



Issuer Guide 2025 – Deutsche Länder

NORD/LB Floor Research

NORD/LB

ISSUER GUIDE 2025

Deutsche Länder

Autoren

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Flooranalyst, Head of Desk
Managing Director
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate Director
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes, CIIA
Flooranalyst, SSA/Public Issuers
Associate
tobias.cordes@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Stéfan Berninger

Inhalt

1. Einleitung	3
1.1 Konstitutionelle Rahmenbedingungen	6
Das Prinzip der Bundestreue	6
Der bundesstaatliche Finanzausgleich	8
1.2 Herausforderungen für die Länderfinanzen	15
Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat	15
Der Stabilitätsrat	20
Die kommunale Haushaltslage als Herausforderung für die Länderfinanzen	25
Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen	31
1.3 Regulatorische Rahmenbedingungen	33
Basel III und die Auswirkungen für Bonds deutscher Länder	33
Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Ländern	33
Implikationen der Liquidity Coverage Ratio (LCR)	34
Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio (NSFR)	39
Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II	41
Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für deutsche Länder	44
1.4 Performance und Relative Value	48
Benchmark-Indizes für deutsche Länder	48
Total Return und Spreadperformance	50
Länderanleihen im Vergleich	50
2. ESG – aus dem Dornröschenschlaf erwacht	52
3. Deutsche Länder im Überblick	56

Inhalt

4. Emittentenprofile	66
Baden-Württemberg	66
Bayern	68
Berlin	70
Brandenburg	72
Bremen	74
Hamburg	76
Hessen	78
Mecklenburg-Vorpommern	80
Niedersachsen	82
Nordrhein-Westfalen	84
Rheinland-Pfalz	86
Saarland	88
Sachsen	90
Sachsen-Anhalt	92
Schleswig-Holstein	94
Thüringen	96
Gemeinschaft deutscher Länder	98
5. Anhang	100
Übersicht nach Schuldenstand und Anleihen	100
Ratingübersicht	100
Kennzahlen kompakt 2024	101
Länderhaushalte 2024	102
Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen	103
Übersicht nach Haushaltskennzahlen	105
Altersstruktur der Bevölkerung deutscher Länder	111
Landtagswahlkalender	111
Verwendete Daten und Definitionen	112
Ansprechpartner in der NORD/LB	113

Einleitung

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

Vorwort

Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder mit einem ausstehenden Anleihevolumen von umgerechnet rund EUR 441 Mrd. verteilt auf 846 Bonds den mit Abstand größten Sub-Sovereign-Markt in Europa dar. Keine andere subnationale Ebene weist ähnlich hohe ausstehende Volumina oder jährliche Emissionsaktivitäten auf wie das deutsche Ländersegment. Traditionell charakterisiert durch ein stetiges Neuangebot bei (hoher) relativer Attraktivität zu Bunds, stellt es seit jeher eine interessante Alternative zu Staatsanleihen dar. Folglich gehört es zu den liquidesten, wenngleich nicht unbedingt komplexesten Märkten des europäischen Universums für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSA). Als eine der jüngeren Entwicklungen setzt die grundgesetzlich verankerte Schuldenbremse seit 2020 die Rahmenbedingungen für die Haushalte der deutschen Länder. Diese untersagte – bis März 2025 – grundsätzlich jegliche Nettokreditaufnahme (für Länder), welche nicht durch eine Notsituation bedingt ist, die sich der Kontrolle durch die öffentliche Hand entzieht. Wie auch die Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs stellte die Implementierung der Schuldenbremse eine der wichtigsten Änderungen im Hinblick auf die Länderfinanzen seit Langem dar. Kurz nach in Kraft treten wurde die Schuldenbremse bekanntermaßen aufgrund der COVID-19-Pandemie durch den enthaltenen Notfallparagraphen für die Jahre 2020 bis einschließlich 2022 bundesweit ausgesetzt. Im März 2025 beschloss sodann der Bundestag die Reform der Schuldenbremse auf Bundes- und Länderebene. Für die Sub-Sovereigns bedeutet dies, dass zukünftig eine jährliche Neuverschuldung i.H.v. 0,35% des BIP zulässig ist. Diese Bestimmung galt zuvor lediglich für den Bund und dürfte die finanziellen Rahmenbedingungen der Länder in Zukunft prägen.

Issuer Guide – Deutsche Länder in seiner zwölften Auflage

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

Länder versus Bundesländer: Eine grammatikalisch-juristische Angleichung

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

Druckauflage eingestellt

Wir haben uns vor einigen Jahren dazu entschieden, den *Issuer Guide – Deutsche Länder* aus Aspekten der Nachhaltigkeit ausschließlich als PDF (Soft Copy) zur Verfügung zu stellen und Druckexemplare nur noch auf nachträgliche Bestellung anzufertigen. Nachhaltiges Handeln erfordert immer auch eine Abwägung: Der Aufwand und die Kosten stehen derzeit in keinem Verhältnis, das haptische Lesegefühl weiter zu unterstützen. Daher haben wir die Druckauflage für 2025 eingestellt.

Erweitertes Kapitel: Länder und das Thema ESG

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

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 weiterhin vor großen Herausforderungen: Eine steigende Kommunalverschuldung und hohe Pensionsverbindlichkeiten sind nur zwei Faktoren, die die Haushaltssteuerung bereits erschwerten und die nach COVID-19 und Energiepreiskrise in den kommenden Jahren wieder verstärkt in den Fokus geraten. Die Ende 2016 beschlossene Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs mindert den zuvor gestiegenen Druck aus der Beziehung der Länder untereinander. Diese und andere signifikante Herausforderungen (geopolitische Krisenherde, Handelskonflikte, Klimawandel, Flüchtlingsbewegungen etc.) hemmen dabei große Fortschritte bei der notwendigen Haushaltskonsolidierung. Weiterhin bestehen fundamental deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, die eine relative Analyse aus unserer Sicht notwendig machen.

Ratings von Scope erstmals inkludiert

Zur Darstellung der Kreditwürdigkeit der deutschen Länder greifen wir seit jeher auf die Bonitätseinschätzungen der drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's sowie S&P zurück. In diesem Jahr haben wir uns dazu entschieden, erstmals auch die Beurteilungen der europäischen Risikoexperten von Scope Ratings GmbH – mit Sitz in Berlin – in den einzelnen Emittentenprofilen auszuweisen. Hintergrund ist vor allem die ECAF-Zulassung (Eurosystem Credit Assessment Framework) seitens der EZB sowie die stark gewachsene Coverage von Scope im deutschen Ländersegment. Die Ratingagentur erstellt grundsätzlich Ratings für alle 16 deutschen Sub-Sovereigns. Dabei ist jedoch zu unterscheiden, ob der Emittent Scope auch offiziell mandatiert hat und die Krediteinschätzung somit öffentlich zugänglich ist. Zum Redaktionsschluss haben die sechs Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Hessen, Nordrhein-Westfalen sowie Sachsen-Anhalt Scope mit der Erstellung eines Ratings beauftragt. Die Ratingagentur beurteilt damit knapp 62% des ausstehenden Anleihevolumens der deutschen Länder (exkl. LANDER) auf mandatiertem Basis. Die Einschätzungen der übrigen zehn Länder sind dementsprechend nicht öffentlich verfügbar. Scope attestiert dabei allen mandatierten Ländern ein Rating von „AAA“ mit stabilem Ausblick, was durch den bundesstaatlichen Finanzausgleich sowie das Prinzip der Bundestreue begründet wird.

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) sowie bei Bloomberg über folgende Funktion: [DS NDB <GO>](#). Sollten Sie hier noch keine Zugänge haben, gehen Sie gern auf Ihre*n Kundenbetreuer*in zu, wenden sich an markets@nordlb.de oder melden Sie sich [hier](#) für unseren Newsletter an.

Fazit

In dem vorliegenden *Issuer Guide – Deutsche Länder 2025* soll daher eine relative Einordnung vor dem Hintergrund konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen vorgenommen werden. Dabei heben wir auch die Unterschiede bezüglich Spreads und Emissionsvolumina vor dem Hintergrund der fundamentalen Entwicklung der Länderfinanzen und -wirtschaft hervor. Hinzu kommt zur differenzierten Betrachtung die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) als Emittent von Jumboanleihen ab EUR 1 Mrd.

Konstitutionelle Rahmenbedingungen

Das Prinzip der Bundestreue

Bundestreue als ungeschriebenes Verfassungsrecht

Art. 20 des Grundgesetzes (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. Mai 1952 nahm das Bundesverfassungsgericht 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 Sub-Sovereigns bestätigte. Gleichzeitig konkretisierte das Gericht das Prinzip der Bundestreue: „Befindet sich ein Glied der bundesstaatlichen Gemeinschaft – sei es der Bund, sei es ein Land – in einer extremen Haushaltsnotlage, so erfährt das bundesstaatliche Prinzip seine Konkretisierung in der Pflicht aller anderen Glieder der bundesstaatlichen Gemeinschaft, dem betroffenen Glied mit dem Ziel der haushaltswirtschaftlichen Stabilisierung auf der Grundlage konzeptionell aufeinander abgestimmter Maßnahmen Hilfe zu leisten.“ ([BVerfGE 86, 148](#)) Die Konsequenz: Sowohl Bremen als auch das Saarland erhielten in Folge der festgestellten extremen Haushaltsnotlage Zahlungen zur Sanierung ihrer Haushalte: So erhielt Bremen zwischen 1999 und 2004 umgerechnet EUR 3,9 Mrd. (DEM 7,7 Mrd.) degressiv gestaffelte Sonder-Bundesergänzungszuweisungen zu Zwecken der Haushaltssanierung, das Saarland im gleichen Zeitraum umgerechnet EUR 2,6 Mrd. (DEM 5,0 Mrd.).

