Rahmen des Solidarpakts II von 2005 bis 2019 jährliche Leistungen, um diesen Sonderlasten entgegenwirken zu können. Die dafür vorgesehenen Mittel beliefen sich planmäßig auf insgesamt EUR 156,7 Mrd. und wurde in zwei Körbe unterteilt. Korb 1 beinhaltete dabei die Sonderbedarf-Bundesergänzungszuweisungen (SoBEZ) in Höhe von EUR 105,3 Mrd. welche direkt in Finanzkraft und Infrastruktur flossen. Korb 2 beinhaltet EUR 51,4 Mrd. welche die für die weitergefassten Politikfelder: Wirtschaft, Förderung von Innovation, Forschung und Entwicklung, Bildung, Verkehr, Wohn- und Städtebau, EU-Strukturfonds, die Beseitigung ökologischer Altlasten/Standortsanierung und Sport genutzt werden konnten. Bezüglich der Fortschritte in den entsprechenden Bereichen wurde zum 15. September 2020 letztmalig ein Abschlussbericht vorgelegt und in der Stellungnahme zur 22. Sitzung des Stabilitätsrats erörtert. Für den zweckgerechten Einsatz der erhaltenen Mittel hatten die ostdeutschen Länder die Verantwortung. Um diesen Einsatz zu überprüfen, wurden in einem gemeinsamen Austausch mit dem Bund drei Kriterien definiert, durch die die zweckgerechte Mittelverwendung und damit die Aufholung des Rückstands erreicht werden sollten. Dabei fokussierte sich das erste Kriterium auf den SoBEZ-Anteil der auf die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen und für den Ausgleich unterproportionaler Finanzkraft eingesetzt werden sollte. Das zweite Kriterium bezog sich auf den SoBEZ-Anteil der für überproportional eigenfinanzierte Infrastrukturinvestitionen im Vergleich zu den Referenzländern eingesetzt wurde. Das dritte Kriterium betraf den Abbau der Infrastrukturlücke durch überproportionale Gesamtinvestitionsausgaben im Vergleich zu den Referenzländern. Als Referenz der ostdeutschen Flächenländer wurden hier die finanzschwachen Länder Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein herangezogen. Für Berlin wurde Hamburg als Referenz gewählt.

Die Bilanz

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

Sanierungsprogramme

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

Überwachung von vier Haushaltskennzahlen über zwei Betrachtungszeiträume

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

Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner

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

Kreditfinanzierungsquote

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

Zins-Steuer-Quote

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

Schuldenstand je Einwohner

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

Überwachungssystematik des Stabilitätsrats

| | Ist | | Soll | Über- schreitung | Finanzplanung | | | | Über- schreitung |
|--------------------------------------|-----------|--------|--------|---------------------|---------------|--------|--------|--------|---------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Finanzierungssaldo EUR je EW | | | | | | | | | |
| Schwellenwert | 48 | -37 | -933 | ja / nein | -983 | -983 | -983 | -983 | ja / nein |
| Länderdurchschnitt | 248 | 163 | -733 | | | | | | |
| Kreditfinanzierungsquote in % | | | | | | | | | |
| Schwellenwert | 3,6 | 1,8 | 23,2 | ja / nein | 25,2 | 25,2 | 25,2 | 25,2 | ja / nein |
| Länderdurchschnitt | 0,6 | -1,2 | 20,2 | | | | | | |
| Zins-Steuer-Quote in % | | | | | | | | | |
| Schwellenwert (Flächenländer) | 5,2 | 4,5 | 4,9 | ja / nein | 5,9 | 5,9 | 5,9 | 5,9 | ja / nein |
| Schwellenwert (Stadtstaaten) | 5,5 | 4,8 | 5,3 | | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | |
| Länderdurchschnitt | 3,7 | 3,2 | 3,5 | | | | | | |
| Schuldenstand EUR je EW | | | | | | | | | |
| Schwellenwert (Flächenländer) | 8.578 | 8.696 | 10.122 | ja / nein | 10.222 | 10.322 | 10.422 | 10.522 | ja / nein |
| Schwellenwert (Stadtstaaten) | 14.516 | 14.715 | 17.129 | | 17.229 | 17.329 | 17.429 | 17.529 | |
| Länderdurchschnitt | 6.598 | 6.689 | 7.786 | | | | | | |
| Auffälligkeiten im Zeitraum | ja / nein | | | | ja / nein | | | | |

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

Stabilitätsrat bietet viele Vorteile ...

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

... und einige Nachteile

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

Kommentar

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

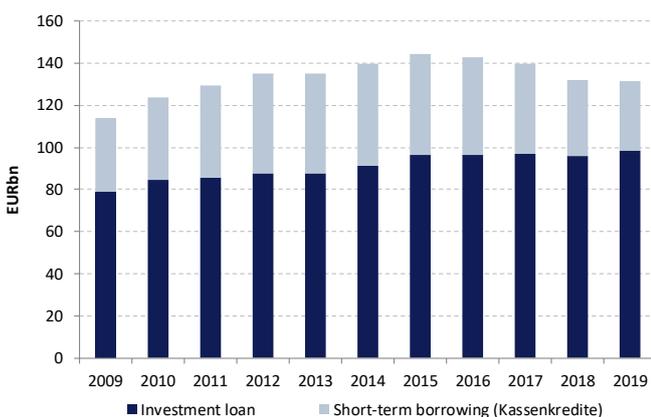
Herausforderungen für die Länderfinanzen

Die kommunale Haushaltslage als Belastungsfaktor für die Länderfinanzen

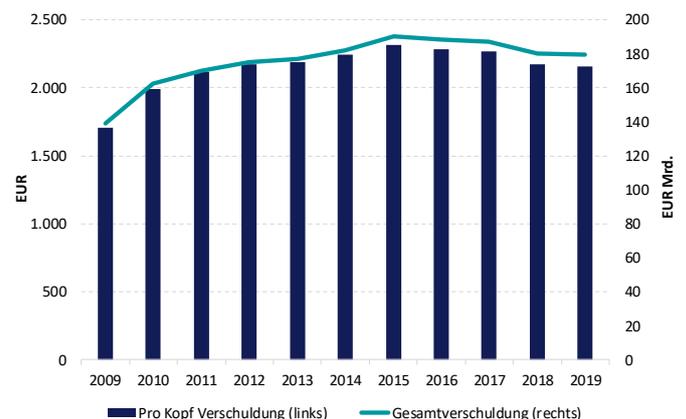
Aktuellster Datenkranz: Kommunen 2019 erneut mit Überschuss

2019 konnten die Gemeinden und Gemeindeverbände den positiven Trend Ihrer der Überschüssigen Einnahmen folgen und erwirtschafteten Mehreinnahmen von EUR 3,7 Mrd., was EUR 3,3 Mrd. weniger ist als im Vorjahr und einem Minus von 47,8% entspricht. Mit EUR 4,1 Mrd. entfiel der Großteil des Überschusses auf die Kernhaushalte. Auf der Einnahmenseite war 2019 ein Plus von 4% auf EUR 279 Mrd. zu verbuchen. Hierbei besonders hervorzuheben ist der Anstieg der Steuereinnahmen um 3,2% auf EUR 104 Mrd., sowie ein Wachstum der Einnahmen aus Darlehensrückflüssen um 14% auf EUR 1,6 Mrd. Die Ausgaben der Kommunen stiegen im selben Zeitraum um 5,5% und betragen EUR 275,3 Mrd. Besonders zu beachten sind hier Zuweisungen und Zuschüsse für Investitionen, diese stiegen um 21,6% auf EUR 3,5 Mrd. Die beiden größten Ausgabenposten – Personal und Laufende Übertragungen – wuchsen mit 5,9% bzw. 5,7% leicht überdurchschnittlich auf EUR 65,9 Mrd. bzw. EUR 150,4 Mrd. Rückläufig waren hingegen die Ausgaben für die Gewährung von Darlehen an private Unternehmen, welche um 71,8% auf EUR 44,5 Mio. sanken. Ebenfalls rückläufig waren die Zinsausgaben, welche auf EUR 2,3 Mrd. (-6%) sanken. Im Hinblick auf die Verschuldung der Kommunen war 2019 der vierte Rückgang in Folge zu beobachten: Die Summe der Verbindlichkeiten reduzierte sich 2019 um 0,54% auf EUR 179,4 Mrd., was 64,3% der Einnahmen entspricht. Dieser Wert liegt deutlich unter dem Durchschnitt der Länder, welche eine Verschuldung in Höhe von 146,6% der Einnahmen aufwiesen.

Entwicklung der Kommunalverschuldung beim nicht-öffentlichen Bereich



Verschuldung der Kommunen



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

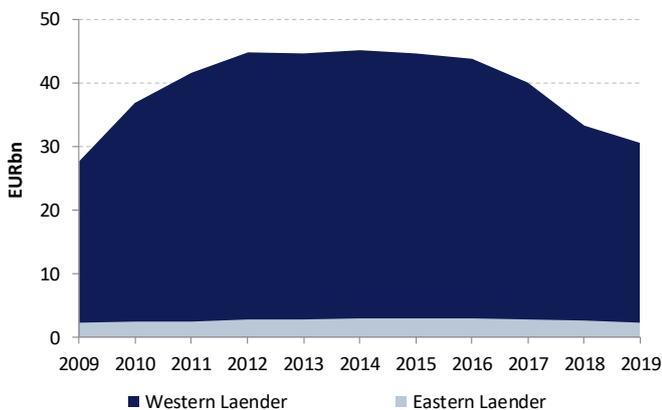
In jüngerer Vergangenheit konstantes Investitionskreditvolumen

Einen großen Teil der kommunalen Verschuldung machen die Investitionskredite aus. Ihnen stehen direkte Vermögenswerte gegenüber, wobei der Zinsaufwand potenziell durch die Rendite der Investition gedeckt werden kann. Der Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung der Kommunen präsentiert sich heterogen. Den größten Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung wiesen dabei Kommunen in Schleswig-Holstein mit 76% auf, während Baden-Württemberg mit 41% den niedrigsten Anteil vorwies (Bundesdurchschnitt: 55%). Seit 2009 blieb der Bundesdurchschnitt in einem Korridor zwischen 52% und 49%, bevor er nun in 2019 auf 55% anstieg.

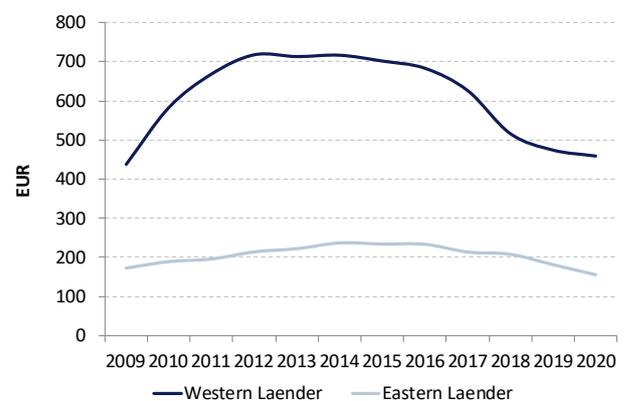
Trendwende bei Kassenkreditbeständen

Von 2005 bis 2014 hatte sich das bundesweite Volumen von Kassenkrediten mehr als verdoppelt. Ursprünglich sind diese zur Deckung kurzfristiger Zahlungseingänge vorgesehen, die durch zeitversetzte Einnahmen und Ausgaben entstehen. Fallen etwa höhere Personalkosten zu Beginn eines Kalenderjahres an, während laufende Steuereinnahmen noch nicht eingegangen sind, ließe sich diese zeitliche Lücke durch Kassenkredite überbrücken. Ende 2016 entfielen jedoch 25,2% der kommunalen Gesamtverschuldung auf Kassenkredite und waren folglich nicht (nur) zur Überbrückung bestimmt – 1995 waren es einst nur 3,1%. Ein hoher Bestand an Kassenkreditverbindlichkeiten birgt ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko, weshalb wir eine hohe Kassenkreditverschuldung entsprechend als negativ betrachten, wenngleich das derzeitige Niedrigzinsumfeld dieses Risiko in den Hintergrund rücken lässt. Nach relativ konstanten Kassenkreditbeständen von 2012 bis 2016 waren von 2016 bis 2019 jedoch erfreulicherweise wieder stärkere Rückgänge des Kassenkreditvolumens zu beobachten. 2018 machten diese mit EUR 32,9 Mrd. 18,3% der gesamten Kommunalverschuldung aus. 2019 und 2020 ließ sich der Abbau der Kassenkredite weiter fortführen – allerdings nur noch in einem geringen Maße. Die bisher vorliegenden Zahlen für 2020 implizieren, dass sich dieser Trend trotz Corona fortgeführt hat. Auffällig ist hierbei weiterhin, dass westdeutsche Bundesländer deutlich höhere Kassenkreditschulden haben als ostdeutsche Länder. Zu bemerken ist hierbei allerdings, dass sich die Kassenverschuldung pro Kopf angenähert hat.

Kassenverstärkungskredite der Kommunen



Kassenverstärkungskredite der Kommunen pro Kopf



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

2019: Rückläufige Kassenkreditvolumina in neun von 13 Flächenländern

Die Belastung der Kommunen durch Kassenkredite fällt nach Bundesländern sehr differenziert aus: Der Anteil der Kassenkredite an der Gesamtverschuldung der Kommunen reicht von 1,2% in Hessen bis 48,2% im Saarland, wo die Kassenkreditschuld die Höhe der Investitionskredite bereits überschreitet (2019). Anzumerken ist hierbei allerdings, dass 2018 elf von 13 Flächenländer ihre Kassenkredite reduzieren konnten und 2019 immerhin noch zehn von 13. Die Rückgänge der Kassenkredite in den einzelnen Bundesländern waren zudem unterschiedlich stark ausgeprägt. Hier ist besonders Bayern hervorzuheben, welches mit 62,7% mit Abstand größten Anstieg seiner Kassenkredite zu verzeichnen hat. Die stärkste Reduktion konnte Hessen mit -42,4% vorweisen. Den größten Anteil von Kassenkrediten an der Gesamtverschuldung weisen das Saarland (48%) und Sachsen-Anhalt (40%) auf. Grundsätzlich auffällig ist weiterhin, dass in den Bundesländern mit hohen Kassenkreditbeständen die Rückgänge geringer waren als in Ländern mit ohnehin geringen Kassenkreditvolumina. Sachsen-Anhalt, Rheinland-Pfalz und das Saarland, in welchen die Kassenkreditbestände einen Anteil an der der jeweiligen Gesamtverschuldung von gut 30% bis knapp 50% ausmachten, konnten nur unterdurchschnittliche Rückgänge zwischen 0,6% und 4% verzeichnen, während die Rückgänge beispielsweise in Thüringen und Schleswig-Holstein höher (13% bis 64,5%) und die Anteile niedriger (1,7% bis 5,9%) waren.

Zunehmende Herausforderungen, zunehmende Verschuldung?

Die Kommunalhaushalte sehen sich zudem einer Vielzahl von Herausforderungen gegenüber: Steigen etwa die Zinssätze, werden auch die Kreditfinanzierungskosten ansteigen und somit zu Haushaltsbelastungen führen. Speziell ein Anstieg der Geldmarktsätze könnte hier Kommunen mit hoher Kassenkreditverschuldung unter Druck setzen. Auch wenn ein Zinsanstieg immer noch in gewisser Ferne zu liegen scheint, 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. So erlebte das Neuzusagevolumen im Geschäftsfeld Kommunen/Infrastruktur in 2020 einen neuen Höchststand i.H.v. EUR 7,6 Mrd., wovon EUR 3,7 Mrd. allein auf die Kommunalfinanzierung zurückgehen. Innerhalb des Bundeslandes war die Förderbank damit Marktführer bei der Kommunalfinanzierung. Auch andere regionale Förderbanken wie die BayernLabo verzeichnen ein über Jahre wachsendes Kommunalkreditgeschäft. Demgegenüber limitiert die KfW ihre kommunale Kreditvergabe bereits auf maximal EUR 750 je Einwohner. Alternative Refinanzierungsmöglichkeiten wie Schulscheindarlehen oder Anleihen, die zum Teil auch in Kooperation mit anderen Kommunen begeben werden, geraten daher zunehmend in den Fokus.

Länder unterstützen Kommunen mit Rettungsschirmen

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

Rettungsschirme offenbaren deutliche Unterschiede

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

Klare Unterschiede bei den Programmrelationen

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

Rettungsschirme im Überblick

| | Laufzeit | Volumen (in EUR Mio.) | Kommentar | Ablösung von | | Zins- erleichterung | Deckung Fehlbetrag |
|----|------------------------|--------------------------|---|---------------------|--------------------------|------------------------|-----------------------|
| | | | | Kassen- krediten | Kreditmarkt- schulden | | |
| BY | 2007-2012 | 10 | Jährlich | | | | x |
| BB | 2013 - | 40 | Jährlich; zusätzlicher kommunaler Rettungsschirm Brandenburg, der Coronafolgen abmindern soll (Volumen EUR 580 Mio. bis 2022) | | | | x |
| HE | 2012-2020 | 3.200 | Kommunaler Schutzschirm wurde 2020 eingestellt, Endschuldungsprogramme laufen nun über die HESSENKASSE | x | x | x | |
| MV | 2018- | 25* | Jährlich; plus einmalig EUR 100 Mio. | | | | x |
| NI | 2012-2041 | 70** | Jährlich | x | | x | |
| NW | 2011-2020 | 5.850** | Insgesamt | | | x | x |
| RP | 2012-2026 | 255 | Jährlich | x | | x | |
| SL | 2013-2024 2020-2065 | 17*** 50 | Jährlich | x | x | | |
| ST | 2011-2027 | 736 | Insgesamt | x | x | x | |
| SH | 2012-2018 | 60 | Jährlich | | | | x |

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

** Werte enthalten Beteiligung von Kommunen.

*** Seit 2020 stufenweise geringer.

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

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

Einbindung von Kommunen in Rettungsschirme

Einige wenige Bundesländer wie Niedersachsen und Nordrhein-Westfalen führen die finanziellen Mittel für kommunale Rettungsschirme nicht ausschließlich aus Landesmitteln zu. Niedersachsen etwa errichtete einen Entschuldungsfonds, dessen jährliche Einkünfte von bis zu EUR 70 Mio. sich jeweils zur Hälfte aus Mitteln des Landes und einer kommunenfinanzierten Umlage zusammensetzen. Damit verteilt dieses Modell die sich aus der Stützung von finanzschwachen Kommunen ergebenden finanziellen Lasten nicht ausschließlich auf das Bundesland, sondern auch auf die Gesamtheit der ansässigen Kommunen. Eine ähnliche Ausgestaltung verfolgt der bereits thematisierte Entschuldungsfonds des Landes Rheinland-Pfalz. Der Liquiditätsbedarf wird jeweils zu einem Drittel von den Kommunen selbst, dem kommunalen Finanzausgleich und dem Land aufgebracht. Der Kreis der nordrhein-westfälischen Kommunen, die zur Solidaritätsumlage im Rahmen des sogenannten Stärkungspaktes herangezogen werden, beschränkt sich auf diejenigen Kommunen, deren Finanzkraft (gemessen an den Steuereinnahmen) den Finanzbedarf (u.a. approximiert durch die Einwohnerzahl) überschreitet. Der Anteil der nordrhein-westfälischen Kommunen an den Finanzierungsanteilen des Stärkungspaktes beläuft sich auf knapp 27% und bleibt damit unter dem Anteil der niedersächsischen Kommunen (50%) am Entschuldungsfonds. Das Land NRW trägt nun nach mehreren Änderungen des Gemeindefinanzierungsgesetzes (u.a. Solidaritätsumlage und Streichung des Vorwegabzugs) mit rd. EUR 3,79 Mrd. mehr als 73% der Gesamtfinanzierungslast des Stärkungspaktes.

Kommentar

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

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Pensionsverpflichtungen als Herausforderung

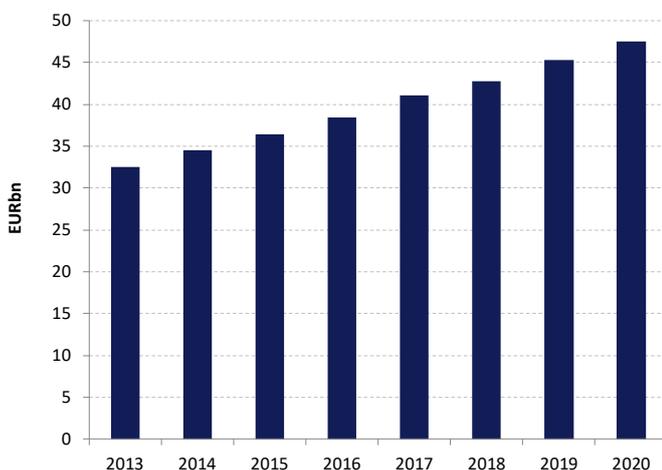
Pensionsverpflichtungen als zunehmende Herausforderung für die Länderfinanzen

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 2018 aufgrund der höchsten erwarteten Belastung (sog. „Pensionslawine“) in den folgenden 15 Jahren wieder aufgelöst werden sollen (§ 7 VersRücklG). Unterschiede bestehen dabei sowohl in der Anlagenart als auch in der Rücklagenpolitik. So setzten einige Länder bereits seit 2003 die Zahlungen für eine Versorgungsrücklage aus, andere Bundesländer nutzen ihre Pensionsfonds gleichzeitig als Kreditgeber für den Haushalt. Während dies aus unserer Sicht Beispiele fehlender bzw. bedingt nachhaltiger Vorsorge darstellen, setzen wiederum andere Länder auf die zusätzliche Bildung von Rücklagen durch landeseigene Versorgungs- oder Pensionsfonds, die über die gesetzlich vorgeschriebene Rücklagenbildung hinausgehen. Die unterschiedlichen oder zum Teil fehlenden Umsetzungen zur Rücklagenbildung stellen u.E. insbesondere hinsichtlich der voraussichtlich frühestens in 2023 wiedereinsetzenden Schuldenbremse große Herausforderungen dar.

Versorgungs- und Beihilfeausgaben sind in vielen Ländern bedeutende Ausgabeposten

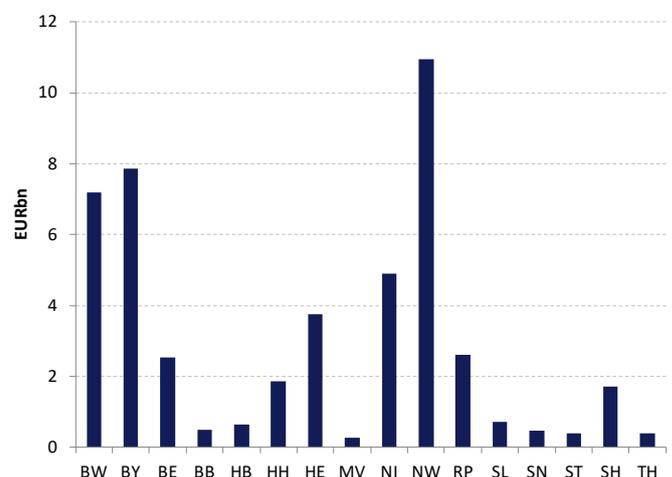
Im Vergleich zu 2013 sind die Versorgungs- und Beihilfeausgaben der Länder bis 2020 um 45,9% gewachsen, wobei allein im vergangenen Haushaltsjahr ein Anstieg um 4,8% (Vorjahr: +5,9%) zu beobachten war. Insgesamt wurden 2020 EUR 47,5 Mrd. von allen Ländern für diese Position aufgewendet (2019: EUR 45,3 Mrd.). Dies entsprach 10,1% der Gesamtausgaben und lag damit etwa auf dem Niveau von 2012. Die Pensionszahlungen vereinnahmten jedoch einen größeren Anteil der Länderhaushalte als Investitionen (9,5%). In Zukunft dürften die Belastungen zudem weiter steigen: Nun mehr wird nach und nach der Großteil der geburtenstarken Jahrgänge von 1955 bis 1969 zu Versorgungsberechtigten.

Entwicklung der Versorgungs- und Beihilfeausgaben aller Bundesländer



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

Versorgungs- und Beihilfeausgaben in 2020



Geringe(re) Versorgungsausgaben in Ostdeutschland

Der Anteil der Versorgungsausgaben an den Gesamtausgaben ist im Saarland mit 15,1% wie auch in den Vorjahren am höchsten, aber auch Rheinland-Pfalz, Baden-Württemberg und Niedersachsen weisen hier Werte von über 12% auf. Zudem fällt auf, dass die ostdeutschen Bundesländer einen weitaus kleineren Teil ihrer Ausgaben für Pensionszahlungen aufwenden. 2020 waren es lediglich 3,9% nach 4,0% im Jahr zuvor. Bei Betrachtung der Versorgungsausgaben im Verhältnis zur Einwohnerzahl verbuchen traditionell die Stadtstaaten Hamburg und Bremen die höchsten Aufwendungen. Mit EUR 1.011 je Einwohner sind diese z.B. in Hamburg fast zehn Mal so hoch wie in Sachsen (EUR 103). Begründen lassen sich die verhältnismäßig hohen Ausgaben durch die Funktion und Struktur als Stadtstaaten, welche sich sowohl in überdurchschnittlich hohen Personalausgaben als auch einer erhöhten angenommenen Einwohnerzahl in der Berechnung des jetzigen Länderfinanzausgleichs widerspiegelt.

Kommentar

Die Pensionsverbindlichkeiten der Länder stellen bereits seit Jahren bedeutende Ausgabepositionen 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 schwinden 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. Hinzu kommt, dass das anhaltend niedrige Zinsniveau und die damit einhergehenden Diskontierungseffekte das Problem weiter verschärfen.

Regulatorische Rahmenbedingungen Riskogewichtung von Forderungen gegenüber deutschen Bundesländern

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

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

Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates ist, bestand eine Risikogewichtung von 0% lediglich bis 31. Dezember 2017. Nach diesem Zeitpunkt erfolgte eine schrittweise Anhebung des Risikogewichts für derartige Exposures gemäß Art. 114 Abs. 6. Beispielsweise galt damit für EUR-Anleihen des polnischen Staates ein Risikogewicht von 0% bis Ende 2017 und seit 2020 von 100%.

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 Steuererhebungsrechte und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates bestehen. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für andere Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung wie bei Institutionen, sofern sich das Sub-Sovereign aus einem Land auf der Liste der rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländer befindet.

EBA führt Datenbank über Risikogewichtung regionaler und lokaler Gebietskörperschaften

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

- Bundesländer und ihre rechtlich unselbstständigen Sondervermögen
- Gemeinden und Gemeindeverbände

Bundesländer mit 0% Risikogewichtung

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

Regulatorische Rahmenbedingungen Implikationen der Liquidity Coverage Ratio

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

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

Ziel der LCR: Reduktion von Liquiditätsrisiken von Kreditinstituten

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

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

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

Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

Im Rahmen der HQLA-Definition unterteilt der Rechtsakt wie vom BCBS vorgeschlagen HQLA in verschiedene Liquiditätslevel. Je nach zugeordnetem Level ergeben sich dabei Ober- bzw. Untergrenzen für bestimmte Level sowie die Anwendung von möglichen Haircuts. Auf den folgenden beiden Seiten geben wir einen Kurzüberblick über die Asset-Klassifizierung und -Zuordnung, ehe wir die Implikationen für die deutschen Bundesländer analysieren.

Die Liquiditätslevel im Überblick

Level 1-Assets (Art. 10 LCR)

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

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

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

Level 2A-Assets (Art. 11 LCR)

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

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

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

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

Die Klassifizierung im Überblick

| | Level 1-Assets (mindestens 60% des Liquiditätspuffers; mind. 30% exkl. (f) – Covered Bonds) | Minimum Haircut (für Anteile an CIUs) |
|-----|--|--|
| (a) | Münzen und Banknoten | - (-) |
| (b) | Folgende Risikopositionen (Exposures) gegenüber Zentralbanken: <ul style="list-style-type: none"> (i) Aktiva, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber dieser darstellen (ii) Aktiva, die von der Notenbank eines Drittstaates (CQS 1) garantiert werden oder Forderungen an diese darstellen (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 | - (-) |
| (c) | Aktiva, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen: <ul style="list-style-type: none"> (i) Zentralregierungen der EWR-Mitgliedstaaten (ii) Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1 (iii) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Exposures gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (Risikogewichtung von 0%) (iv) Regionale oder lokale Gebietskörperschaften in Drittstaaten, wie in (ii) genannt, wenn diese wie Exposures gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%]) (v) Öffentliche Stellen, wenn diese wie Exposures gegenüber der Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder gegenüber einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft, wie in (iii) genannt, behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung von 0%) | - (5%) |
| (d) | Assets, die Forderungen an die Zentralregierung oder Notenbank eines Drittstaates mit einem CQS von 1 darstellen, oder von dieser garantiert werden, und bestimmten Konditionen entsprechen | - (5%) |
| (e) | Assets, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt: <ul style="list-style-type: none"> (i) Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch die regionale oder lokale Gebietskörperschaft eines EWR-Mitgliedsstaates, unter der rechtlichen Auflage, die wirtschaftliche Basis des Kreditinstituts zu schützen und die finanzielle Überlebensfähigkeit während des gesamten Existenzzeitraums zu erhalten und Behandlung jegliches Exposures gegenüber dieser Gebietskörperschaft, falls zutreffend, wie Staatsexposure (z.B. Risikogewichtung von 0%); (ii) Das Kreditinstitut ist ein Förderer, wie im nächsten Abschnitt definiert (s. folgende Seiten) | - (5%) |
| (f) | Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR; mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 (maximal 70% des Liquiditätspuffer) | 7% (12%) |
| (g) | Assets, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen, wie in Art. 117 Abs. 2 bzw. Art. 118 Regulation EU 575/2013 definiert, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen | - (5%) |

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

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

Die Klassifizierung im Überblick (fortgeführt)

| | Level 2A-Assets (maximal 40% des Liquiditätspuffers) | Minimum Haircut (für Anteile an CIUs) |
|-----|---|--|
| (a) | Assets, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaates, der sie mit 20% risikogewichtet, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen | 15% (20%) |
| (b) | Assets, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, der sie mit 20% risikogewichtet, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen | 15% (20%) |
| (c) | Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die das 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 CIUs) |
| (a) | Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen | 25-35% (30-40%) |
| (b) | Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen: (i) CQS ≤ 3 (ii) Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung (iii) Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre | 50% (55%) |
| (c) | Aktien, die bestimmte Konditionen erfüllen | 50% (55%) |
| (d) | Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen eines Drittstaates, bereitgestellt wurden | - |
| (e) | Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR (ohne Ratinganforderung) | 30% (35%) |
| (f) | Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Aktiva | 50% (55%) |

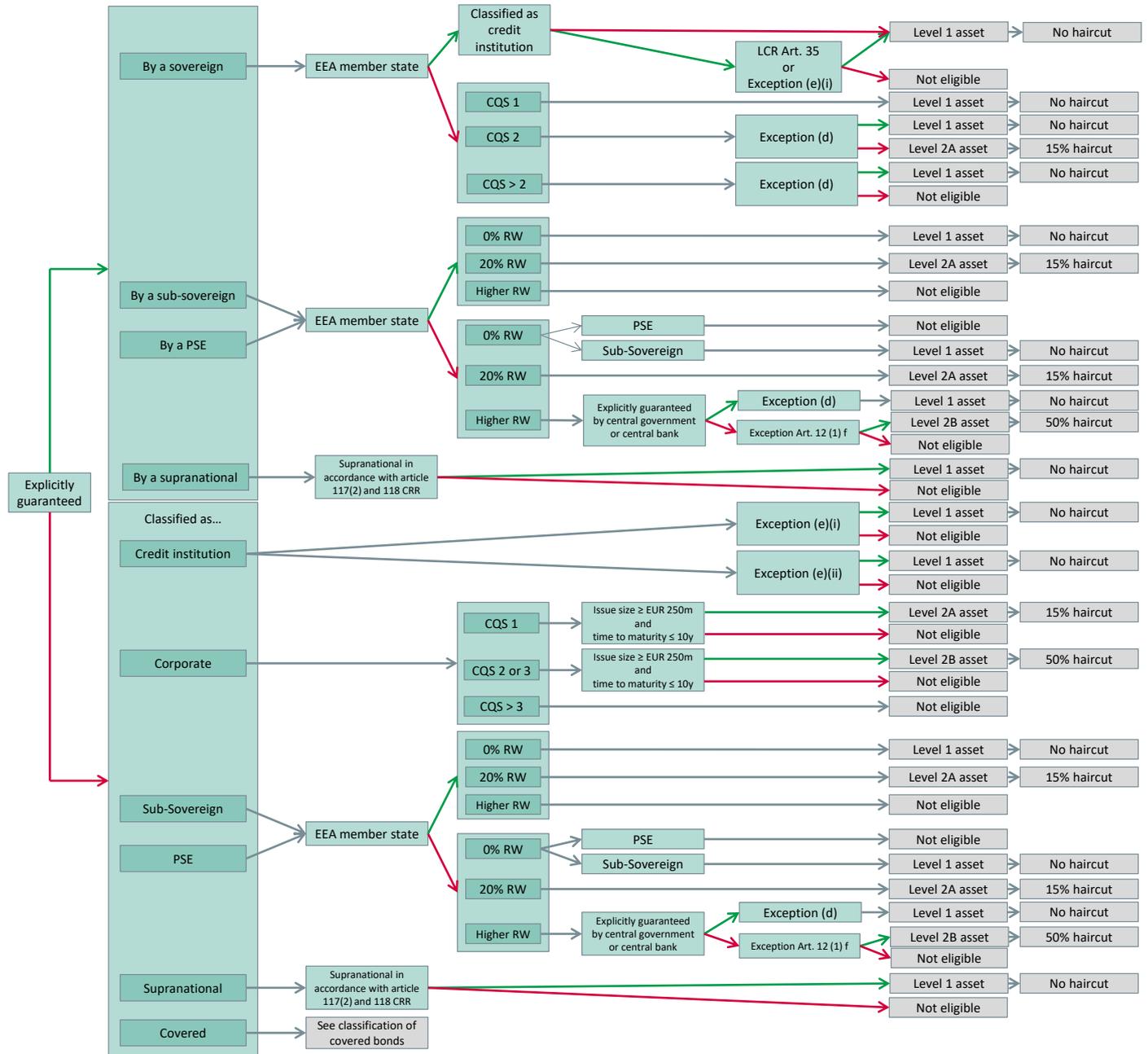
Anmerkung: CQS = Credit Quality Step (Ratingklasse) im Sinne des KSA

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

Klassifizierung von PSEs und Sub-Sovereigns

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

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



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

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

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

Regulatorische Rahmenbedingungen

Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio

Einführung der NSFR zur Vermeidung von Fundingrisiken

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

EU-Umsetzung der NSFR

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

Definition der NSFR

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

Betrachtung der stabilen Refinanzierung

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

Berechnung der NSFR

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

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

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

Berechnung der RSF

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

Berechnung der ASF

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

Gewichtungsfaktoren können sich nochmals ändern

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

Bundesländer nach CRR regulatorisch bevorteilt

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

Regulatorische Rahmenbedingungen

Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II

Solvency II mit gravierenden Implikationen für SSAs und insbesondere Bundesländern

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

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

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

Art. 180 (2) wird erstmalig RGLAs Exposure zugeordnet

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

Voraussetzungen für den präferierten Status im Rahmen von Solvency II

Art. 180 (2): Spezifische Risikoexponierungen

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

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

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

Art. 215: Garantien

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

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

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

Gleichsetzung von Staaten und explizit staatsgarantierten Exposures

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

Bundesländer profitieren von Stressfaktor von 0%

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

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Stressfaktorzuordnung von 0% möglich)

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

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

Nicht-EWR Regionen fehlen in der EIOPA-Liste

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

Fazit

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

Regulatorische Rahmenbedingungen

Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für deutsche Bundesländer

General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr *General framework* sowie ihr *Temporary framework*. Speziell für staatsnahe Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten, weshalb wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln detaillierter widmen.

Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework)

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

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

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

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

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

Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen

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

Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln

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

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

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

Haircutkategorien im Überblick

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

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

Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

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

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

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

EZB ordnet Bundesländeranleihen in zweithöchste Haircutkategorie ein

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

Coronakrise: Temporäre Anpassung der Haircut-Kategorien bis Juni 2022 verlängert

Am [07. April 2020](#) hat die EZB umfassende vorübergehende Anpassungen des Sicherheitenrahmenwerks angekündigt, die darauf ausgerichtet sind, mögliche Liquiditätsverspannungen an den Finanzmärkten des gemeinsamen Währungsraums zu mitigieren. Ursprünglich sah die [temporäre Anpassung](#) eine generelle Reduzierung der Sicherheitenabschläge um 20% bis September 2021 vor. Bereits im Dezember 2020 kündigte die EZB jedoch eine Verlängerung bis in den Juni 2022 an.

Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick (temporäre Anpassung)

| Kredit-qualität | Rest-laufzeit (Jahre)(*) | Haircut-Kategorie | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|--------------------------|-------------------|-------------|-----------------|--------------|-------------|-----------------|---------------|-------------|-----------------|--------------|-------------|-----------------|-------------------|
| | | Kategorie I | | | Kategorie II | | | Kategorie III | | | Kategorie IV | | | Kategorie V |
| | | fixed coupon | zero coupon | floating coupon | fixed coupon | zero coupon | floating coupon | fixed coupon | zero coupon | floating coupon | fixed coupon | zero coupon | floating coupon | |
| AAA bis A- | 0-1 | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 3,2% |
| | 1-3 | 0,8% | 1,6% | 0,4% | 1,2% | 2,0% | 0,8% | 1,6% | 2,4% | 0,8% | 8,0% | 8,4% | 6,0% | 3,6% |
| | 3-5 | 1,2% | 2,0% | 0,4% | 2,0% | 2,8% | 0,8% | 2,4% | 3,6% | 0,8% | 10,4% | 10,8% | 6,0% | 4,0% |
| | 5-7 | 1,6% | 2,4% | 0,8% | 2,8% | 3,6% | 1,2% | 3,6% | 4,8% | 1,6% | 11,6% | 12,4% | 8,0% | 7,2% |
| | 7-10 | 2,4% | 3,2% | 1,2% | 3,6% | 5,2% | 2,0% | 4,8% | 6,4% | 2,4% | 13,2% | 14,4% | 10,4% | 10,4% |
| | >10 | 4,0% | 5,6% | 1,6% | 6,4% | 8,4% | 2,8% | 7,2% | 10,4% | 3,6% | 16,0% | 20,4% | 11,6% | 16,0% |
| BBB+ bis BBB- | 0-1 | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | |
| | 1-3 | 5,6% | 6,4% | 4,8% | 7,6% | 10,8% | 5,6% | 9,6% | 12,0% | 6,4% | 18,0% | 20,0% | 10,4% | |
| | 3-5 | 7,2% | 8,0% | 4,8% | 10,8% | 14,8% | 5,6% | 13,2% | 17,6% | 6,4% | 22,4% | 26,0% | 10,4% | Nicht anrechenbar |
| | 5-7 | 8,0% | 9,2% | 5,6% | 11,2% | 16,0% | 7,6% | 14,8% | 20,8% | 9,6% | 24,4% | 28,0% | 18,0% | |
| | 7-10 | 9,2% | 10,4% | 7,2% | 12,8% | 19,6% | 10,8% | 15,2% | 22,4% | 13,2% | 24,8% | 29,6% | 22,4% | |
| | >10 | 10,4% | 12,8% | 8,0% | 15,2% | 23,6% | 11,2% | 15,6% | 24,0% | 14,8% | 25,2% | 30,4% | 24,4% | |

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

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

Performance und Relative Value Benchmark-Indizes für deutsche Bundesländer

iBoxx € Regions als Benchmark für deutsche Bundesländer?

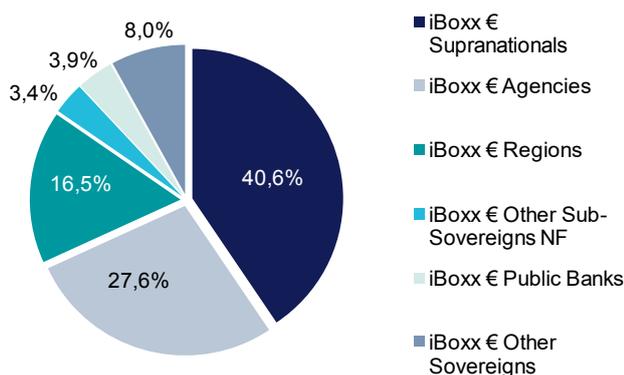
Bei der Suche nach einem Benchmark-Index für Anleihen deutscher Bundesländer sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 201 Anleihen (zum Redaktionsschluss) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem Volumengewicht von 80,1% (158 Anleihen) dominieren deutsche Bonds dabei den Index. Aus verschiedenen Gründen erachten wir den Index jedoch nicht als optimale Benchmark für Bonds deutscher Bundesländer.

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

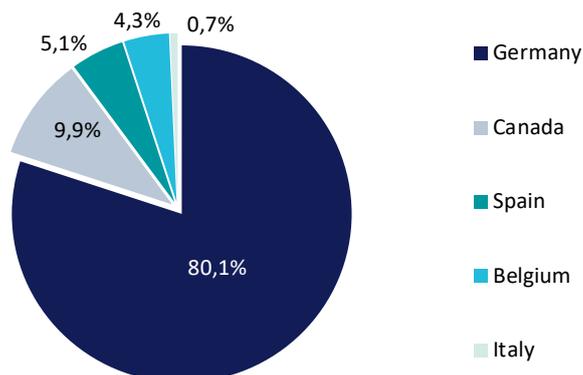
| | |
|-----------------------------|---|
| Agencies | Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW). |
| Supranationals | Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB). |
| Public Banks | Emittenten, die sich in öffentlicher Hand befinden und öffentliche Unterstützung erhalten, dabei jedoch gewerbliche Bankdienstleistungen offerieren (z.B. BNG). |
| Regions | <i>Emittenten, die regionale Gebietskörperschaften darstellen (z.B. Bundesländer) – mit entweder impliziter oder expliziter Garantie und starker Beziehung oder Eigentümerschaft durch den/zum Staat.</i> |
| Other Sub-Sovereigns | 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 Markets Strategy & Floor Research

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



Ländergewichtung innerhalb des iBoxx € Regions



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

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

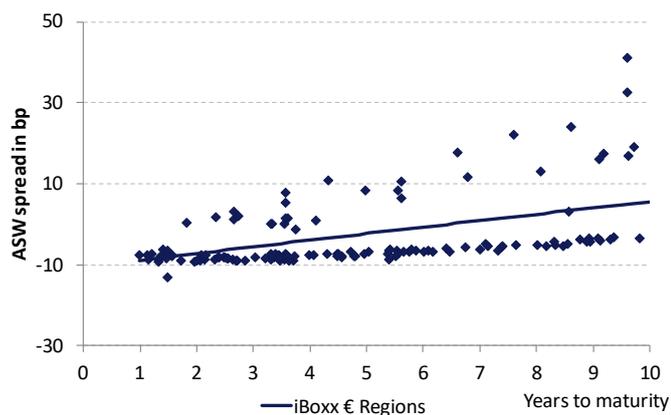
| | |
|-----------------------------|---|
| Anleihetyp | Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markt iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant. |
| Rating | 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. |
| Restlaufzeit | Jede Anleihe, die in einen iBoxx € Index aufgenommen wird, muss am Tag der Festlegung der Indexzusammenstellung eine Mindestrestlaufzeit von einem Jahr aufweisen. |
| Ausstehendes Volumen | Ausstehendes Volumen i.H.v. mindestens EUR 1,0 Mrd. |

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

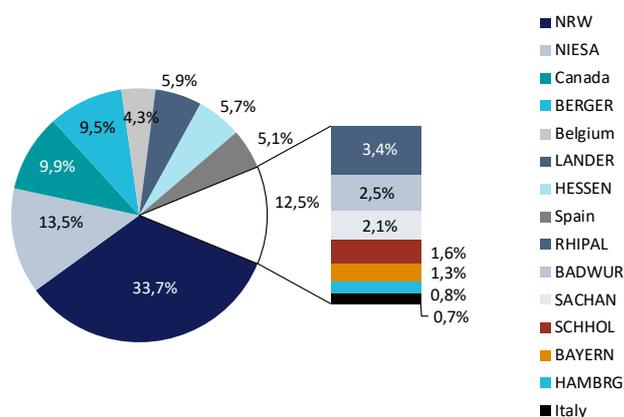
Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

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

ASW-Spreads des iBoxx € Regions*



iBoxx € Regions nach Emittenten



* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre.

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

Gewichtung der Bundesländer spiegelt nicht tatsächlichen Länderanleihenmarkt wider

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

Kommentar

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

Performance und Relative Value Performancetreiber

LCR und abnehmende Liquidität als Performance-Treiber

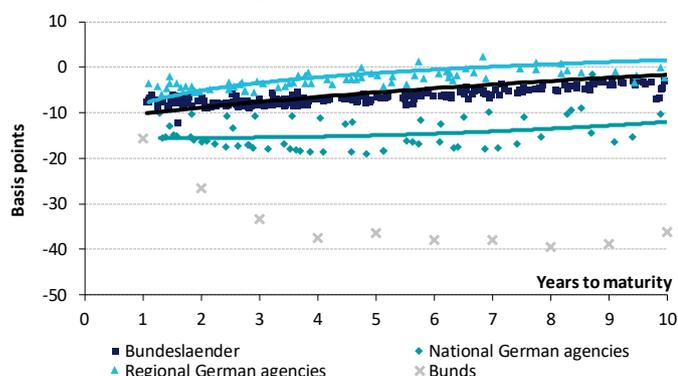
War die Spreadentwicklung von Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSAs) in 2014 noch insbesondere durch die LCR-Klassifizierung und eine generell abnehmende Liquidität geprägt, verschärfte sich dieser Trend der Marktaustrocknung seit 2015 noch durch das Ankaufprogramm des Eurosystems. Seit 2016 bis zur Jahresmitte 2018 war die Spreadentwicklung von SSAs in erster Linie durch die Ankäufe der EZB und der nationalen Zentralbanken im Rahmen ihres EAPP bzw. PSPP gekennzeichnet. Das bisweilen aggressive Vorgehen der Notenbanken hat sich auch auf die Spreadentwicklung im Bereich der Sub-Sovereigns ausgewirkt. Nach der Ausweitung des Ankaufprogramms auf Länderanleihen wirkten die Maßnahmen des Eurosystems auch ganz unmittelbar. Bestimmt wurden die Spreads darüber hinaus durch eine insgesamt nachlassende Liquidität im SSA-Segment, die den Seltenheitswert einiger Emittenten und Anleihen weiter erhöhte. Eine mehrmalige Verlängerung des PSPP (Ausstieg aus dem Ausstieg) sowie das in 2020 aufgelegte PEPP sorgen für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Bundesländer-Anleihen.

Performance und Relative Value Länderanleihen im Vergleich

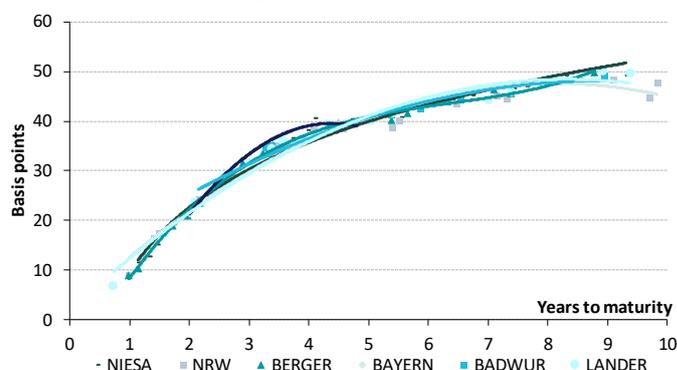
Nur noch eine gewisse relative Attraktivität vorhanden

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

ASW-Spreads im Vergleich



ASW-Spreads im Vergleich



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

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

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

Deutsche Bundesländer im Überblick

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Länder durch starke Heterogenität gekennzeichnet – Spreadangleichung aufgrund der Ankaufprogramme manifestiert sich weiter

Die deutschen Bundesländer 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 mittlerweile jedoch durch die kaum bestehende Spreaddifferenzierung höchstens marginal reflektiert werden. Verstärkt bzw. regelrecht manifestiert wird diese Spreadangleichung durch die Fokussierung der EZB auf Anleihen deutscher Bundesländer im Rahmen ihrer Wertpapierankäufe (PSPP und PEPP). Im Folgenden blicken wir zunächst auf die Gesamtentwicklung der deutschen Länder, ehe wir uns den Unterschieden widmen.

Breites Angebot

Die 16 deutschen Bundesländer weisen ein breites Angebot an Anleihen und Schuldscheindarlehen auf. Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 414,8 Mrd. verteilen sich auf 923 Anleihen. Nur EUR 12,3 Mrd. (1,9%) davon sind nicht in EUR denominiert, was die nach wie vor sehr geringe Bedeutung von Fremdwährungen für die Refinanzierung der Länder verdeutlicht. Festverzinsliche Anleihen (ausstehendes Volumen: EUR 364,1 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 35,7 Mrd.) dominieren dabei das Funding. Insgesamt 168 EUR-Bonds weisen Benchmark-Volumina auf. Auf Schuldscheindarlehen und Kassenkredite entfällt ein Volumen von etwa EUR 221,0 Mrd. Aufgrund der Intransparenz des Schuldscheindarlehenmarktes können entsprechende Daten hier aber lediglich geschätzt angegeben werden. Zu den Daten kommen noch die 17 sog. Länder-Jumbos (EUR 19,4 Mrd.) hinzu.

Rahmendaten

Schuldenstand*

EUR 635,8 Mrd.

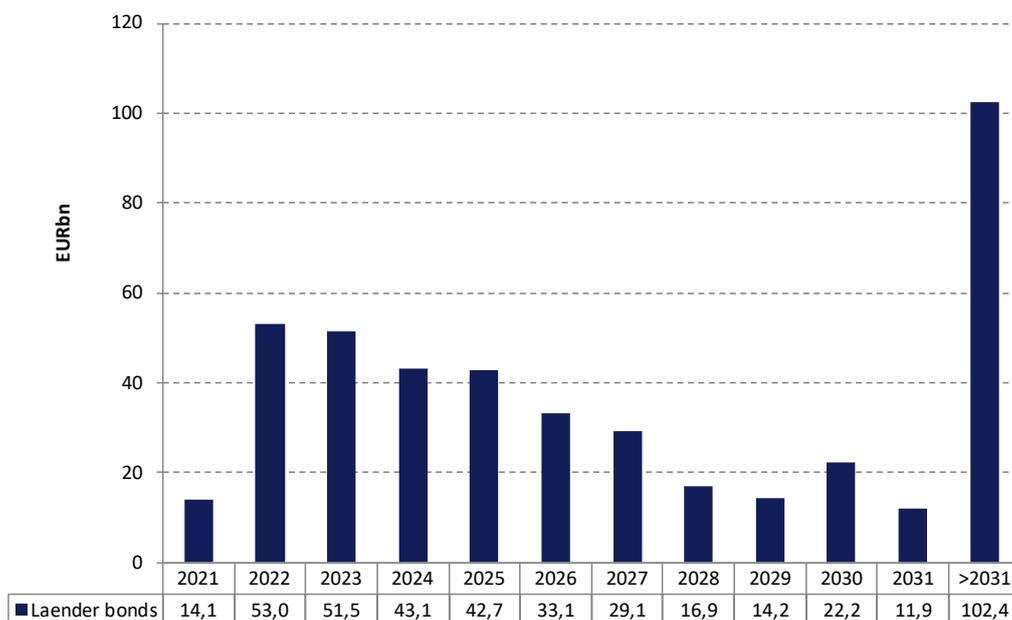
Davon Anleihen**

EUR 434,3 Mrd.

* Wie berichtet zum Jahresende 2020

** Abgerufen am 21.09.2021

Ausstehende Anleihen deutscher Bundesländer



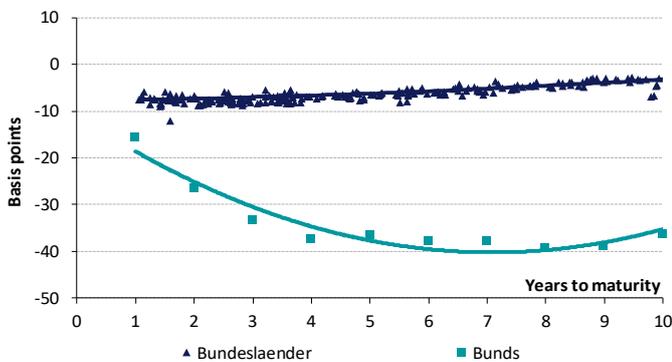
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021.

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

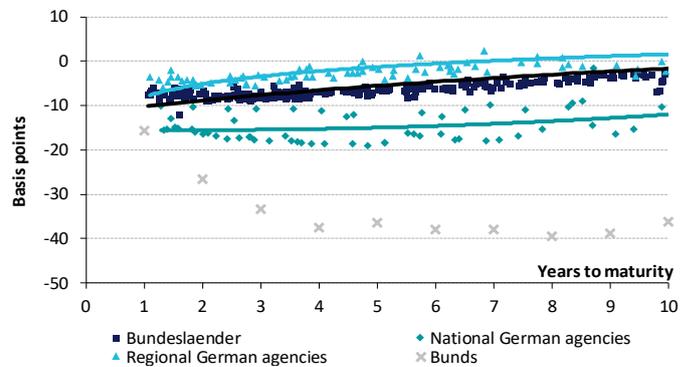
Ratings

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

ASW-Spreads vs. Bunds



ASW-Spreads vs. Agencies



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

Relative Value

Volumengewicht deutscher Bundesländer im iBoxx € Regions

80,1%

Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions

158 (von 201) [78,6%]

Pick-up zu Swaps*

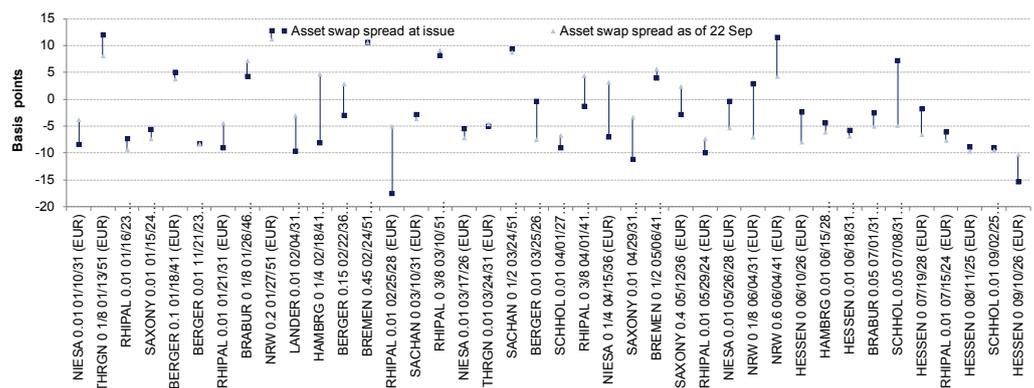
-12 bis +12bp (Median: -5bp)

Pick-up zu Bunds*

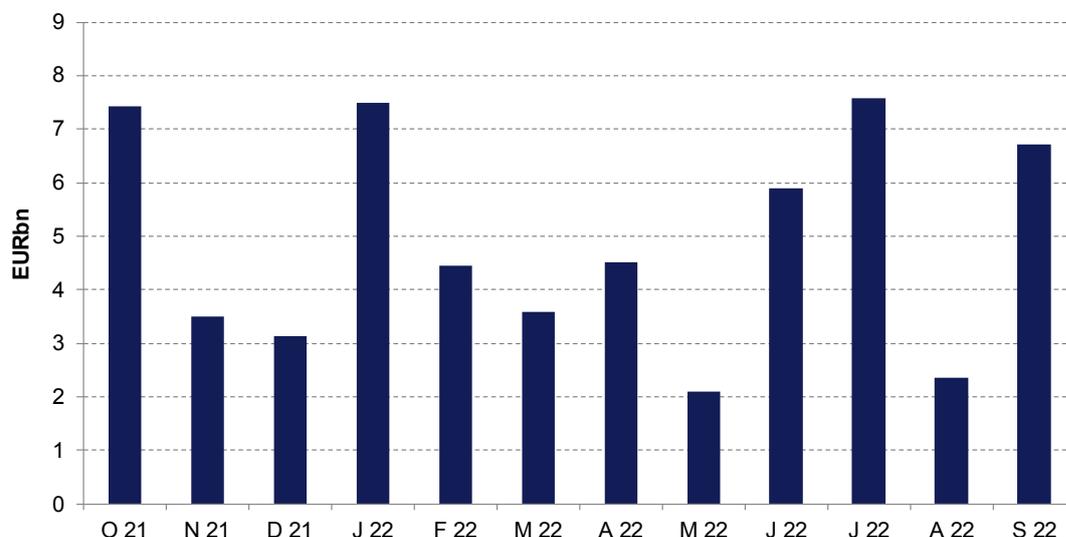
+9 bis +54bp (Median: +31bp)

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

Entwicklung der Benchmark-Emissionen**



** Emissionsvolumen i.H.v. mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben.
 Aus Übersichtsgründen fehlt hier auch dieses Jahr die frische NRW-Methusalem-Anleihe (kam 2021 zu ms +111bp).
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate

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

Refinanzierung

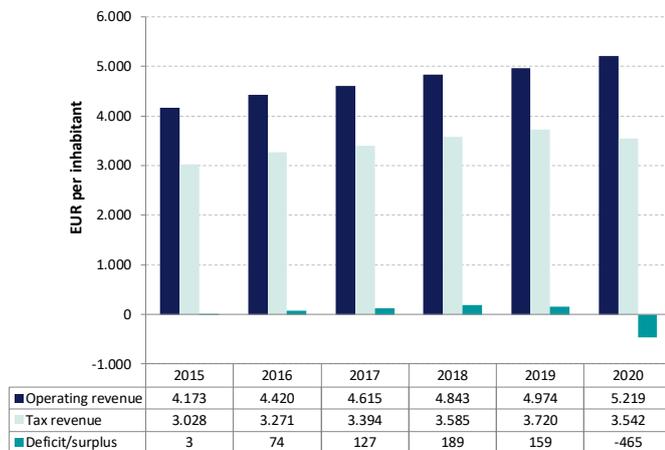
Die Emissionsvolumina der Länder befanden sich seit Jahren auf hohem, aber rückläufigem Niveau. Bis zur Corona-Pandemie sorgte dafür die frisch eingeführte Schuldenbremse. Nach 2020 ist auch für 2021 und 2022 mit erheblichen Refinanzierungsvolumina bzw. Bruttokreditermächtigungen zu rechnen. Wichtigste Refinanzierungsinstrumente stellen Wertpapiere und Schuldscheindarlehen (SSD) dar, wobei öffentliche Anleihen im Benchmarkformat ebenso genutzt werden wie großvolumige Privatplatzierungen. Dementsprechend ist auch das Neuangebot großvolumiger Bonds relativ hoch. In 2020 stiegen die Kreditermächtigungen entgegen der ersten Planung von rund EUR 70 Mrd. aufgrund vieler Nachtragshaushalte auf circa EUR 154 Mrd. 2021 sehen wir zum Redaktionsschluss mit EUR 119 Mrd. allerdings wieder eine sinkende Tendenz, wenngleich die Pandemie noch keinesfalls überstanden ist.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2021 (in EUR Mrd.)*

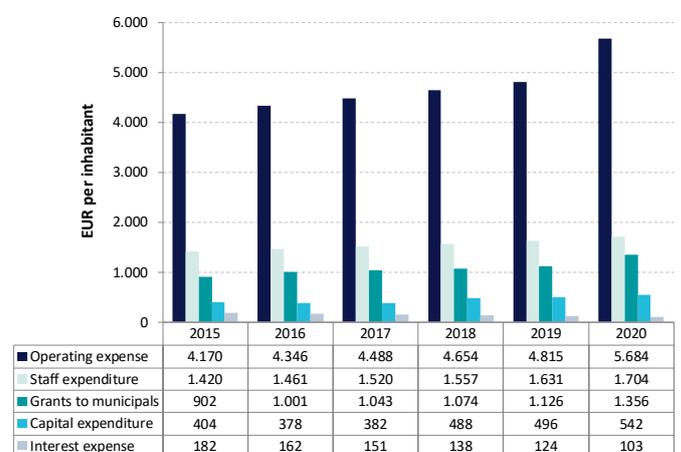
| | Netto | Brutto |
|------------------------|--------------|---------------|
| Baden-Württemberg | 2,50 | 21,39 |
| Bayern | 10,60 | 11,96 |
| Berlin | 0,00 | 6,61 |
| Brandenburg | 1,81 | 4,55 |
| Bremen | 1,18 | 2,79 |
| Hamburg | 2,39 | 4,57 |
| Hessen | 2,85 | 8,04 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 2,15 | 3,20 |
| Niedersachsen | 1,12 | 7,64 |
| Nordrhein-Westfalen | 13,80 | 29,20 |
| Rheinland-Pfalz | 1,27 | 7,88 |
| Saarland | 0,50 | 2,20 |
| Sachsen | 2,00 | 2,80 |
| Sachsen-Anhalt | -0,10 | 1,75 |
| Schleswig-Holstein | 0,55 | 3,78 |
| Thüringen | -0,07 | 1,00 |
| Summe | 42,55 | 119,36 |

* zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen; Stand: 21. September 2021; unveränderte Werte vom 06.05.2021
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



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

Haushaltskennzahlen 2020

Saldo (vs. 2019)

EUR -38,7 Mrd. (EUR -51,9 Mrd.)

Saldo / BIP (2019)

-1,2% (0,32%)

Saldo je Einwohner (2019)

EUR -465 (EUR 159)

Steuereinnahmen (vs. 2019)

EUR 294,4 Mrd. (EUR -15,0 Mrd.)

Steuern je Einwohner (2019)

EUR 3.542 (EUR 3.720)

Steuer-Zins-Deckung (2019)

34,4x (30,0x)

Einnahmen-Zins-Deckung (2019)

50,6x (40,1x)

Schuldenstand (vs. 2019)

EUR 635,8 Mrd. (EUR +78,2 Mrd.)

Schulden / BIP (2019)

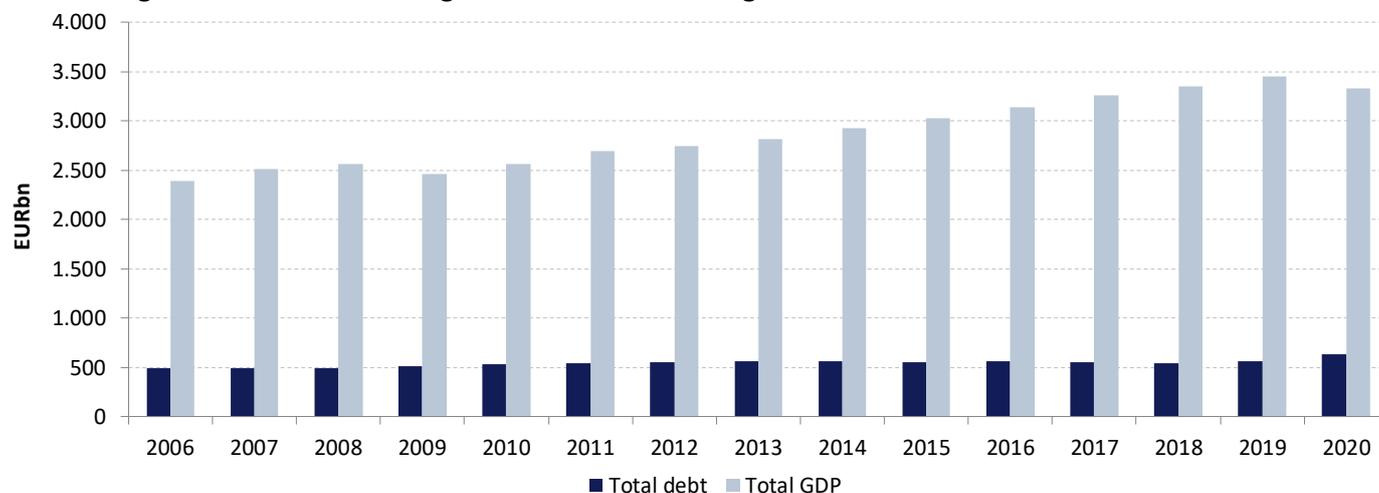
19,1% (16,2%)

Schulden / Einnahmen (2019)

1,5x (1,3x)

Nachdem die haushaltspolitische Entwicklung der Länder in den letzten Jahren im Durchschnitt sehr positiv war, setzte die Pandemie diesem Trend ein jähes Ende. Sinkende Steuereinnahmen und teilweise stark steigende Ausgaben führten zu einem negativen Haushaltssaldo von EUR -38,7 Mrd., was knapp EUR 52 Mrd. unter dem Vorjahresergebnis liegt. Der Rückgang der Steuereinnahmen um EUR 15 Mrd. auf EUR 294,4 Mrd. war dabei nicht ganz so ausgeprägt wie der Anstieg der Ausgaben um EUR 72 Mrd. auf EUR 472 Mrd. Die Gesamteinnahmen konnten die positive Entwicklung der Vorjahre jedoch fortsetzen und stiegen um EUR 22,1 Mrd. auf EUR 433,8 Mrd., was einem 32%igen Wachstum über die letzten sieben Jahre entspricht. Demgegenüber stiegen die Gesamtausgaben im selben Zeitraum mit 44,4% deutlich stärker an, was jedoch primär auf die eingangs erwähnten Mehrausgaben in 2020 zurückzuführen ist. Besonders Zuweisungen an Gemeinden, welche schon über die letzten sieben Jahre hinweg mit knapp 65,7% ein überproportionales Wachstum aufwies, stiegen in 2020 noch einmal bedeutend an (2020: EUR 112,7 Mrd. 2019: EUR 93,6 Mrd.) Dahingegen stiegen Personalausgaben über den identischen Zeitraum mit 24,1% nur leicht unterdurchschnittlich an (2020: EUR 141,6 Mrd.). Unterdessen wirkte sich die allgemeine Renditeentwicklung weiterhin positiv auf den Zinsaufwand aus: In den letzten sieben Jahren sanken die Zinsausgaben um knapp 46% auf zuletzt EUR 8,5 Mrd. Wenig überraschend ist die daraus resultierende, verbesserte Einnahmen-Zins-Deckung (50,6x). Die Entwicklung der Zinsausgaben war so positiv, dass sie den Rückgang der Steuereinnahmen ausgleichen konnte und so für ein neues Allzeithoch bei der Steuer-Zins-Deckung im Betrachtungszeitraum sorgte (2020: 34,4x; 2019: 30,0x; 2018: 25,9x). Die Investitionsausgaben nahmen das dritte Jahr in Folge zu und stiegen relativ stark um 9,4% auf EUR 45 Mrd. (2019: EUR 41,2 Mrd.). Bedingt durch die Pandemie präsentieren sich die Kreditkennzahlen der Länder durchwachsen: So sind einerseits Rekordwerte bei der Zinsdeckung und gesteigerte Gesamteinnahmen zu verzeichnen. Auf der anderen Seite muss jedoch auch eine Verschlechterung der Schuldenfähigkeit bilanziert werden: Das Verhältnis aus Schulden zu Gesamteinnahmen stieg zuletzt auf 1,5x gegenüber 1,3x im Vorjahr und auch das Verhältnis aus Schulden zu BIP stieg von 16,2% auf 19,1%.

Entwicklung der Länderverschuldung und -wirtschaftsleistung im Überblick

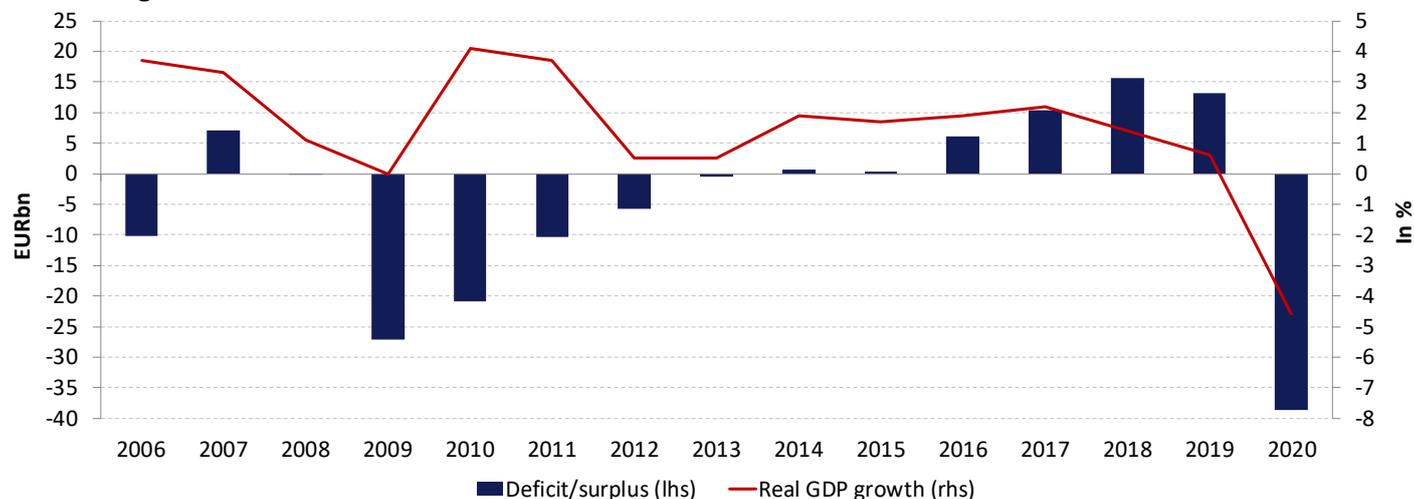


Quelle: Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Wieder zunehmende Länderverschuldung

Nachdem die vorherigen Jahre durch einen konstanten Anstieg der Gesamtverschuldung geprägt waren, stabilisierte sich die Schuldenentwicklung ab 2014 und war in 2017 und 2018 sogar rückläufig. Aufgrund der Einführung der Schuldenbremse zu Beginn des Jahres 2020 nutzte allerdings die Mehrheit der Bundesländer das Haushaltsjahr 2019 noch einmal für die Aufnahme von neuen Verbindlichkeiten. In 2020 setzte sich der Anstieg der Schulden Pandemie-bedingt fort, aggregiert belief sich die Neuverschuldung auf EUR 78,2 Mrd. Angesichts der Corona-Pandemie, den zahlreichen Konjunkturmaßnahmen und der Aussetzung der Schuldenbremse rechnen wir für das laufende Jahr mit einem weiteren Anstieg der Länderschulden. Aus einer ursprünglich geplanten Bruttokreditaufnahme von circa EUR 70 Mrd. wurden 2020 Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 154 Mrd. Für 2021 planen die Bundesländer derzeit mit Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 119,4 Mrd. (Stand: 21. September 2021). Auch wenn die pandemische Lage sich aktuell etwas entspannt präsentiert, könnte ein erneutes Aufflammen der Pandemie zu weiterer Schuldenaufnahme führen. Eine seriöse Schätzung ist für 2021 – und vor allem nicht für 2022 – daher zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich.

Entwicklung der Ländersalden und des realen BIP-Wachstums im Überblick



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

Positive Entwicklung der Ländersalden

Seit 2009 weisen die aggregierten Haushaltssalden der Bundesländer eine deutlich positive Entwicklung auf: Wurde 2009 noch ein Defizit i.H.v. EUR 27,1 Mrd. erzielt, sanken die Defizite in der Folge nahezu stetig. 2018 wechselte sogar das Vorzeichen und es wurde der mit Abstand höchste Überschuss der letzten Jahre erzielt. Dicht gefolgt vom Saldo des Jahres 2019. Dieser positive Trend der Vorjahre konnte 2020 aufgrund der Corona-Pandemie nicht fortgesetzt werden, so wurde hier mit EUR -38,6 Mrd. das größte Defizit der letzten Jahre erwirtschaftet. Der primäre Treiber hinter dieser Entwicklung waren sinkende Steuereinnahmen (-4,9% im Bundesdurchschnitt) und ein signifikanter Anstieg der Ausgaben (18,9 % im Bundesdurchschnitt). Aufgrund der fundamental guten Salden der Jahre vor 2020 kommen deutsche Bundesländer derzeit besser durch die Pandemie als andere Regionen bzw. Gebietskörperschaften weltweit.

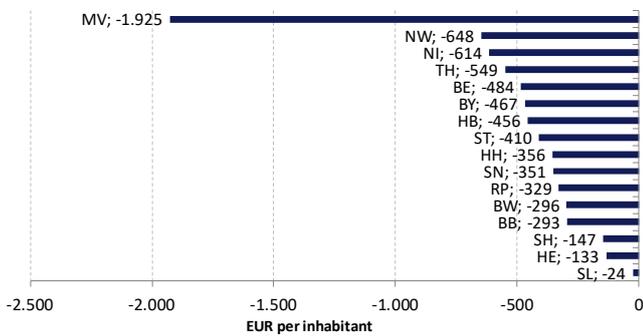
Bundesländer im Überblick 2020

| | Bereinigte Einnahmen (EUR Mrd.) | Bereinigte Ausgaben (EUR Mrd.) | Saldo (EUR Mrd.) | Schulden (EUR Mrd.) | BIP (EUR Mrd.) | Schulden / BIP (in %) | Saldo / BIP (in %) |
|---------------|---------------------------------|--------------------------------|------------------|---------------------|----------------|-----------------------|--------------------|
| BW | 55,1 | 58,4 | -3,3 | 48,0 | 500,8 | 9,6 | -0,7 |
| BY | 62,5 | 68,6 | -6,1 | 18,0 | 610,2 | 2,9 | -1,0 |
| BE | 31,1 | 32,9 | -1,8 | 59,7 | 154,6 | 38,6 | -1,2 |
| BB | 12,6 | 13,3 | -0,7 | 18,6 | 73,9 | 25,2 | -1,0 |
| HB | 6,3 | 6,6 | -0,3 | 39,3 | 31,6 | 124,5 | -1,0 |
| HH | 16,2 | 16,9 | -0,6 | 35,3 | 118,1 | 29,9 | -0,6 |
| HE | 31,9 | 32,8 | -0,8 | 45,8 | 281,4 | 16,3 | -0,3 |
| MV | 9,3 | 12,4 | -3,1 | 8,4 | 46,0 | 18,4 | -6,7 |
| NI | 35,5 | 40,4 | -5,0 | 64,9 | 295,9 | 22,0 | -1,7 |
| NW | 93,2 | 104,8 | -11,6 | 178,5 | 697,1 | 25,6 | -1,7 |
| RP | 19,0 | 20,3 | -1,3 | 30,8 | 141,9 | 21,7 | -1,0 |
| SL | 4,7 | 4,8 | -0,1 | 14,5 | 33,6 | 43,2 | -0,1 |
| SN | 20,0 | 21,5 | -1,4 | 5,0 | 125,6 | 4,0 | -1,1 |
| ST | 11,5 | 12,4 | -0,9 | 21,2 | 62,7 | 33,9 | -1,4 |
| SH | 14,7 | 15,1 | -0,4 | 32,0 | 97,2 | 32,9 | -0,4 |
| TH | 10,2 | 11,4 | -1,2 | 15,6 | 61,5 | 25,4 | -1,9 |
| Gesamt | 433,8 | 472,4 | -38,6 | 635,8 | 3.332,2 | 19,1 | -1,2 |

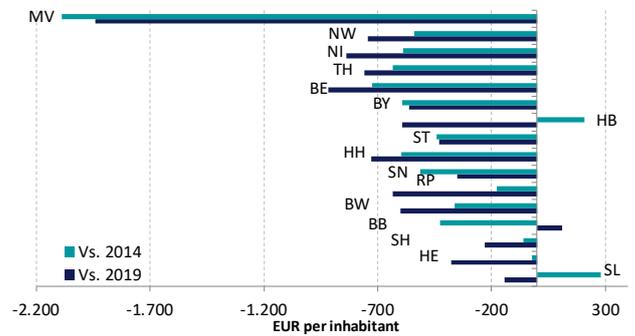
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

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

Saldo in EUR je Einwohner



Veränderung des Saldos in EUR je Einwohner

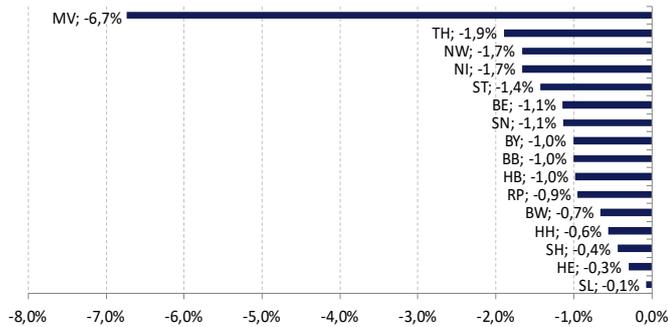


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
 Quelle: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

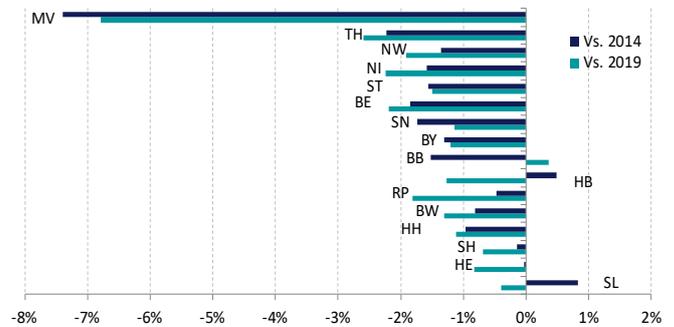
Historische Saldenentwicklung

Bedingt durch die massiven Mehrbelastungen und wegfallende Steuereinnahmen erwirtschaftete 2020 kein einziges Bundesland einen positiven Saldo je Einwohner. Besonders stark war dieser Einbruch in Mecklenburg-Vorpommern, welches einen überproportionalen Anstieg auf der Ausgabenseite erlebte. Die finanziellen Folgen der Corona-Krise werden noch deutlicher, wenn man die aktuellen Salden mit den Ergebnissen der Vorjahre vergleicht: Brandenburg ist das einzige Bundesland, das 2020 einen höheren Saldo erzielte als in 2019. Im Vergleich zu 2014 stehen nur das Saarland und Bremen besser da, wobei an dieser Stelle anzumerken ist, dass sich beide Länder zu diesem Zeitpunkt in Sanierungsverfahren befanden. Angesichts der außergewöhnlichen Umstände der letzten beiden Jahre sollte man die aktuelle Entwicklung jedoch nicht überbewerten.