Extreme Haushaltsnotlage als Voraussetzung für Eintreten der Bundestreue

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

Der Fall Berlin 2002

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

Bundesstaatliche Hilfeleistung nur bei extremer Haushaltsnotlage

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

Kommentar

Das Prinzip der Bundestreue ist als ungeschriebenes Verfassungsrecht elementarer Bestandteil des deutschen Bundesstaatsprinzips. Das oben genannte 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 nach unserem Dafürhalten durch das genannte Urteil jedoch nicht gesunken. Der erhöhte Druck auf Bund und Länder führte hingegen zu einer fundierten Diskussion über eine Reform des Finanzausgleichssystems und schließlich zu dessen Reformbeschluss im Oktober 2016. Die Spannungen zwischen damaligen Geber- und Nehmerländern konnten in der Folge deutlich reduziert werden und die Länder erhielten Planungssicherheit mit Hinblick auf die Schuldenbremse ab 2020. Dies ist aus unserer Sicht positiv zu werten. Seitdem gilt ein neues und reformiertes System, in dem keine Gelder mehr horizontal direkt zwischen den Ländern umverteilt werden. Stattdessen wird die Umsatzsteuer von vornherein so verteilt, dass finanzschwache Länder mehr Mittel bekommen – so soll u.a. eine Debatte zwischen „Gebern“ und „Nehmern“ verhindert werden. Zudem entlastet die Bundesregierung die Länder jährlich mit rund EUR 10 Mrd. Gleichzeitig wurde die Aufgabenverteilung zwischen Bund und Ländern in wichtigen Bereichen modernisiert und die Kompetenzen des Bundes gestärkt. Im folgenden Kapitel widmen wir uns dem deutschen Finanzausgleichssystem im Detail.

Konstitutionelle Rahmenbedingungen

Der bundesstaatliche Finanzausgleich

Föderale Finanzbeziehungen in Deutschland

Mit dem bundesstaatlichen Finanzausgleich verfügt Deutschland – wie auch andere Föderalstaaten – über ein System zur Harmonisierung der Finanzkraft der einzelnen Länder, damit diese die ihnen zugewiesenen Aufgaben erfüllen können. Des Weiteren ist durch den Finanzausgleich eine Schaffung und Bewahrung gleichwertiger Lebensverhältnisse im gesamten Bundesgebiet vorgesehen. Das Besondere am deutschen System bis einschließlich 2019 war die starke horizontale Komponente, durch die Mittel direkt zwischen den einzelnen Ländern umverteilt wurden. Nachdem die alten Regelungen, namentlich das Finanzausgleichsgesetz und das Maßstäbengesetz, Ende 2019 ausliefen, gilt seit Beginn des Jahres 2020 eine reformierte Version des Finanzausgleichs im Sinne von Art. 107 GG, in welcher die horizontale Umverteilung keine ausschlaggebende 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 den Bundesergänzungszuweisungen.

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.

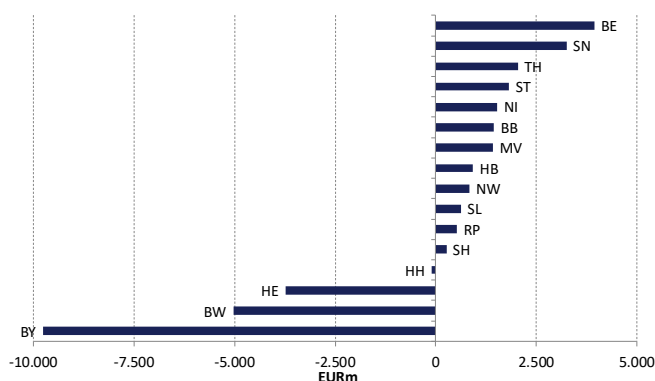
Die Reform des Finanzausgleichs ab 2020

Der bisherige Mechanismus der direkten horizontalen Ausgleichszahlungen wurde im Jahr 2020 de facto abgeschafft. Kern der Reform war der Wegfall des bisherigen Umsatzsteuervorwegausgleichs sowie des direkten, horizontalen Finanzausgleichs zwischen den Ländern – womit folglich die Bezeichnungen „Geber- und Nehmerländer“ ebenfalls obsolet wurden. Stattdessen erfolgt der Finanzkraftausgleich (FKA) nun über Zu- oder Abschläge bei der Verteilung der Umsatzsteuer sowie über zusätzliche Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) aus dem Bundeshaushalt. Die Umsatzsteuer als eine der Gemeinschaftssteuern wird weiterhin vertikal nach dem im Finanzausgleichsgesetz festgelegten Schlüssel verteilt. Neu ist jedoch, dass bei der Aufteilung auf die Länderebene auch die jeweilige Finanzkraft berücksichtigt wird (gemäß Art. 107 Abs. 2 GG). Dies stellt eine Abkehr von der rein einwohnerbezogenen Verteilung dar. Im Rahmen des FKA nimmt die unterschiedliche Steuerkraft der Länder eine zentrale Rolle ein. Länder mit unterdurchschnittlicher Finanzkraft erhalten einen Ausgleich, um mindestens 99,75% des Länderdurchschnitts zu erreichen, eine leichte Erhöhung gegenüber der früheren Schwelle von 99,5%. Sofern die Finanzkraft eines Landes im Anschluss immer noch unter dem Länderdurchschnitt liegt, soll diese Lücke sodann über sogenannte allgemeine Bundesergänzungszuweisungen geschlossen werden.

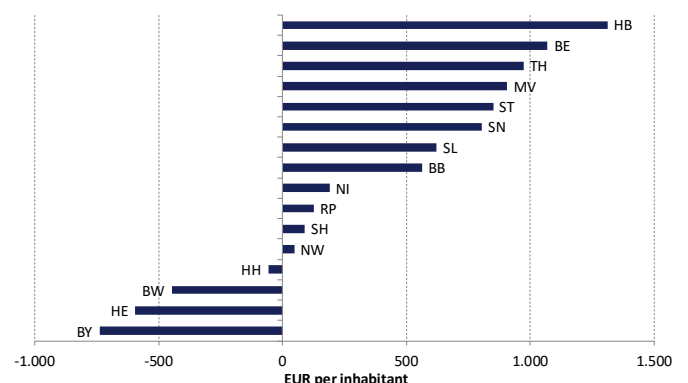
Bayern, Baden-Württemberg und Hessen nach wie vor mit Abstand größte Zahler im Länderfinanzausgleich (LFA) ...

Das umverteilte Volumen des Länderfinanzausgleichs im eigentlichen Sinne stieg mit der Aufnahme der ostdeutschen Bundesländer in das System im Jahr 1995 sprunghaft von EUR 1,5 Mrd. auf EUR 5,7 Mrd. an, worauf ein anhaltendes Wachstum folgte. Im Jahr 2024 erreichte das umverteilte Volumen mit EUR 18,7 Mrd. (2023: EUR 18,3 Mrd.) seinen jüngsten Höchststand. Hauptzahler im Betrachtungszeitraum von 1995 bis 2024 waren Bayern (aggregiert EUR 123,8 Mrd.), Baden-Württemberg (EUR 89,9 Mrd.) sowie Hessen (EUR 76,7 Mrd.). Diese drei Sub-Sovereigns sind zudem die einzigen, welche innerhalb dieser Periode in jedem Jahr Nettozahler waren. Größte Profiteure beim LFA sind insbesondere die ostdeutschen Bundesländer, wobei Berlin hier mit EUR 94,0 Mrd. mit Abstand auf Rang eins liegt, gefolgt vom Freistaat Sachsen (EUR 41,8 Mrd.). Bemerkenswert ist hier zudem, dass der Unterschied zwischen dem Beitrag des größten Zahlers und der Zuwendung an den größten Empfänger im Zeitverlauf genau wie im Fall des UStA stark zunahm, was eine zunehmende wirtschaftliche Diskrepanz signalisierte und sowohl für die absoluten als auch für die relativen Beträge pro Kopf gilt. 2024 zahlte Bayern pro Einwohner EUR 738 ein, während Bremen pro Kopf EUR 1.312 erhielt, was einer Differenz von EUR 2.050 entsprach. 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 ostdeutschen Bundesländer erstmals am Länderfinanzausgleich teilnahmen – bei EUR 805.