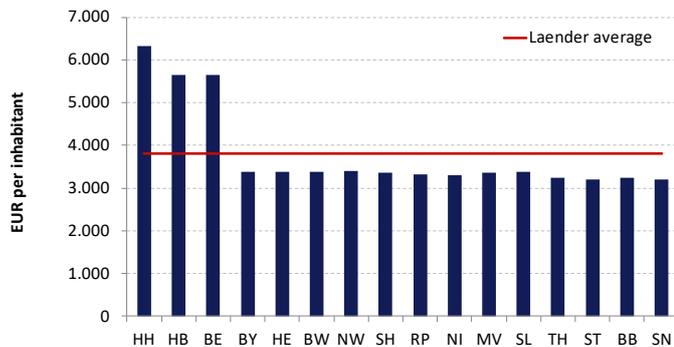
Saldo in % des BIP



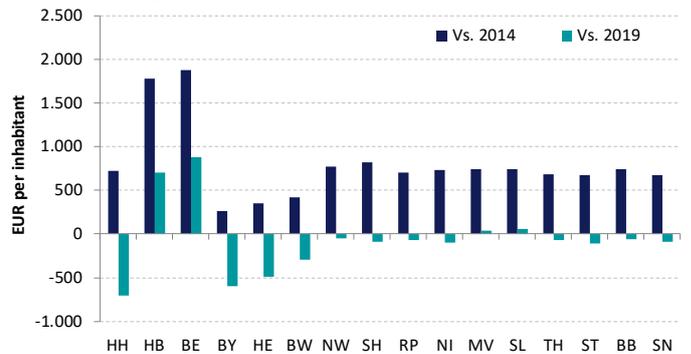
Veränderung des Saldos in % des BIP



Steuern in EUR je Einwohner



Veränderung der Steuern in EUR je Einwohner

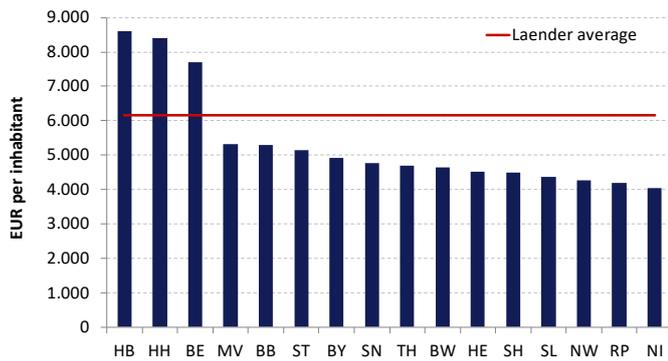


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
 Quelle: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

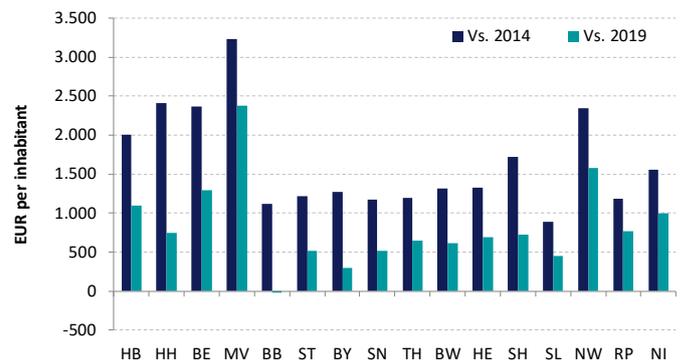
Stadtstaaten mit höchsten Steueraufkommen je Einwohner

Bei den Steuereinnahmen 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 2020 an, so konnte Hamburg seine Spitzenposition verteidigen, obwohl es gleichzeitig den stärksten Rückgang aller Bundesländer im Vergleich zu 2019 vorzuweisen hatte. Hervorzuheben ist an dieser Stelle auch, dass Bremen und Berlin als einzige Länder eine deutlich positive Steigerung der Einnahmen pro Kopf gegenüber 2019 vorweisen können.

Ausgaben in EUR je Einwohner



Veränderung der Ausgaben in EUR je Einwohner



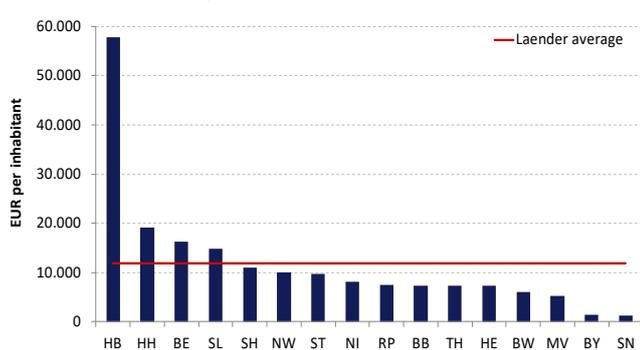
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

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

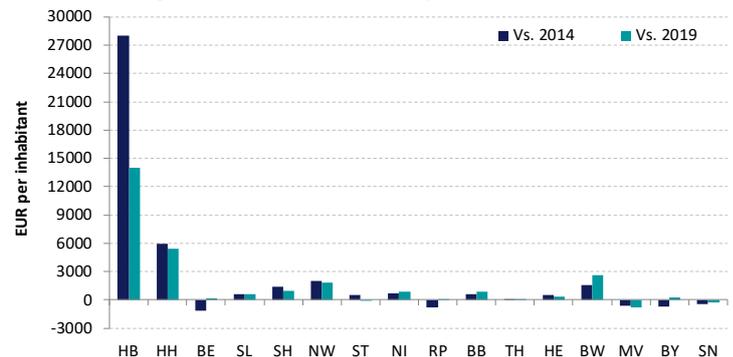
Niedersachsen mit geringsten Ausgaben je Einwohner

Bei den Ausgaben in Relation zur Bevölkerungszahl weisen die Stadtstaaten traditionell die größten Abflüsse auf, während 2020 erneut das Land Niedersachsen den geringsten Aufwand je Einwohner verbuchte. Ostdeutsche Bundesländer weisen hier im Vergleich zu westdeutschen Flächenländern leicht höhere Aufwendungen auf, wobei sich der Ausgabeunterschied beider Gebiete nach Jahren der Angleichung in den beiden vergangenen Jahren wieder erhöht hat.

Schulden in EUR je Einwohner



Veränderung der Schulden in EUR je Einwohner



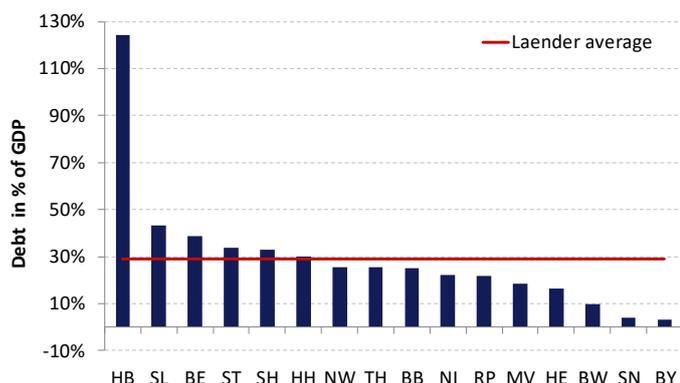
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

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

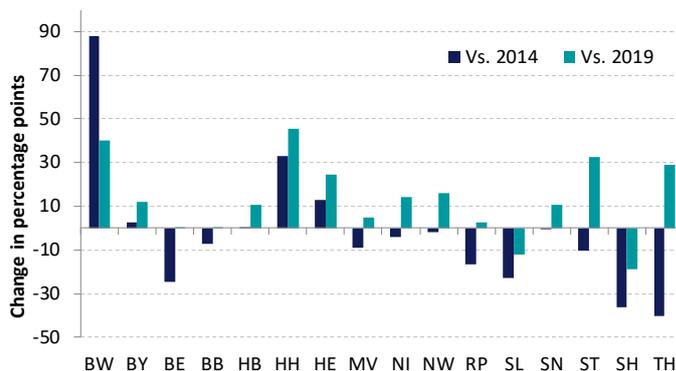
Stadtstaaten und Saarland mit höchster Verschuldung je Einwohner

Seit Jahren weisen die Stadtstaaten und das Saarland die größte Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl auf. Die zurückliegende schwache Haushaltsperformance von Bremen verstärkte diese Entwicklung. Nachdem Bremen schon in 2019 ein starkes Wachstum der Pro-Kopf-Verschuldung erlebte, spitzte sich diese Entwicklung 2020 weiter zu. Im vergangenen Jahr konnten lediglich Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen den Verschuldungsgrad pro Einwohner leicht reduzieren.

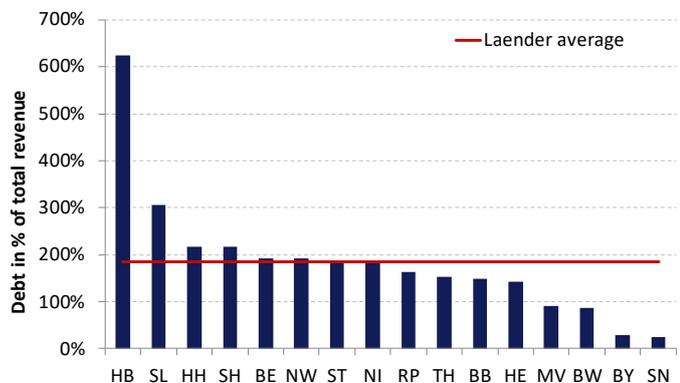
Schulden in % des BIP



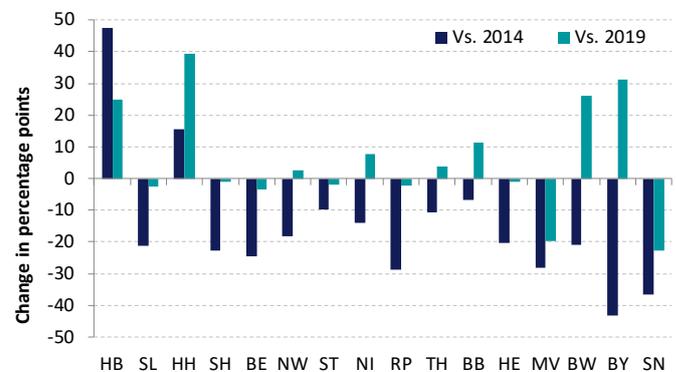
Veränderung der Schulden in % des BIP im Ländervergleich in Prozentpunkten



Schulden / Einnahmen im Ländervergleich



Veränderung der Schulden / Einnahmen im Ländervergleich in Prozentpunkten



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

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

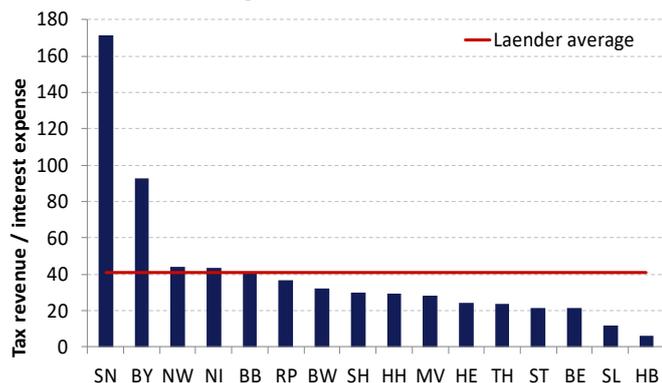
Saarland und Berlin setzen positiven Trend trotz Pandemie fort

Auch die Relation aus Schulden zu Einnahmen offenbart große Unterschiede zwischen den Ländern. Hier stehen insbesondere das Saarland und Berlin hervor, welchen es gelang, angespannte Haushaltssituationen zu verbessern. Die nennenswertesten Verschlechterungen relativ zu 2019 wiesen Hamburg, Bayern und Baden-Württemberg auf, wobei die letzteren immer noch ein überdurchschnittlich gutes Schulden-Einnahmen-Verhältnis ausweisen.

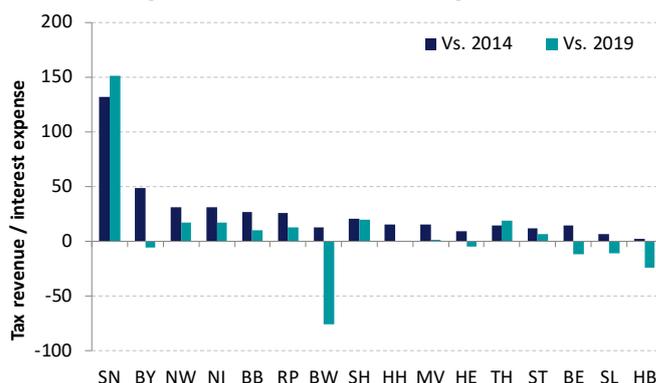
Zinsdeckung stellenweise rückläufig

Der Pandemie zum Trotz konnten fast die Hälfte der Länder die Zinsdeckung im Vorjahresvergleich verbessern. Bezogen auf das Jahr 2014 liegt diese positive Veränderung sogar in allen Bundesländern vor. Den mit Abstand höchsten Wert weist Sachsen auf, gefolgt von Bayern. Die hinteren Plätze werden auch weiterhin von Bremen, Saarland, Berlin sowie Sachsen-Anhalt belegt.

Steuer-Zins-Deckung



Veränderung der Steuer-Zins-Deckung



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

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

Kommentar

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



Baden-Württemberg

Mit 35.732 km² und 11,1 Mio. Einwohnern ist Baden-Württemberg flächen- und bevölkerungsmäßig das drittgrößte Bundesland. Historisch entstand das heutige Bundesland 1951 aus den von den Alliierten nach dem Krieg geschaffenen Gebieten Württemberg-Baden, Württemberg-Hohenzollern und Baden mit der Hauptstadt Stuttgart. Als sechstgrößte Stadt Deutschlands bildet diese gleichzeitig auch das bedeutendste wirtschaftliche Zentrum des Landes. Den Weltruf als innovative Exportnation genießt Deutschland im Wesentlichen auch durch Baden-Württemberg. So sind gerade in und um Stuttgart bedeutende Industrieunternehmen wie Daimler, Porsche und Bosch ansässig. Der eigentliche Trumpf des Landes sind neben diesen wichtigen Arbeitgebern jedoch die so genannten Hidden Champions. Diese mittelständischen Unternehmen sind auf ihrem Gebiet Weltmarktführer. Mehr als ein Viertel der in Deutschland ansässigen globalen Spitzenreiter haben ihren Sitz in BaWü. Allein in dem Segment bis 250 Mitarbeiter sind über 300 dieser Innovationstreiber hier ansässig und tragen zur außerordentlichen Branchenvielfalt im Südwesten bei. Insgesamt stellen kleine und mittelständische Unternehmen über 99% aller Betriebe. Mit 5,68% des BIP, wird im europäischen Vergleich in keiner anderen Region so stark in Forschung und Entwicklung investiert wie in Baden-Württemberg. Dies resultiert konsequenterweise auch in der höchsten Anzahl angemeldeter Patente. Nach der jährlich veröffentlichten Statistik des Deutschen Patent- und Markenamts (DPMA) verzeichnete Baden-Württemberg 13.033 Anmeldungen im Jahr 2020, was bei deutschlandweit angemeldeten 42.249 Patenten unübertroffen ist. 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.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

11.101.991

Landeshauptstadt

Stuttgart

Regierung

Grüne/CDU

Ministerpräsident(in)

Winfried Kretschmann (Grüne)

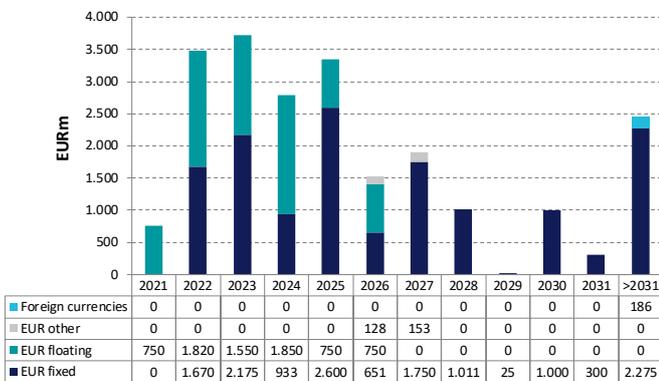
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2026

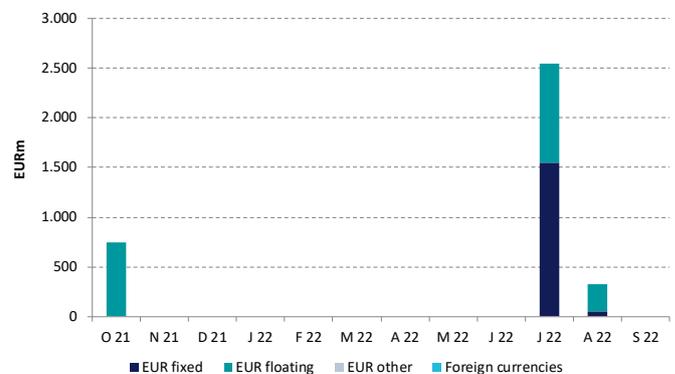
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

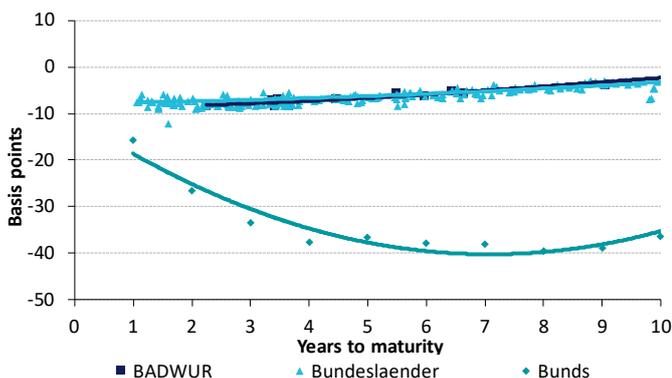


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



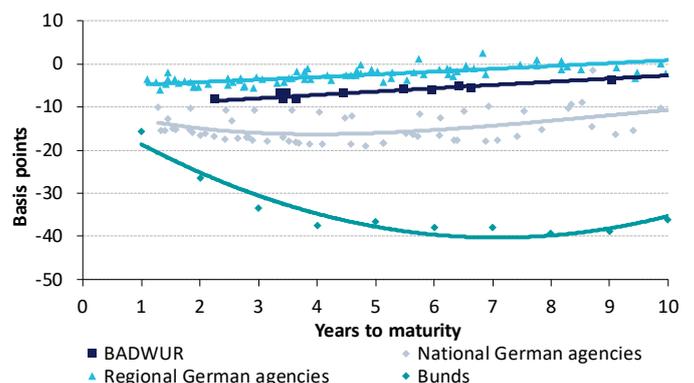
Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



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

ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 48,0 Mrd. (13.)

Ausstehende Anleihen

EUR 22,3 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BADWUR

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 500,8 Mrd. (3.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 45.108 (4.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-5,5% (11.)

Arbeitslosenquote (Rang)

4,1% (2.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

32,2x (7.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

47,2x (8.)

Schulden / BIP (Rang)

9,6% (3.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

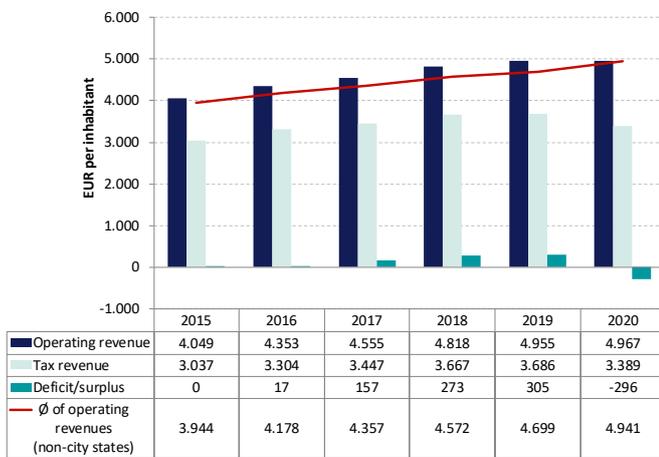
0,9x (3.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

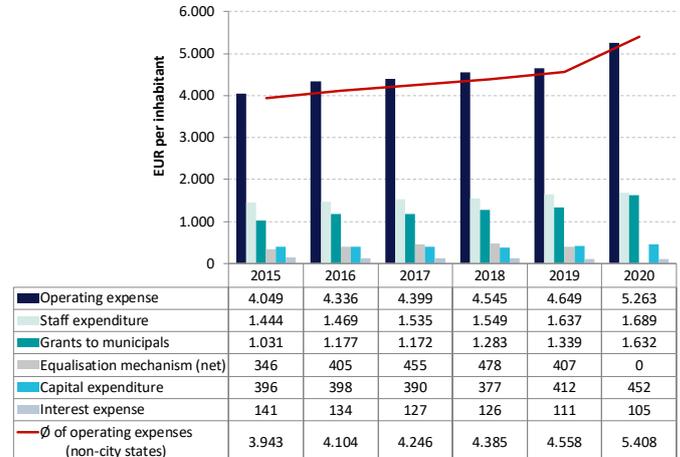
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

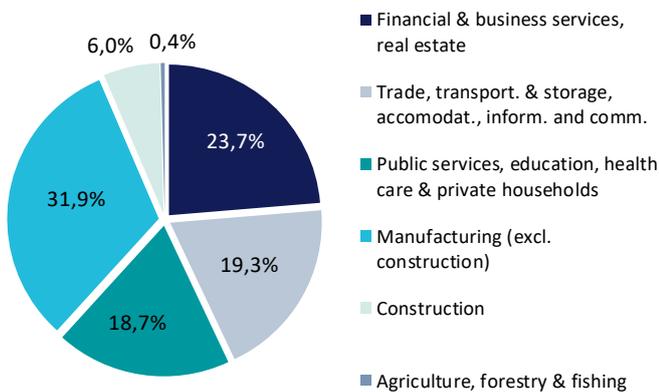
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



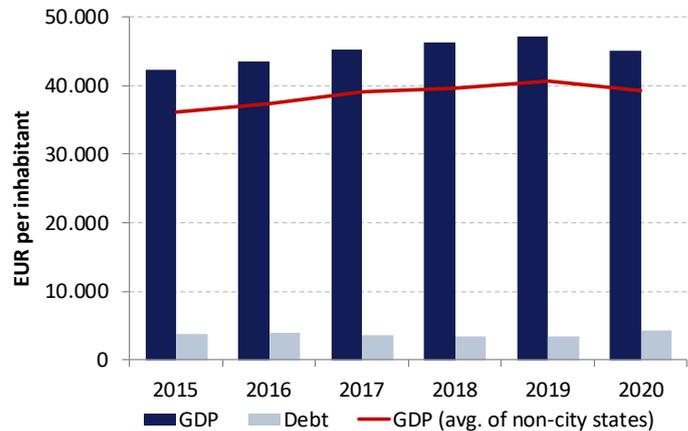
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

- Entwicklung der Länderverschuldung
- Überdurchschnittlicher Wirtschaftseinbruch in der Pandemie



Bayern

Der Freistaat Bayern ist mit 70.550 km² das flächenmäßig größte Bundesland. Mit 13,1 Mio. Einwohnern hat lediglich NRW eine höhere Bevölkerungszahl. In seiner heutigen Form existiert der Freistaat seit dem 1. September 1955, als Lindau wieder in das Bundesland eingegliedert wurde. Nur wenige Länder verfügen über eine ähnlich breite industrielle Basis. Neben dem Schwerpunkt Industrie (Maschinenbau, Elektrotechnik sowie Informations- und Kommunikationstechnologie) ist die Automobilbranche von besonderer Bedeutung. Außerdem kamen 2020 knapp ein Drittel aller in Deutschland angemeldeten Patente aus Bayern, was die Innovationskraft der bayerischen Wirtschaft unterstreicht. Daneben sind jedoch auch die Landwirtschaft und der Tourismus von hoher Bedeutung. In keinem anderen Bundesland existiert eine größere landwirtschaftliche Nutzfläche. Touristisch stellt Bayern eine Weltmarke dar. So resultiert die internationale Bekanntheit Bayerns in hohen Besucherzahlen, wodurch ca. 20% der jährlichen Übernachtungen in Hotels und Pensionen in Deutschland auf Bayern entfallen. Seit jeher liefert Bayern einen bedeutenden Anteil zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. 2020 betrug das bayerische BIP EUR 610,2 Mrd., was 15% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Die Arbeitslosenquote ist deutschlandweit am geringsten. Auch der bayerische Haushalt zeigt seit Jahren eine positive Entwicklung. So nimmt der Freistaat bei sämtlichen Kreditkennzahlen im Ländervergleich einen der Spitzenplätze ein. Jedoch kann der Freistaat sein selbst gestecktes Ziel der Schuldenfreiheit im Jahr 2032 wohl nicht mehr einhalten, da die Bekämpfung der Pandemie zwei Nachtragshaushalte in 2020 i. H. v. EUR 20 Mrd. erforderlich machte. Dennoch ist die Haushaltslage in Bayern im Ländervergleich weiterhin vorbildlich. Jahrelang war der Freistaat mit Abstand wichtigster Einzahler im Länderfinanzausgleich. Durch die Einführung des neuen Systems zum 01.01.2020 und dem damit verbundenen Wegfall der direkten Mittelverteilung unter den Ländern, auf den vor allem die bayerische Landesregierung hingewirkt hatte, dürfte die Finanzkraft im Süden in Zukunft noch weiter gestärkt werden.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

13.123.566

Landeshauptstadt

München

Regierung

CSU/Freie Wähler

Ministerpräsident(in)

Markus Söder (CSU)

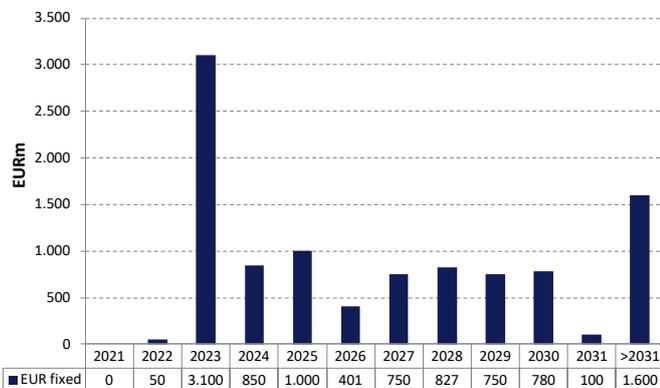
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2023

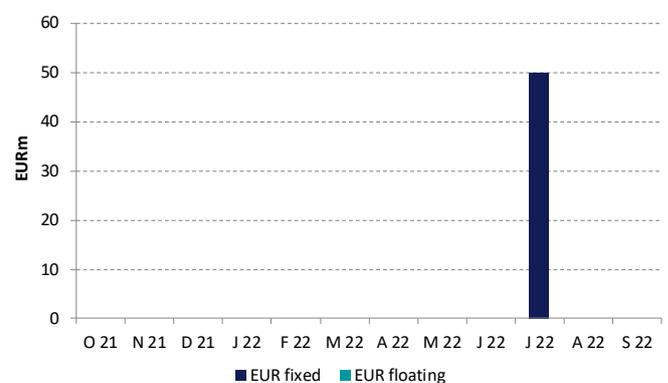
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

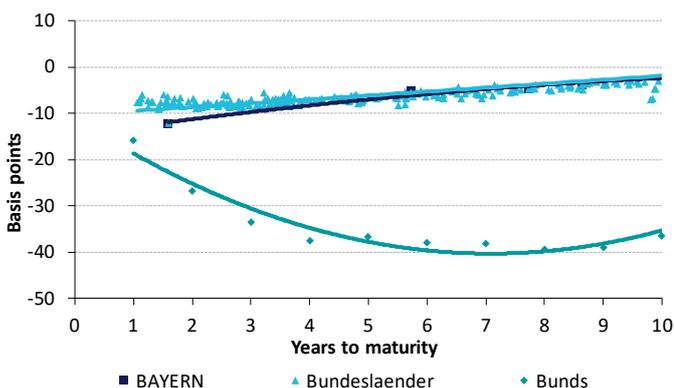


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

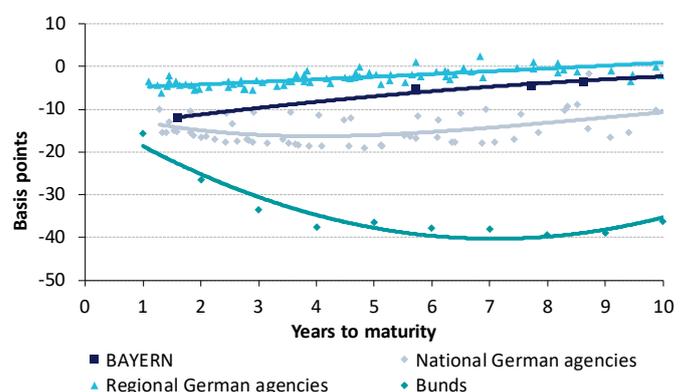


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 17,8 Mrd. (5.)

Ausstehende Anleihen

EUR 10,2 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BAYERN

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 610,2 Mrd. (2.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 46.498 (2.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-5,5% (11.)

Arbeitslosenquote (Rang)

3,6% (1.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

92,9x (2.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

130,4x (2.)

Schulden / BIP (Rang)

2,9% (1.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

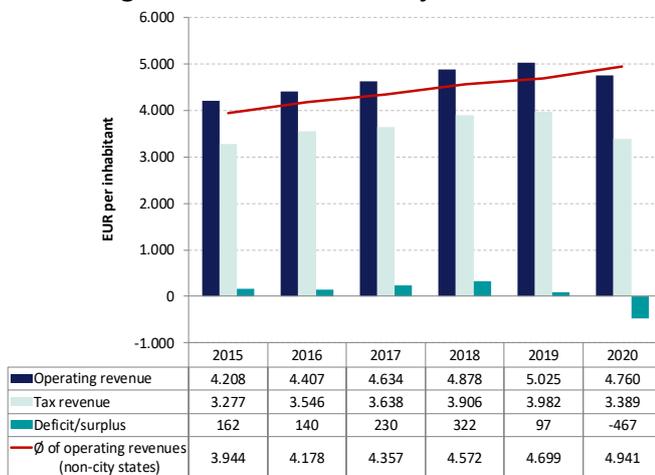
0,3x (2.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

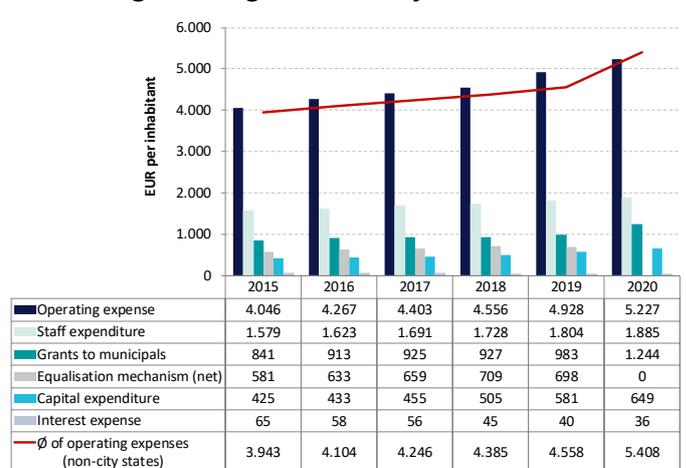
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

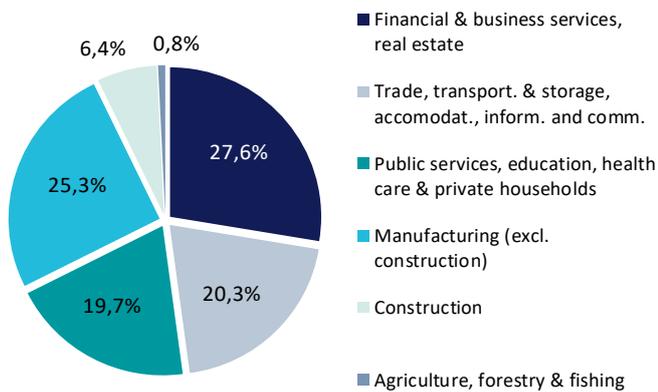
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



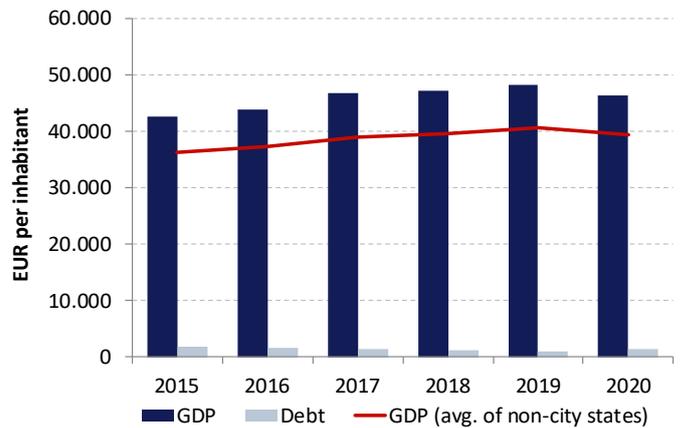
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

- Hohe Pensionszahlungen und Personalausgaben
- Überdurchschnittlicher Wirtschaftseinbruch in der Pandemie



Berlin

Die Bundeshauptstadt Berlin ist mit rund 3,7 Mio. Einwohnern auf einem Gebiet von rund 892 km² das am dichtesten besiedelte Bundesland Deutschlands und die größte Stadt innerhalb der EU. Infolge der Wiedervereinigung 1990 wurde Berlin erneut die gesamtdeutsche Hauptstadt, wonach die wichtigsten Institutionen des Bundes schrittweise nach Berlin verlegt wurden und somit zahlreiche neue Arbeitsplätze entstanden. Jede/r fünfte Berliner*in besitzt eine ausländische Staatsangehörigkeit und jede/r dritte einen Migrationshintergrund. In Berlin leben Menschen aus fast 190 Nationen. Berlin ist mit über 2.500 Grünanlagen die grünste Hauptstadt Europas. Ziel Berlins ist es, bis 2050 als klimaneutral zu gelten. Die Nähe zu Hochschulen und Forschungseinrichtungen fördert dabei zudem die Ansiedlung und Investitionen von Unternehmen aus den Bereichen Informations- und Kommunikationstechnologie, Multimedia, Verkehrs-, Umwelt- und Medizintechnik sowie der Biotechnologie. Der Großteil der Berliner Wertschöpfung entstammt jedoch dem Dienstleistungssektor. Dieser leistete knapp 64% der Bruttowertschöpfung, die die Berliner 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 Rahmen des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU wird Berlin für die Zukunft weiteres Wachstum in diesem wichtigen Wirtschaftssegment zugeschrieben. Insgesamt erwirtschaftete Berlin in 2020 knapp 4,6% der gesamtdeutschen Wertschöpfung. Zum wiederholten Male war die Bundeshauptstadt 2020 der größte Empfänger im bundesstaatlichen Finanzausgleich. Gerade deshalb gilt es in Zukunft zu beobachten, welchen Einfluss die Umstellung des Systems auf die Haushaltslage haben wird. 2010 ermittelte der Stabilitätsrat für Berlin eine drohende Haushaltsnotlage. In der Folge wurde dem Land ein Sanierungsplan auferlegt, dessen konsequente Einhaltung regelmäßig durch den Stabilitätsrat überprüft wurde und schließlich in der Aufhebung der Notlage Ende 2016 mündete.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

3.662.501

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Linke/Grüne

Reg. Bürgermeister(in)

Michael Müller (SPD)

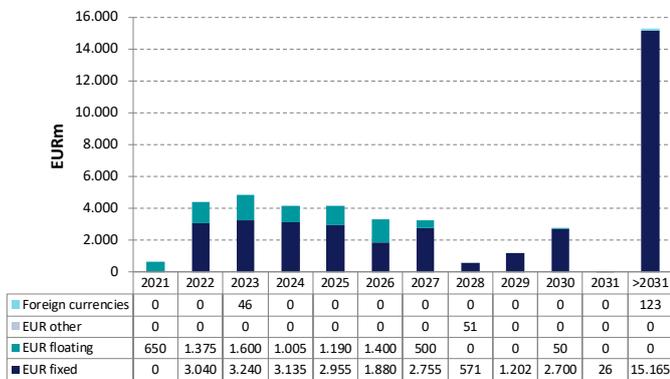
Voraussichtlich nächste Wahl

26. September 2021

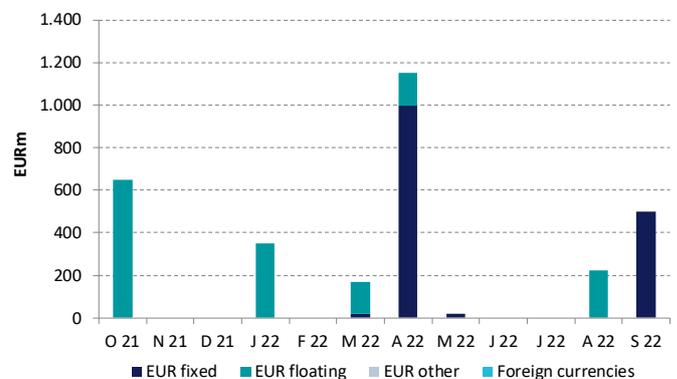
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

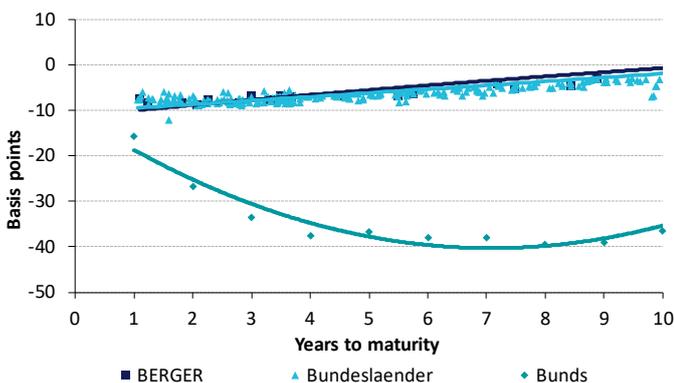


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

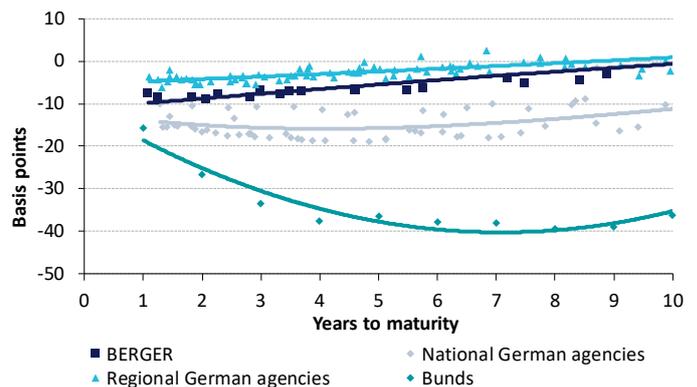


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 59,7 Mrd. (14.)

Ausstehende Anleihen

EUR 44,7 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BERGER

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 154,6 Mrd. (6.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 42.221 (6.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-3,3% (3.)

Arbeitslosenquote (Rang)

9,7% (15.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

21,4x (14.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

32,1x (14.)

Schulden / BIP (Rang)

38,6% (14.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

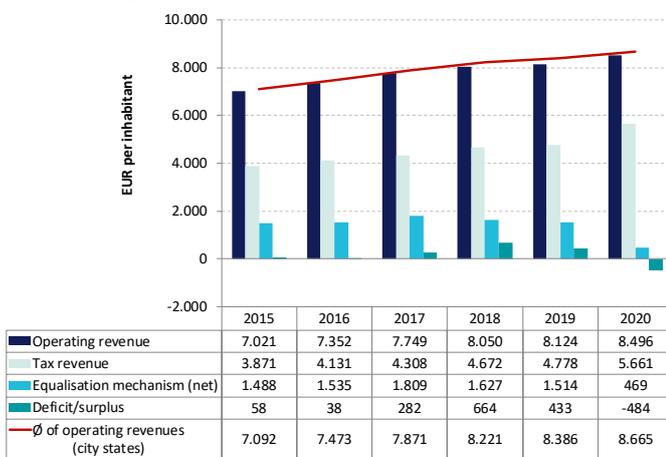
1,9x (12.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

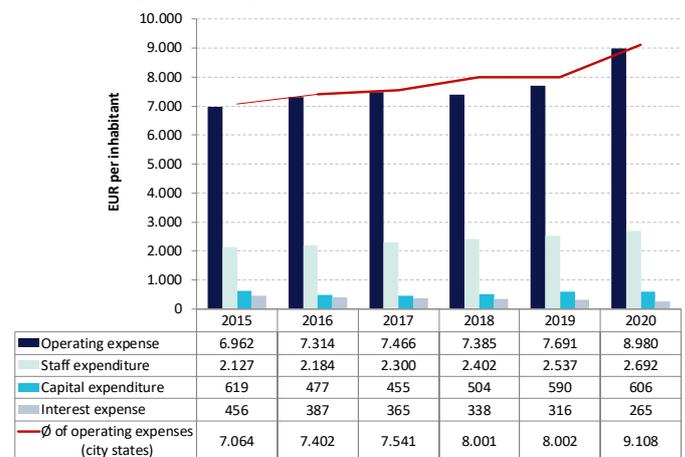
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

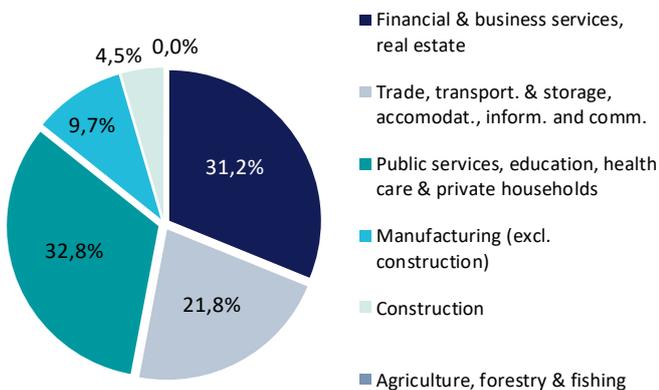
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



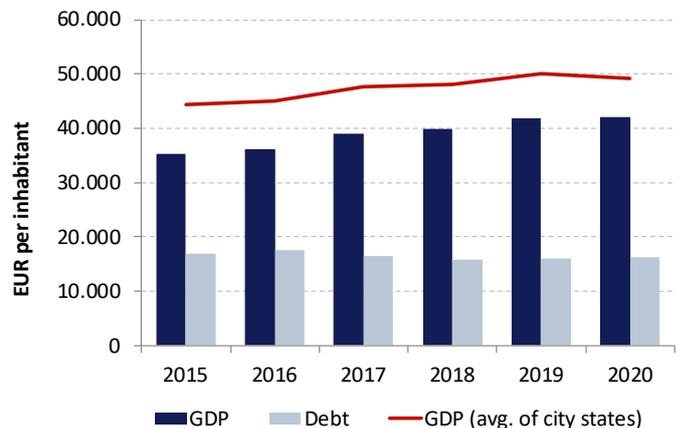
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Vor der Pandemie solides Wirtschaftswachstum
- + Hohe Start-up-Dichte

Schwächen

- Unterdurchschnittliche Kreditkennzahlen
- Überdurchschnittliche Arbeitslosenquote
- Hohe Zinsausgaben



Brandenburg

Mit einer Gesamtfläche von 29.484 km² gehört Brandenburg zu den flächenmäßig größten Ländern der Bundesrepublik. Gleichzeitig weist das Bundesland mit 2,5 Mio. Einwohnern nach Mecklenburg-Vorpommern jedoch die geringste Bevölkerungsdichte auf. Nachdem Brandenburg in seiner jetzigen Form am 3. Oktober 1990 gegründet wurde, siedelten sich insbesondere rund um die Landeshauptstadt Potsdam bzw. die Bundeshauptstadt Berlin zahlreiche Unternehmen an. Diese profitieren zum einen von der guten Infrastruktur in der Metropolregion. Zum anderen besitzt Brandenburg eine der höchsten Forschungsdichten in Europa. Insbesondere Natur- und Ingenieurwissenschaften sind dabei von zentraler Bedeutung. Die laufende Errichtung einer Gigafactory des Autobauers Tesla könnte neben zahlreichen Arbeitsplätzen auch Anreize für die Ansiedlung weiterer innovativer Unternehmen schaffen. Zwar scheiterte eine Fusion der Länder Brandenburg und Berlin zu einem gemeinsamen Bundesland 1996. Mit der engen Kooperation im Rahmen der „Metropolregion Berlin/Brandenburg“ wird jedoch auch weiterhin der hohen Verbindung der beiden Bundesländer Rechnung getragen. Bisheriger Höhepunkt ist die Eröffnung des Flughafens Berlin-Brandenburg (BER) Ende Oktober 2020, womit gleichzeitig eine jahrelange finanzielle Belastung zu Teilen abgeschlossen werden konnte. Trotz Schaffung qualifizierter Arbeitsplätze bleibt die demographische Entwicklung ein zentrales Problem für das Bundesland: In keinem anderen Land ist der Anteil 15- bis 25-Jähriger an der Gesamtbevölkerung geringer. Jahrelang war die Arbeitslosigkeit im Bundesvergleich besonders hoch. Gezielte Förderprogramme, welche insbesondere durch den Europäischen Sozialfonds (ESF) unterstützt wurden, konnten diesem Problem jedoch entgegenwirken. 2020 wurde in Brandenburg eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 75 Mrd. erzielt, was rund 2,2% des bundesdeutschen BIP entsprach. Im abgelaufenen Haushaltsjahr wurde ein Kassenfehlbetrag von knapp EUR 1,0 Mrd. erzielt, der durch ein konstantes Ausgabenwachstum zu erklären ist. Hervorzuheben sind hier besonders überdurchschnittlich steigende Personalkosten.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

2.524.818

Landeshauptstadt

Potsdam

Regierung

SPD/CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Dietmar Woidke (SPD)

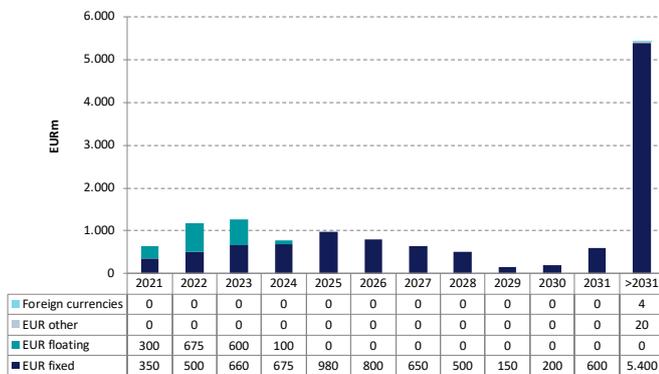
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2024

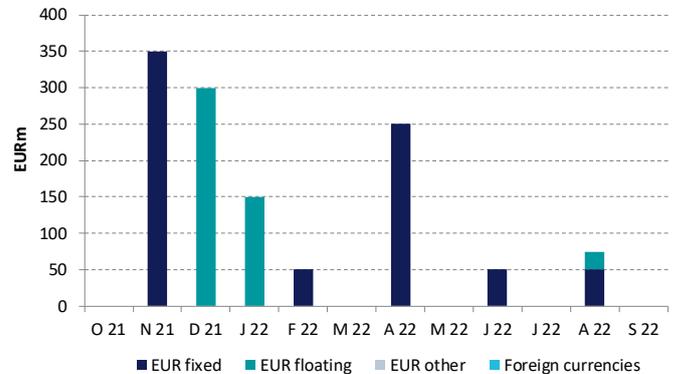
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

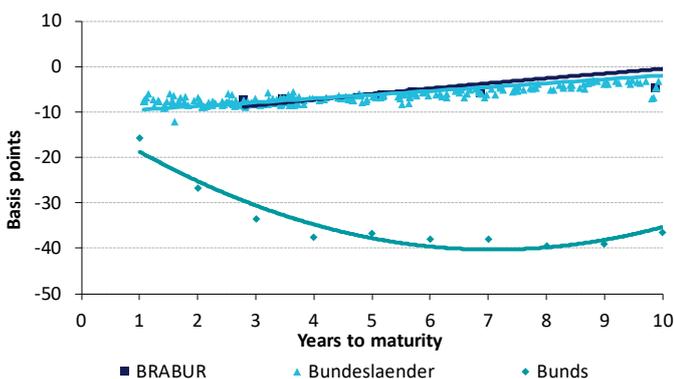


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

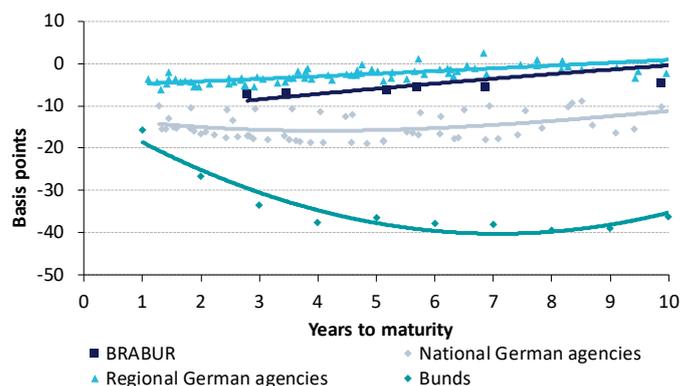


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 18,6 Mrd. (6.)

Ausstehende Anleihen

EUR 13,2 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BRABUR

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 73,9 Mrd. (11.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 29.282 (13.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-3,2% (1.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,2% (9.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

41,1x (5.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

63,0x (4.)

Schulden / BIP (Rang)

25,2% (8.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

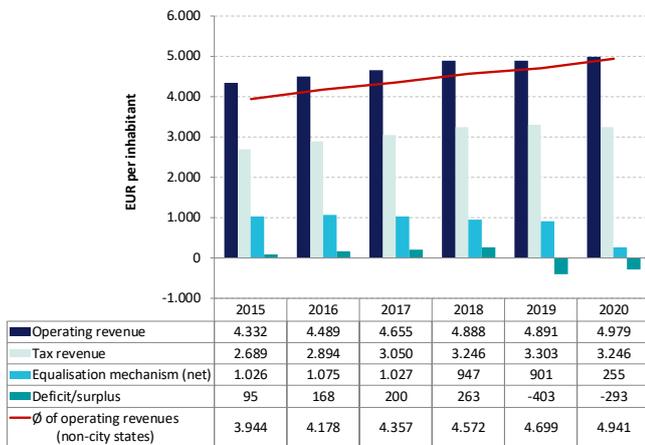
1,5x (6.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

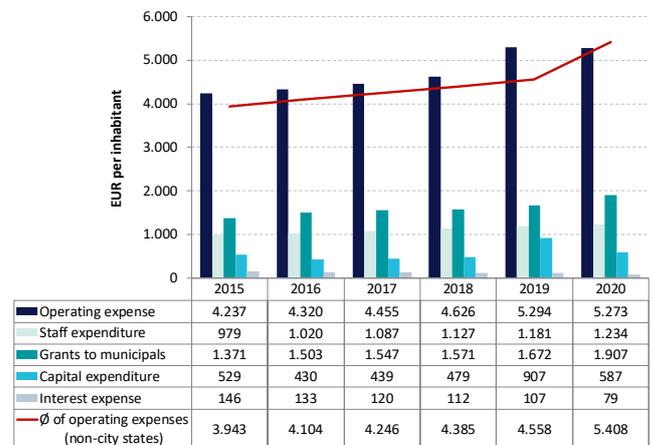
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

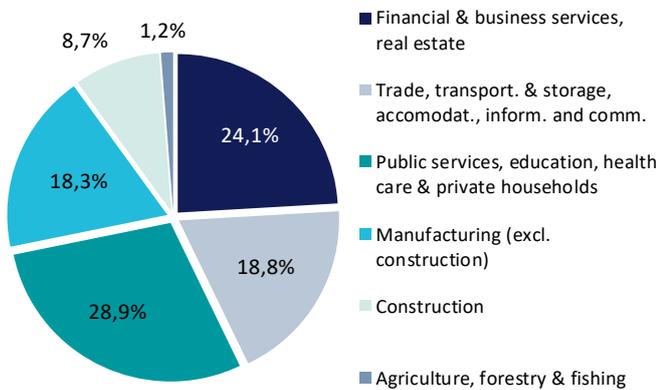
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



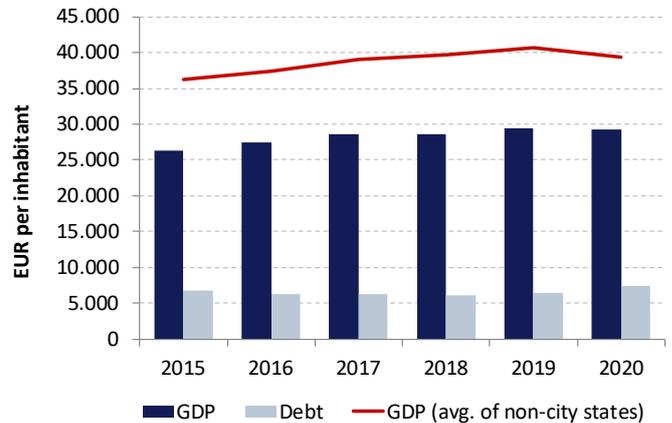
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

- Demographische Entwicklung
- Negativer Finanzierungssaldo
- Geringe Wirtschaftskraft pro Kopf



Bremen

Mit 681 Tsd. Einwohnern auf einer Fläche von 419 km² bilden die beiden Städte Bremen und Bremerhaven das bevölkerungsärmste aller 16 Länder. Obwohl Bremen über eine lange Tradition der Selbstbestimmung verfügt, war es letztlich logistischen Interessen der USA zu verdanken, dass die eigentliche Besatzungsmacht Großbritannien diesen Teil des von ihr besetzten Territoriums in Norddeutschland in amerikanische Obhut und Verwaltung übergab. Auch heute noch ist der Bremer Seehafen nach Hamburg der wirtschaftlich bedeutendste in Deutschland. Bremens Sonderstatus ebnete im Jahr 1947 den Weg zur Anerkennung als eigenständiges Bundesland. Speziell die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe prägen die Bremer Wirtschaft. Auch die Automobilbranche sowie die Luftfahrt- und Weltraumtechnologie stellen bedeutende Arbeitgeber im kleinsten deutschen Bundesland dar. Besonders der Technologiepark Bremen bildet dafür – als einer der größten Technologieparks Deutschlands – einen Nährboden. Bremen hat eine führende Position in der Lebensmittelbranche. Demgegenüber hat die Schiffs- und Stahlindustrie in den vergangenen Jahrzehnten einen Strukturwandel erfahren und spielt daher aktuell nur noch eine untergeordnete Rolle. Das Bremer BIP belief sich 2020 auf EUR 31,6 Mrd., was knapp 1,0% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Problematisch erweist sich die Arbeitslosigkeit, die die höchste im Bundesgebiet ist (2020: 11,2%). Gerade die Exklave Bremerhaven gilt als strukturschwach. Bremen ist eines von vier Bundesländern, für die der Stabilitätsrat 2010 eine drohende Haushaltsnotlage identifizierte. Seitdem folgte Bremen einem mit dem Aufsichtsgremium vereinbarten Sanierungsplan, im Rahmen dessen das Bundesland zu einem stetigen Reporting verpflichtet war. Nach einem ersten Sanierungsverfahren bis 2016 stellte der Stabilitätsrat weiterhin eine Notlage fest und vereinbarte mit Bremen eine Verlängerung des Verfahrens für die Jahre 2017 bis 2020. Zum Ende des Jahres 2020 sieht der Stabilitätsrat die Sanierung zwar nicht als voll abgeschlossen an, eine Haushaltsnotlage drohe jedoch aktuell nicht mehr – weitere Konsolidierung erbeten.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

681.202

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Linke

Reg. Bürgermeister(in)

Andreas Bovenschulte (SPD)

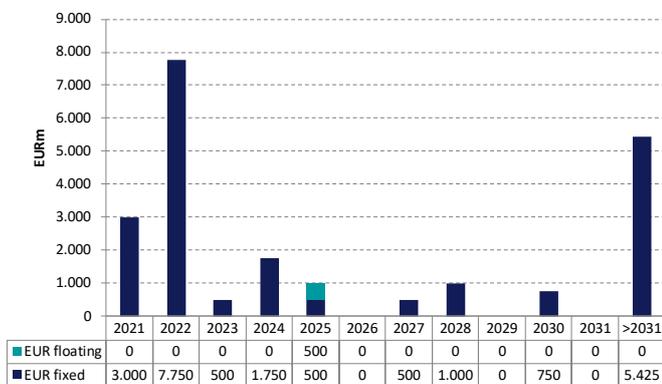
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2023

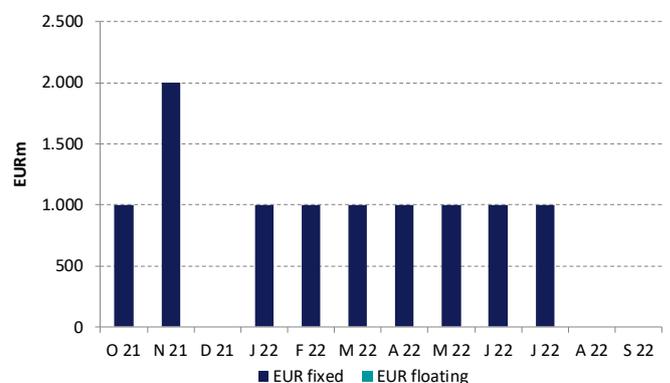
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

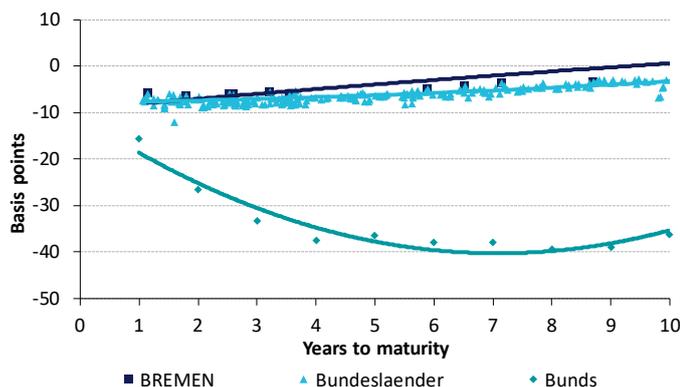


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

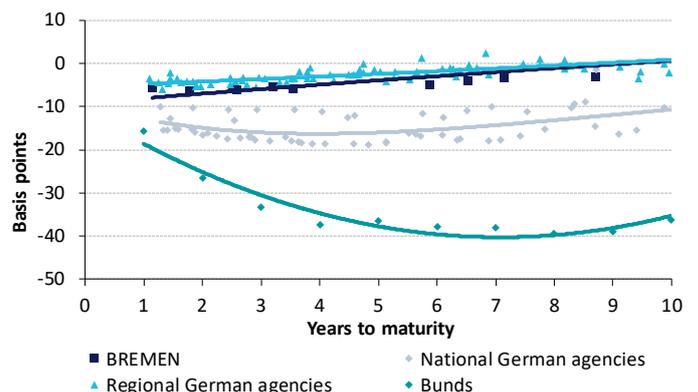


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 39,3 Mrd. (11.)

Ausstehende Anleihen

EUR 21,7 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BREMEN

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 31,6 Mrd. (16.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 46.469 (3.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-7,0% (16.)

Arbeitslosenquote (Rang)

11,2% (16.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

6,3x (16.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

10,3x (16.)

Schulden / BIP (Rang)

124,4% (16.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

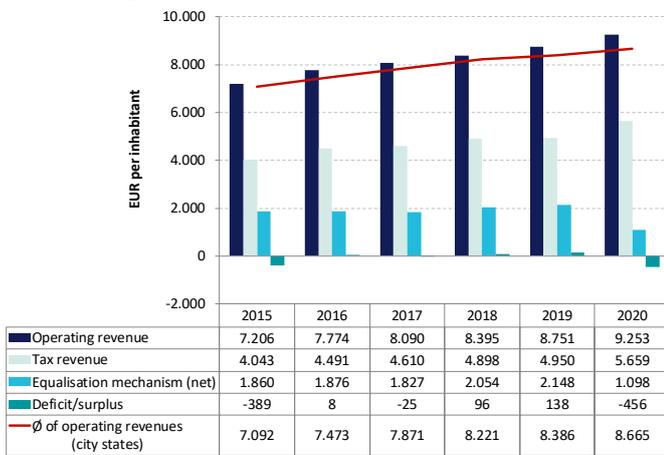
6,2x (16.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

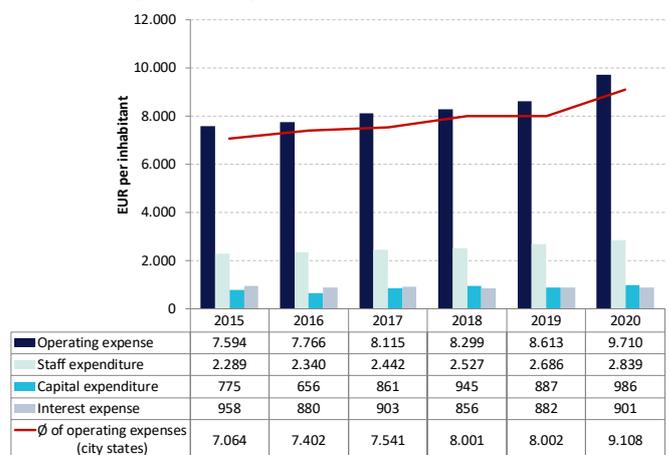
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

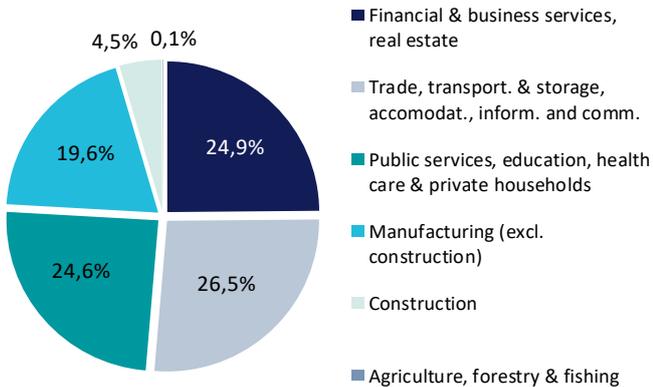
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



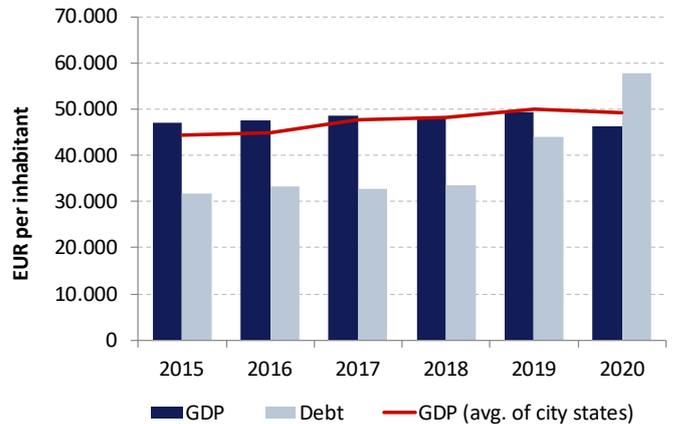
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



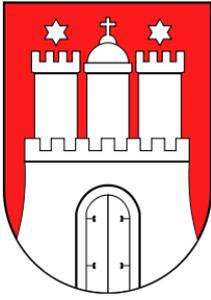
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken

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

Schwächen

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



Hamburg

Mit 1,8 Millionen Einwohnern ist die Freie und Hansestadt Hamburg hinter Berlin die zweitgrößte Stadt Deutschlands. Bei einer Fläche von 755 km² und damit 2.447 Einwohnern je km² ist ebenfalls lediglich Berlin im Ländervergleich dichter besiedelt. Traditionell auf seine politische Unabhängigkeit bedacht, verdankt das Bundesland seinem Hafen, der zu den größten seiner Art gehört, seine wirtschaftliche Bedeutung. Nur in den Häfen von Rotterdam und Antwerpen wurden 2020 in Europa mehr Container umgeschlagen als in Hamburg. Dementsprechend hoch ist die Bedeutung der Wirtschaftszweige Logistik, Hafen und maritime Wirtschaft. Mehr als 124.000 Arbeitsplätze in Hamburg sind direkt und indirekt vom Hafen abhängig. Als Handels-, Verkehrs- und Dienstleistungszentrum zählt Hamburg bundesweit zu den wichtigsten Ballungsräumen und verfügt über exzellente Verkehrsanbindungen. Dies schlägt sich auch in der BIP-Zusammensetzung nieder: In keinem anderen Bundesland tragen der Finanz- und der Handelssektor mehr zur relativen Bruttowertschöpfung bei. Auch die demographische Entwicklung ist in Hamburg relativ vorteilhaft. Nur in Berlin ist der Anteil 25- bis 45-Jähriger an der Gesamtbevölkerung höher, während der Anteil von Einwohnern, die über 45 Jahre alt sind, in keinem anderen Bundesland geringer ist. Für das Land Hamburg ergeben sich dadurch vergleichsweise positive Aussichten für die demographische Entwicklung. Neben den endogenen Potenzialen Hamburgs wird zudem seit einigen Jahren die internationale Bekanntheit der Stadt gefördert. Davon profitiert nicht allein der Tourismus; die Hansestadt ist dadurch auch zu einem bevorzugten Standort chinesischer Firmen in Deutschland geworden. Neben der Attraktion Elbphilharmonie gewinnt auch der Messe- und Tagungsstandort im Ausland an Popularität. 2020 realisierte die Hamburger Wirtschaft 3,6% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. In keinem anderen Bundesland wird seit Jahren ein höheres BIP pro Einwohner erzielt als in Hamburg (2020: EUR 66.022; Bund: EUR 40.116). Somit ist und bleibt Vieles erstklassig im Norden – bis auf die beiden Stadtrivalen im Fußball.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

1.845.229

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Peter Tschentscher (SPD)

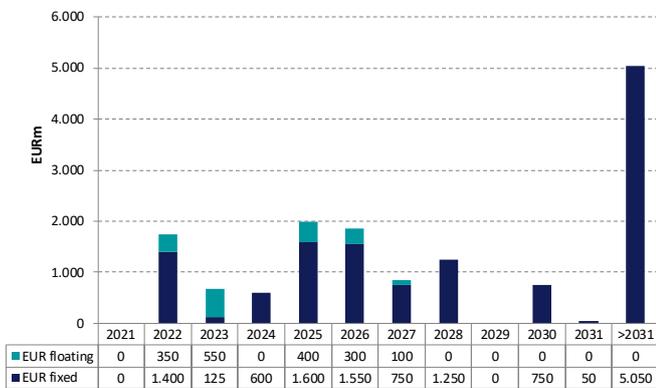
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2025

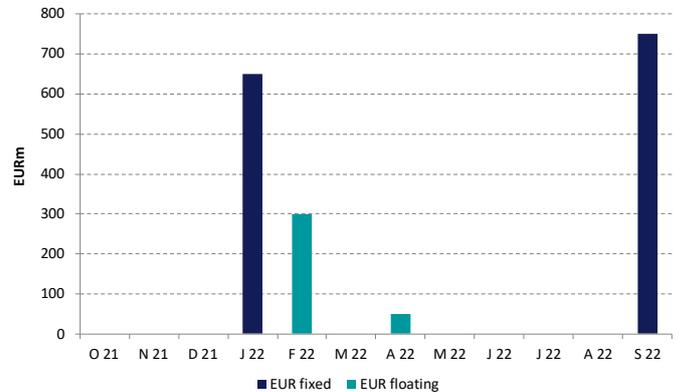
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

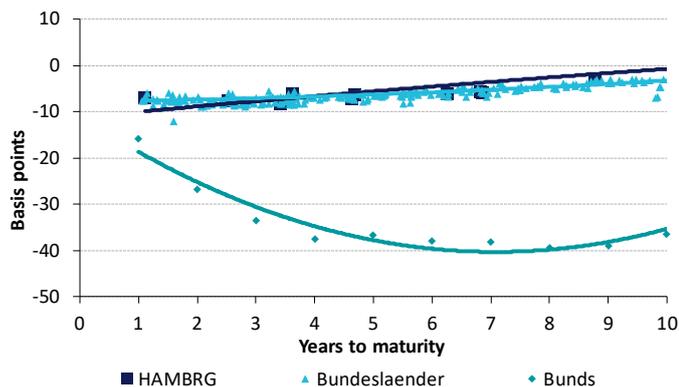


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

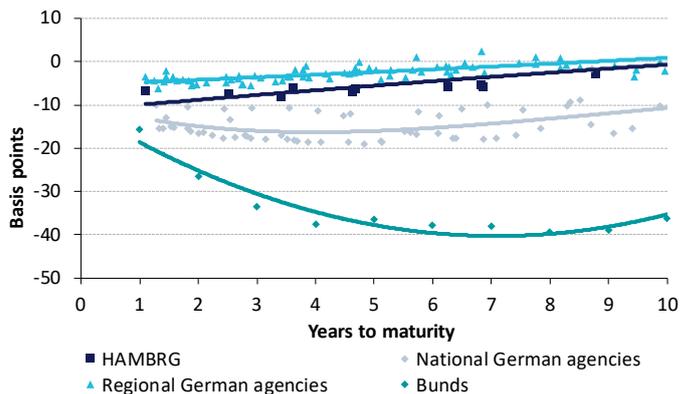


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 35,3 Mrd. (10.)

Ausstehende Anleihen

EUR 14,8 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HAMBRG

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 118,1 Mrd. (9.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 64.022 (1.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-5,8% (14.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,6% (12.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

29,1x (7.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

40,4x (10.)

Schulden / BIP (Rang)

29,9% (11.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

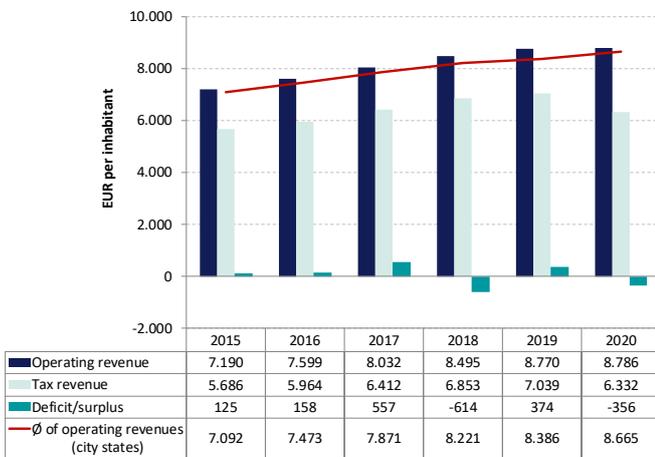
2,2x (14.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

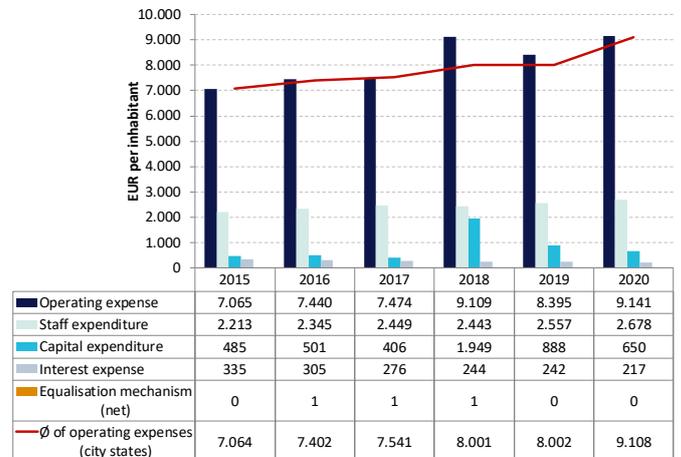
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

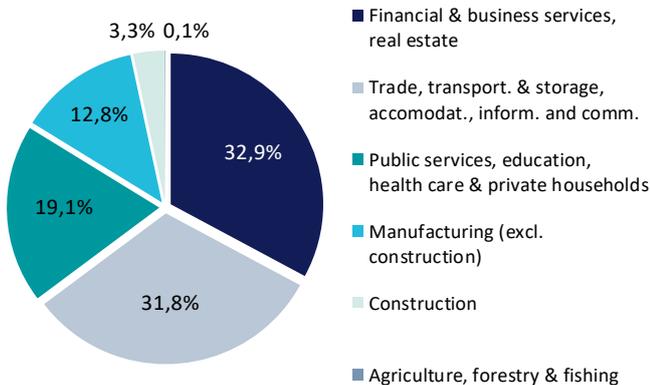
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



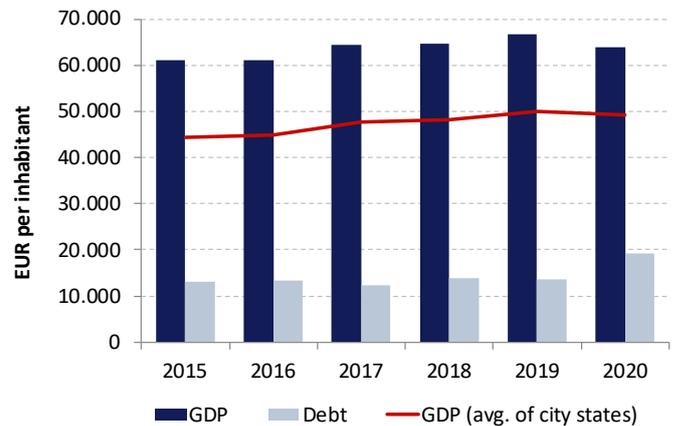
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

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



Hessen

Das Bundesland Hessen ist mit insgesamt rund 6,3 Mio. Einwohnern eines der bevölkerungsreichsten Länder der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von 21.115 km² 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, der Europäischen Versicherungsaufsicht (EIOPA) und der Deutschen Börse. Bedingt durch den mittlerweile vollzogenen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU, werden Zuzüge ausländischer Banken und Finanzdienstleister die Bedeutung des Finanzplatzes noch einmal erhöhen. Um dem prognostizierten Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung in den kommenden Jahren und dem damit einhergehenden Mangel an Fachkräften zu begegnen, wurden bereits vor einigen Jahren Maßnahmen und Projekte beschlossen. 2020 erzielte die hessische Wirtschaft 8,5% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. Beim BIP je Einwohner liegt Hessen mit EUR 44.750 im oberen Drittel der Bundesländer. Bemerkenswert ist außerdem die „Hessenkasse“. Hierbei handelt es sich um ein Entschuldungsprogramm von 179 Kommunen mit einem erreichten Volumen von EUR 4,9 Mrd., welches die hessischen Gebietskörperschaften vor allem nachhaltig von Kassenkrediten befreien soll. Im Zuge der durch Corona angespannten Kommunalfinanzen wurde für 2020 ohne Antrag eine hälftige Ratenpause zur Hessenkasse gewährt.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

6.288.710

Landeshauptstadt

Wiesbaden

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Volker Bouffier (CDU)

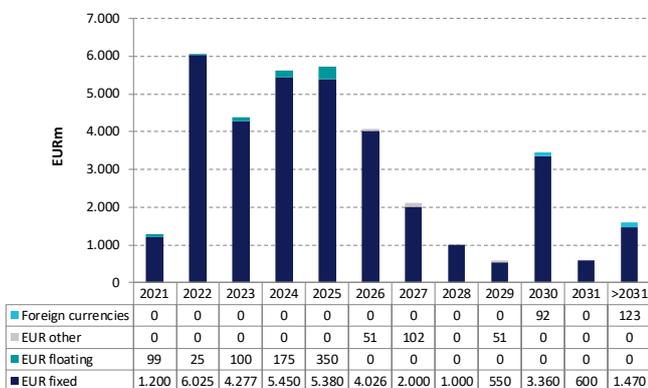
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2023

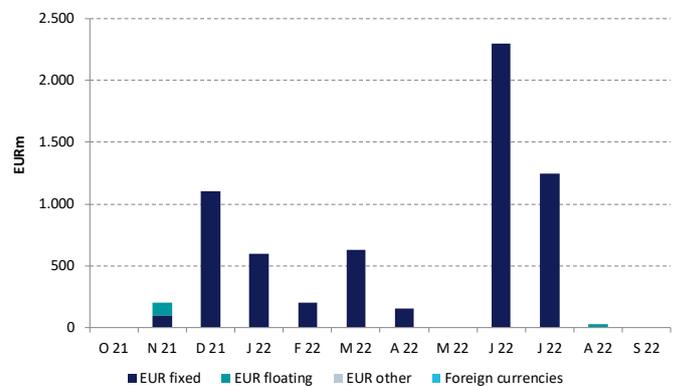
Ratings

| | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch | - | - |
| Moody's | - | - |
| S&P | AA+ | neg |

Fälligkeitsprofil insgesamt

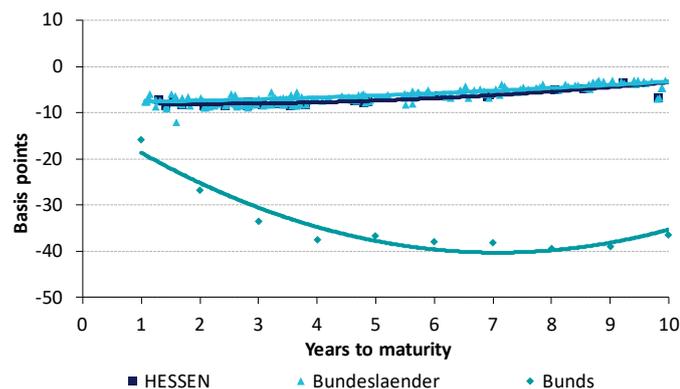


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

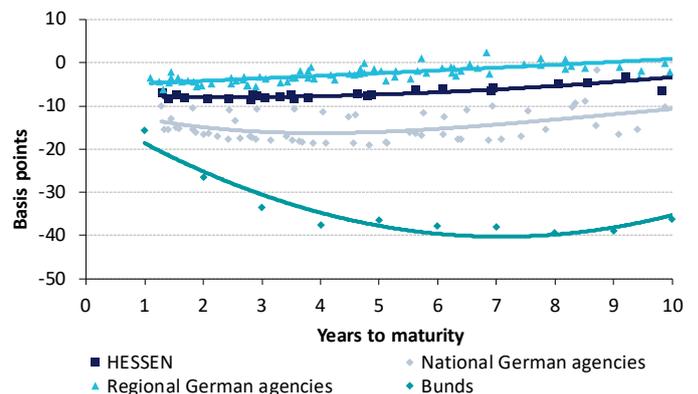


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 45,9 Mrd. (12.)

Ausstehende Anleihen

EUR 36,5 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HESSEN

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 281,4 Mrd. (5.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 44.750 (5.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-5,6% (13.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,4% (4.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

24,3x (10.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

36,4x (11.)