Länderfinanzausgleich 2024 (absolut)



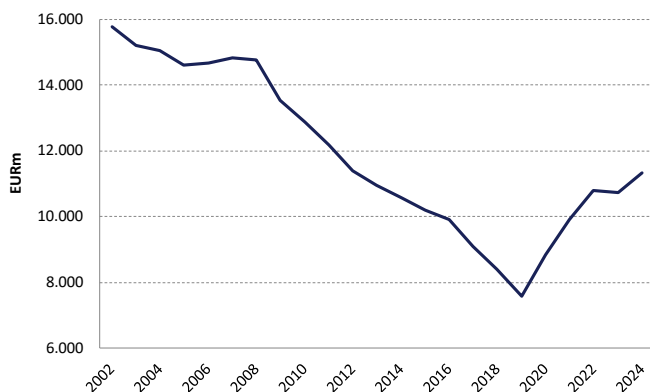
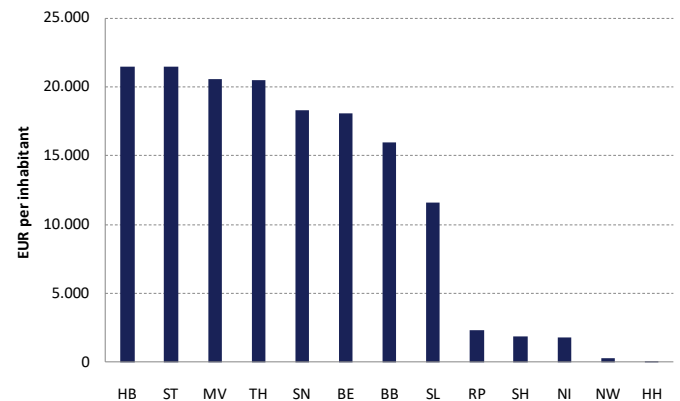
Länderfinanzausgleich 2024 (pro Kopf)



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

... 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 Sub-Sovereigns Bayern, Baden-Württemberg und Hessen aus diesem Topf bislang keine Mittel erhielten. Durch die Zahlungen aus dem Solidarpakt II, welche in den BEZ enthalten sind, profitierten in erster Linie wieder die ostdeutschen Länder und Berlin am stärksten von diesen Mitteln. Von den insgesamt EUR 364,3 Mrd. seit 1995 entfielen rund zwei Drittel auf diese Sub-Sovereigns. Sachsen ist in der Gesamtbetrachtung mit EUR 74,1 Mrd. größtes Empfängerland. In Westdeutschland profitierten Bremen und Niedersachsen am meisten von den BEZ (EUR 15,1 Mrd. respektive EUR 14,4 Mrd.). In Relation zur Einwohnerzahl ist Bremen mit EUR 21.441 der größte Profiteur, gefolgt von den ostdeutschen Ländern und Berlin sowie dem Saarland. 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 dürfte sich dieser Trend nach unserem Dafürhalten in den nächsten Jahren weiter fortsetzen.

Jährliches Volumen der BEZ**Von 1995 bis 2024 erhaltene BEZ pro Kopf**

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Konsolidierungs- und Sanierungshilfen

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

Auszahlung der Sanierungshilfen am Beispiel Bremen

Um Sanierungshilfen zu erhalten, muss im vorliegenden Fallbeispiel Bremen die im Sanierungshilfengesetz (SanG) festgelegten und in der Verwaltungsvereinbarung konkretisierten Sanierungsverpflichtungen einhalten. Die Verwaltungsvereinbarung konkretisiert in erster Linie den Begriff der haushaltsmäßigen Tilgung und regelt die Berichtspflichten der Freien Hansestadt gegenüber dem Bundesfinanzministerium. Bremen muss bis zum 30. April eines Jahres, erstmals zum 30. April 2021, einen jährlichen Bericht erstellen, 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 Bundesfinanzministerium prüft sodann, ob die Voraussetzungen für die Gewährung der Sanierungshilfen erfüllt sind. Dabei kann das Ministerium in begründeten Ausnahmefällen auf Antrag Bremens Abweichungen von der normalerweise vorgeschriebenen haushaltsmäßigen Tilgung zulassen. Dies ist, wie im vorherigen Absatz von uns differenziert betrachtet, nicht mit den Konsolidierungsverfahren zu verwechseln, welche Ende 2020 für die genannten Länder ausgelaufen sind. Für das Jahr 2020 war ein struktureller Haushaltsausgleich vorgegeben. Der Stabilitätsrat erkannte aufgrund der außergewöhnlich hohen Belastung durch die Pandemie eine besondere Ausnahmesituation an und bezeichnete die Zielverfehlung durch Bremen als „unbeachtlich“.

Kritik am Finanzausgleich und Reform

Kritik am bundesstaatlichen Finanzausgleich war seit jeher zu vernehmen: Durch die starke Angleichung der Finanzkraft bestünden zu geringe Anreize für alle Beteiligten, aber insbesondere für die Nehmerländer, die wirtschaftliche Situation im jeweiligen Bundesland zu verbessern. Bayern und Hessen reichten 2013 eine Klage beim Bundesverfassungsgericht ein, um die Verfassungskonformität des Länderfinanzausgleichs prüfen zu lassen. Als 2017 die Neugestaltung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs Form annahm, zogen sie ihre Klage jedoch zurück. Seit 2020 gelten für die föderalen Finanzbeziehungen neue Regeln, welche mehr Mittel für die Länder und umfangreichere Kompetenzen für den Bund vorsehen. Für die Umsetzung musste das Grundgesetz an 13 Stellen geändert werden. Dafür wurde sowohl im Bundestag als auch im Bundesrat eine Zweidrittelmehrheit benötigt. Die Verständigung auf die zu reformierenden Abschnitte 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 schließlich am 01. Juni 2017 beschlossen. Der Finanzkraftausgleich findet jetzt im Zuge der Umsatzsteuerverteilung statt und der Umfang der Bundesergänzungszuweisungen wird ausgeweitet. Im neuen System wurden der Umsatzsteuervorwegausgleich und der Länderfinanzausgleich zum FKA verschmolzen. Da die finanzstarken Länder nun auf einen Anteil am Umsatzsteueraufkommen verzichten und nicht mehr Beiträge direkt aus ihrem Haushalt abführen, entfallen de facto die Begriffe Geber- und Nehmerländer. Ein weiteres Resultat der Verschmelzung von UStA und LFA war die kurzfristig neue Rolle Nordrhein-Westfalens, welches einmalig im Jahr 2020 als finanzstarkes Land zählte. Unter dem alten System bezog NRW zwischen 2010 und 2019 Zahlungen aus dem LFA, während es im Rahmen des UStA Abgaben leistete. Die Verteilung der Umsatzsteuer erfolgt auf Basis der Einwohnerzahl und der Finanzkraft, wobei der Anteil der berücksichtigten Gemeindeeinnahmen auf 75% erhöht wird und insgesamt ein größerer Teil der Umsatzsteuer auf die Länder entfällt. Künstliche Erhöhungen der Einwohnerzahl zur Berücksichtigung „strukturbedingter Mehrbedarfe“ werden, wie bisher, beibehalten. Des Weiteren werden im Rahmen der BEZ auch Zuweisungen des Bundes an die Gemeinden zum Ausgleich von Finanzkraftunterschieden eingeführt. Nichtsdestoweniger bleibt die Kritik am Mechanismus auch nach wie vor nicht aus: So reichte im Jahr 2023 der Freistaat Bayern erneut Klage beim Bundesverfassungsgericht gegen den Länderfinanzausgleich ein. Wann die Richter eine finale Entscheidung fällen, ist zum aktuellen Zeitpunkt jedoch völlig offen. Demgegenüber hat sich eine Prozessgemeinschaft bestehend aus zwölf Ländern zusammengefunden, darunter u.a. unser Trägerland Niedersachsen, um für den Erhalt des Systems einzutreten.

Ergebnis

Während der Ausarbeitung des neuen Systems zum Finanzausgleich war es oberstes Gebot, dass kein Land schlechter als unter der alten Regelung gestellt sein soll. Im neuen bundesstaatlichen Finanzausgleich erhalten die Länder insgesamt pro Jahr rund zusätzliche EUR 10 Mrd. Vor dem Hintergrund, dass der Solidarpakt II ebenfalls im Jahr 2019 ausgelaufen ist und hieraus keine Zahlungen mehr erfolgen, beläuft sich die Steigerung der an die Länder gezahlten Mittel nur noch auf EUR 4 Mrd. Dem Wunsch, diese Summe zudem dynamisch an steigende Umsatzsteuereinnahmen zu koppeln, wurde hingegen nicht in Gänze 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*
Der Bund soll 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 gesamtsstaatlich 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 in der Steuerverwaltung*
Kompetenzstärkung des Bundes in der Steuerverwaltung, mit Fokus auf die IT.