Schulden / BIP (Rang)

16,3% (4.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

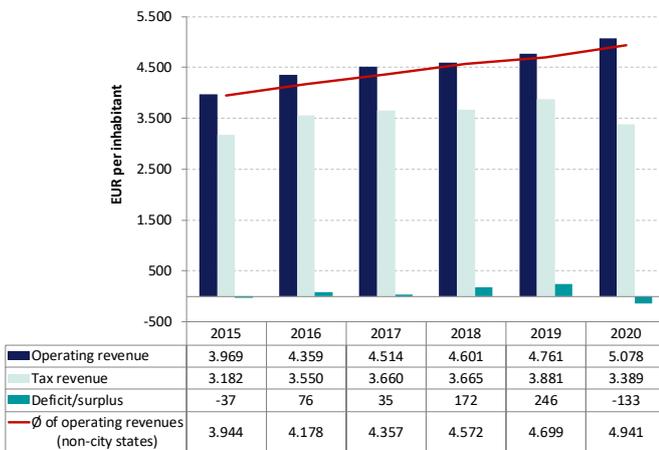
1,4x (5.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

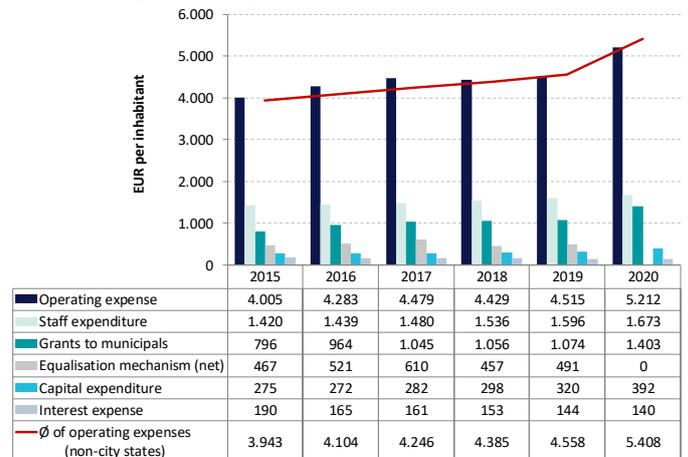
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

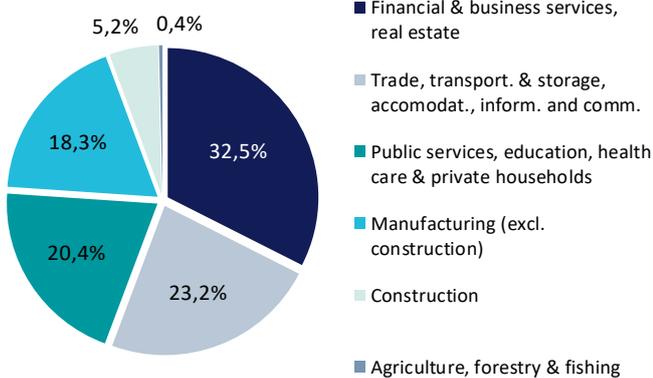
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



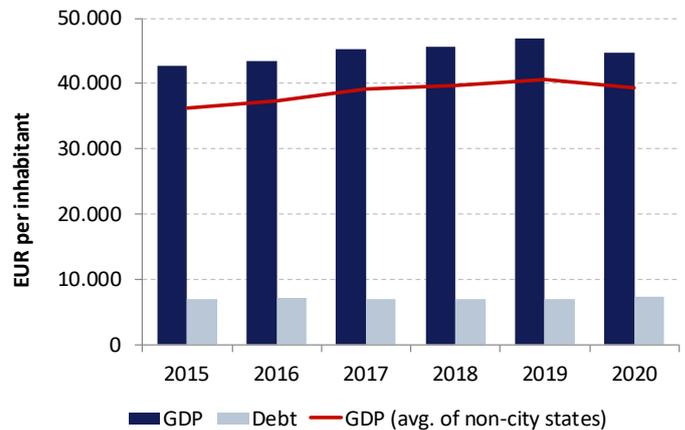
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

- Unterdurchschnittliche Investitionsdichte
- Leicht unterdurchschnittliche Zinsdeckung
- Hoher absoluter Schuldenstand
- Überdurchschnittlich starker BIP-Rückgang in 2020



Mecklenburg-Vorpommern

Das Land Mecklenburg-Vorpommern ist mit 1,6 Mio. Einwohnern auf einer Fläche von 23.194 km² das am dünnsten besiedelte Bundesland. Das Land, das in seinem jetzigen Umfang seit der Wiedervereinigung besteht, ist insbesondere durch seine Vielzahl an Inseln (794) sowie die Gesamtlänge von Ostsee-, Bodden- und Binnenküste (1.470 km) charakterisiert. Entsprechend hoch ist die Bedeutung des Tourismus. Die Tourismusintensität (Übernachtungen je Einwohner) ist in keinem anderen Bundesland so hoch wie in Mecklenburg-Vorpommern. 2020 wurden mit etwa 28 Mio. Übernachtungen rund 19% weniger als im Vorjahr registriert, dieser Rückgang liegt jedoch deutlich unter dem Bundesdurchschnitt (38%). Vergleichsweise groß ist auch die Rolle Land-Forstwirtschaft und Fischerei, welche in keinem anderen Land prozentuell so stark zum BIP beiträgt. Aber auch öffentliche Dienstleistungen haben in keinem anderen Bundesland einen höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung. Noch immer bedeutend sind die Schifffahrt und damit verbundene Wirtschaftszweige. So gehören nach [Angaben unseres NORD/LB Sector Strategy \(ehemals Regional Research\)](#) 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, in dem seit November 2015 geforscht wird. Zudem ist in dem Bundesland traditionell die Luft- und Raumfahrt stark vertreten. Bedingt durch die lange Küstenlinie spielen zunehmend auch die erneuerbaren Energien eine Rolle. Über 70% des produzierten Stroms stammen mittlerweile aus solchen Quellen. 2020 erzielte das Land ein BIP von EUR 46,0 Mrd., was 1,4% der Wirtschaftsleistung des Bundes entsprach. In Relation zur Einwohnerzahl ist das BIP nur in Sachsen geringer. Des Weiteren konnte die Haushaltslage in den vergangenen Jahren vor Corona nachhaltig verbessert werden, was sich vor allem in der relativ niedrigen Verschuldung je Einwohner widerspiegelt.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

1.609.367

Landeshauptstadt

Schwerin

Regierung

SPD/CDU

Ministerpräsident(in)

Manuela Schwesig (SPD)

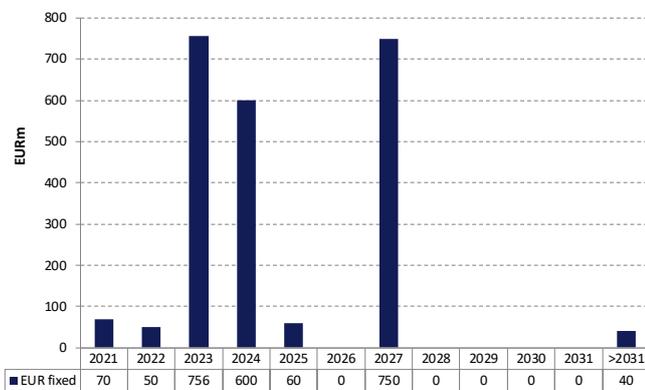
Voraussichtlich nächste Wahl

26. September 2021

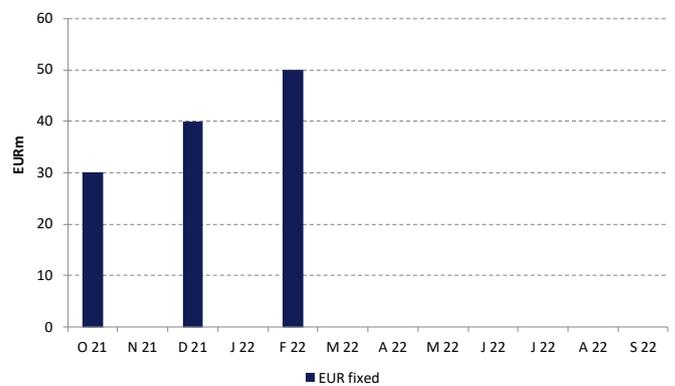
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

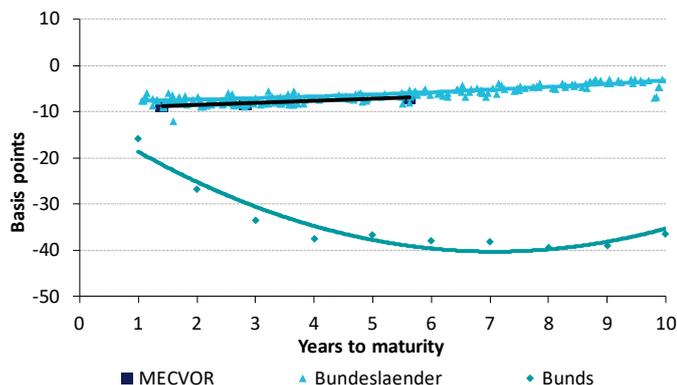


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

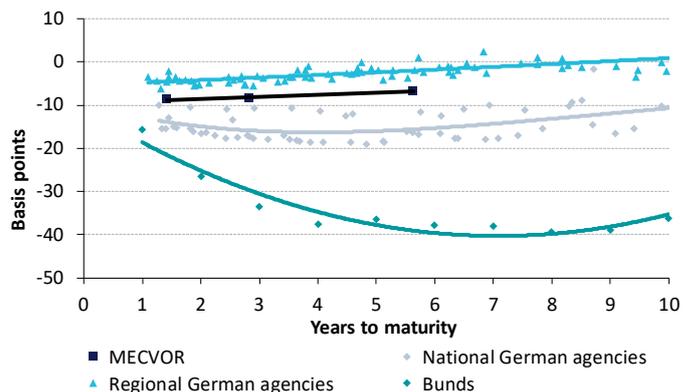


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 8,4 Mrd. (2.)

Ausstehende Anleihen

EUR 2,3 Mrd.

Bloomberg-Ticker

MECVOR

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 46,0 Mrd. (14.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 28.590 (16.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-3,2% (1.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,8% (14.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

28,1x (9.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

48,1x (7.)

Schulden / BIP (Rang)

18,4% (5.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

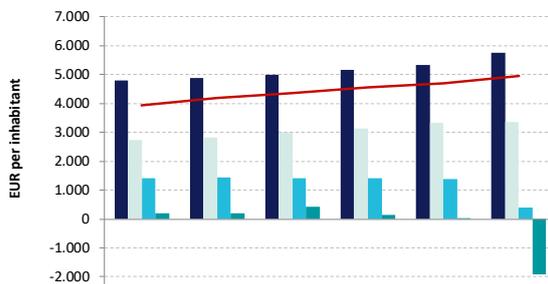
0,9x (4.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

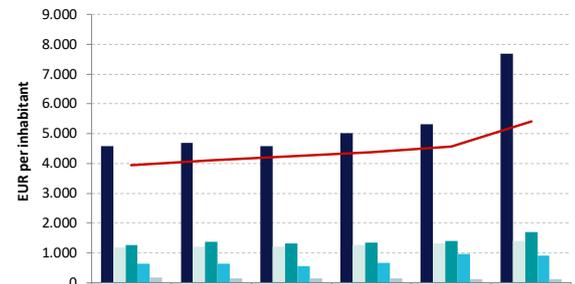
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



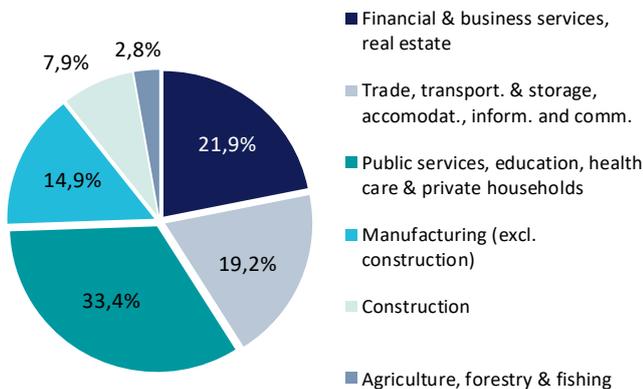
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Operating revenue | 4.799 | 4.882 | 5.006 | 5.157 | 5.337 | 5.769 |
| Tax revenue | 2.733 | 2.813 | 2.996 | 3.123 | 3.333 | 3.372 |
| Equalisation mechanism (net) | 1.427 | 1.446 | 1.419 | 1.422 | 1.397 | 400 |
| Deficit/surplus | 208 | 197 | 420 | 147 | 16 | -1.925 |
| ∅ of operating revenues (non-city states) | 3.944 | 4.178 | 4.357 | 4.572 | 4.699 | 4.941 |

Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner

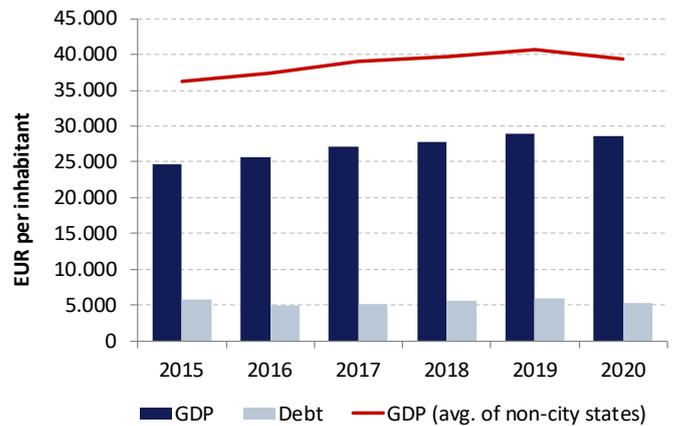


| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating expense | 4.591 | 4.685 | 4.586 | 5.010 | 5.321 | 7.694 |
| Staff expenditure | 1.183 | 1.200 | 1.217 | 1.263 | 1.312 | 1.387 |
| Grants to municipals | 1.265 | 1.361 | 1.329 | 1.351 | 1.394 | 1.688 |
| Capital expenditure | 639 | 636 | 546 | 664 | 959 | 909 |
| Interest expense | 176 | 155 | 140 | 132 | 123 | 120 |
| ∅ of operating expenses (non-city states) | 3.943 | 4.104 | 4.246 | 4.385 | 4.558 | 5.408 |

Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

- + Überdurchschnittlich hohe Einnahmen in Relation zur Einwohnerzahl
- + Sehr solide Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung
- + Solides Wirtschaftswachstum vor der Pandemie

Schwächen

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



Niedersachsen

Im Jahr 1946 aus den Regionen Hannover, Oldenburg, Braunschweig und Schaumburg-Lippe hervorgegangen, ist das Land Niedersachsen mit rund 47.614 km² das zweitgrößte Bundesland Deutschlands. Mit knapp 8,0 Mio. Einwohnern sind nur drei Länder bevölkerungsreicher. In keinem anderen Bundesland ist der Anteil Sechs- bis Fünfzehnjähriger an der Bevölkerung dabei höher, was angesichts der allgemeinen bundesdeutschen demographischen Entwicklung als relativ vorteilhaft zu werten ist. Geprägt wird die Wirtschaft vor allem von der Automobilindustrie inklusive der Zulieferer, die sich regional auf Hannover, Braunschweig, Wolfsburg, Salzgitter und Emden verteilen. Mehr als ein Viertel der Bruttowertschöpfung des Landes entfällt auf das produzierende Gewerbe. Nur in drei anderen Bundesländern kommt diesem Wirtschaftszweig damit eine höhere Bedeutung zu. Vorteilhaft ist dabei auch die Infrastruktur des Landes, die stark ausgeprägt ist: Niedersachsens Bahnstreckennetz ist das längste aller Bundesländer. Mit dem größten Messegelände der Welt in Hannover und den dort [vor Corona] stattfindenden weltweit führenden Messen auf dem Gebiet der Industrie (Hannover Messe, Domotex, EuroBlech etc.) und Informationstechnik (ehemals CeBIT) kann die Landeshauptstadt Hannover zudem auch international als wichtiger Standort für aktuelle und zukünftige Technologien auftreten. Traditionell ist auch die Landwirtschaft ein wichtiger Sektor der niedersächsischen Wirtschaft, in keinem anderen Bundesland fällt die absolute Bruttowertschöpfung höher aus. Zudem gehört das Land zu den führenden Bundesländern in Bezug auf die Nutzung erneuerbarer Energien. Regional stellt auch der Tourismus ein bedeutsames wirtschaftliches Standbein dar. Lediglich drei andere Länder erzielten 2020 ein höheres Bruttoinlandsprodukt. Niedersachsen trug 8,9% zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung bei. Die NORD/LB legt jedes Jahr eine [aktuelle Rangliste der bedeutendsten niedersächsischen Unternehmen](#) vor. Anhand ausgewählter Kennziffern werden insbesondere die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit sowie die arbeitsmarktpolitische Bedeutung gemessen.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

7.996.046

Landeshauptstadt

Hannover

Regierung

SPD/CDU

Ministerpräsident(in)

Stephan Weil (SPD)

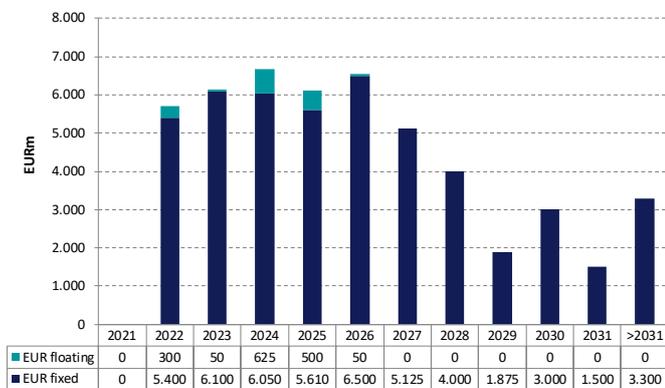
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2022

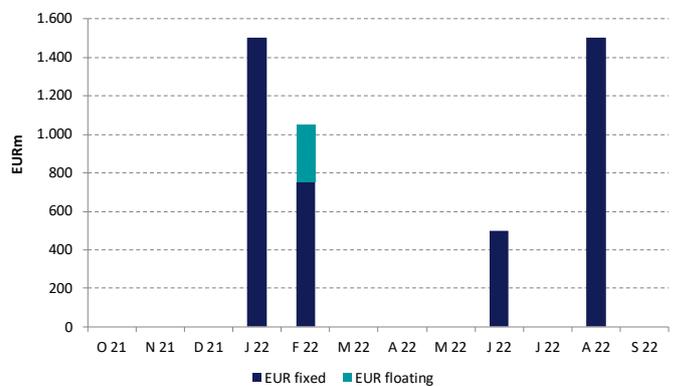
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

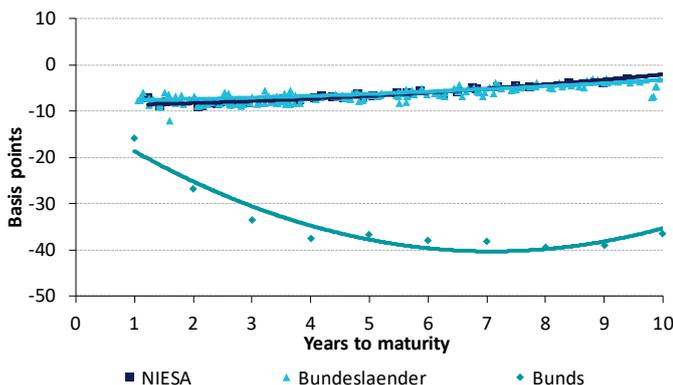


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

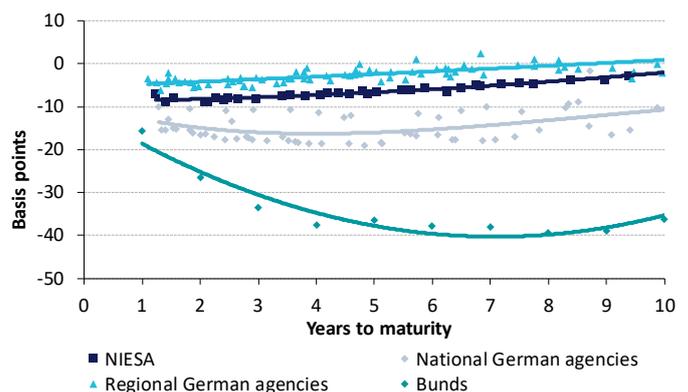


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 64,9 Mrd. (15.)

Ausstehende Anleihen

EUR 50,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NIESA

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 295,9 Mrd. (4.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 37.005 (8.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-4,9% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,8% (5.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

43,8x (8.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

58,8x (5.)

Schulden / BIP (Rang*)

22,0% (7.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

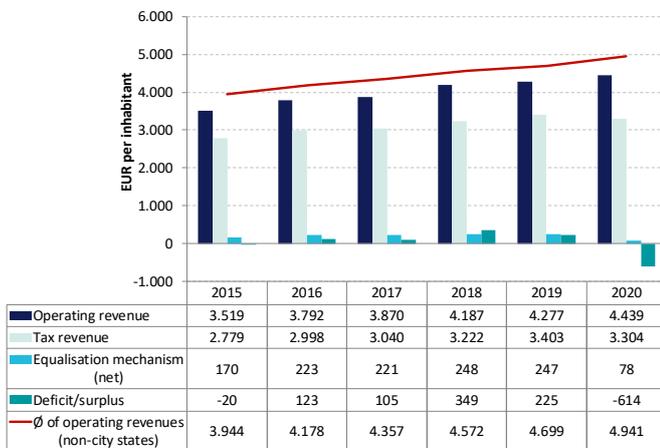
1,8x (9.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

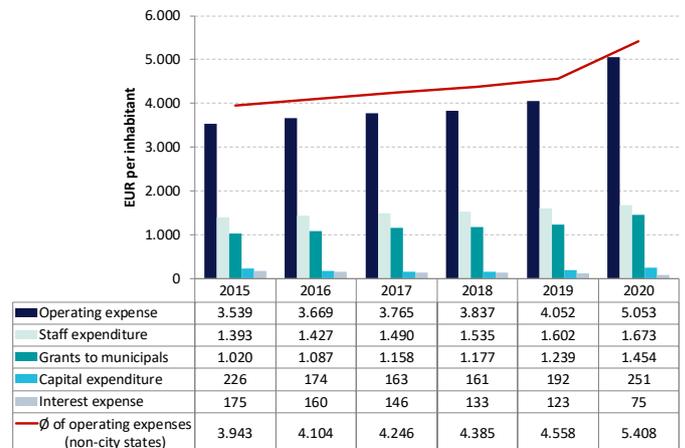
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

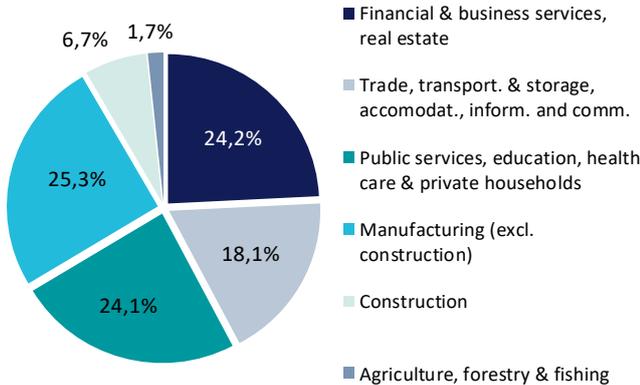
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



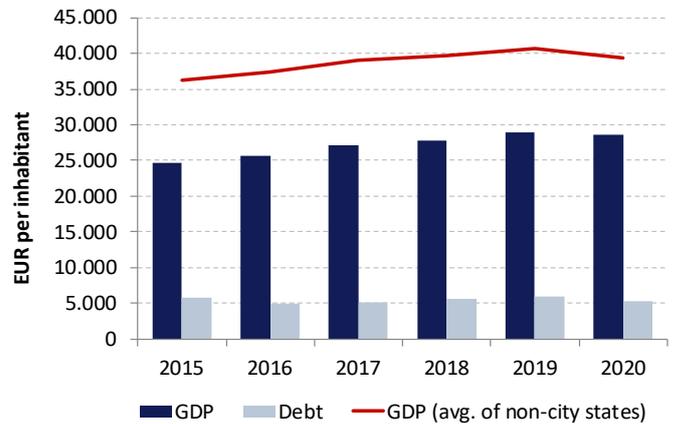
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



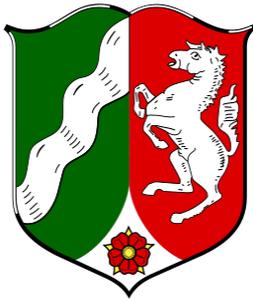
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken

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

Schwächen

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



Nordrhein-Westfalen

Nordrhein-Westfalen (NRW) besteht seit 1947. Es ist mit 17,9 Mio. Einwohnern das bevölkerungsreichste Land der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von knapp 34.098 km² weist kein anderes Flächenland eine größere Bevölkerungsdichte auf. Die Bevölkerungszahl stieg die letzten Jahre an. Der Anstieg resultierte aus einem positiven Saldo bei den Wanderungsbewegungen. Prognosen zeichnen jedoch perspektivisch eine Abnahme der Bevölkerung in den nächsten Jahrzehnten. Gerade der Zuzug von Geflüchteten bietet hier jedoch eine Chance, demographischen Problemen entgegenzuwirken. Rund 710.000 Unternehmen der unterschiedlichsten Branchen sind in NRW beheimatet und stellen die Wirtschaft des Landes auf eine breit diversifizierte Basis. Ferner haben acht der 30 DAX-Unternehmen ihren Firmensitz in NRW (bzw. 9 der neuen 40er-Zusammensetzung). Nicht zuletzt aufgrund der starken Wirtschaft und der gut ausgebauten Verkehrsinfrastruktur ist das Land NRW auch bei ausländischen Direktinvestitionen sehr beliebt. Die Ökonomie (insbesondere das Ruhrgebiet) unterliegt dabei seit Jahrzehnten einem starken Strukturwandel: In keinem anderen Bundesland sank der Bruttowertschöpfungsanteil des produzierenden Gewerbes seit 1991 mit 12,3% so deutlich wie in NRW. Demgegenüber stieg der Anteil des Dienstleistungssektors an der Bruttowertschöpfung des Landes im gleichen Umfang an. Diesem Umbruch begegnet das Bundesland vor allem mit Strategien zur Förderung der so genannten Wirtschaft 4.0. So soll NRW das erste Bundesland werden, das 2026 flächendeckend mit Breitband- bzw. Glasfasertechnologie ausgestattet ist. Seit jeher entstammt ein Großteil der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung dem Land NRW, auch wenn dieser Anteil seit einigen Jahren abnimmt. Mit einem BIP von EUR 697,1 Mrd. in 2020 wurden 20,9% der deutschen Wirtschaftsleistung hier erzielt. Mit dem zweiten Milliardenüberschuss in Folge war der Haushalt vor Pandemie und Flutkatastrophe auf einem guten Weg der Konsolidierung, um seine lange Defizithistorie zu durchbrechen. Seit 2010 war NRW stets Empfänger im alten Länderfinanzausgleich gewesen.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

17.91.816

Landeshauptstadt

Düsseldorf

Regierung

CDU/FDP

Ministerpräsident(in)

Armin Laschet (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2022

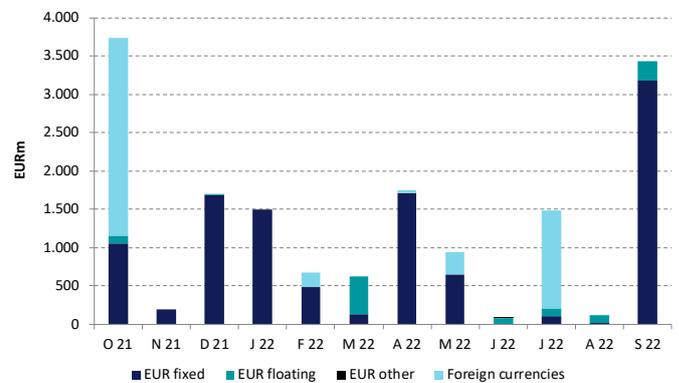
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

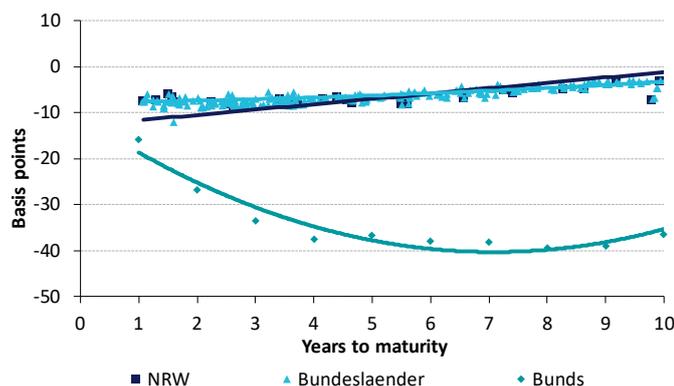


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



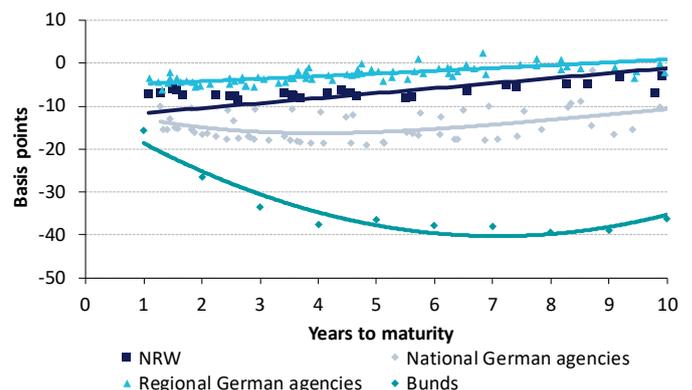
Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



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

ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 178,5 Mrd. (16.)

Ausstehende Anleihen

EUR 129,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NRW

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 697,1 Mrd. (1.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 38.876 (7.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-4,4% (6.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,5% (11.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

44,1x (4.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

67,4x (3.)

Schulden / BIP (Rang)

25,6% (10.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

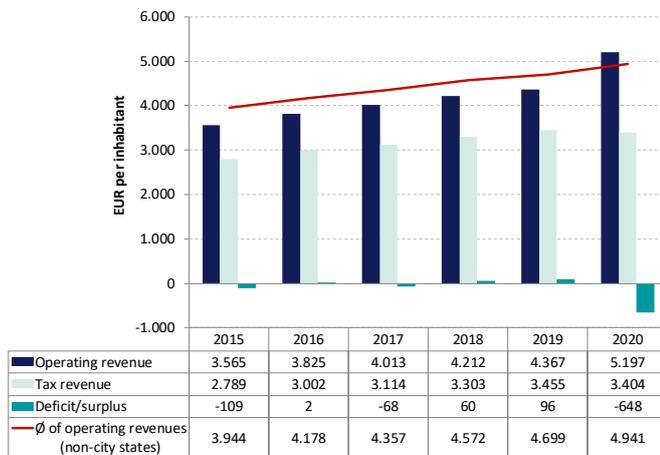
1,9x (11.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

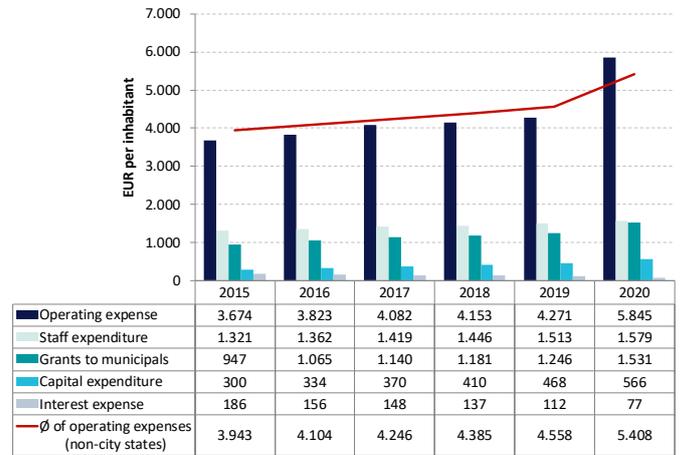
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

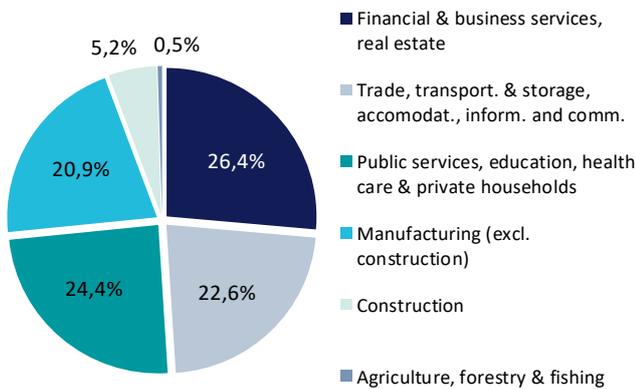
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



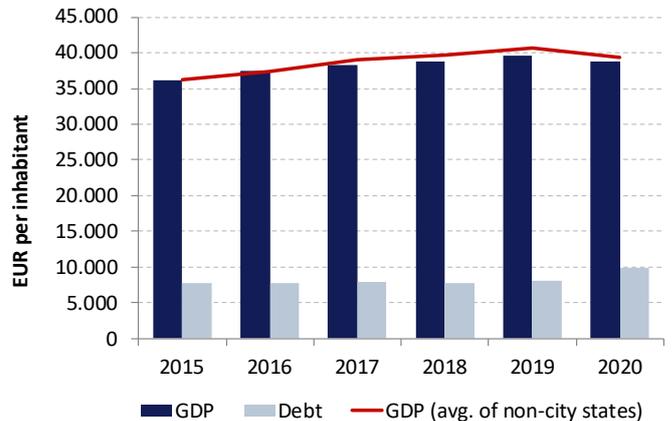
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

- + Solide Haushaltsentwicklung
- + Breit diversifizierte Wirtschaft

Schwächen

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



Rheinland-Pfalz

Insgesamt sieben Regionen wurden am 18. Mai 1946 zum Bundesland Rheinland-Pfalz verschmolzen, das nach dem II. Weltkrieg zunächst amerikanische und dann französische Besatzungszone war. Mittlerweile leben fast 4,1 Mio. Einwohner im Bundesland, das sich seit seiner Gründung über 19.854 km² 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 im Saarland 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 25% des Gesamtumsatzes der Wirtschaft des Landes verantwortlich ist. Ebenfalls bedeutende Branchen, die der Chemiebranche jedoch mit großem Abstand folgen, sind der Fahrzeug- und Maschinenbau, die Herstellung von Metallzeugnissen sowie von Gummi- und Kunststoffwaren. Auch der Tourismus ist überdurchschnittlich ausgeprägt. 2019 – und somit vor Corona – wurden mehr als 23 Mio. Übernachtungen in den rheinland-pfälzischen Urlaubsregionen gezählt. Dabei spielt der Rhein als wichtigste Wasserstraße Europas sowohl für den Tourismus als auch für die Wirtschaft eine bedeutende Rolle. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts war mit -1,3% Y/Y 2019 erstmals seit sechs Jahren negativ. Dieser Trend setzte sich pandemiebedingt auch in 2020 fort (-3,0% Y/Y). Für die Zukunft setzt das Bundesland vor allem auf die Förderung des Mittelstandes: Um die Innovationskraft dieser Unternehmen zu stärken, wurde in der Vergangenheit fokussiert in die Forschungsinfrastruktur investiert. Mit Hilfe eines kommunalen Entschuldungsfonds sollen außerdem die Kommunen von Kassenkrediten befreit werden. 2020 wurde in Rheinland-Pfalz eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 142,0 Mrd. erzielt, was knapp 4,3% des bundesdeutschen BIP entsprach. Rheinland-Pfalz gehörte im bundesstaatlichen Finanzausgleich lange zu den Nettoempfängern; mit Ausnahme von 2012, als es von der Nehmerseite einmalig auf die Geberseite gewechselt war.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

4.092.650

Landeshauptstadt

Mainz

Regierung

SPD/FDP/Grüne

Ministerpräsident(in)

Malu Dreyer (SPD)

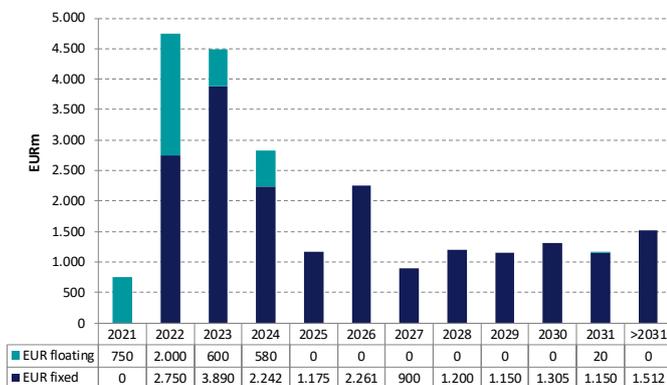
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2026

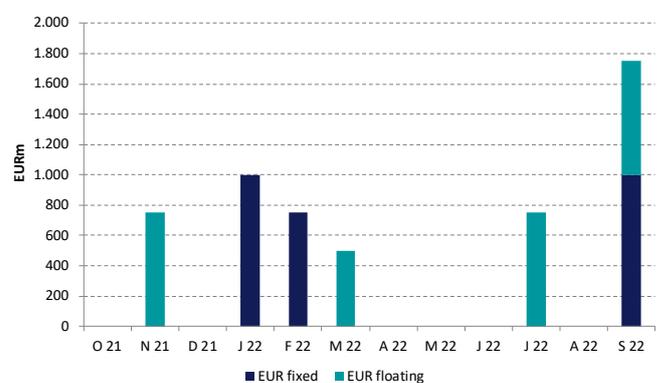
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

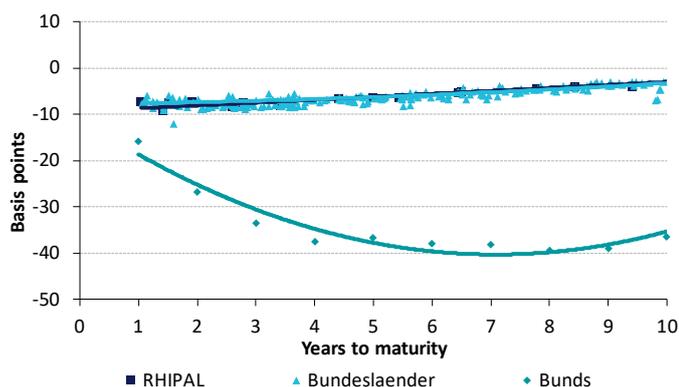


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

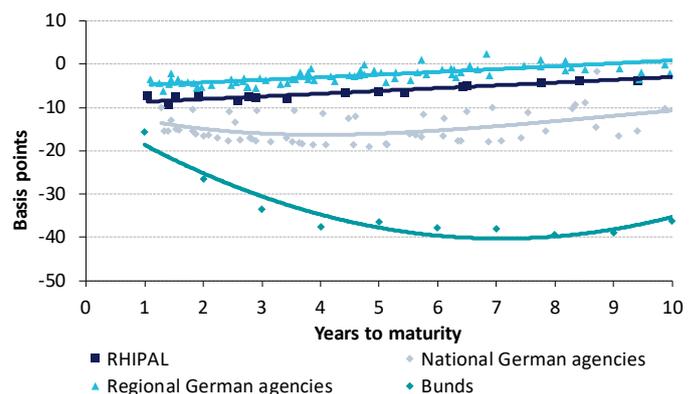


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang)**

EUR 30,9 Mrd. (8.)

Ausstehende Anleihen

EUR 23,5 Mrd.

Bloomberg-Ticker

RHIPAL

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 141,9 Mrd. (7.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 34.673 (9.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-4,5% (8.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,2% (3.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

36,6x (6.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

50,9x (6.)

Schulden / BIP (Rang)

21,7% (6.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

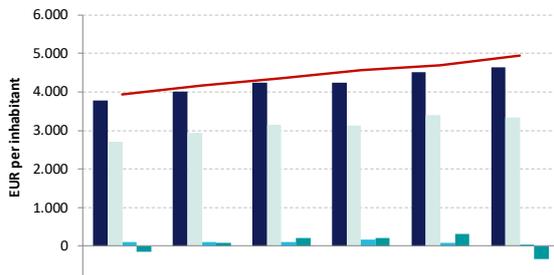
1,6x (8.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

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

Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



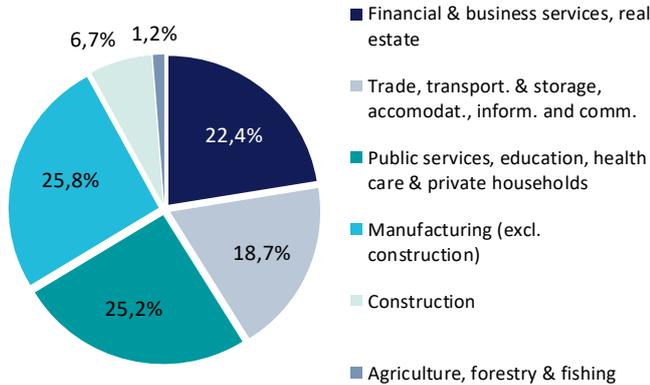
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating revenue | 3.771 | 4.019 | 4.251 | 4.232 | 4.511 | 4.638 |
| Tax revenue | 2.706 | 2.949 | 3.145 | 3.125 | 3.404 | 3.332 |
| Equalisation mechanism (net) | 114 | 114 | 99 | 166 | 93 | 41 |
| Deficit/surplus | -140 | 80 | 211 | 212 | 307 | -329 |
| Ø of operating revenues (non-city states) | 3.944 | 4.178 | 4.357 | 4.572 | 4.699 | 4.941 |

Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner

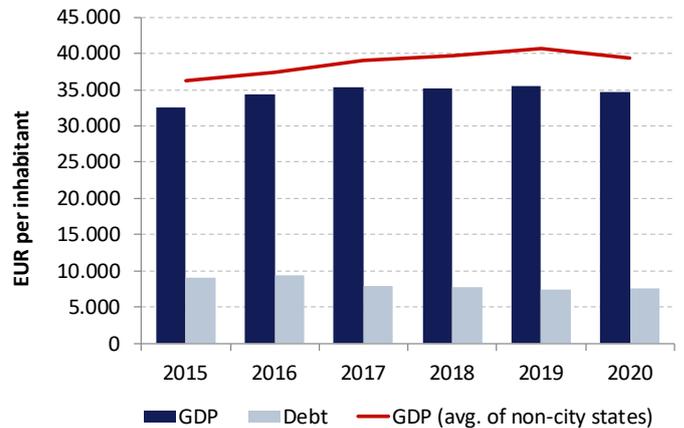


| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating expense | 3.911 | 3.940 | 4.041 | 4.020 | 4.204 | 4.967 |
| Staff expenditure | 1.422 | 1.465 | 1.522 | 1.545 | 1.638 | 1.726 |
| Grants to municipals | 1.029 | 1.138 | 1.216 | 1.213 | 1.269 | 1.365 |
| Capital expenditure | 369 | 234 | 209 | 207 | 245 | 404 |
| Interest expense | 202 | 201 | 184 | 141 | 116 | 91 |
| Ø of operating expenses (non-city states) | 3.943 | 4.104 | 4.246 | 4.385 | 4.558 | 5.408 |

Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



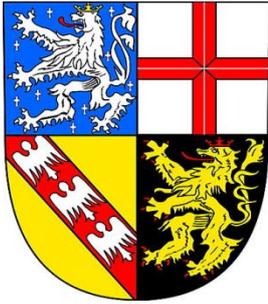
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken

- + Lange Defizithistorie scheint überwindbar
- + Diversifizierte Wirtschaftsstruktur
- + Niedrige Arbeitslosenquote

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von der Chemiebranche
- Niedrige Einnahmen je Einwohner



Saarland

Flächenmäßig ist das Saarland mit 2.569 km² (exklusive der Stadtstaaten) das kleinste aller Bundesländer. Mit insgesamt knapp 1,0 Mio. Einwohnern ist es dabei jedoch nahezu doppelt so dicht besiedelt wie das Nachbarbundesland Rheinland-Pfalz. Es ist das jüngste der westdeutschen Bundesländer: Nach dem II. Weltkrieg war das Saarland bis 1949 zunächst französisches Protektorat und bis 1957 autonome Region, bevor es in den Bund eingegliedert wurde. Besonders geprägt wird die Wirtschaft durch das produzierende Gewerbe. Ohne das Baugewerbe ist der Anteil dieses Sektors an der Bruttowertschöpfung im Ländervergleich lediglich in Baden-Württemberg höher. Die traditionell hohe Bedeutung der Industrie hat in den letzten Jahrzehnten allerdings leicht abgenommen, dennoch wurde nahezu ein Drittel der Bruttowertschöpfung durch diesen Sektor erzielt. Der Maschinenbau und die Automobilbranche sind hier von herausragender Bedeutung, wobei auch die Metallindustrie nach wie vor eine wichtige Branche darstellt. 2020 erzielte die saarländische Wirtschaft ein BIP von EUR 33,6 Mrd. und war damit für 1,0% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung verantwortlich. Pandemiebedingt erlebten alle Länder einen BIP-Rückgang in 2020, wobei dieser im Saarland mit realen -6,7% p.a. vergleichsweise schwer ausfiel. Seit Jahrzehnten weist das Saarland eine schwierige Haushaltssituation auf. Der Stabilitätsrat ermittelte 2010 eine drohende Haushaltsnotlage. Seitdem ist das Saarland einem Sanierungsplan verpflichtet, deren Einhaltung vom Stabilitätsrat überwacht wird. Während Berlin und Schleswig-Holstein, die ebenfalls seit 2010 unter der Überwachung des Stabilitätsrates standen, Ende 2016 aus dem Sanierungsplan entlassen wurden, wurde für das Saarland (und Bremen) auch weiterhin eine Notlage identifiziert, womit sich der Sanierungsplan um weitere fünf Jahre bis einschließlich 2020 verlängert hat. Im Juni 2021 attestierte der Stabilitätsrat dem Saarland eine erfolgreiche Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen, eine Haushaltsnotlage drohe aktuell nicht mehr und das Sanierungsverfahren sei abgeschlossen. In der Stellungnahme wurde jedoch auch unterstrichen, dass in den nächsten Jahren weitere Anstrengungen zur Stabilisierung des Haushalts nötig seien.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

984.851

Landeshauptstadt

Saarbrücken

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Tobias Hans (CDU)

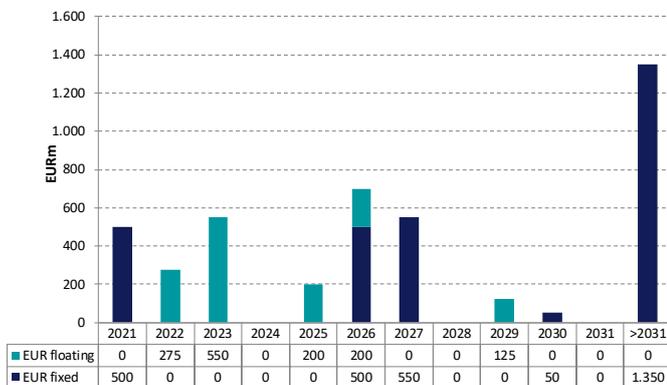
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2022

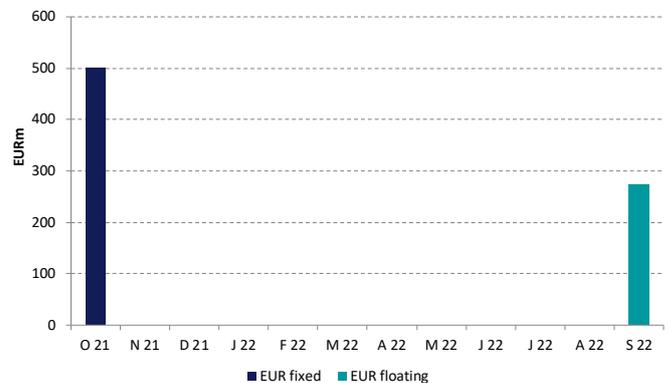
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

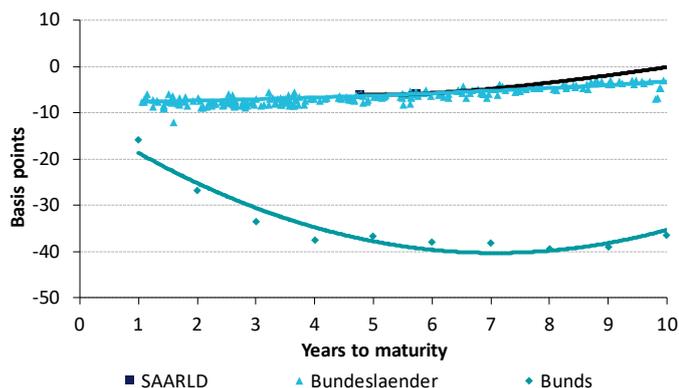


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

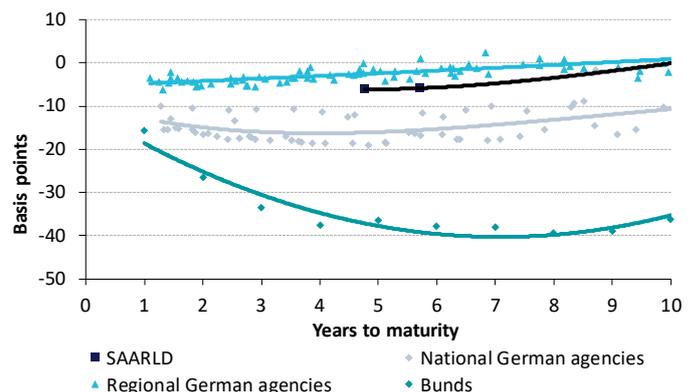


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 14,5 Mrd. (3.)

Ausstehende Anleihen

EUR 4,3 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SAARLD

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 33,6 Mrd. (15.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 34.125 (10.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-6,7% (15.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,2% (10.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

11,6x (15.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

16,5x (15.)

Schulden / BIP (Rang)

43,2% (15.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

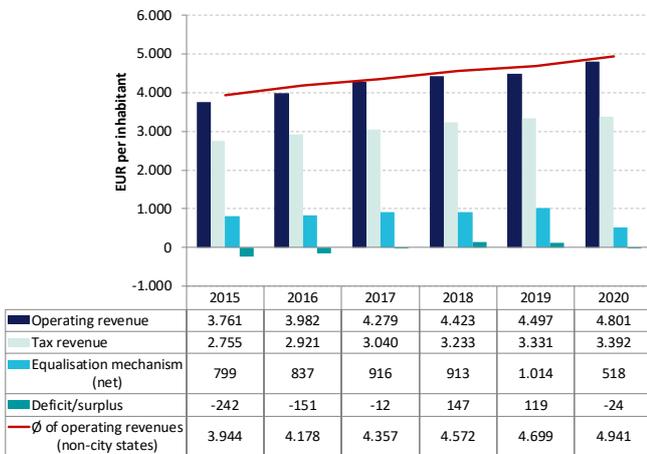
3,1x (15.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

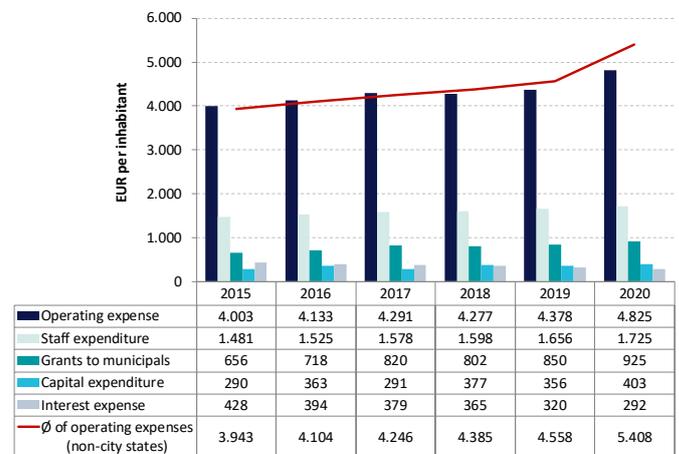
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

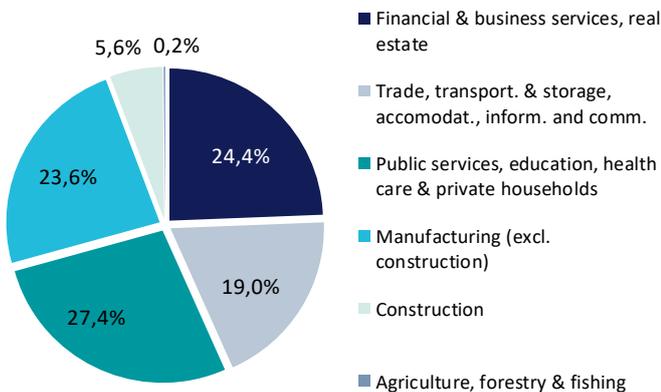
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



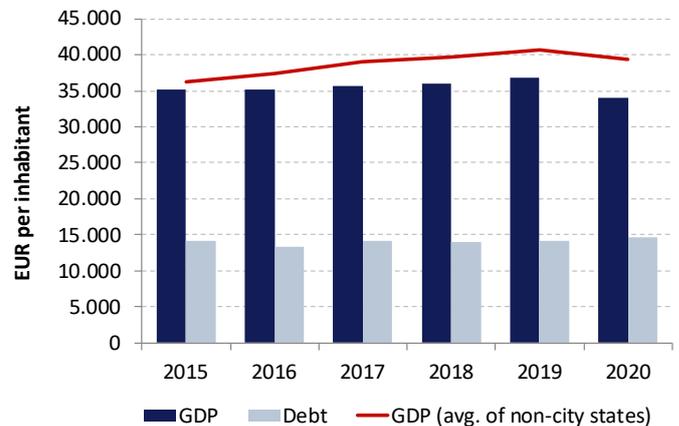
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

- + Verbesserte Haushaltsentwicklung
- + Produzierendes Gewerbe als wichtiger Wirtschaftszweig

Schwächen

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



Sachsen

Mit 18.419 km² und knapp 4,1 Mio. Einwohnern ist Sachsen abgesehen vom Stadtstaat Berlin das ostdeutsche Bundesland mit der größten Bevölkerungsdichte. Seit der Gründung am 03. Oktober 1990 ist der Freistaat Sachsen zugleich das wirtschaftlich stärkste der neuen Bundesländer. Die drei bedeutendsten Wirtschaftssektoren des Landes sind die öffentlichen und privaten Dienstleistungen (I), das verarbeitende Gewerbe (II), sowie Finanzierungs-, Vermietungs- und Unternehmensdienstleistungen (III). Letzterer Sektor gewann dabei in den letzten Jahrzehnten zunehmend an Bedeutung. Seit der Wiedervereinigung siedelten sich zahlreiche Unternehmen aus unterschiedlichen Wirtschaftssektoren in Sachsen an. Speziell Firmen aus der Mikroelektronik und der Elektrotechnik sowie aus dem Maschinen- und Fahrzeugbau ließen sich in Sachsen nieder. Um diese Entwicklung zu stärken, verfolgt das Land eine Innovationsstrategie, die es bis 2030 zu einer europaweit führenden wissenschaftlichen und wirtschaftlichen Region machen soll. Zum Erreichen dieses Ziels setzt das Land auf Maßnahmen, die insbesondere auch kleine und mittelständische Unternehmen innovations- und wettbewerbsfähig machen sollen. Sachsen hat zudem eine der höchsten Investitionsquoten unter den 16 Bundesländern und verfügt über eine vergleichsweise gut ausgebildete Bevölkerung. So bleibt z.B. der Anteil der Erwerbstätigen ohne Berufsausbildung mit knapp 7% deutlich hinter dem deutschen Durchschnitt von circa 15% zurück. Gleichzeitig erreichte das Land im Bildungsmonitor 2021 in der Gesamtbewertung den ersten Platz. 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. 2020 erzielte die sächsische Wirtschaft ein BIP von EUR 125,6 Mrd., was 3,8 % der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Traditionell war Sachsen einer der größten Empfänger im bundesstaatlichen Finanzausgleich, wies aber zugleich eine der besten Haushaltslagen auf. Der niedrigste Schuldenstand aller Bundesländer ermöglicht dem Freistaat große finanzielle Flexibilität.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

4.063.400

Landeshauptstadt

Dresden

Regierung

CDU/Grüne/SPD

Ministerpräsident(in)

Michael Kretschmer (CDU)

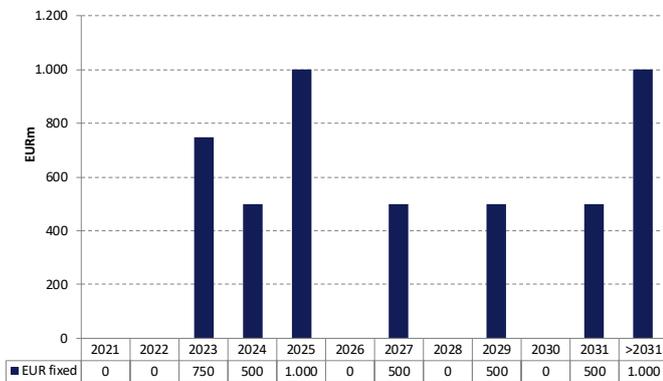
Voraussichtlich nächste Wahl

Sommer 2024

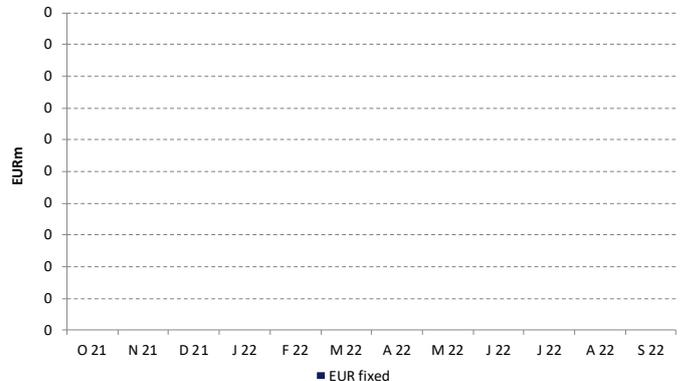
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

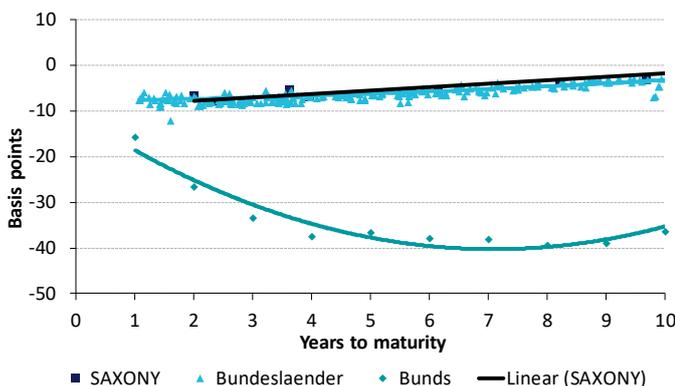


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

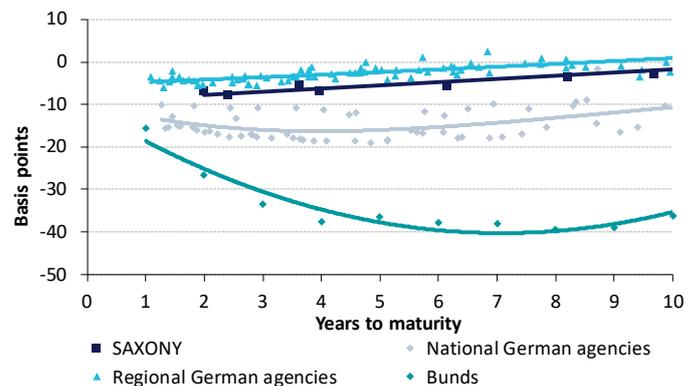


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 5,1 Mrd. (1.)

Ausstehende Anleihen

EUR 4,8 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SAXONY

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 125,6 Mrd. (8.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 30.903 (12.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-4,4% (6.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,1% (8.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

171,4x (1.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

264,5x (1.)

Schulden / BIP (Rang)

4,0% (2.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

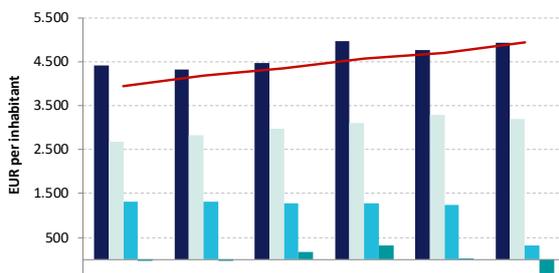
0,25x (1.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

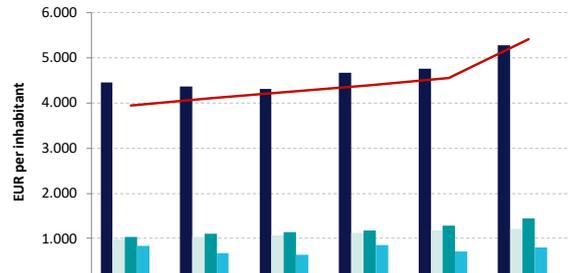
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



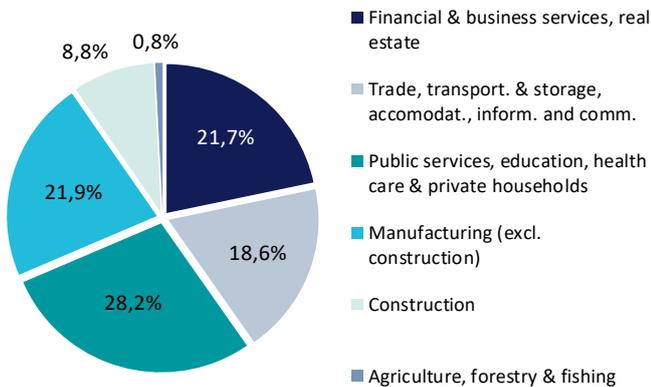
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating revenue | 4.417 | 4.322 | 4.475 | 4.970 | 4.761 | 4.928 |
| Tax revenue | 2.679 | 2.833 | 2.980 | 3.108 | 3.282 | 3.194 |
| Equalisation mechanism (net) | 1.314 | 1.313 | 1.277 | 1.281 | 1.236 | 316 |
| Deficit/surplus | -37 | -35 | 167 | 307 | 0 | -351 |
| ∅ of operating revenues (non-city states) | 3.944 | 4.178 | 4.357 | 4.572 | 4.699 | 4.941 |

Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner

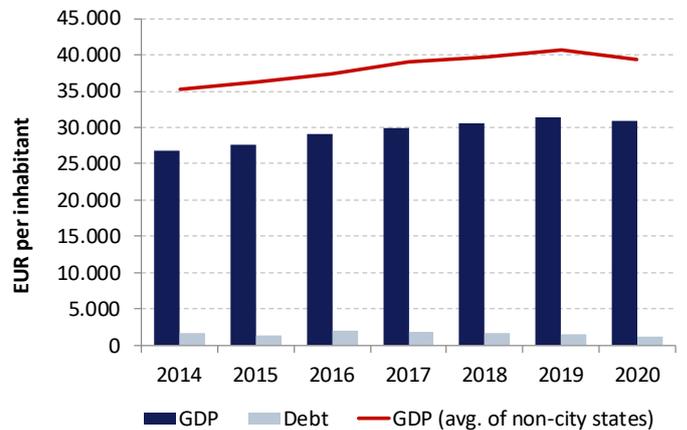


| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating expense | 4.454 | 4.356 | 4.308 | 4.663 | 4.760 | 5.279 |
| Staff expenditure | 979 | 1.043 | 1.067 | 1.130 | 1.169 | 1.218 |
| Grants to municipalities | 1.031 | 1.112 | 1.141 | 1.187 | 1.289 | 1.450 |
| Capital expenditure | 847 | 682 | 636 | 864 | 709 | 810 |
| Interest expense | 54 | 47 | 43 | 39 | 30 | 19 |
| ∅ of operating expenses (non-city states) | 3.943 | 4.104 | 4.246 | 4.385 | 4.558 | 5.408 |

Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

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



Sachsen-Anhalt

Das Land Sachsen-Anhalt ist mit knapp 2,2 Mio. Einwohnern, die auf einer Fläche von 20.450 km² leben, das Bundesland mit der drittniedrigsten Bevölkerungsdichte. Wie die anderen neuen Länder besteht Sachsen-Anhalt seit dem 03. Oktober 1990. Bedeutende Wirtschaftszweige sind insbesondere das verarbeitende Gewerbe, Verkehr und Dienstleistungen. Nach [Angaben unseres NORD/LB Sector Strategy \(ehemals Regional Research\)](#) sind fast drei Viertel 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. Nur in Mecklenburg-Vorpommern ist der Anteil von Land- und Forstwirtschaft an der Bruttowertschöpfung höher. Neben den traditionellen Branchen haben sich auch der Dienstleistungssektor und neue Industrien wie Biotechnologie, Informations- und Kommunikationstechnologien, nachwachsende Rohstoffe, Windenergie sowie Photovoltaik als wichtige Branchen etabliert. Der relativen Strukturschwäche des dünn besiedelten Landes wurde seit der Wende im Besonderen durch den massiven Ausbau der Infrastruktur entgegenge wirkt. So wird beispielsweise der Industriehafen Magdeburgs für EUR 40 Mio. bis 2023 an das europäische Wasserstraßennetz angeschlossen. Gleichzeitig setzt das Land auf den weiteren Ausbau der Wissenschaftsstruktur auf den Gebieten der Ingenieur-, Umwelt- und Biowissenschaften. 2020 stammten 1,9% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung aus Sachsen-Anhalt. Wie die anderen neuen Bundesländer ist Sachsen-Anhalt besonders vom demographischen Wandel betroffen: Nirgends im Bundesgebiet ist der Anteil der über 65-jährigen mit 27,0% größer und der Anteil der unter 6-jährigen gleichzeitig geringer (4,9%). Seit jeher war das Land im Länderfinanzausgleich Nehmerstaat.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

2.186.684

Landeshauptstadt

Magdeburg

Regierung

CDU/SPD/FDP

Ministerpräsident(in)

Reiner Haseloff (CDU)

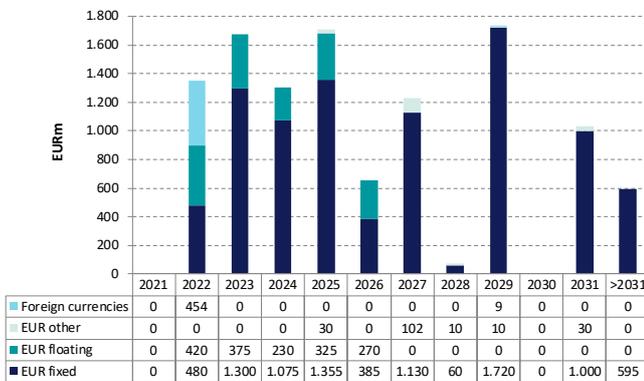
Voraussichtlich nächste Wahl

Voraussichtlich Sommer 2026

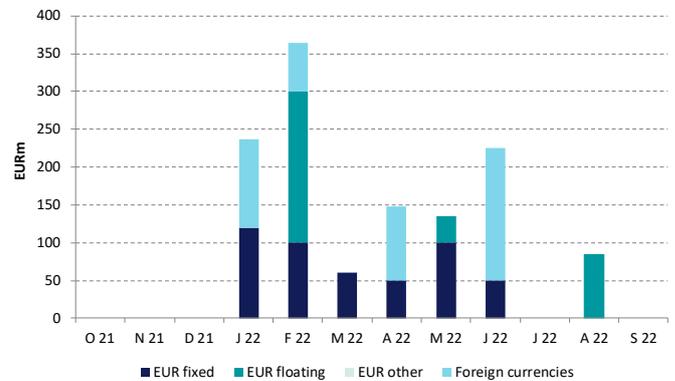
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

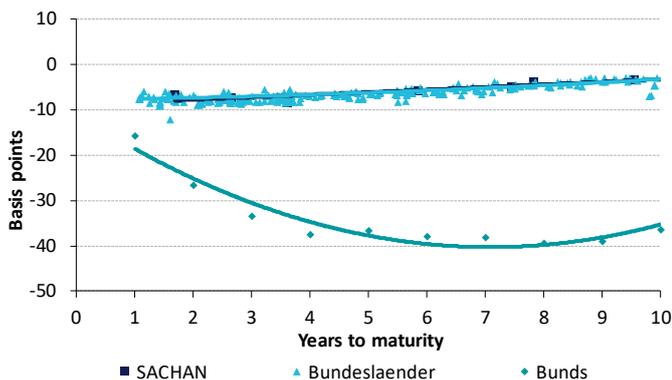


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

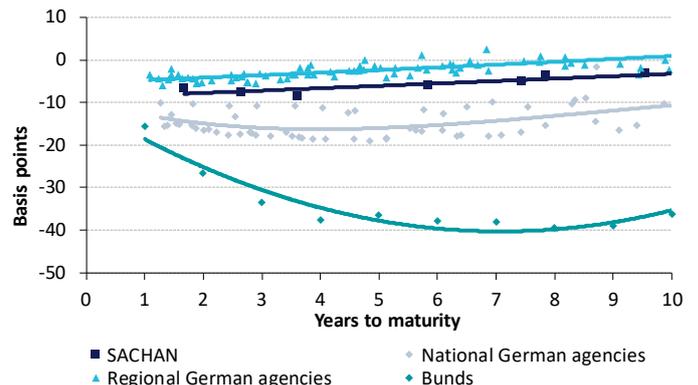


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang)**

EUR 21,2 Mrd. (7.)

Ausstehende Anleihen

EUR 11,4 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SACHAN

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 62,7 Mrd. (12.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 28.652 (15.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-3,9% (5.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,7% (13.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

21,5x (13.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

35,1x (13.)

Schulden / BIP (Rang)

33,9% (13.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

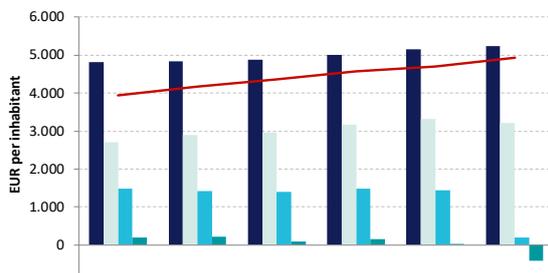
1,9x (10.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

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

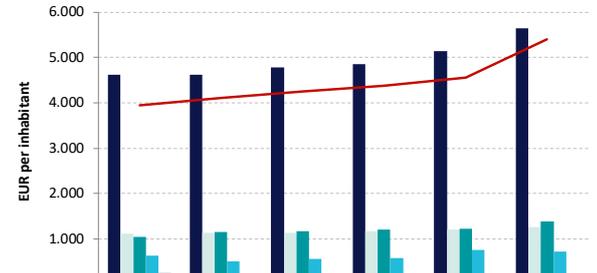
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



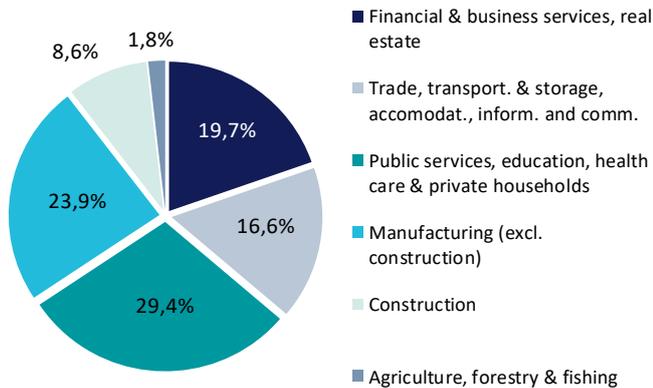
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating revenue | 4.808 | 4.835 | 4.869 | 4.996 | 5.155 | 5.239 |
| Tax revenue | 2.695 | 2.905 | 2.966 | 3.173 | 3.318 | 3.208 |
| Equalisation mechanism (net) | 1.474 | 1.421 | 1.388 | 1.477 | 1.442 | 197 |
| Deficit/surplus | 190 | 207 | 83 | 142 | 20 | -410 |
| ∅ of operating revenues (non-city states) | 3.944 | 4.178 | 4.357 | 4.572 | 4.699 | 4.941 |

Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner

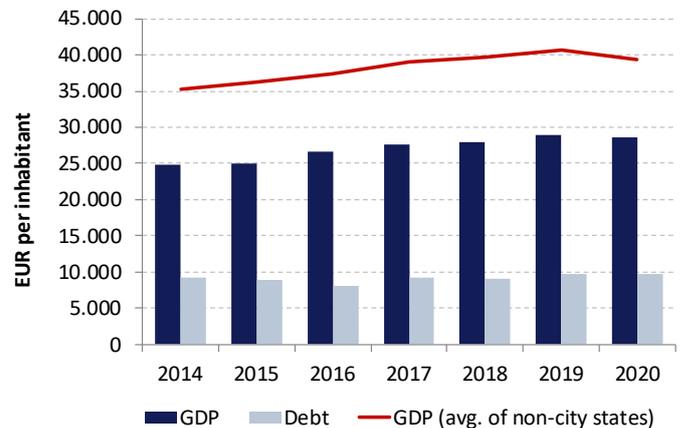


| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Operating expense | 4.618 | 4.627 | 4.786 | 4.854 | 5.135 | 5.648 |
| Staff expenditure | 1.110 | 1.136 | 1.140 | 1.165 | 1.201 | 1.254 |
| Grants to municipals | 1.045 | 1.145 | 1.165 | 1.210 | 1.216 | 1.388 |
| Capital expenditure | 628 | 503 | 549 | 579 | 752 | 713 |
| Interest expense | 245 | 228 | 203 | 166 | 164 | 149 |
| ∅ of operating expenses (non-city states) | 3.943 | 4.104 | 4.246 | 4.385 | 4.558 | 5.408 |

Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

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



Schleswig-Holstein

Nach dem Saarland ist Schleswig-Holstein mit 15.799 km² das kleinste Flächenland der Bundesrepublik. Am 23. August 1946 gegründet, war Schleswig-Holstein das erste Bundesland, das sich nach Verkündung des Grundgesetzes eine Verfassung gab. Traditionell ist der Fischfang ein bedeutender Wirtschaftszweig. Rund zwei Drittel des deutschen Fischfangs gehen auf Schleswig-Holstein zurück. Von zentraler Bedeutung für die Wirtschaft des Landes ist zudem der Tourismus. Der Anteil des Tourismus am BIP ist – im Vergleich zum bundesdeutschen Durchschnitt – sehr hoch. Rund drei Viertel der Bruttowertschöpfung wurden dort vor Corona über den Dienstleistungssektor erzielt, was leicht über dem Bundesdurchschnitt liegt. Die staatliche Förderung der Wirtschaft ist insbesondere auf die Sektoren Ernährungswirtschaft, Informationstechnologie, Telekommunikation und Medien, Life Science, Logistik, Luftfahrt sowie Mikro- und Nanotechnologie konzentriert. Aufgrund der Lage zwischen Nord- und Ostsee erfolgt ferner ein Fokus auf die maritime Wirtschaft, die Tourismuswirtschaft sowie auf den Sektor der erneuerbaren Energien. Letzterer ist essenzieller Bestandteil der zukünftigen Wirtschaftsplanung des Landes. So beabsichtigt Schleswig-Holstein zu einem grünen Energieexporteur zu werden. In 2020 gewann das Land knapp 175% seines Bruttostromverbrauchs aus „grünen Quellen“, eine klare Steigerung gegenüber den ca. 150% im Vorjahr und auch deutlich über dem Bundesdurchschnitt von rund 46%. Ihre Ambitionen zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft untermauerte die Landesregierung mit dem jüngst verabschiedeten Energiewende- und Klimaschutzgesetz, welches die bestehenden Ambitionen im Bereich der Windkraft um einen Ausbau der Photovoltaik und kommunale Wärmepläne ergänzt. 2020 erzielte die Wirtschaft des Landes einen Anteil am deutschen BIP, welcher rund 2,9% der Wirtschaftsleistung des Bundes entsprach. Nach einem Überschuss im Vorjahr wurde in 2020 wieder ein Kassendefizit erzielt. 2010 ermittelte der Stabilitätsrat eine drohende Haushaltsnotlage. In der Folge wurde ein Sanierungsprogramm beschlossen, dessen Einhaltung vom Stabilitätsrat kontrolliert und 2016 abgeschlossen wurde, sodass keine Haushaltsnotlage mehr besteht.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

2.906.316

Landeshauptstadt

Kiel

Regierung

CDU/Grüne/FDP

Ministerpräsident(in)

Daniel Günther (CDU)

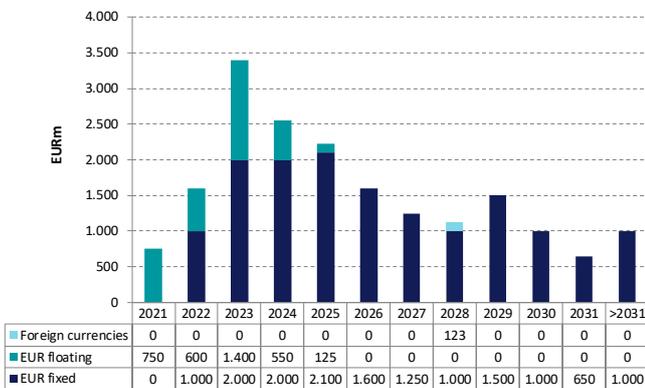
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2022

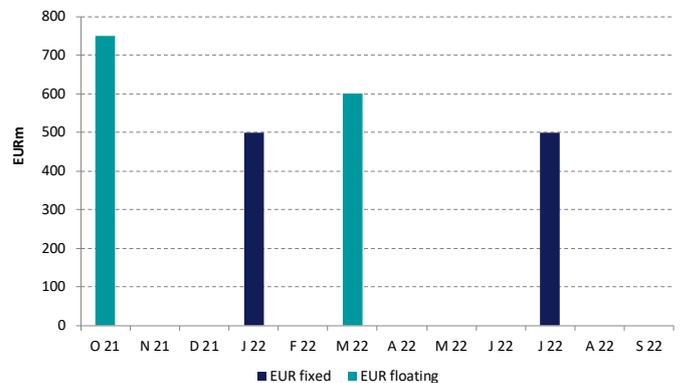
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

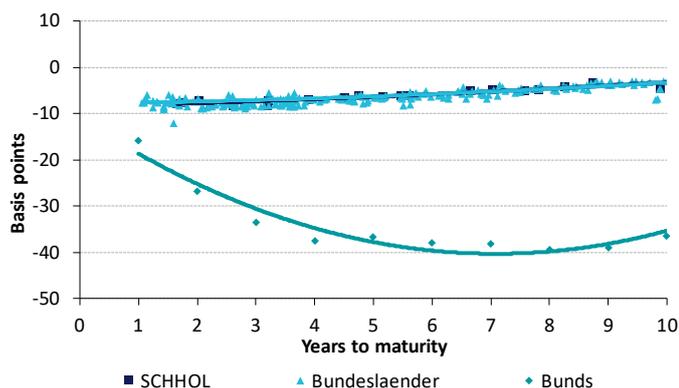


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

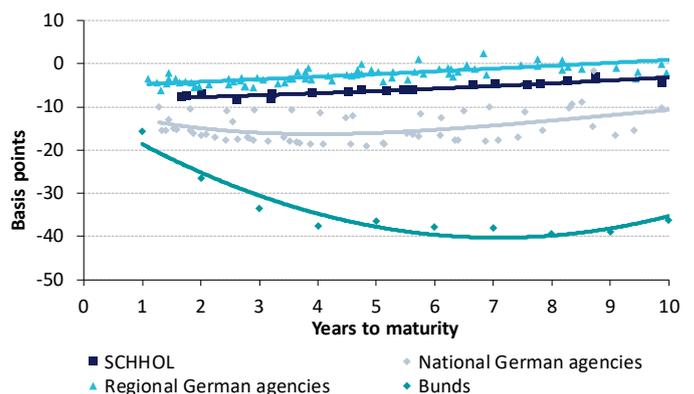


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 32,0 Mrd. (9.)