Neue „Gemeindefinanzkraftzuweisung“ für Kommunen

Bei den allg. 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 profitierten, liefen mit Ende des Jahres 2019 aus. Der bisherige horizontale Ausgleich zwischen finanzstarken und -schwachen Ländern wurde somit weiter reduziert. 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 der Kommunen im bundesstaatlichen Finanzausgleich. Hierdurch wird zumindest theoretisch der Schluss zugelassen, dass die Gemeinden nach Inkrafttreten des neuen Systems solider finanziert sind. In der Praxis profitieren sie allerdings nur dann, wenn die Länder die höheren Einnahmen auch an die Kommunen weiterleiten. Dies ist in den Ländern gewährleistet, in denen eine Verbundquote oder ein Gleichmäßigkeitsgrundsatz festgelegt ist. Eine allgemeingültige gesetzlich festgelegte Verteilungspraxis auf Kommunen-Länder-Ebene liegt nicht vor. Es besteht somit die Gefahr, dass die zusätzlichen Gelder nur zum Teil an die Gemeinden weitergeleitet werden und stattdessen im allgemeinen Haushalt des jeweiligen Bundeslandes aufgehen. Darüber hinaus profitieren Kommunen unmittelbar von den zusätzlichen Bundesmitteln für die Bildungsinfrastruktur. Gleichzeitig erhöht sich an dieser Stelle die Abhängigkeit vom Bund. Hinzu kommt, dass die inhaltliche Kopplung der Bundesinvestitionen an die Finanzschwäche der Kommunen Fehlanreize für die Länder setzt, ihre Kommunen selbst ausreichend mit Finanzmitteln auszustatten.

... aber stärkere Abhängigkeit vom Bund

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

Stärkere Konvergenz bleibt erneut aus

Von der Neuordnung der Bund-Länder-Finzen profitiert die Ländergesamtheit aufgrund zusätzlicher Einnahmen zulasten des Bundes. So blieben die allg. BEZ im Jahr 2024 i.H.v. EUR 8,2 Mrd. im Vergleich zu 2023 mit EUR 8,1 Mrd. abermals hoch. Dazu kamen aus den BEZ zum Ausgleich geringer kommunaler Steuerkraft insgesamt EUR 1,4 Mrd. (2023: EUR 1,7 Mrd.) und aus dem durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich EUR 300 Mio. (2023: EUR 210 Mio.). Eine stärkere Konvergenz auf Länderebene ließ sich im Jahr 2024 nicht beobachten: Der Abstand zwischen der höchsten und der niedrigsten Finanzkraft nach FKA ist im Vergleich zu 2023 gestiegen, ebenso hat sich der Abstand bei der Finanzkraft nach BEZ vergrößert. Besonders finanzschwache Länder profitierten demnach weiterhin überdurchschnittlich stark, allerdings führte das neue System punktuell auch zu Einsparungen für die finanzstärksten Länder.

Alles neu beim Finanzausgleich?

Die ersten beiden Jahre des angepassten Finanzausgleichs waren pandemiebedingt von diversen Sondereffekten geprägt. Da diese jedoch alle Länder beeinflussten, lassen sich aus diesen ersten, wenngleich verzerrten Jahren dennoch bereits gewisse Erkenntnisse ableiten. Wie schon eingangs dargestellt, führen die Änderungen am Finanzausgleich primär zu einer stärkeren Einbindung des Bundes und einer Besserstellung der Länder. Durch den erneuten Wechsel Nordrhein-Westfalens in die Gruppe der finanzschwächeren Länder ab 2021, stellt diese Gruppe wieder die Mehrheit der Gesamtbevölkerung, somit trägt nun nicht mehr die Mehrheit die Ausgleichszahlungen für eine finanzschwächere Minderheit. Die Begriffe „Geber- und „Nehmerländer“ entfallen zwar nominell, besitzen jedoch nach wie vor politisch und medial Gewicht. Auch unter dem neuen FKA sehen sich Bayern und Baden-Württemberg aggregiert einer Zahllast von EUR 14,8 Mrd. gegenüber. Wie bereits im Vorfeld kalkuliert, fielen die Ausgaben des Bundes deutlich höher aus als unter dem alten System. Die allg. BEZ erreichten 2024 mit EUR 8,2 Mrd. ein identisches Volumen wie zuletzt 2022 und lagen damit erneut deutlich über dem Wert von 2019 (EUR 4,5 Mrd.). An dieser Stelle möchten wir zudem kurz auf die neuen BEZ eingehen. So führt insbesondere der neue Ausgleich für geringe kommunale Steuerkraft mitunter zu ungewöhnlichen Konstellationen: Im Jahr 2024 erhielt zum Beispiel das Saarland knapp EUR 77 Mio. zusätzlich, obwohl es nach FKA und allg. BEZ eine höhere Finanzkraft als Bremen aufwies, welches leer ausging. Die Zulage hat des Weiteren das Potenzial, die Finanzkraftreihenfolge zu verändern. Thüringen bspw. wies nach FKA und vor BEZ eine relative Finanzkraft von 89,8 auf (Berlin: 91,6). Aufgrund der BEZ i.H.v. insgesamt EUR 1.482 Mio. – davon EUR 357 Mio. zum Ausgleich besonders geringer kommunaler Steuerkraft – stieg die Finanzkraft auf einen Wert von 100,9 an. Berlin hingegen erhielt BEZ i.H.v. EUR 1.915 Mio., allerdings keine Ausgleichszahlungen bezüglich der Gemeindesteuerkraft und wies schließlich eine Finanzkraft von 98,1 auf. Durch den Ausgleich der geringen kommunalen Steuerkraft war es Thüringen somit möglich, in der Reihenfolge besser gestellt zu sein als Berlin. Zum Forschungsförderungsausgleich ist primär anzumerken, dass es sich um ungebundene Haushaltsmittel handelt, welche daher von den Beziehern zur Quersubventionierung anderer Haushaltsspositionen genutzt werden könn(t)en. Die BEZ zum Forschungsförderungsausgleich sind zwar im Vergleich zum Vorjahr um 43% auf EUR 300 Mio. gestiegen, bleiben jedoch von geringem Volumen und haben derzeit keinen signifikanten Einfluss auf die Länderhaushalte.

Kommentar

Der bundestaatliche Finanzausgleich verfolgt die Aufgabe, im gesamten Bundesgebiet gleichwertige Lebensverhältnisse herzustellen und zu bewahren. Anhand des in der Vergangenheit stetig gestiegenen umverteilten Volumens durch UStA und LFA lässt sich jedoch ablesen, dass auch über 30 Jahre nach der Wiedervereinigung noch erhebliche finanzielle Unterschiede, insbesondere zwischen west- und ostdeutschen Ländern bestehen, allerdings auch Disparitäten zwischen den westlichen Bundesländern beobachtbar sind. Fraglich ist, ob die durchgeführten Reformen in Form des FKA bessere Anreizeffekte im Sinne einer soliden Finanzpolitik für die Länder setzen. Vor allem die höhere Auffüllungsquote bei der letzten Stufe des Ausgleichssystems, den BEZ, scheint geeignet, reicheren Ländern größere Anreize zur Verbesserung der Einnahmeseite zu setzen als ärmeren Ländern. Sofern ein noch stärkeres fiskalisches Auseinanderdriften von „Geber- und Nehmerländern“ droht, dürfte der Bund als Konsequenz noch stärker regulierend eingreifen, um Unterschiede auszugleichen. Die Kritik am Mechanismus bleibt indes anhaltend hoch. Insbesondere die finanzstarken Länder und allen voran Bayern zählten und zählen nach wie vor zu den größten Kritikern des Systems. Die erneute Klage des Freistaats vor dem Bundesverfassungsgericht untermauert diese ablehnende Haltung. Zwar entfallen die Prädikate „Geber- und Nehmerländer“ seit der letzten Reform auf dem Papier, das mediale als auch politische Gewicht dieser Bezeichnungen zur Hervorhebung der eigenen Stärken respektive zur moralischen Abwertung der Empfängerländer bleibt allerdings ungebrochen hoch. Der Länderfinanzausgleich trägt jedoch einen wesentlichen Teil dazu bei, dass sich die deutschen Sub-Sovereigns am Kapitalmarkt zu deutlich günstigeren Konditionen refinanzieren können als bspw. spanische, belgische und französische Regionen. Das Prinzip der Bundestreue verschafft dem institutionellen Rahmen zusätzliche Robustheit, was insgesamt dazu führt, dass das Kreditprofil der deutschen Länder eine im europäischen und internationalen Vergleich unerreichte Qualität aufweist.