Ausstehende Anleihen

EUR 18,6 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SCHHOL

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 97,2 Mrd. (10.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 33.452 (11.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-3,4% (4.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,8% (5.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

30,0x (11.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

45,2x (9.)

Schulden / BIP (Rang)

32,9% (12.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

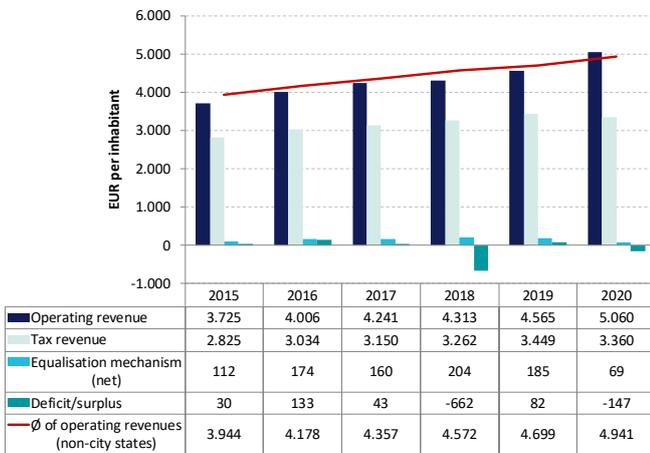
2,2x (13.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

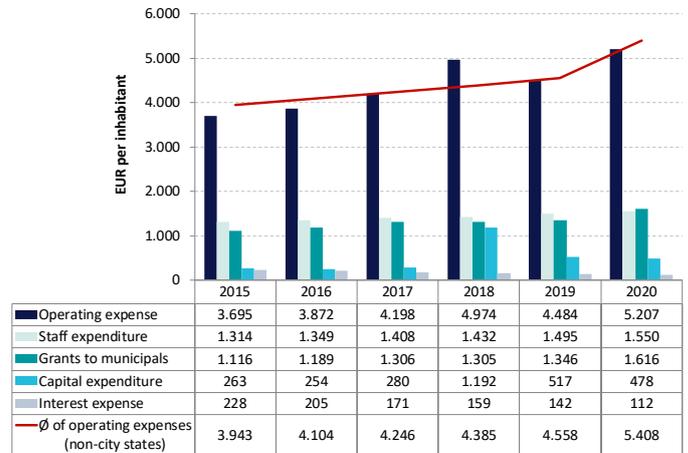
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

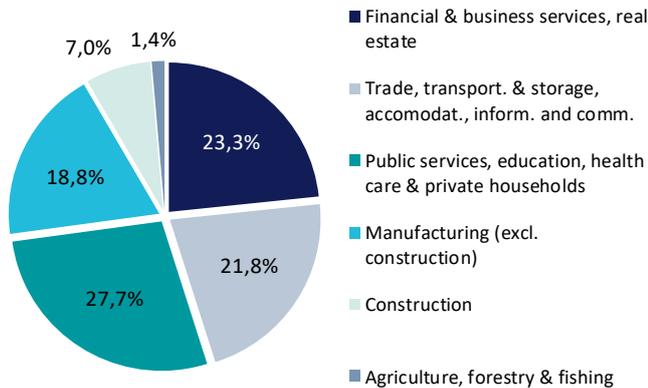
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



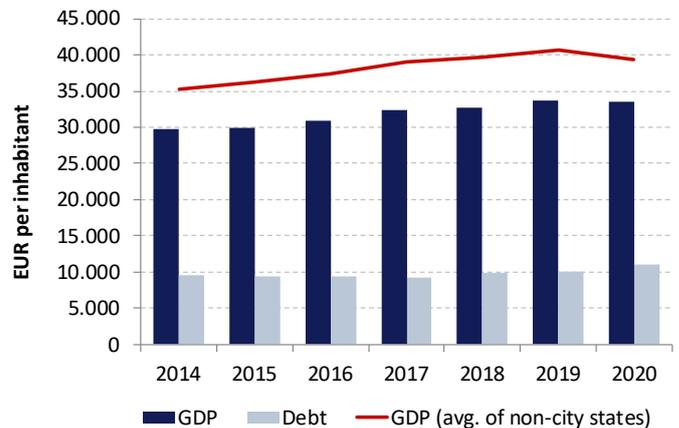
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



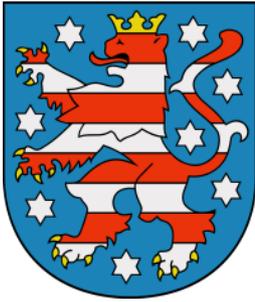
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken

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

Schwächen

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



Thüringen

Gemessen an der Fläche ist Thüringen mit 16.172 km² das kleinste der ostdeutschen Bundesländer (exkl. Berlin). Mit rund 2,1 Mio. Einwohnern ist dabei jedoch lediglich der Freistaat Sachsen unter den neuen Flächenländern dichter besiedelt. Die Wirtschaft des 1990 gegründeten Freistaates Thüringen ist insbesondere durch das produzierende Gewerbe geprägt. In keinem anderen ostdeutschen Bundesland ist der Anteil dieses Wirtschaftsbereichs an der Bruttowertschöpfung höher. Inklusiv des Baugewerbes, das lediglich in drei anderen Ländern einen höheren Bruttowertschöpfungsanteil 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 des Landes. Die Bereiche Automobil- und Maschinenbau sowie Optik und Medizintechnik sind dabei von besonderer Bedeutung. Ernährungswirtschaft, Informations- und Kommunikationstechnologie, Kreativwirtschaft, Kunststoffindustrie, Logistik, Solarindustrie sowie Energie- und Umwelttechnologien stellen ferner wichtige Sektoren dar. Die Wirtschaft Thüringens zeichnet sich zudem durch eine relativ hohe Innovationsfähigkeit aus. Innerhalb Thüringens ist hierbei in den letzten Jahren eine Diskrepanz zwischen dem Rest des Landes und der Planungsregion Südwestthüringen zu erkennen. Diese entwickelt sich zunehmend zum Wirtschafts- und Wachstumsmotor des Landes. Investiert wird auch in die Bildungs- und Forschungszentren im Freistaat, speziell sind dies Jena, Erfurt sowie Ilmenau mit seiner Technischen Universität. Thüringen liegt im Bildungsmonitor 2021 nach Sachsen, Bayern und Berlin auf Rang vier, nachdem es jahrelang Plätze in den Top drei erreichen konnte. Dies ist jedoch weiterhin eine gute Ausgangsbasis, um Fachkräftemangel und demographischer Entwicklung entgegenzuwirken, die auch für Thüringen eine große Herausforderung darstellen. Unter den neuen Bundesländern weist Thüringen mit 6,0% die geringste Arbeitslosigkeit auf. Seit Berücksichtigung im bundesstaatlichen Finanzausgleich war Thüringen Nettozahlungsempfänger.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2020)

2.125.406

Landeshauptstadt

Erfurt

Regierung

Linke/SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Bodo Ramelow (Linke)

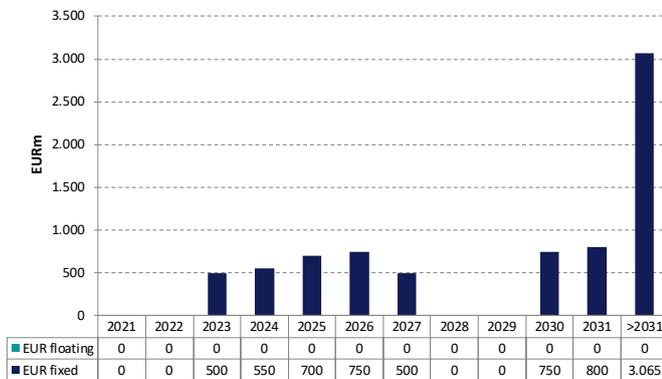
Voraussichtlich nächste Wahl

26. September 2021

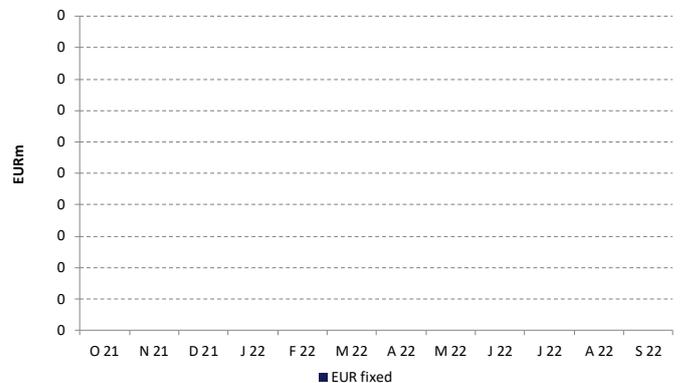
Ratings

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

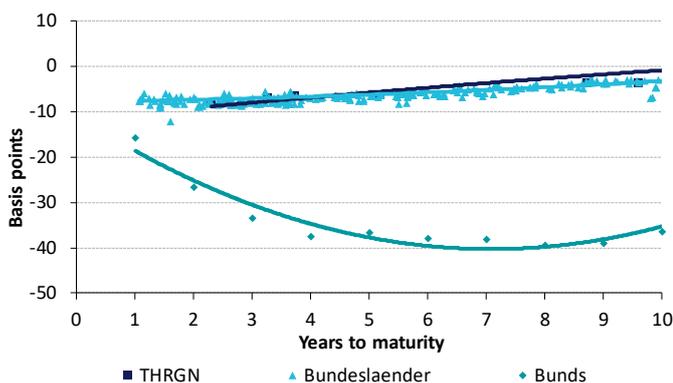


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

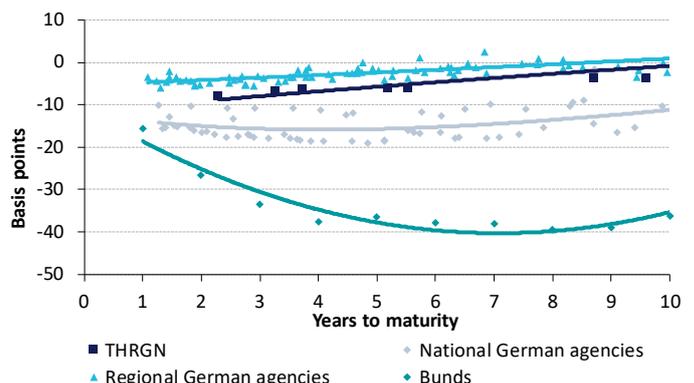


Fremdwährungen (sofern vorhanden) in Euro konvertiert zu Kursen vom 21. September 2021. Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 15,7 Mrd. (4.)

Ausstehende Anleihen

EUR 7,6 Mrd.

Bloomberg-Ticker

THRGN

Wirtschaft 2020

BIP (Rang)

EUR 61,5 Mrd. (13.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 28.953 (14.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-4,6% (9.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,0% (7.)

Kennzahlen 2020

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

24,0x (12.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

35,4x (12.)

Schulden / BIP (Rang)

25,4% (9.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

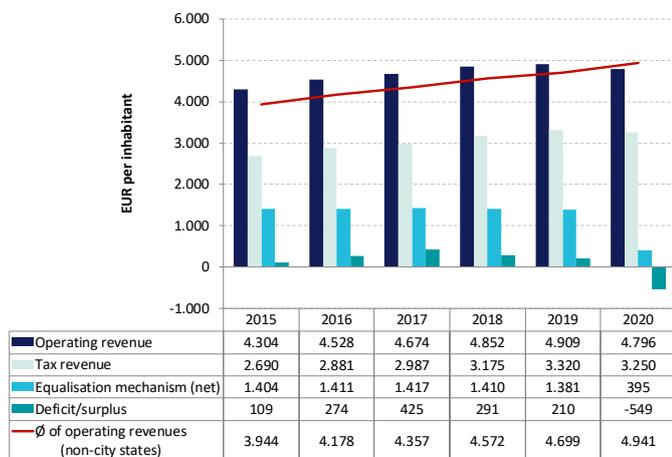
1,5x (7.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

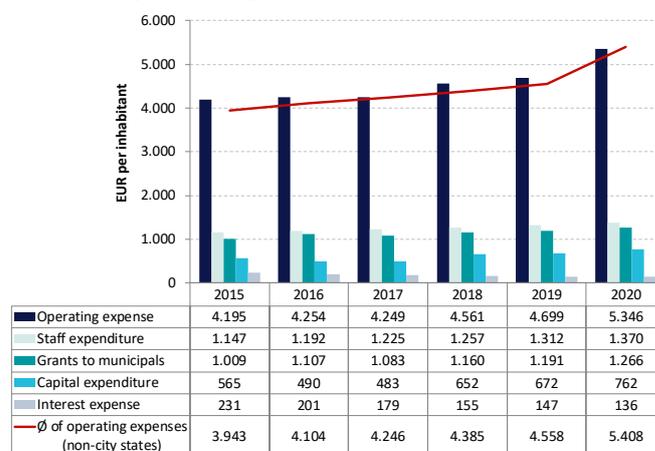
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

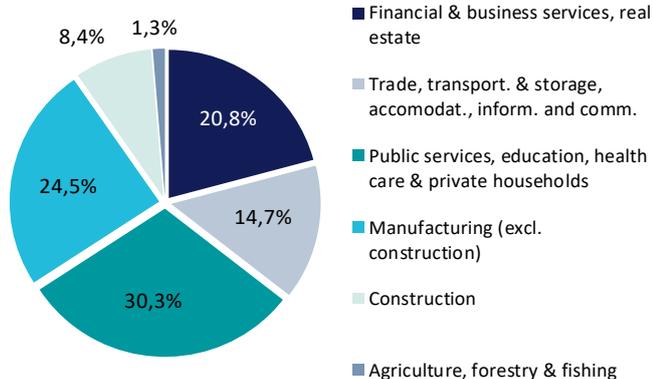
Entwicklung der Einnahmen in EUR je Einwohner



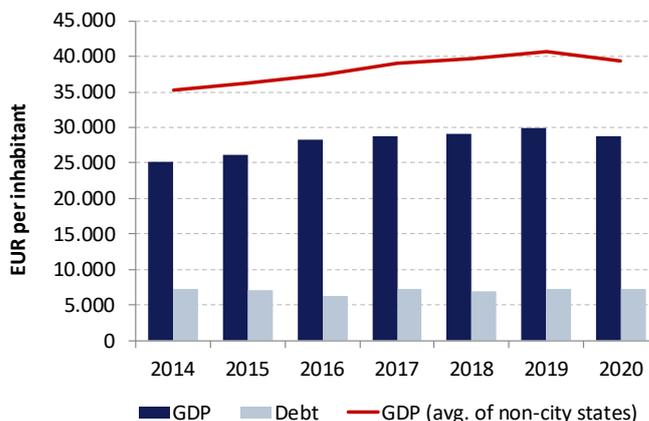
Entwicklung der Ausgaben in EUR je Einwohner



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



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

Stärken

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

Schwächen

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



Gemeinschaft deutscher Länder

Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere Bundesländer begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 traten erstmals mehrere Bundesländer zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig platzieren mehrere Bundesländer gemeinschaftliche Titel. Diese Länder, die – vor der Pandemie – sonst einen vergleichsweise geringen Refinanzierungsbedarf aufgewiesen haben oder immer noch aufweisen, realisieren durch die großvolumigen Länderjumbos Skalenvorteile, die sich in niedrigeren Zinsausgaben äußern. Insgesamt acht 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 Bundesländer Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente (bis zur Corona-Pandemie): Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein und Thüringen sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Aufgrund der besonderen Struktur der Gemeinschaft deutscher Länder besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichen Finanzausgleich (Umsatzsteuerverteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht. Insgesamt entfallen ausstehende Volumina in Höhe von EUR 19,4 Mrd. auf 17 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. Längst ist auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen. 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 60 angelangt. Der längste derzeit ausstehende Bond wird im Februar 2031 fällig (#60). Der größte Bond umfasst EUR 1,725 Mrd. (#40). 2021 gibt es unter diesem Ticker (LANDER) keine Fälligkeiten mehr.

Link zur Anleihenübersicht

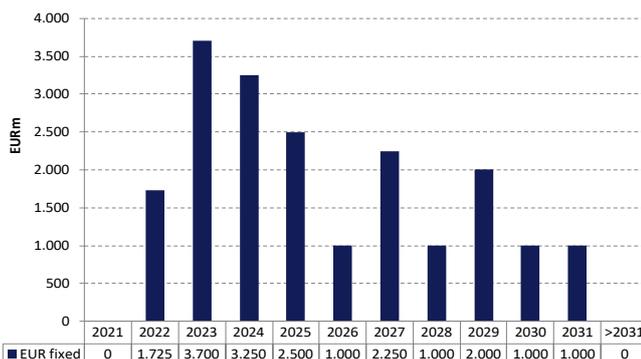
[Homepage](#)

Ratings

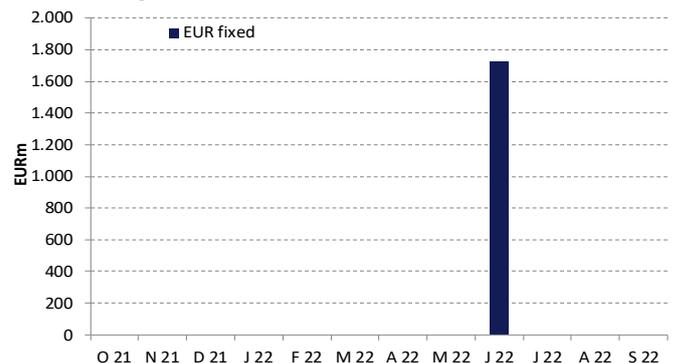
| | Lfr. | Ausblick |
|---------|------|----------|
| Fitch | AAA* | - |
| Moody's | - | - |
| S&P | - | - |

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

Fälligkeitsprofil insgesamt

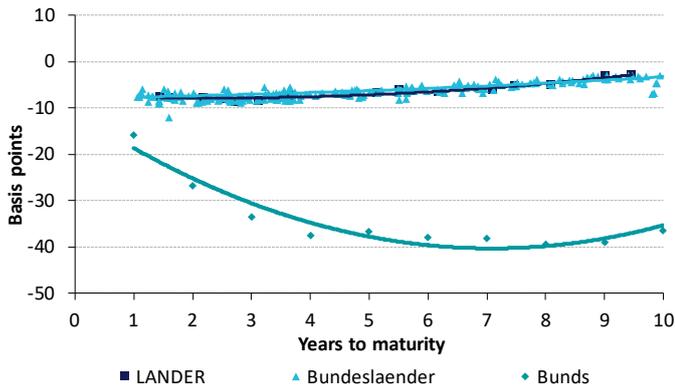


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

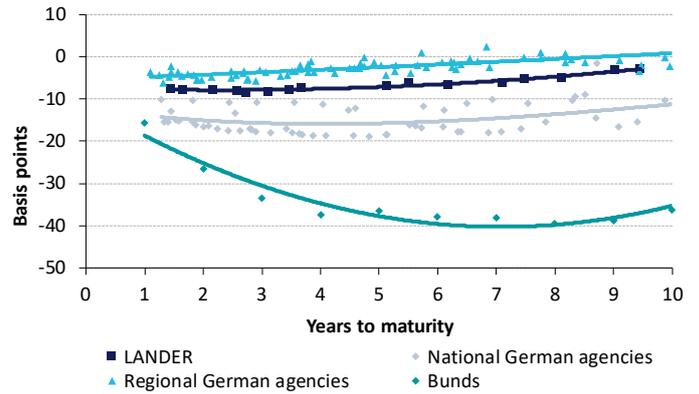


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ASW-Spreads vs. einzelne Bundesländer vs. Bunds

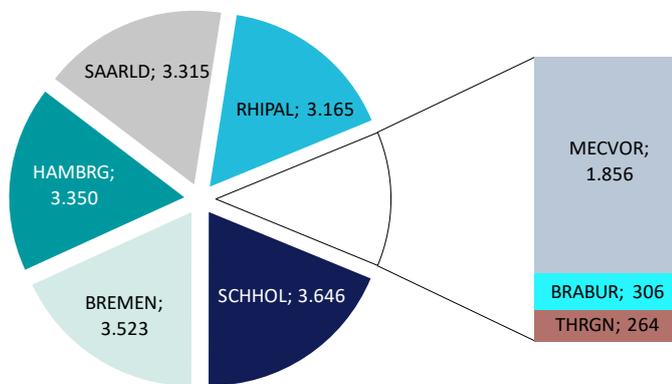


ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken vs. Bunds

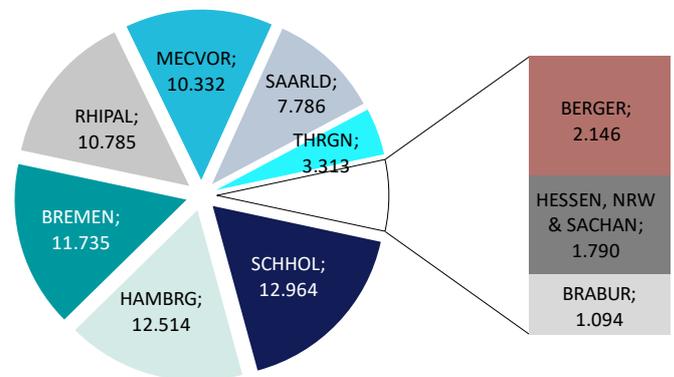


Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

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



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



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

Stärken

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

Schwächen

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

Anhang Übersicht nach Schuldenstand, Kassenkredite, SSD und Anleihen

| Emittent | Ticker | Schuldenstand* (EUR Mrd.) | Davon ausstehende Kassenkredite und SSD-Volumina** (EUR Mrd.) | Sowie davon ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.) | Anzahl Benchmark-Anleihen |
|-------------------------------|--------|------------------------------|---|---|------------------------------|
| Baden-Württemberg | BADWUR | 48,0 | 25,7 | 22,3 | 9 |
| Bayern | BAYERN | 17,8 | 7,6 | 10,2 | 3 |
| Berlin | BERGER | 59,7 | 15,1 | 44,7 | 22 |
| Brandenburg | BRABUR | 18,6 | 5,4 | 13,2 | 0 |
| Bremen | BREMEN | 39,3 | 17,6 | 21,7 | 10 |
| Hamburg | HAMBRG | 35,3 | 20,5 | 14,8 | 2 |
| Hessen | HESSEN | 45,9 | 9,4 | 36,5 | 15 |
| Mecklenburg-Vorpommern | MECVOR | 8,4 | 6,1 | 2,3 | 0 |
| Niedersachsen | NIESA | 64,9 | 15,0 | 50,0 | 33 |
| Nordrhein-Westfalen | NRW | 178,5 | 49,5 | 129,0 | 52 |
| Rheinland-Pfalz | RHIPAL | 30,9 | 7,4 | 23,5 | 10 |
| Saarland | SAARLD | 14,5 | 10,2 | 4,3 | 0 |
| Sachsen | SAXONY | 5,1 | 0,3 | 4,8 | 0 |
| Sachsen-Anhalt | SACHAN | 21,2 | 9,9 | 11,4 | 6 |
| Schleswig-Holstein | SCHHOL | 32,0 | 13,3 | 18,6 | 6 |
| Thüringen | THRGN | 15,7 | 8,0 | 7,6 | 0 |
| Gemeinschaft deutscher Länder | LANDER | - | - | 19,4 | 17 |
| Bund-Länder-Anleihe | BULABO | - | - | Fällig geworden: 15.07.2020 | 0 |
| Gesamtsumme | - | 635,8 | 221,0 | 434,3 | 185 |

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende

** teilweise geschätzt

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

Anhang Ratingübersicht

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

* Ratings für vereinzelte Anleihen (siehe jeweilige Länderprofile).

** Ratings für sämtliche aktuelle Anleihen; ohne Ausblick.

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

Anhang

Kennzahlen Kompakt 2020

| Kennzahlen per Jahresende 2020 (EUR Mio.) | Bereinigte Einnahmen | Bereinigte Ausgaben | Saldo | Schulden | BIP | Schulden / BIP (in %) | Saldo / BIP (in %) |
|--|-------------------------|------------------------|----------------|----------------|------------------|--------------------------|-----------------------|
| Baden-Württemberg | 55.139 | 58.430 | -3.291 | 47.989 | 500.790 | 9,58 | -0,66 |
| Bayern | 62.468 | 68.602 | -6.135 | 17.840 | 610.217 | 2,92 | -1,01 |
| Berlin | 31.116 | 32.889 | -1.773 | 59.723 | 154.634 | 38,62 | -1,15 |
| Brandenburg | 12.572 | 13.313 | -741 | 18.602 | 73.931 | 25,16 | -1,00 |
| Bremen | 6.288 | 6.598 | -310 | 39.296 | 31.577 | 124,45 | -0,98 |
| Hamburg | 16.211 | 16.868 | -657 | 35.339 | 118.135 | 29,91 | -0,56% |
| Hessen | 31.937 | 32.775 | -838 | 45.882 | 281.418 | 16,30 | -0,30 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 9.284 | 12.382 | -3.098 | 8.445 | 46.012 | 18,35 | -6,73 |
| Niedersachsen | 35.494 | 40.405 | -4.911 | 64.949 | 295.895 | 21,95 | -1,66 |
| Nordrhein-Westfalen | 93.192 | 104.807 | -11.615 | 178.499 | 697.125 | 25,61 | -1,67 |
| Rheinland-Pfalz | 18.984 | 20.329 | -1.346 | 30.853 | 141.905 | 21,74 | -0,95 |
| Saarland | 4.728 | 4.752 | -24 | 14.514 | 33.608 | 43,19 | -0,07 |
| Sachsen | 20.025 | 21.449 | -1.425 | 5.053 | 125.571 | 4,02 | -1,13 |
| Sachsen-Anhalt | 11.455 | 12.351 | -896 | 21.221 | 62.654 | 33,87 | -1,43 |
| Schleswig-Holstein | 14.706 | 15.133 | -427 | 31.976 | 97.222 | 32,89 | -0,44 |
| Thüringen | 10.195 | 11.362 | -1.167 | 15.650 | 61.536 | 25,43 | -1,90 |
| Gesamt | 433.793 | 472.444 | -38.652 | 635.831 | 3.332.229 | 19,08 | -1,16 |

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

Anhang

Länderhaushalte 2020

| 2020 (EUR Mio.) | BW | BY | BE | BB | HB | HH | HE | MV |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bereinigte Einnahmen | 55.139 | 62.468 | 31.116 | 12.572 | 6.288 | 16.211 | 31.937 | 9.284 |
| Steuereinnahmen | 37.628 | 44.471 | 20.732 | 8.196 | 3.846 | 11.684 | 21.315 | 5.427 |
| in % der Gesamteinnahmen | 68,24% | 71,19% | 66,63% | 65,20% | 61,16% | 72,07% | 66,74% | 58,46% |
| Allgemeine BEZ | - | - | 513 | - | 539 | 621 | - | 121 |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | 1,65% | - | 8,57% | - | - | 1,30% |
| Sonderbedarfs-BEZ | - | - | 131 | - | 105 | - | - | 48 |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | 0,42% | - | 1,67% | - | - | 0,52% |
| Länderfinanzausgleich | - | - | 3.454 | 1.139 | 712 | - | - | 1.177 |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | 11,10% | 9,06% | 11,32% | - | - | 12,68% |
| Umsatzsteuerausgleich | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gesamte Ausgleichszahlungen | - | - | 4.098 | 1.139 | 1.356 | - | - | 1.346 |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | 13,17% | 9,06% | 21,57% | - | - | 14,50% |
| Bereinigte Ausgaben | 58.430 | 68.602 | 32.889 | 13.313 | 6.598 | 16.868 | 32.775 | 12.382 |
| Personalausgaben | 18.747 | 24.742 | 9.858 | 3.115 | 1.929 | 4.942 | 10.523 | 2.233 |
| in % der Gesamtausgaben | 32,08% | 36,07% | 29,97% | 23,40% | 29,24% | 29,30% | 32,11% | 18,03% |
| Zinsausgaben | 1.169 | 479 | 970 | 200 | 612 | 401 | 878 | 193 |
| in % der Gesamtausgaben | 2,00% | 0,70% | 2,95% | 1,50% | 9,28% | 2,38% | 2,68% | 1,56% |
| Zuweisungen an Gemeinden | 18.117 | 16.326 | 3,8 | 4.814 | 13 | 11,9 | 8.822 | 2.717 |
| in % der Gesamtausgaben | 31,01% | 23,80% | 0,01% | 36,16% | 0,20% | 0,07% | 26,92% | 21,94% |
| Investitionsausgaben | 5.016 | 7.629 | 2.165 | 2.286 | 605 | 1.641 | 2.013 | 1.543 |
| in % der Gesamtausgaben | 8,58% | 11,12% | 6,58% | 17,17% | 9,17% | 9,73% | 6,14% | 12,46% |
| Länderfinanzausgleich | 3.674 | 7.771 | - | - | - | 172 | 2.531 | - |
| in % der Gesamtausgaben | 6,29% | 11,33% | - | - | - | 1,02% | 7,72% | - |
| Umsatzsteuerausgleich | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamtausgaben | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gesamte Ausgleichszahlungen | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamtausgaben | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Finanzierungssaldo | -3.291 | -6.135 | -1.773 | -741 | -310 | -656 | -838 | -3.098 |
| Gesamtschulden | 47.989 | 17.840 | 59.723 | 18.602 | 39.296 | 35.339 | 45.882 | 8.445 |

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

Anhang

Länderhaushalte 2020 (fortgeführt)

| 2020 (EUR Mio.) | NI | NW | RP | SL | SN | ST | SH | TH |
|-----------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bereinigte Einnahmen | 35.494 | 93.192 | 18.984 | 4.728 | 20.025 | 11.455 | 14.706 | 10.195 |
| Steuereinnahmen | 26.419 | 61.034 | 13.637 | 3.340 | 12.978 | 7.014 | 9.764 | 6.907 |
| in % der Gesamteinnahmen | 74,43% | 65,49% | 71,84% | 70,64% | 64,81% | 61,23% | 66,40% | 67,75% |
| Allgemeine BEZ | 421 | 533 | 166 | 86 | 498 | 274 | 125 | 213 |
| in % der Gesamteinnahmen | 1,20% | 0,70% | 0,90% | 1,90% | 2,60% | 2,40% | 0,90% | 2,50% |
| Sonderbedarfs-BEZ | - | - | 46 | 63 | 734 | 477 | 53 | 445 |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | 0,20% | 1,40% | 3,80% | 4,20% | 0,40% | 4,20% |
| Länderfinanzausgleich | 1.471 | - | 334 | 411 | 2.708 | 1.619 | 172 | 1.576 |
| in % der Gesamteinnahmen | 4,14% | - | 1,76% | 8,69% | 13,52% | 14,13% | 1,17% | 15,46% |
| Umsatzsteuerausgleich | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamteinnahmen | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gesamte Ausgleichszahlungen | 1.892 | 533 | 546 | 560 | 3.940 | 2.370 | 350 | 2.234 |
| in % der Gesamteinnahmen | 5,33% | 0,57% | 2,88% | 11,84% | 19,68% | 20,69% | 2,38% | 21,91% |
| Bereinigte Ausgaben | 40.405 | 104.807 | 20.329 | 4.752 | 21.449 | 12.351 | 15.133 | 11.362 |
| Personalausgaben | 13.375 | 28.311 | 7.062 | 1.699 | 4.951 | 2.741 | 4.505 | 2.913 |
| in % der Gesamtausgaben | 33,10% | 27,01% | 34,74% | 35,75% | 23,08% | 22,19% | 29,77% | 25,64% |
| Zinsausgaben | 604 | 1.384 | 373 | 287,3 | 75,7 | 326,8 | 325,3 | 288,3 |
| in % der Gesamtausgaben | 1,49% | 1,32% | 1,83% | 6,05% | 0,35% | 2,65% | 2,15% | 2,54% |
| Zuweisungen an Gemeinden | 11.630 | 27.445 | 5.588 | 911 | 5.890 | 3.034 | 4.697 | 2.690 |
| in % der Gesamtausgaben | 28,78% | 26,19% | 27,49% | 19,17% | 27,46% | 24,57% | 31,04% | 23,68% |
| Investitionsausgaben | 1.532 | 8.393 | 1.002 | 351 | 2.888 | 1.650 | 1.502 | 1.433 |
| in % der Gesamtausgaben | 3,79% | 8,01% | 4,93% | 7,39% | 13,46% | 13,36% | 9,93% | 12,61% |
| Länderfinanzausgleich | - | 624 | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamtausgaben | - | 0,60% | - | - | - | - | - | - |
| Umsatzsteuerausgleich | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamtausgaben | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Gesamte Ausgleichszahlungen | - | - | - | - | - | - | - | - |
| in % der Gesamtausgaben | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Finanzierungssaldo | -4.911 | -11.615 | -1.346 | -24 | -1.424 | -895 | -427 | -1.167 |
| Gesamtschulden | 64.949 | 178.499 | 30.853 | 14.514 | 5.053 | 21.221 | 31.976 | 15.650 |

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

Anhang Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (EUR Mrd.)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| Baden-Württemberg | 405,6 | 414,6 | 425,4 | 442,7 | 464,2 | 474,9 | 496,3 | 514,4 | 522,6 | 500,8 | 3 |
| Bayern | 483,5 | 496,5 | 511,9 | 534,1 | 555,5 | 577,7 | 604,5 | 618,4 | 636,2 | 610,2 | 2 |
| Berlin | 108,1 | 109,8 | 112,9 | 118,5 | 125,0 | 133,2 | 140,5 | 149,4 | 156,8 | 154,6 | 6 |
| Brandenburg | 57,5 | 58,9 | 60,5 | 63,7 | 65,4 | 67,5 | 70,4 | 72,6 | 74,8 | 73,9 | 11 |
| Bremen | 27,2 | 28,5 | 28,8 | 29,8 | 30,5 | 31,4 | 32,3 | 32,8 | 33,4 | 31,6 | 16 |
| Hamburg | 94,7 | 97,0 | 101,1 | 103,4 | 108,4 | 110,5 | 116,2 | 118,5 | 123,6 | 118,1 | 9 |
| Hessen | 236,9 | 238,0 | 243,5 | 253,8 | 260,9 | 271,2 | 279,5 | 285,6 | 294,0 | 281,4 | 5 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 36,2 | 36,4 | 37,6 | 39,4 | 40,2 | 41,1 | 44,0 | 44,3 | 46,6 | 46,0 | 14 |
| Niedersachsen | 239,7 | 244,8 | 247,9 | 259,1 | 261,5 | 280,6 | 287,4 | 296,7 | 306,7 | 295,9 | 4 |
| Nordrhein-Westfalen | 577,1 | 582,7 | 594,4 | 617,5 | 637,5 | 653,4 | 677,7 | 701,1 | 717,5 | 697,1 | 1 |
| Rheinland-Pfalz | 117,3 | 120,5 | 123,0 | 127,5 | 133,2 | 136,3 | 139,8 | 143,0 | 146,4 | 141,9 | 7 |
| Saarland | 31,8 | 32,0 | 31,7 | 33,3 | 34,1 | 34,3 | 35,3 | 35,7 | 35,4 | 33,6 | 15 |
| Sachsen | 99,4 | 101,3 | 104,1 | 109,3 | 113,6 | 117,2 | 121,6 | 124,9 | 128,9 | 125,6 | 8 |
| Sachsen-Anhalt | 52,0 | 54,1 | 55,0 | 56,3 | 57,5 | 59,0 | 60,8 | 62,0 | 64,1 | 62,7 | 12 |
| Schleswig-Holstein | 75,9 | 78,8 | 80,0 | 82,9 | 84,9 | 87,5 | 92,4 | 94,9 | 98,7 | 97,2 | 10 |
| Thüringen | 50,6 | 51,4 | 53,4 | 56,2 | 57,6 | 59,0 | 61,1 | 62,1 | 63,3 | 61,5 | 13 |
| Bund | 2.693,6 | 2.745,3 | 2.811,3 | 2.927,4 | 3.030,1 | 3.134,7 | 3.259,9 | 3.356,4 | 3.449,1 | 3.332,2 | |

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts in EUR je Einwohner

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| Baden-Württemberg | 38.584 | 39.228 | 40.011 | 41.308 | 42.665 | 43.391 | 45.215 | 46.383 | 47.235 | 45.115 | 4 |
| Bayern | 38.854 | 39.659 | 40.617 | 42.080 | 43.248 | 44.689 | 46.544 | 47.158 | 48.222 | 46.494 | 2 |
| Berlin | 32.505 | 32.523 | 32.988 | 34.157 | 35.510 | 37.266 | 38.957 | 39.932 | 41.774 | 42.140 | 6 |
| Brandenburg | 23.426 | 24.048 | 24.717 | 25.934 | 26.332 | 26.923 | 28.006 | 28.625 | 29.474 | 29.316 | 13 |
| Bremen | 41.775 | 43.552 | 43.846 | 45.020 | 45.483 | 46.297 | 47.437 | 48.076 | 49.358 | 46.355 | 3 |
| Hamburg | 55.095 | 55.936 | 57.918 | 58.675 | 60.625 | 61.138 | 63.745 | 64.585 | 66.732 | 63.952 | 1 |
| Hessen | 39.529 | 39.550 | 40.272 | 41.643 | 42.241 | 43.703 | 44.801 | 45.618 | 46.831 | 44.754 | 5 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 22.503 | 22.758 | 23.568 | 24.643 | 24.930 | 25.458 | 27.189 | 27.760 | 28.957 | 28.612 | 15 |
| Niedersachsen | 30.836 | 31.472 | 31.818 | 33.099 | 32.993 | 35.274 | 36.034 | 37.244 | 38.410 | 37.016 | 8 |
| Nordrhein-Westfalen | 32.894 | 33.195 | 33.824 | 35.008 | 35.686 | 36.460 | 37.645 | 38.747 | 39.640 | 38.843 | 7 |
| Rheinland-Pfalz | 29.404 | 30.196 | 30.797 | 31.790 | 32.861 | 33.551 | 34.355 | 35.168 | 35.419 | 34.663 | 9 |
| Saarland | 31.858 | 32.202 | 32.013 | 33.623 | 34.241 | 34.429 | 35.335 | 36.052 | 36.735 | 34.055 | 10 |
| Sachsen | 24.519 | 25.018 | 25.736 | 26.959 | 27.817 | 28.674 | 29.618 | 30.499 | 31.458 | 30.838 | 12 |
| Sachsen-Anhalt | 22.832 | 23.953 | 24.525 | 25.192 | 25.601 | 26.385 | 27.103 | 27.965 | 28.953 | 28.547 | 16 |
| Schleswig-Holstein | 27.096 | 28.066 | 28.412 | 29.273 | 29.706 | 30.352 | 31.859 | 32.682 | 33.667 | 33.481 | 11 |
| Thüringen | 23.205 | 23.665 | 24.713 | 26.056 | 26.554 | 27.434 | 28.287 | 29.041 | 29.937 | 28.844 | 14 |
| Bund | 33.532 | 34.093 | 34.808 | 36.053 | 36.873 | 37.979 | 39.323 | 40.284 | 41.312 | 40.077 | |