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Schuldenbremse und Überwachung durch den Stabilitätsrat

Reform der Schuldenbremse im März 2025 beschlossen

Bereits mit dem EWG-Vertrag, welcher durch den Vertrag von Lissabon in „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ umbenannt wurde, verpflichteten sich die unterzeichnenden Staaten, öffentliche Defizite zu begrenzen. Mit Art. 109 GG wurde diese Vorgabe 2009 in deutsches Recht umgesetzt. Der Bund darf somit keine strukturellen Haushaltsdefizite generieren, welche 0,35% des nominalen BIP übersteigen, was auch von 2012 bis 2019 eingehalten wurde. Der Bundestag hat im März 2025 beschlossen, dass die Ausgaben für Verteidigung, Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste ab 1% des nominalen BIP nicht mehr unter die Regelungen der Schuldenbremse fallen. Darüber hinaus wurde festgelegt, für zusätzliche Infrastrukturinvestitionen und zur Erreichung der Klimaneutralität bis zum Jahr 2045 ein Sondervermögen von EUR 500 Mrd. in das Grundgesetz aufzunehmen. Seit 2009 galt für die Länder im Rahmen der Schuldenbremse die Vorgabe, keine strukturellen Defizite und damit auch keine Nettokreditaufnahme zuzulassen. Mit der Reform wurde jedoch beschlossen, dass sich die Länder künftig i.H.v. 0,35% des BIP pro Jahr verschulden dürfen. Damit gilt nun der Neuverschuldungsspielraum, den zuvor ausschließlich dem Bund vorbehalten war. Dazu werden Ausnahmen, neben konjunkturell bedingten Mehrausgaben, nur während Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen. Eine Notsituation hat sich mit der COVID-19-Pandemie ergeben, welche die Bundesregierung dazu veranlasste, im März und Juni 2020 Nachtragshaushalte zu verabschieden. Erstmals seit Ausbruch der Pandemie konnte der Bund im Jahr 2024 die Vorgaben der Schuldenbremse wieder einhalten.

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. Von den zu berücksichtigenden Einnahmen aus Krediten ist der Betrag abzuziehen, um den die Verteidigungsausgaben, die Ausgaben des Bundes für den Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste, für den Schutz der informationstechnischen Systeme und für die Hilfe für völkerrechtswidrig angegriffene Staaten 1 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt übersteigen. Die Gesamtheit der Länder entspricht Satz 1, wenn die durch sie erzielten Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. Die Aufteilung der für die Gesamtheit der Länder zulässigen Kreditaufnahme nach Satz 6 auf die einzelnen Länder regelt ein Bundesgesetz mit Zustimmung des Bundesrates. Die nähere Ausgestaltung für die Haushalte der Länder regeln diese im Rahmen ihrer verfassungsrechtlichen Kompetenzen. Bestehende landesrechtliche Regelungen, die hinter der gemäß Satz 7 festgelegten Kreditobergrenze zurückbleiben, treten außer Kraft.“

31. Sitzung: Finanzpolitik im Spannungsfeld zwischen neuen nationalen Spielräumen...

Seit 2010 überwacht der Stabilitätsrat die Finanzen des Bundes und der Länder. Das Gremium tritt halbjährlich zusammen und kann beispielsweise Sanierungsprogramme verordnen, falls es Auffälligkeiten an der Haushaltssituation des Bundes oder eines Landes feststellen sollte. Die Länder haben das Inkrafttreten der Schuldenbremse in der Haushaltsplanung der vergangenen Jahre bereits berücksichtigt. Deutschland befindet sich derzeit in einer wirtschaftlich und finanzpolitisch herausfordernden Lage, die laut Stabilitätsrat allerdings nicht allein auf die schwache konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen, sondern zum Teil auch strukturell bedingt sei. In der 31. Sitzung des Stabilitätsrates wurde festgestellt, dass sich die ökonomischen Perspektiven Deutschlands weiter verschlechtert haben: Demnach wurde die Wachstumserwartung für 2025 von zuvor +0,3% auf nun 0,0% gesenkt. Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit Deutschlands lag im vergangenen Jahr mit 2,7% des BIP nur leicht unterhalb der Maastricht-Grenze von 3%. Die Staatsverschuldung betrug 62,5% des Bruttoinlandsprodukts und lag damit 2,5%-Punkte über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenze. Gleichwohl bleibt festzuhalten, dass Deutschlands Verschuldung im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten unter dem Durchschnitt liegt. Der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ hatte Mitte Mai seine Prognose im Vergleich zum Oktober für die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden revidiert. 2025 werden die Einnahmen um EUR 2,7 Mrd. geringer ausfallen als ursprünglich prognostiziert.

... aber auch europäischen Fiskalregeln

Mit der [Reform](#) des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wurde das gemeinsame fiskalische Regelwerk im vergangenen Jahr grundlegend geändert. Die [EU-Verordnung 2024/1263](#) beinhaltet nicht länger eine jährliche Vorgabe für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit, sondern eine mehrjährige Obergrenze für die Entwicklung der Ausgaben – den sogenannten „Nettoausgabenpfad“. Damit sollen die geltenden Maastricht-Kriterien für die jährliche Neuverschuldung und den Schuldenstand langfristig abgesichert werden. Die EU-Verordnung zum reformierten SWP verpflichtet die Mitgliedstaaten neben der Einreichung des finanzpolitisch-strukturellen Plans (FSP) auch zur jährlichen Berichterstattung über den Fortschritt bei der Umsetzung des Nettoausgabenpfads. Die Bundesregierung erwartet 2025 ein gesamtstaatliches Defizit i.H.v. 2,5% des BIP. Dabei sind jedoch die Auswirkungen der im März beschlossenen Grundgesetzänderungen noch nicht berücksichtigt – darunter die Ausnahme für verteidigungsrelevante Ausgaben von der Schuldenbremse, das Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität im Umfang von bis zu EUR 500 Mrd. sowie der neue strukturelle Verschuldungsspielraum der Länder i.H.v. 0,35% des BIP. Diese Maßnahmen dürften die Diskrepanz zu den europäischen Fiskalregeln vergrößern. Die dadurch erweiterten Spielräume stehen somit in einem Spannungsverhältnis zu den Anforderungen der europäischen Vorgaben, deren Einhaltung nach Einschätzung des Stabilitätsrats erhebliche Anstrengungen auf allen staatlichen Ebenen erfordert.

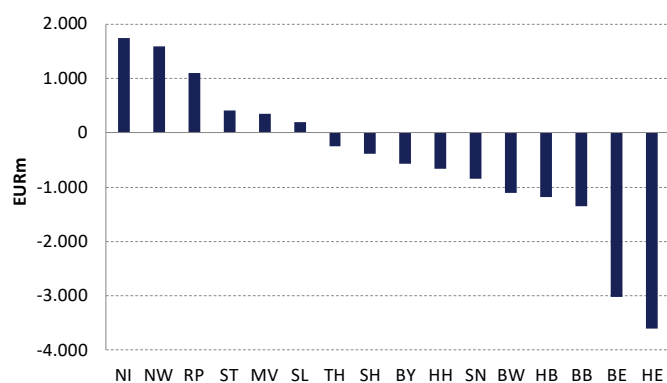
Stellungnahme des Stabilitätsrats

Der Stabilitätsrat empfiehlt nachdrücklich, dass Bund und Länder ihre Finanz- und Wirtschaftspolitik konsequent am Ziel einer Steigerung der wirtschaftlichen Dynamik ausrichten und Ausgaben für die Zukunftsfähigkeit priorisieren. Zudem vertritt das Gremium die Ansicht, dass das neu eingerichtete Sondervermögen für Infrastruktur einen wichtigen Impuls zur Stimulierung des Wachstums leisten könnte. Der Stabilitätsrat erkennt darüber hinaus auch die fiskalische Notwendigkeit der Aktivierung der Ausweichklausel für Verteidigungsausgaben an. Neben der Aufforderung der zielgerichteten Finanz- und Wirtschaftspolitik und Überprüfung der Ausgabenstruktur wird an die zeitnahe innerstaatliche Umsetzung der reformierten Regeln des SWP im Stabilitätsrats- und Haushaltsgrundsätzegesetz appelliert. Damit wird die gesetzliche Grundlage geschaffen, die es dem Stabilitätsrat ermöglicht, auch künftig die Einhaltung der europäischen Fiskalregeln zu überwachen.

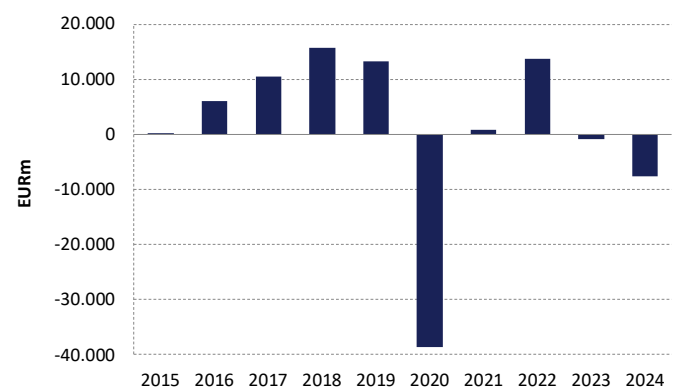
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Wirtschaft hat noch nicht aus ihrer langanhaltenden wirtschaftlichen Schwäche-
 chephase herausgefunden. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, hat die Wirtschafts-
 leistung in Deutschland im vergangenen Jahr um -0,2% Y/Y abgenommen. Zu den zentralen
 strukturellen Herausforderungen zählten die zunehmende Konkurrenz für die deutsche
 Exportwirtschaft auf wichtigen Absatzmärkten, hohe Energiekosten, ein hohes Zinsniveau,
 aber auch gedämpfte ökonomische Aussichten. Gleichzeitig kühlte sich die Lage am Ar-
 beitsmarkt ab, die Beschäftigung stagnierte leicht bzw. ging in einigen Bereichen zurück.
 Diese Entwicklungen erschwerten die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte deutlich.
 Im Ergebnis fiel das staatliche Defizit spürbar höher aus als im Vorjahr. Das wirtschaftliche
 Umfeld war 2024 weiterhin von einem spürbaren Maß an Unsicherheit geprägt, auch der
 von der EZB ab Juni 2024 angestoßene Zinssenkungszyklus konnte diese Entwicklung nicht
 bremsen. Insbesondere die schwankende Nachfrage im In- und Ausland hemmte Investi-
 tionen und Produktion. Laut dem [Frühjahrgutachten des Sachverständigenrats](#) befindet
 sich Deutschland seit drei Jahren in einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation. Die Wirt-
 schaftsweisen erwarten, dass das preisbereinigte BIP für das laufende Jahr stagniert und
 rechnen für das Jahr 2026 sodann mit einer Zunahme der Wirtschaftsleistung von +1,0%.
 Hinsichtlich der Entwicklung der Verbraucherpreise wird eine Inflationsrate von +2,1%
 prognostiziert, während für das darauffolgende Jahr eine abermalige Steigerung um +2,0%
 an die Wand gemalt wird. Abwärtsrisiken für die Prognose der deutschen Konjunktur be-
 stehen in einer Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU. Zusätz-
 lich könnte das Finanzpaket, insbesondere wegen der erhöhten Verteidigungsausgaben
 und des Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaschutz, einen unerwartet hohen
 Preis(d)ruck auslösen und damit zu einer höher als erwarteten Inflation beitragen.

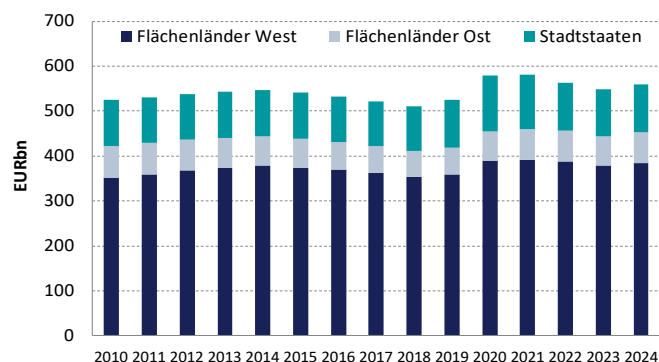
Finanzierungssalden der einzelnen Länder



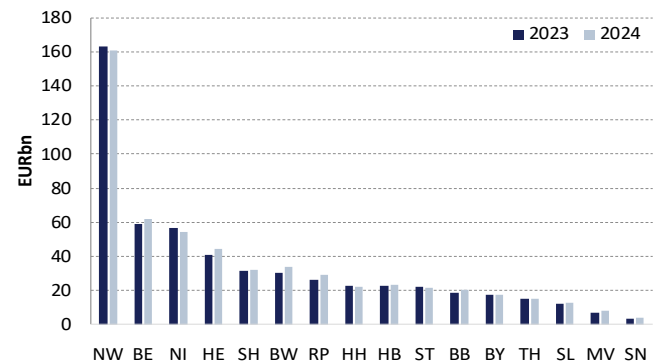
Finanzierungssalden der Ländergesamtheit



Entwicklung der Gesamtverschuldung der Länder



Verschuldung der einzelnen Länder



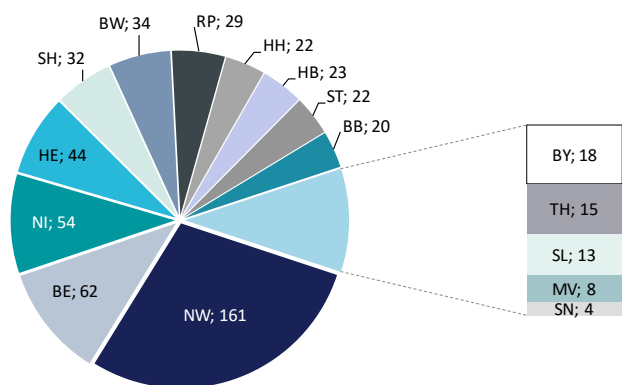
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Floor Research

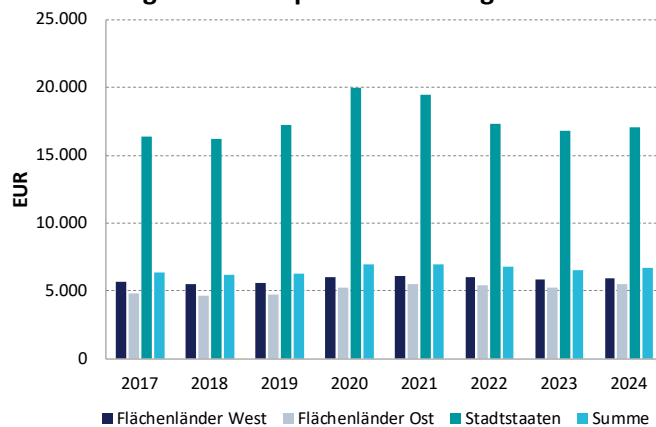
Entwicklung der Länderverschuldung im Überblick

Die Entwicklung der Verschuldung der Bundesländer in den vergangenen zwei Jahrzehnten war durch drei signifikante Anstiege gekennzeichnet: Einerseits zu Beginn des aktuellen Millenniums (Deutschland als „Kranker Mann Europas“) sowie während der Finanzkrise 2008/09. Durch die COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 kam schließlich ein dritter spürbarer Anstieg dazu. Im Jahr 2023 kam abermals die Frage auf, ob Deutschland angesichts der stagnierenden wirtschaftlichen Entwicklung erneut als „Kranker Mann Europas“ bezeichnet werden kann. Im Jahr 2024 stieg der Schuldenstand der deutschen Länder auf aggregierter Ebene um +2,1% auf einen Wert i.H.v. EUR 559,6 Mrd., nachdem in den beiden vorangegangenen Jahren noch jeweils Rückgänge verzeichnet werden konnten (2023: EUR 548,4 Mrd.; 2022: EUR 563,0 Mrd.). In der individuellen Betrachtung entfällt der größte Teil der Verschuldung auf den bevölkerungsreichsten Sub-Sovereign NRW, dessen Verbindlichkeiten zwar um -1,3% auf EUR 160,9 Mrd. gesunken sind, allerdings unter dem Strich mit 28,8% erneut das Gros der Länderverschuldung ausmachen. Die höchste relative Neuverschuldung verzeichnete der Freistaat Sachsen mit +20,0%, gefolgt von Mecklenburg-Vorpommern (+11,1%) und Baden-Württemberg (+10,3%). Im Vergleich zu 2023 konnten lediglich fünf Sub-Sovereigns ihren Schuldenberg abbauen. Unser Trägerland Niedersachsen führt diese Gruppe mit einem Rückgang um -3,9% an, gefolgt von der Freien und Hansestadt Hamburg (-3,0%), Thüringen (-1,6%), NRW (-1,3%) sowie Sachsen-Anhalt (-0,8%). Im Jahr 2024 ist die bundesweite Pro-Kopf-Verschuldung ebenfalls gestiegen und erreichte einen Wert i.H.v. EUR 6.696 (+1,9%). Im Verhältnis zur Einwohnerzahl stechen traditionell die Stadtstaaten mit einem weit überdurchschnittlichen Verschuldungsniveau hervor. Der bundesweite Durchschnitt der Pro-Kopf-Verschuldung lag in der jüngeren Vergangenheit recht konstant zwischen EUR 6.000 und EUR 7.000. Im vergangenen Jahr wies die Freie Hansestadt Bremen mit einem Schuldenstand pro Einwohner i.H.v. EUR 33.016 (+2,6%) den mit Abstand höchsten Wert unter den deutschen Sub-Sovereigns auf, gefolgt von der Bundeshauptstadt Berlin mit EUR 16.715 (+3,9%). Die Pro-Kopf-Verschuldung für Hamburg belief sich indes auf EUR 11.490 und reduzierte sich gegenüber 2023 um -3,0%. Lediglich Niedersachsen konnte seine relative Schuldenlast im Vergleich zum Vorjahr stärker verringern (EUR 6.646; -3,9%). Vor dem Hintergrund einer geografischen Betrachtung weisen ostdeutsche Flächenländer sowohl einen geringeren absoluten Schuldenstand als auch eine niedrigere Pro-Kopf-Verschuldung auf.

Die Länder und ihre Gesamtverschuldung (EUR Mrd.)