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

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

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in % Y/Y

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Baden-Württemberg | 4,7 | 0,4 | 0,7 | 2,0 | 3,3 | 1,2 | 2,3 | 1,5 | 0,1 | -5,5 | 11 |
| Bayern | 5,9 | 1,1 | 1,2 | 2,2 | 2,2 | 1,7 | 2,8 | 1,4 | 0,5 | -5,5 | 11 |
| Berlin | 3,6 | 0,0 | 0,0 | 2,3 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | -3,3 | 3 |
| Brandenburg | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 3,0 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 0,8 | -3,2 | 1 |
| Bremen | 2,4 | 2,7 | -0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,7 | 3,3 | 2,1 | 0,2 | -7,0 | 16 |
| Hamburg | 0,7 | 0,4 | 3,0 | 0,2 | 1,7 | 1,5 | 2,4 | 1,7 | 2,2 | -5,8 | 14 |
| Hessen | 2,9 | -0,4 | 0,6 | 1,6 | 0,1 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 1,1 | -5,6 | 13 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 1,9 | -0,4 | 0,5 | 1,4 | 1,2 | 0,4 | 1,8 | 0,7 | 1,5 | -3,2 | 1 |
| Niedersachsen | 4,4 | 0,6 | -0,5 | 1,9 | 0,6 | 5,5 | 2,5 | 1,1 | 0,9 | -4,9 | 10 |
| Nordrhein-Westfalen | 2,7 | 0,0 | 0,3 | 1,7 | 1,1 | 1,6 | 1,7 | 0,9 | 0,2 | -4,4 | 6 |
| Rheinland-Pfalz | 3,3 | 1,1 | -0,2 | 2,0 | 2,5 | 0,8 | 2,5 | 1,7 | -1,3 | -4,5 | 8 |
| Saarland | 4,6 | -1,3 | -2,3 | 3,0 | 0,4 | -1,2 | 1,2 | -0,8 | -0,6 | -6,7 | 15 |
| Sachsen | 3,3 | 0,6 | 0,1 | 3,0 | 2,7 | 2,1 | 1,4 | 1,2 | 0,5 | -4,4 | 6 |
| Sachsen-Anhalt | -0,9 | 2,4 | -0,7 | 0,7 | 1,6 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,2 | -3,9 | 5 |
| Schleswig-Holstein | 2,5 | 3,1 | -0,4 | 1,6 | 1,3 | 2,2 | 2,1 | 1,8 | 1,1 | -3,4 | 4 |
| Thüringen | 4,3 | -0,3 | 1,4 | 3,6 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 0,5 | 0,2 | -4,6 | 9 |
| Bund | 3,7 | 0,5 | 0,5 | 1,9 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 1,4 | 0,6 | -4,9 | |

Arbeitslosenquote in %

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Baden-Württemberg | 4,0 | 3,9 | 4,1 | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 4,1 | 2 |
| Bayern | 3,8 | 3,7 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 3,2 | 2,9 | 2,8 | 3,6 | 1 |
| Berlin | 13,3 | 12,3 | 11,7 | 11,1 | 10,7 | 9,8 | 9,0 | 8,1 | 7,8 | 9,7 | 15 |
| Brandenburg | 10,7 | 10,2 | 9,9 | 9,4 | 8,7 | 8,0 | 7,0 | 6,3 | 5,8 | 6,2 | 9 |
| Bremen | 11,6 | 11,2 | 11,1 | 10,9 | 10,9 | 10,5 | 10,2 | 9,8 | 9,9 | 11,2 | 16 |
| Hamburg | 7,8 | 7,5 | 7,4 | 7,6 | 7,4 | 7,1 | 6,8 | 6,3 | 6,1 | 7,6 | 12 |
| Hessen | 5,9 | 5,7 | 5,8 | 5,7 | 5,5 | 5,3 | 5,0 | 4,6 | 4,4 | 5,4 | 4 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 12,5 | 12,0 | 11,7 | 11,2 | 10,4 | 9,7 | 8,6 | 7,9 | 7,1 | 7,8 | 14 |
| Niedersachsen | 6,9 | 6,6 | 6,6 | 6,5 | 6,1 | 6,0 | 5,8 | 5,3 | 5,0 | 5,8 | 5 |
| Nordrhein-Westfalen | 8,1 | 8,1 | 8,3 | 8,2 | 8,0 | 7,7 | 7,4 | 6,8 | 6,5 | 7,5 | 11 |
| Rheinland-Pfalz | 5,3 | 5,3 | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 5,1 | 4,8 | 4,4 | 4,3 | 5,2 | 3 |
| Saarland | 6,8 | 6,7 | 7,3 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 6,7 | 6,1 | 6,2 | 7,2 | 10 |
| Sachsen | 10,6 | 9,8 | 9,4 | 8,8 | 8,2 | 7,5 | 6,7 | 6,0 | 5,5 | 6,1 | 8 |
| Sachsen-Anhalt | 11,6 | 11,5 | 11,2 | 10,7 | 10,2 | 9,6 | 8,4 | 7,7 | 7,1 | 7,7 | 13 |
| Schleswig-Holstein | 7,2 | 6,9 | 6,9 | 6,8 | 6,5 | 6,3 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 5,8 | 5 |
| Thüringen | 8,8 | 8,5 | 8,2 | 7,8 | 7,4 | 6,7 | 6,1 | 5,5 | 5,3 | 6,0 | 7 |
| Bund | 7,1 | 6,8 | 6,9 | 6,7 | 6,4 | 6,1 | 5,7 | 5,2 | 5,0 | 5,9 | |

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

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

Anhang Übersicht nach Haushaltskennzahlen

Schuldenstand (EUR Mrd.)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Baden-Württemberg | 44,5 | 44,4 | 46,1 | 47,3 | 42,0 | 42,5 | 40,2 | 38,1 | 37,9 | 48,0 | 13 |
| Bayern | 30,3 | 29,2 | 27,5 | 26,1 | 23,6 | 20,3 | 17,8 | 15,4 | 14,3 | 17,8 | 5 |
| Berlin | 62,5 | 61,9 | 61,3 | 60,6 | 59,4 | 59,4 | 58,9 | 57,6 | 59,2 | 59,7 | 14 |
| Brandenburg | 17,9 | 18,0 | 17,2 | 16,7 | 16,7 | 16,3 | 15,9 | 15,4 | 16,4 | 18,6 | 6 |
| Bremen | 18,4 | 19,3 | 19,8 | 19,7 | 21,3 | 22,1 | 22,0 | 22,8 | 29,8 | 39,3 | 11 |
| Hamburg | 21,2 | 20,9 | 23,2 | 23,2 | 23,2 | 23,2 | 22,4 | 25,7 | 25,3 | 35,3 | 10 |
| Hessen | 39,5 | 40,9 | 40,3 | 41,4 | 43,0 | 43,9 | 43,2 | 43,5 | 43,5 | 45,9 | 12 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 9,7 | 9,6 | 9,5 | 9,4 | 9,2 | 8,7 | 8,2 | 9,0 | 9,7 | 8,4 | 2 |
| Niedersachsen | 56,8 | 56,0 | 57,1 | 57,8 | 58,7 | 57,8 | 58,9 | 58,3 | 58,0 | 64,9 | 15 |
| Nordrhein-Westfalen | 130,0 | 133,8 | 137,5 | 140,1 | 139,7 | 140,9 | 143,0 | 139,4 | 146,5 | 178,5 | 16 |
| Rheinland-Pfalz | 29,4 | 32,9 | 33,4 | 33,3 | 37,1 | 37,9 | 32,2 | 31,5 | 30,7 | 30,9 | 8 |
| Saarland | 11,6 | 13,3 | 13,8 | 14,0 | 14,1 | 14,2 | 14,1 | 13,8 | 14,0 | 14,5 | 3 |
| Sachsen | 9,5 | 8,6 | 7,9 | 6,9 | 5,8 | 8,5 | 7,8 | 7,2 | 6,3 | 5,1 | 1 |
| Sachsen-Anhalt | 20,7 | 20,6 | 20,4 | 20,5 | 20,1 | 20,4 | 21,0 | 19,9 | 21,4 | 21,2 | 7 |
| Schleswig-Holstein | 27,0 | 27,3 | 26,7 | 27,1 | 27,0 | 26,7 | 26,4 | 28,7 | 29,1 | 32,0 | 9 |
| Thüringen | 16,3 | 16,2 | 15,9 | 15,7 | 15,6 | 15,1 | 15,7 | 14,8 | 15,5 | 15,7 | 4 |

Schulden in EUR je Einwohner

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| Baden-Württemberg | 4.210 | 4.180 | 4.337 | 4.414 | 3.862 | 3.879 | 3.674 | 3.444 | 3.418 | 4.323 | 3 |
| Bayern | 2.420 | 2.319 | 2.182 | 2.057 | 1.836 | 1.570 | 1.377 | 1.178 | 1.093 | 1.359 | 2 |
| Berlin | 18.503 | 18.085 | 17.906 | 17.454 | 16.862 | 16.629 | 16.474 | 15.790 | 16.125 | 16.276 | 14 |
| Brandenburg | 7.317 | 7.333 | 7.028 | 6.802 | 6.719 | 6.533 | 6.382 | 6.145 | 6.496 | 7.376 | 7 |
| Bremen | 28.030 | 29.290 | 30.189 | 29.830 | 31.744 | 32.561 | 32.420 | 33.421 | 43.780 | 57.686 | 16 |
| Hamburg | 12.249 | 11.944 | 13.292 | 13.176 | 12.993 | 12.826 | 12.377 | 13.942 | 13.712 | 19.131 | 15 |
| Hessen | 6.561 | 6.760 | 6.669 | 6.800 | 6.955 | 7.064 | 6.954 | 6.939 | 6.912 | 7.297 | 5 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 6.040 | 6.001 | 5.938 | 5.860 | 5.735 | 5.386 | 5.117 | 5.572 | 6.036 | 5.251 | 4 |
| Niedersachsen | 7.298 | 7.190 | 7.330 | 7.385 | 7.405 | 7.280 | 7.415 | 7.307 | 7.258 | 8.125 | 9 |
| Nordrhein-Westfalen | 7.403 | 7.613 | 7.823 | 7.942 | 7.819 | 7.877 | 7.992 | 7.774 | 8.160 | 9.946 | 11 |
| Rheinland-Pfalz | 7.372 | 8.246 | 8.360 | 8.294 | 9.157 | 9.317 | 7.909 | 7.701 | 7.505 | 7.536 | 8 |
| Saarland | 11.634 | 13.382 | 13.885 | 14.136 | 14.187 | 14.275 | 14.127 | 13.934 | 14.144 | 14.707 | 13 |
| Sachsen | 2.343 | 2.124 | 1.953 | 1.699 | 1.426 | 2.074 | 1.911 | 1.772 | 1.557 | 1.241 | 1 |
| Sachsen-Anhalt | 9.146 | 9.192 | 9.086 | 9.179 | 8.930 | 9.144 | 9.388 | 9.030 | 9.746 | 9.669 | 10 |
| Schleswig-Holstein | 9.616 | 9.693 | 9.489 | 9.575 | 9.428 | 9.261 | 9.168 | 9.894 | 10.016 | 11.012 | 12 |
| Thüringen | 7.516 | 7.485 | 7.346 | 7.279 | 7.170 | 6.983 | 7.268 | 6.908 | 7.269 | 7.336 | 6 |

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

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

Schuldenstand in % des BIP

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------|
| Baden-Württemberg | 10,98 | 10,78 | 10,96 | 10,79 | 9,12 | 8,91 | 8,16 | 7,43 | 7,24 | 9,58 | 3 |
| Bayern | 6,33 | 5,95 | 5,45 | 5,00 | 4,29 | 3,57 | 3,00 | 2,50 | 2,27 | 2,92 | 1 |
| Berlin | 57,78 | 56,53 | 54,54 | 51,64 | 47,80 | 45,92 | 43,11 | 39,54 | 38,60 | 38,62 | 14 |
| Brandenburg | 31,04 | 30,50 | 28,52 | 27,01 | 25,57 | 23,79 | 23,03 | 21,47 | 22,04 | 25,16 | 8 |
| Bremen | 65,99 | 66,31 | 67,46 | 65,30 | 67,48 | 68,51 | 65,37 | 69,52 | 88,70 | 124,45 | 16 |
| Hamburg | 22,15 | 21,38 | 23,34 | 22,52 | 21,25 | 20,98 | 19,06 | 21,59 | 20,55 | 29,91 | 11 |
| Hessen | 16,79 | 17,28 | 16,62 | 16,54 | 16,31 | 16,29 | 15,48 | 15,21 | 14,76 | 16,30 | 4 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 26,54 | 26,17 | 25,41 | 24,36 | 23,19 | 20,94 | 19,26 | 20,07 | 20,84 | 18,35 | 5 |
| Niedersachsen | 24,10 | 23,29 | 23,15 | 22,79 | 22,70 | 21,90 | 20,46 | 19,62 | 18,90 | 21,95 | 7 |
| Nordrhein-Westfalen | 22,10 | 22,42 | 22,68 | 22,42 | 21,64 | 21,04 | 20,68 | 20,06 | 20,59 | 25,61 | 10 |
| Rheinland-Pfalz | 24,55 | 26,90 | 26,88 | 26,07 | 28,12 | 27,17 | 22,28 | 21,90 | 21,19 | 21,74 | 6 |
| Saarland | 36,09 | 40,88 | 42,24 | 41,68 | 40,32 | 40,53 | 39,89 | 38,65 | 38,50 | 43,19 | 15 |
| Sachsen | 9,56 | 8,47 | 7,55 | 6,34 | 5,17 | 7,15 | 6,41 | 5,81 | 4,95 | 4,02 | 2 |
| Sachsen-Anhalt | 39,72 | 38,33 | 37,29 | 36,89 | 35,67 | 34,44 | 34,59 | 32,29 | 33,66 | 33,87 | 13 |
| Schleswig-Holstein | 35,24 | 34,26 | 32,87 | 32,26 | 31,48 | 29,91 | 28,30 | 30,27 | 29,75 | 32,89 | 12 |
| Thüringen | 32,07 | 31,32 | 30,18 | 28,90 | 27,39 | 24,77 | 25,34 | 23,79 | 24,28 | 25,43 | 9 |

Schuldenstand / Steuereinnahmen

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------|
| Baden-Württemberg | 1,63x | 1,50x | 1,53x | 1,49x | 1,27x | 1,17x | 1,07x | 0,94x | 0,93x | 1,28x | 3 |
| Bayern | 0,90x | 0,83x | 0,73x | 0,66x | 0,56x | 0,44x | 0,38x | 0,30x | 0,28x | 0,40x | 2 |
| Berlin | 5,77x | 5,33x | 5,14x | 4,61x | 4,36x | 4,03x | 3,82x | 3,38x | 3,38x | 2,88x | 10 |
| Brandenburg | 3,25x | 3,10x | 2,78x | 2,72x | 2,50x | 2,26x | 2,09x | 1,89x | 1,97x | 2,27x | 8 |
| Bremen | 8,03x | 8,42x | 8,24x | 7,70x | 7,85x | 7,25x | 7,03x | 6,82x | 8,85x | 10,22x | 16 |
| Hamburg | 2,44x | 2,34x | 2,56x | 2,35x | 2,29x | 2,15x | 1,93x | 2,03x | 1,95x | 3,02x | 12 |
| Hessen | 2,46x | 2,49x | 2,30x | 2,24x | 2,19x | 1,99x | 1,90x | 1,89x | 1,78x | 2,15x | 5 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 2,76x | 2,52x | 2,43x | 2,23x | 2,10x | 1,92x | 1,71x | 1,78x | 1,81x | 1,56x | 4 |
| Niedersachsen | 3,32x | 2,96x | 2,87x | 2,87x | 2,67x | 2,43x | 2,44x | 2,27x | 2,13x | 2,46x | 9 |
| Nordrhein-Westfalen | 3,16x | 3,08x | 3,08x | 3,02x | 2,80x | 2,62x | 2,57x | 2,35x | 2,36x | 2,92x | 11 |
| Rheinland-Pfalz | 3,32x | 3,39x | 3,27x | 3,15x | 3,38x | 3,16x | 2,51x | 2,47x | 2,21x | 2,26x | 6 |
| Saarland | 5,05x | 5,71x | 5,60x | 5,33x | 5,15x | 4,89x | 4,65x | 4,31x | 4,25x | 4,35x | 15 |
| Sachsen | 1,06x | 0,89x | 0,79x | 0,67x | 0,53x | 0,73x | 0,64x | 0,57x | 0,47x | 0,39x | 1 |
| Sachsen-Anhalt | 4,00x | 3,81x | 3,65x | 3,62x | 3,31x | 3,15x | 3,16x | 2,85x | 2,94x | 3,03x | 13 |
| Schleswig-Holstein | 4,31x | 4,03x | 3,65x | 3,78x | 3,34x | 3,05x | 2,89x | 3,03x | 2,90x | 3,27x | 14 |
| Thüringen | 3,37x | 3,16x | 2,96x | 2,84x | 2,67x | 2,42x | 2,43x | 2,18x | 2,19x | 2,27x | 7 |

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

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

Steuereinnahmen / Zinsausgaben

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|------|
| Baden-Württemberg | 14,9x | 17,7x | 17,4x | 20,1x | 21,5x | 24,7x | 27,2x | 29,1x | 33,3x | 32,2x | 7 |
| Bayern | 31,3x | 33,8x | 39,6x | 44,8x | 50,5x | 60,9x | 65,2x | 86,3x | 98,5x | 92,9x | 2 |
| Berlin | 4,9x | 5,5x | 6,2x | 7,5x | 8,5x | 10,7x | 11,8x | 13,8x | 15,1x | 21,4x | 14 |
| Brandenburg | 9,1x | 10,1x | 13,3x | 14,4x | 18,4x | 21,7x | 25,5x | 29,1x | 30,8x | 41,1x | 5 |
| Bremen | 3,6x | 3,5x | 3,8x | 4,6x | 4,2x | 5,1x | 5,1x | 5,7x | 5,6x | 6,3x | 16 |
| Hamburg | 9,9x | 10,8x | 11,9x | 14,4x | 17,0x | 19,5x | 23,3x | 28,1x | 29,1x | 29,1x | 9 |
| Hessen | 11,8x | 11,7x | 13,8x | 15,6x | 16,7x | 21,6x | 22,7x | 23,9x | 27,0x | 24,3x | 11 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 9,6x | 10,4x | 11,4x | 13,3x | 15,5x | 18,1x | 21,4x | 23,6x | 27,1x | 28,1x | 10 |
| Niedersachsen | 8,9x | 10,0x | 12,0x | 13,2x | 15,8x | 18,8x | 20,9x | 24,2x | 27,6x | 43,8x | 4 |
| Nordrhein-Westfalen | 9,5x | 10,5x | 11,3x | 13,0x | 15,0x | 19,2x | 21,0x | 24,2x | 31,0x | 44,1x | 3 |
| Rheinland-Pfalz | 8,7x | 10,0x | 10,4x | 11,2x | 13,4x | 14,6x | 17,1x | 22,1x | 29,4x | 36,6x | 6 |
| Saarland | 4,9x | 4,6x | 5,1x | 5,6x | 6,4x | 7,4x | 8,0x | 8,9x | 10,4x | 11,6x | 15 |
| Sachsen | 26,6x | 29,4x | 33,2x | 40,0x | 50,0x | 60,8x | 69,9x | 79,7x | 108,2x | 171,4x | 1 |
| Sachsen-Anhalt | 6,7x | 7,6x | 8,8x | 9,5x | 11,0x | 12,8x | 14,6x | 19,1x | 20,3x | 21,5x | 13 |
| Schleswig-Holstein | 6,7x | 7,5x | 8,5x | 9,3x | 12,4x | 14,8x | 18,4x | 20,5x | 24,3x | 30,0x | 8 |
| Thüringen | 7,6x | 8,3x | 9,3x | 10,1x | 11,6x | 14,3x | 16,7x | 20,5x | 22,7x | 24,0x | 12 |

Bereinigte Einnahmen (EUR Mio.)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|
| Baden-Württemberg | 37.419 | 38.977 | 40.478 | 42.952 | 44.054 | 47.670 | 49.888 | 53.335 | 54.999 | 55.139 | 3 |
| Bayern | 44.633 | 45.244 | 48.869 | 51.786 | 54.048 | 56.989 | 59.917 | 63.792 | 65.949 | 62.468 | 2 |
| Berlin | 20.794 | 22.569 | 22.746 | 23.799 | 24.713 | 26.283 | 27.701 | 29.340 | 29.812 | 31.116 | 6 |
| Brandenburg | 10.056 | 10.074 | 10.829 | 10.537 | 10.764 | 11.198 | 11.612 | 12.279 | 12.334 | 12.572 | 11 |
| Bremen | 3.953 | 4.136 | 4.368 | 4.658 | 4.839 | 5.277 | 5.491 | 5.734 | 5.961 | 6.288 | 15 |
| Hamburg | 11.105 | 11.188 | 11.219 | 12.297 | 12.851 | 13.757 | 14.541 | 15.641 | 16.200 | 16.211 | 9 |
| Hessen | 20.372 | 20.478 | 22.004 | 23.011 | 24.512 | 27.083 | 28.043 | 28.826 | 29.936 | 31.937 | 5 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 7.273 | 7.284 | 7.335 | 7.394 | 7.737 | 7.863 | 8.063 | 8.301 | 8.583 | 9.284 | 14 |
| Niedersachsen | 23.692 | 25.730 | 26.352 | 27.140 | 28.893 | 30.131 | 30.753 | 33.420 | 34.188 | 35.494 | 4 |
| Nordrhein-Westfalen | 52.837 | 54.574 | 56.770 | 59.881 | 63.688 | 68.432 | 71.801 | 75.534 | 78.369 | 93.192 | 1 |
| Rheinland-Pfalz | 12.367 | 13.349 | 13.819 | 14.578 | 15.284 | 16.343 | 17.287 | 17.289 | 18.470 | 18.984 | 8 |
| Saarland | 3.323 | 3.273 | 3.425 | 3.590 | 3.745 | 3.968 | 4.265 | 4.381 | 4.438 | 4.728 | 16 |
| Sachsen | 18.177 | 17.318 | 17.156 | 17.318 | 18.041 | 17.640 | 18.268 | 20.268 | 19.385 | 20.025 | 7 |
| Sachsen-Anhalt | 9.879 | 9.921 | 10.118 | 9.986 | 10.795 | 10.811 | 10.888 | 11.033 | 11.313 | 11.455 | 12 |
| Schleswig-Holstein | 8.561 | 9.129 | 9.760 | 9.621 | 10.649 | 11.544 | 12.223 | 12.493 | 13.256 | 14.706 | 10 |
| Thüringen | 9.061 | 9.107 | 9.297 | 9.143 | 9.344 | 9.772 | 10.087 | 10.399 | 10.473 | 10.195 | 13 |

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

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

Bereinigte Einnahmen in EUR je Einwohner

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Baden-Württemberg | 3.559 | 3.688 | 3.807 | 4.008 | 4.049 | 4.353 | 4.555 | 4.818 | 4.955 | 6.896 | 4 |
| Bayern | 3.587 | 3.614 | 3.877 | 4.080 | 4.208 | 4.407 | 4.634 | 4.878 | 5.025 | 4.760 | 14 |
| Berlin | 6.252 | 6.687 | 6.647 | 6.859 | 7.021 | 7.352 | 7.749 | 8.050 | 8.124 | 8.496 | 3 |
| Brandenburg | 4.099 | 4.112 | 4.421 | 4.287 | 4.332 | 4.489 | 4.655 | 4.888 | 4.891 | 4.979 | 10 |
| Bremen | 6.061 | 6.316 | 6.644 | 7.037 | 7.206 | 7.774 | 8.090 | 8.395 | 8.751 | 9.253 | 1 |
| Hamburg | 6.463 | 6.451 | 6.424 | 6.976 | 7.190 | 7.599 | 8.032 | 8.495 | 8.770 | 8.786 | 2 |
| Hessen | 3.399 | 3.404 | 3.640 | 3.776 | 3.969 | 4.359 | 4.514 | 4.601 | 4.761 | 5.078 | 8 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 4.526 | 4.551 | 4.594 | 4.623 | 4.799 | 4.882 | 5.006 | 5.157 | 5.337 | 5.769 | 5 |
| Niedersachsen | 3.048 | 3.308 | 3.383 | 3.468 | 3.519 | 3.792 | 3.870 | 4.187 | 4.277 | 4.439 | 16 |
| Nordrhein-Westfalen | 3.012 | 3.109 | 3.231 | 3.395 | 3.565 | 3.825 | 4.013 | 4.212 | 4.367 | 5.197 | 7 |
| Rheinland-Pfalz | 3.100 | 3.345 | 3.460 | 3.634 | 3.771 | 4.019 | 4.251 | 4.232 | 4.511 | 4.638 | 15 |
| Saarland | 3.330 | 3.292 | 3.457 | 3.630 | 3.761 | 3.982 | 4.279 | 4.423 | 4.497 | 4.801 | 12 |
| Sachsen | 4.484 | 4.276 | 4.240 | 4.271 | 4.417 | 4.322 | 4.475 | 4.970 | 4.761 | 4.928 | 11 |
| Sachsen-Anhalt | 4.339 | 4.391 | 4.508 | 4.467 | 4.808 | 4.835 | 4.869 | 4.996 | 5.155 | 5.239 | 6 |
| Schleswig-Holstein | 3.055 | 3.253 | 3.466 | 3.399 | 3.725 | 4.006 | 4.241 | 4.313 | 4.565 | 5.060 | 9 |
| Thüringen | 4.153 | 4.196 | 4.303 | 4.239 | 4.304 | 4.528 | 4.674 | 4.852 | 4.909 | 4.796 | 13 |

Bereinigte Ausgaben (EUR Mio.)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang* |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-------|
| Baden-Württemberg | 37.824 | 39.047 | 40.688 | 42.254 | 44.050 | 47.483 | 48.173 | 50.312 | 51.608 | 58.430 | - |
| Bayern | 44.350 | 43.879 | 46.759 | 50.178 | 51.966 | 55.178 | 56.938 | 59.579 | 64.680 | 68.602 | - |
| Berlin | 21.910 | 21.892 | 22.266 | 22.961 | 24.507 | 26.147 | 26.691 | 26.918 | 28.222 | 32.889 | - |
| Brandenburg | 9.933 | 10.066 | 10.119 | 10.210 | 10.527 | 10.778 | 11.114 | 11.619 | 13.350 | 13.313 | - |
| Bremen | 4.554 | 4.675 | 4.852 | 5.097 | 5.100 | 5.271 | 5.508 | 5.668 | 5.867 | 6.598 | - |
| Hamburg | 11.502 | 11.753 | 11.815 | 11.873 | 12.628 | 13.470 | 13.532 | 16.771 | 15.508 | 16.868 | - |
| Hessen | 21.716 | 22.242 | 22.512 | 23.677 | 24.738 | 26.609 | 27.827 | 27.750 | 28.389 | 32.775 | - |
| Mecklenburg-Vorpommern | 7.028 | 7.124 | 7.017 | 7.131 | 7.402 | 7.546 | 7.387 | 8.064 | 8.557 | 12.382 | - |
| Niedersachsen | 26.035 | 26.551 | 26.733 | 27.346 | 28.049 | 29.155 | 29.917 | 30.631 | 32.391 | 40.405 | - |
| Nordrhein-Westfalen | 56.005 | 58.408 | 59.220 | 61.784 | 65.635 | 68.398 | 73.025 | 74.466 | 76.648 | 104.807 | - |
| Rheinland-Pfalz | 14.417 | 14.492 | 14.364 | 15.192 | 15.852 | 16.019 | 16.430 | 16.422 | 17.211 | 20.329 | - |
| Saarland | 3.725 | 3.964 | 3.883 | 3.891 | 3.986 | 4.119 | 4.227 | 4.236 | 4.321 | 4.752 | - |
| Sachsen | 16.144 | 16.022 | 16.334 | 16.655 | 18.193 | 17.782 | 17.585 | 19.017 | 19.383 | 21.449 | - |
| Sachsen-Anhalt | 10.053 | 9.868 | 9.869 | 9.916 | 10.369 | 10.348 | 10.704 | 10.718 | 11.269 | 12.351 | - |
| Schleswig-Holstein | 9.251 | 9.299 | 9.645 | 9.865 | 10.563 | 11.160 | 12.099 | 14.409 | 13.019 | 15.133 | - |
| Thüringen | 9.324 | 8.813 | 8.956 | 8.957 | 9.106 | 9.181 | 9.171 | 9.776 | 10.025 | 11.362 | - |

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

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

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

Bereinigte Ausgaben in EUR je Einwohner

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang* |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baden-Württemberg | 3.598 | 3.694 | 3.827 | 3.943 | 4.049 | 4.336 | 4.399 | 4.545 | 4.649 | 7.307 | - |
| Bayern | 3.564 | 3.505 | 3.710 | 3.954 | 4.046 | 4.267 | 4.403 | 4.556 | 4.928 | 5.227 | - |
| Berlin | 6.587 | 6.486 | 6.507 | 6.617 | 6.962 | 7.314 | 7.466 | 7.385 | 7.691 | 8.980 | - |
| Brandenburg | 4.049 | 4.109 | 4.131 | 4.154 | 4.237 | 4.320 | 4.455 | 4.626 | 5.294 | 5.273 | - |
| Bremen | 6.982 | 7.140 | 7.380 | 7.701 | 7.594 | 7.766 | 8.115 | 8.299 | 8.613 | 9.710 | - |
| Hamburg | 6.694 | 6.777 | 6.765 | 6.735 | 7.065 | 7.440 | 7.474 | 9.109 | 8.395 | 9.141 | - |
| Hessen | 3.623 | 3.697 | 3.724 | 3.885 | 4.005 | 4.283 | 4.479 | 4.429 | 4.515 | 5.212 | - |
| Mecklenburg-Vorpommern | 4.374 | 4.452 | 4.395 | 4.459 | 4.591 | 4.685 | 4.586 | 5.010 | 5.321 | 7.694 | - |
| Niedersachsen | 3.349 | 3.413 | 3.431 | 3.494 | 3.539 | 3.669 | 3.765 | 3.837 | 4.052 | 5.053 | - |
| Nordrhein-Westfalen | 3.192 | 3.327 | 3.370 | 3.503 | 3.674 | 3.823 | 4.082 | 4.153 | 4.271 | 5.845 | - |
| Rheinland-Pfalz | 3.613 | 3.632 | 3.596 | 3.787 | 3.911 | 3.940 | 4.041 | 4.020 | 4.204 | 4.967 | - |
| Saarland | 3.733 | 3.986 | 3.919 | 3.934 | 4.003 | 4.133 | 4.291 | 4.227 | 4.378 | 4.825 | - |
| Sachsen | 3.982 | 3.956 | 4.037 | 4.107 | 4.454 | 4.356 | 4.308 | 4.663 | 4.760 | 5.279 | - |
| Sachsen-Anhalt | 4.416 | 4.368 | 4.397 | 4.436 | 4.618 | 4.627 | 4.786 | 4.854 | 4.854 | 5.648 | - |
| Schleswig-Holstein | 3.301 | 3.313 | 3.425 | 3.485 | 3.695 | 3.872 | 4.198 | 4.974 | 4.484 | 5.207 | - |
| Thüringen | 4.274 | 4.060 | 4.145 | 4.153 | 4.195 | 4.254 | 4.249 | 4.561 | 4.699 | 5.346 | - |

Finanzierungssaldo (EUR Mio.)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|---------|------|
| Baden-Württemberg | -405 | -70 | -210 | 697 | 4 | 187 | 1.715 | 3.023 | 3.391 | -3.291 | 13 |
| Bayern | 283 | 1.366 | 2.110 | 1.608 | 2.081 | 1.811 | 2.979 | 4.213 | 1.269 | -6.135 | 15 |
| Berlin | -1.116 | 677 | 480 | 838 | 206 | 137 | 1.009 | 2.422 | 1.590 | -1.773 | 11 |
| Brandenburg | 123 | 8 | 710 | 327 | 237 | 420 | 498 | 660 | -1.016 | -741 | 5 |
| Bremen | -601 | -539 | -484 | -440 | -266 | 5 | -17 | 66 | 94 | -310 | 2 |
| Hamburg | -398 | -565 | -596 | 424 | 223 | 287 | 1.009 | -1.130 | 692 | -657 | 4 |
| Hessen | -1.344 | -1.764 | -508 | -666 | -226 | 474 | 217 | 1.076 | 1.547 | -838 | 6 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 245 | 160 | 318 | 263 | 335 | 317 | 676 | 237 | 26 | -3.098 | 12 |
| Niedersachsen | -2.343 | -821 | -381 | -205 | -156 | 976 | 836 | 2.789 | 1.798 | -4.911 | 14 |
| Nordrhein-Westfalen | -3.168 | -3.834 | -2.450 | -1.903 | -1.947 | 34 | -1.225 | 1.069 | 1.722 | -11.615 | 16 |
| Rheinland-Pfalz | -2.049 | -1.143 | -546 | -614 | -568 | 324 | 857 | 867 | 1.258 | -1.346 | 9 |
| Saarland | -402 | -690 | -458 | -301 | -241 | -151 | -12 | 145 | 117 | -24 | 1 |
| Sachsen | 2.033 | 1.295 | 822 | 663 | -152 | -142 | 683 | 1.251 | 2 | -1.425 | 10 |
| Sachsen-Anhalt | -175 | 53 | 249 | 70 | 426 | 464 | 185 | 315 | 44 | -896 | 7 |
| Schleswig-Holstein | -690 | -170 | 115 | -244 | 87 | 384 | 125 | -1.917 | 237 | -427 | 3 |
| Thüringen | -263 | 294 | 341 | 186 | 238 | 592 | 917 | 624 | 448 | -1.167 | 8 |

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

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

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

Finanzierungssaldo in EUR je Einwohner

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|---------------|------|
| Baden-Württemberg | -39 | -6 | -20 | 65 | 3 | 22 | 160 | 273 | 305 | -296 | 5 |
| Bayern | 23 | 109 | 167 | 127 | 162 | 140 | 230 | 322 | 97 | -467 | 11 |
| Berlin | -336 | 201 | 140 | 241 | 59 | 38 | 283 | 664 | 433 | -484 | 12 |
| Brandenburg | 50 | 3 | 290 | 133 | 95 | 168 | 200 | 163 | -403 | -293 | 4 |
| Bremen | -921 | -823 | -736 | -664 | -389 | 8 | -25 | 96 | 138 | -456 | 10 |
| Hamburg | -231 | -319 | -341 | 241 | 126 | 158 | 558 | -614 | 374 | -356 | 8 |
| Hessen | -224 | -293 | -84 | -109 | -38 | 76 | 35 | 172 | 246 | -133 | 2 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 152 | 100 | 199 | 164 | 208 | 197 | 420 | 147 | 16 | -1.925 | 16 |
| Niedersachsen | -301 | -106 | -49 | -26 | -20 | 123 | 105 | 349 | 225 | -614 | 14 |
| Nordrhein-Westfalen | -181 | -218 | -139 | -108 | -109 | 2 | -68 | 60 | 96 | -648 | 15 |
| Rheinland-Pfalz | -514 | -287 | -137 | -153 | -140 | 78 | 211 | 212 | 307 | -329 | 6 |
| Saarland | -403 | -694 | -462 | -304 | -242 | -151 | -11 | 147 | 119 | -24 | 1 |
| Sachsen | 501 | 320 | 203 | 163 | -34 | -30 | 173 | 307 | 0 | -351 | 7 |
| Sachsen-Anhalt | -77 | 23 | 111 | 31 | 190 | 207 | 83 | 142 | 20 | -410 | 9 |
| Schleswig-Holstein | -246 | -61 | 41 | -86 | 30 | 133 | 43 | -662 | 82 | -147 | 3 |
| Thüringen | -120 | 136 | 158 | 86 | 109 | 274 | 425 | 291 | 210 | -549 | 13 |

Finanzierungssaldo in % des BIP

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Rang |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| Baden-Württemberg | -0,10 | -0,02 | -0,05 | 0,16 | 0,00 | 0,04 | 0,35 | 0,59 | 0,65 | 0,60 | 4 |
| Bayern | 0,06 | 0,28 | 0,42 | 0,31 | 0,37 | 0,31 | 0,50 | 0,68 | 0,20 | 0,20 | 10 |
| Berlin | -1,03 | 0,62 | 0,43 | 0,71 | 0,16 | 0,10 | 0,72 | 1,66 | 1,04 | 1,00 | 1 |
| Brandenburg | 0,21 | 0,01 | 1,18 | 0,53 | 0,36 | 0,62 | 0,71 | 0,92 | -1,37 | -1,40 | 16 |
| Bremen | -2,16 | -1,86 | -1,64 | -1,45 | -0,85 | 0,02 | -0,05 | 0,20 | 0,28 | 0,30 | 8 |
| Hamburg | -0,41 | -0,58 | -0,60 | 0,41 | 0,21 | 0,26 | 0,87 | -0,95 | 0,56 | 0,60 | 4 |
| Hessen | -0,57 | -0,75 | -0,21 | -0,27 | -0,09 | 0,17 | 0,08 | 0,38 | 0,53 | 0,50 | 7 |
| Mecklenburg-Vorpommern | 0,67 | 0,44 | 0,85 | 0,68 | 0,83 | 0,77 | 1,54 | 0,53 | 0,06 | 0,10 | 13 |
| Niedersachsen | -0,99 | -0,34 | -0,15 | -0,08 | -0,06 | 0,35 | 0,29 | 0,94 | 0,59 | 0,60 | 4 |
| Nordrhein-Westfalen | -0,54 | -0,64 | -0,40 | -0,30 | -0,31 | 0,01 | -0,18 | 0,15 | 0,24 | 0,20 | 10 |
| Rheinland-Pfalz | -1,71 | -0,93 | -0,44 | -0,48 | -0,43 | 0,24 | 0,61 | 0,60 | 0,87 | 0,90 | 2 |
| Saarland | -1,25 | -2,13 | -1,41 | -0,90 | -0,71 | -0,44 | -0,03 | 0,41 | 0,32 | 0,30 | 8 |
| Sachsen | 2,05 | 1,28 | 0,79 | 0,61 | -0,13 | -0,12 | 0,56 | 1,01 | 0,00 | 0,00 | 15 |
| Sachsen-Anhalt | -0,34 | 0,10 | 0,46 | 0,13 | 0,74 | 0,79 | 0,30 | 0,51 | 0,07 | 0,10 | 13 |
| Schleswig-Holstein | -0,90 | -0,21 | 0,14 | -0,29 | 0,10 | 0,44 | 0,14 | -2,02 | 0,24 | 0,20 | 10 |
| Thüringen | -0,52 | 0,57 | 0,65 | 0,34 | 0,41 | 1,00 | 1,50 | 1,00 | 0,70 | 0,70 | 3 |

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

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

Anhang Altersstruktur der Bundesländerbevölkerung

Anteile verschiedener Altersgruppen an der Bevölkerung in %

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

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

Anhang Landtagswahlkalender

Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

| | | |
|------------------------|--------------------|---------|
| Baden-Württemberg | Frühjahr 2026 | 5 Jahre |
| Bayern | Herbst 2023 | 5 Jahre |
| Berlin | 26. September 2021 | 5 Jahre |
| Brandenburg | Herbst 2024 | 5 Jahre |
| Bremen | Frühjahr 2023 | 4 Jahre |
| Hamburg | Frühjahr 2025 | 5 Jahre |
| Hessen | Herbst 2023 | 5 Jahre |
| Mecklenburg-Vorpommern | 26. September 2021 | 5 Jahre |
| Niedersachsen | Herbst 2022 | 5 Jahre |
| Nordrhein-Westfalen | 15. Mai 2022 | 5 Jahre |
| Rheinland-Pfalz | Frühjahr 2026 | 5 Jahre |
| Saarland | 27. März 2022 | 5 Jahre |
| Sachsen | Herbst 2024 | 5 Jahre |
| Sachsen-Anhalt | Sommer 2026 | 5 Jahre |
| Schleswig-Holstein | 8. Mai 2022 | 5 Jahre |
| Thüringen | Herbst 2024 | 5 Jahre |

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

Anhang

Verwendete Daten und Definitionen

Datenquelle und -aktualität für Wertpapiere

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

Datenquelle und -aktualität für Schuldscheindarlehen

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

Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Haushaltssituation

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

Begriffe der Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung

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

Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Wirtschaftssituation

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

Dank an Max Henß und Felix Fentzahn

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

Banks
+49 511 361-4108
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers
+49 511 361-6627
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de 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.

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 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.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (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: Donnerstag, 23. September 2021 (11:58 Uhr)