Entwicklung der Pro-Kopf-Verschuldung



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

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Floor Research

Kommentar

Bereits in den ersten Monaten nach Inkrafttreten der Schuldenbremse wurde diese durch den in ihr enthaltenen Notfallparagrafen vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie 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 Länder 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 konnte jedoch bis zur Reform im März 2025 angeführt werden, dass durch das Verbot der Nettokreditaufnahme der Spielraum der Länder für fiskalpolitische Handlungen, etwa im Hinblick auf Investitionen, (stark) eingeschränkt wurde. Höhere Investitionen seitens der öffentlichen Haushalte wurden bereits vor den Konjunkturpaketen im Rahmen der Pandemie beispielsweise wiederholt von der EZB gefordert. Durch die jüngst beschlossene Reform der Schuldenbremse ist es den Sub-Sovereigns nun erlaubt, eine jährliche Neuverschuldung i.H.v. 0,35% ihrer Wirtschaftsleistung aufzuweisen. Diese Regelung galt bis dato lediglich für den Bund und dürfte nach unserer Auffassung die zukünftigen finanziellen Rahmenbedingungen der Länder entscheidend prägen. Nichtsdestoweniger profitieren die Länder nach wie vor von einem starken institutionellen Fundament und einem hochqualitativen Kreditprofil. Die Zahlungsfähigkeit des Bundes und seiner Sub-Sovereigns dürfte weiterhin die Beste unter den Emittenten im Euroraum bleiben. Auch durch die Reform der Schuldenbremse sollte dieser Status nicht substantiell angezweifelt werden. Etwaige Nachtragshaushalte aufgrund der gelockerten Schuldenregeln könnten jedoch zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten führen.

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Der Stabilitätsrat

Der Stabilitätsrat – Überwachungsgremium für Bund und Länder

Um der Herausforderung der Einhaltung der Schuldenbremse und der Vermeidung von Haushaltsnotlagen wie in Bremen und im Saarland 1992 zu begegnen, wurde 2010 der Stabilitätsrat implementiert. Dieser Rat stellt ein gemeinsames Gremium des Bundes und der Länder dar. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, mit der seine Existenz durch den Art. 109a GG geregelt wird. Der Rat dient der regelmäßigen Überwachung der Haushalte des Bundes sowie der Länder mit dem Ziel, drohende Haushaltsnotlagen frühzeitig festzustellen bzw. zu vermeiden. Damit ist der Stabilitätsrat eine wichtige Instanz zur Untersuchung der Haushalte von Bund und Ländern, insbesondere in Bezug auf die Einhaltung der Schuldengrenze. Die Einrichtung des Gremiums erfolgt bei der Bundesregierung. Mitglieder sind der Bundesminister der Finanzen, die für die Finanzen zuständigen Minister*innen der Länder sowie die Bundesministerin 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 wurden in zwei Körbe unterteilt. Korb1 beinhaltete dabei die Sonderbedarf-Bundesergänzungszuweisungen (SoBEZ) i.H.v. EUR 105,3 Mrd. welche direkt in Finanzkraft und Infrastruktur flossen. Korb2 beinhaltete EUR 51,4 Mrd., welche die für die weitergefassten Politikfelder Wirtschaft, Förderung von Innovation, Forschung und Entwicklung, Bildung, Verkehr, Wohn- und Städtebau, EU-Strukturfonds, die Beseitigung ökologischer Altlasten/Standortsanierung und Sport genutzt werden konnten. Bezüglich der Fortschritte in den entsprechenden Bereichen wurde zum 15. September 2020 letztmalig ein Abschlussbericht vorgelegt und in der Stellungnahme zur 22. Sitzung des Stabilitätsrats erörtert. Für den zweckgerechten Einsatz der erhaltenen Mittel hatten die ostdeutschen Länder die Verantwortung. Um diesen Einsatz zu überprüfen, wurden in einem gemeinsamen Austausch mit dem Bund drei Kriterien definiert, durch die die zweckgerechte Mittelverwendung und damit die Aufholung des Rückstands erreicht werden sollten. Dabei fokussierte sich das erste Kriterium auf den SoBEZ-Anteil, der für die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen und den Ausgleich unterproportionaler Finanzkraft eingesetzt werden sollte. Das zweite Kriterium bezog sich auf den SoBEZ-Anteil der für überproportional eigenfinanzierte Infrastrukturinvestitionen im Vergleich zu den Referenzländern eingesetzt wurde. Das dritte Kriterium betraf den Abbau der Infrastrukturlücke durch überproportionale Gesamtinvestitionsausgaben im Vergleich zu den Referenzländern. Als Referenz der ostdeutschen Flächenländer wurden hier die Länder Niedersachsen, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein herangezogen. Für Berlin wurde Hamburg als Referenz gewählt.

Die Bilanz

Der Solidarpakt II lief Ende 2019 wie geplant aus. Bei der Auflegung des Programms wurde für Korb1 ein Volumen i.H.v. 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%) und Sachsen-Anhalt mit EUR 15,7 Mrd. (16,6%). Darauf folgten Brandenburg mit EUR 14,3 Mrd. (15,1%) und Mecklenburg-Vorpommern mit EUR 10,5 Mrd. (11,1%). Während die Zahlungen aus Korb1 dem geplanten Volumen entsprachen, lag Korb2 mit Auszahlungen in Höhe von EUR 56,3 Mrd. sogar deutlich über den EUR 51,4 Mrd., welche ursprünglich als Zielwert veranschlagt wurden. Bedingt durch die knapp 10%ige Ausweitung von Korb2 lag das Gesamtfördervolumen bei EUR 161,6 Mrd. Den größten Anteil an den Mehrausgaben erzielte hier der Bereich Förderungen von Innovation sowie Forschung und Entwicklung, gefolgt von Wirtschaft sowie Wohn- und Städtebau. Mit diesen Unterstützungen legte der Bund ein Grundwerk, um die teilungsbedingten Infrastrukturrückstände zu überwinden, die Lebensqualität zu erhöhen sowie die wirtschaftliche Lage zu verbessern. Auch nach Auslaufen des Solidarpaktes II sind die Länder nicht auf sich allein gestellt. So können weiter Leistungen über den neu definierten bundesstaatlichen Finanzausgleich sowie aus dem gesamtdeutschen Fördersystem für strukturschwache Regionen bezogen werden.

Sanierungsprogramme

Wird für Bund oder Land eine kritische Haushaltssituation identifiziert, vereinbart der Stabilitätsrat Sanierungsprogramme mit der jeweils betroffenen Gebietskörperschaft. Durch die Umsetzung des Sanierungsprogramms soll erreicht werden, dass das Analysesystem der fortlaufenden Haushaltsüberwachung für die betroffene Einheit in absehbarer Zeit keine Auffälligkeiten mehr hinsichtlich einer drohenden Haushaltsnotlage anzeigt. Die Dauer des Sanierungsprogramms wird fallbezogen vereinbart, erstreckt sich aber mindestens über zwei Jahre. Das Programm enthält Vorgaben für den angestrebten Abbau der jährlichen Neuverschuldung sowie weitere Konsolidierungsmaßnahmen. Weicht der Bund oder ein Land von den Vorgaben ab oder legt nur unzureichende Vorschläge für Sanierungskonzepte vor, erfolgt eine Aufforderung zur verstärkten Haushaltskonsolidierung. Wird auch nach vollständiger Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen weiterhin eine drohende Haushaltsnotlage ermittelt, erfolgt die Vereinbarung über ein weiteres Konsolidierungsprogramm. Für die Länder Berlin, Bremen, Saarland und Schleswig-Holstein wurden in der zweiten Sitzung vom 15. Oktober 2010 drohende Haushaltsnotlagen ermittelt. Konsequenterweise wurden Sanierungspläne vereinbart, deren Einhaltung und Fortschritt bei jeder halbjährlichen Sitzung des Stabilitätsrats kontrolliert werden. Daneben überwachte das Aufsichtsgremium die Verpflichtungen, die die betroffenen Länder zu erfüllen haben, um bis 2019 Konsolidierungshilfen zu erhalten. Für Berlin und Schleswig-Holstein wurde Ende 2016 die Erfüllung des Sanierungsverfahrens erklärt. Bremen und das Saarland hingegen konnten die an sie gestellten Anforderungen bezüglich der benötigten Kennzahlen-niveaus im Zeitraum nicht erreichen. Seit 2020 erhalten Bremen und das Saarland zudem Sanierungshilfen in Höhe von jeweils EUR 400 Mio. jährlich. Basierend auf weiterhin auffälligen Indikatoren vereinbarte der Stabilitätsrat in seiner [30. Sitzung vom 05. Dezember 2024](#) für Bremen ein Sanierungsprogramm, das bis spätestens 2028 zur Haushaltskonsolidierung beitragen soll.

Überwachung von vier Haushaltskennzahlen über zwei Betrachtungszeiträume

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

Struktureller Finanzierungssaldo je Einwohner

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

Kreditfinanzierungsquote

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

Zins-Steuer-Quote

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

Schuldenstand je Einwohner

Die letzte Kennzahl reflektiert den Schuldenstand am Kreditmarkt zum 31. Dezember 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-	Finanzplanung				Über-
	2022	2023	2024	schreitung	2025	2026	2027	2028	schreitung
Finanzierungssaldo EUR je EW									
Schwellenwert	-71	-155	-283	ja (5)	-333	-333	-333	-333	ja (1)
Länderdurchschnitt	129	45	-83						
Kreditfinanzierungsquote in %									
Schwellenwert	3,6	1,5	3,1	ja (2)	5,1	5,1	5,1	5,1	Ja (1)
Länderdurchschnitt	0,6	-1,5	0,1						
Zins-Steuer-Quote in %									
Schwellenwert (Flächenländer)	3,1	3,5	4,5	ja (3)	5,5	5,5	5,5	5,5	ja (2)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	3,3	3,7	4,8		5,8	5,8	5,8	5,8	
Länderdurchschnitt	2,2	2,5	3,2						
Schuldenstand EUR je EW									
Schwellenwert (Flächenländer)	9.787	9.698	9.741	ja (4)	9.841	9.941	10.041	10.141	ja (4)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	16.563	16.411	16.485		16.585	16.685	16.785	16.885	
Länderdurchschnitt	7.529	7.460	7.493						
Auffälligkeiten im Zeitraum		ja (2)			Nein				

Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Stabilitätsrat bietet viele Vorteile ...

Die transparente Arbeitsweise und Präsentation der Ergebnisse ermöglichen 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, 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. Durch die Ausrichtung der Schwellenwerte am Länderdurchschnitt lassen sich zudem Sondereffekte wie konjunkturelle Abschwünge dynamisch berücksichtigen. Die Betrachtung der Finanzplanung ermöglicht, bereits frühzeitig negative Tendenzen oder gar Haushaltsnotlagen zu identifizieren.

... und einige Nachteile

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

Kommentar

Trotz einiger Nachteile ist der Stabilitätsrat aus unserer Sicht ein sinnvolles Gremium zur Überwachung der Haushalte von Bund und Ländern. Insbesondere aufgrund der Einführung der Schuldenbremse, in der wir speziell für finanzschwächere Länder eine große Herausforderung sehen, werten wir das Aufsichtsgremium als eine geeignete Möglichkeit zur Kontrolle der Haushalte von Bund und Ländern. Auch aus Investorensicht halten wir den Stabilitätsrat und seine halbjährlichen Berichte für wichtig, da mit ihnen stets aktuelle und transparente Informationen über die Verfassung der einzelnen Haushalte verfügbar sind. Dass dem Gremium unverändert ernsthafte Sanktionsmechanismen fehlen, ist nach unserem Dafürhalten zwar ein signifikanter Nachteil, war bis Ende 2019 aufgrund der positiven Haushaltsentwicklung jedoch von untergeordneter Bedeutung. Am aktuellen Rand verschärfte sich die Haushaltslage der Länder zuletzt vor dem Hintergrund schwacher wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und einer deutlichen Lockerung der selbstauferlegten finanziellen Leitlinien. In diesem Kontext benötigt der Stabilitätsrat unserer Meinung nach wirksame Druckmittel, um die Einhaltung nationaler und europäischer Fiskalregeln sicherzustellen.

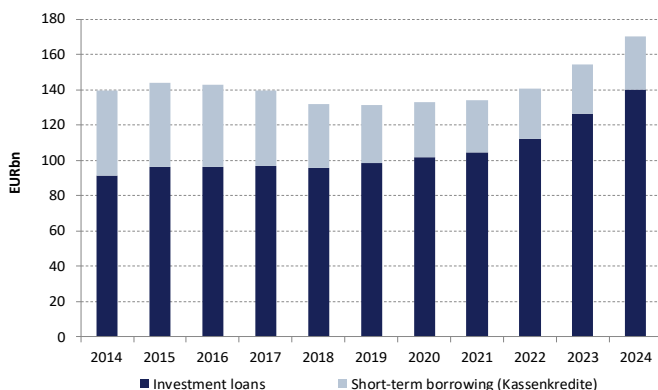
Herausforderungen für die Länderfinanzen

Die kommunale Haushaltslage als Herausforderung für die Länderfinanzen

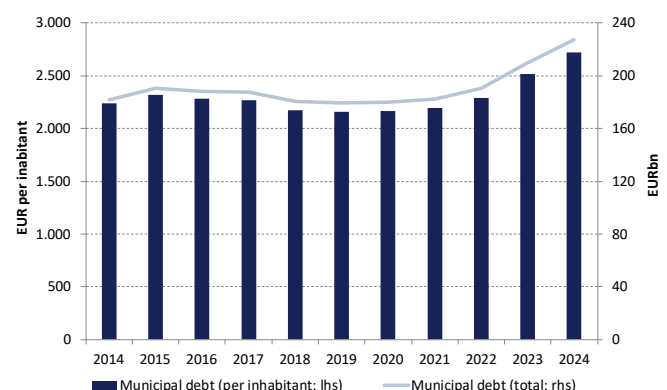
Aktuellster Datenkranz: Kommunen verzeichnen im Jahr 2024 Rekorddefizit

Nach Finanzierungsüberschüssen zwischen 2011 und 2022 wiesen die deutschen Gemeinden und Gemeindeverbände im Jahr 2023 erstmals wieder ein Finanzierungsdefizit i.H.v. EUR -6,6 Mrd. (Kern- und Extrahaushalte) aus. Nach offiziellen Angaben des Statistischen Bundesamts lag das Defizit im vergangenen Jahr nunmehr bei EUR -24,8 Mrd. Dies stellte das höchste kommunale Finanzierungsdefizit seit der Wiedervereinigung im Jahr 1990 dar. Die bereinigten Ausgaben der Kernhaushalte der Gemeinden stiegen 2024 gegenüber dem Vorjahr erneut stark um +8,8% auf EUR 362,7 Mrd. Treiber der Ausgabenseite waren vor allem die Sozialausgaben, welche um +11,7% Y/Y auf EUR 84,5 Mrd. stiegen. Grund für den Anstieg waren die erhöhten Regelsätze für das Bürgergeld sowie für die Sozialhilfe. Weiterhin belasteten die Kernhaushalte die um +8,9% Y/Y auf EUR 88,1 Mrd. gestiegenen Personalausgaben, was vor allem aus Tarifvereinbarungen und Personalzuwachs resultierte. Zudem stiegen laufende Sachaufwendungen um +7,7% Y/Y sowie Sachinvestitionen um +6,4% Y/Y. Der erneute Anstieg der Zinsausgaben um +32,1% Y/Y (2023: +37,4% Y/Y) ist mit höheren Zinssätzen zu erklären, auch wenn die EZB seit Juni 2024 die Leitzinsen deutlich reduziert hat. Die bereinigten Einnahmen der kommunalen Haushalte waren im Jahr 2024 mit EUR 376,1 Mrd. zwar um +7,6% höher als im Vorjahr, konnten damit aber den Anstieg der Ausgaben nicht kompensieren. Die Steuereinnahmen waren 2024 mit EUR 132,1 Mrd. lediglich um +1,5% höher als im Jahr 2023. Einnahmen aus der Gewerbesteuer stiegen indes um +0,3% Y/Y. Im Hinblick auf den kommunalen Schuldenberg war 2024 der fünfte Anstieg in Folge zu verzeichnen: Die Summe der Verbindlichkeiten stieg um +8,4% auf EUR 227,7 Mrd., was 60,5% der bereinigten Einnahmen entsprach. Dieser Wert lag damit deutlich unter der durchschnittlichen Verschuldung der Länder, welche sich auf 110,0% der bereinigten Einnahmen beläuft. Den stärksten prozentualen Schuldenanstieg gegenüber 2023 wiesen die Gemeinden und Gemeindeverbände in Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern um jeweils +14,2% auf, gefolgt von Nordrhein-Westfalen (+12,3%) und Bayern (+12,2%). Die höchsten prozentualen Rückgänge wurden für Rheinland-Pfalz (-22,2%) sowie Thüringen (-2,8%) ermittelt.

Verschuldung beim nicht-öffentlichen Bereich



Kommunale Gesamtverschuldung



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

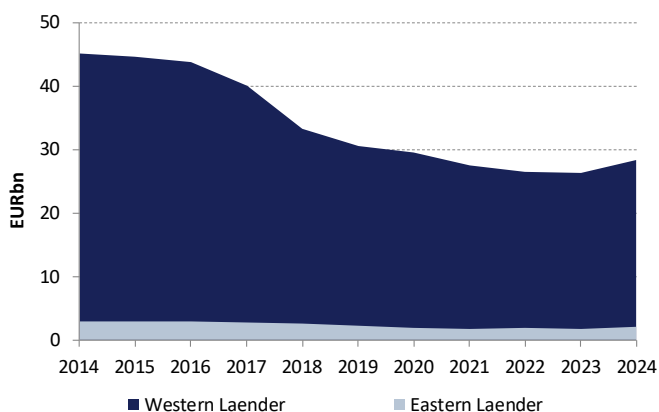
Deutlicher Anstieg im Investitionskreditvolumen der Länder

Einen großen Teil der kommunalen Verschuldung machen traditionell Investitionskredite aus. Ihnen stehen direkte Vermögenswerte gegenüber, wobei im Idealfall der Zinsaufwand durch die Rendite der Investition gedeckt wird. Im Jahr 2024 sind Investitionskredite zuletzt um +10,8% Y/Y auf EUR 140,2 Mrd. gestiegen (2023: EUR 126,5 Mrd.). Der Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung der Kommunen präsentierte sich dabei über die Ländergrenzen hinweg heterogen. Den größten Anteil von Investitionskrediten an der Gesamtverschuldung wiesen dabei Kommunen in Schleswig-Holstein mit 77,8% auf, während Baden-Württemberg mit 47,4% den niedrigsten Anteil registrierte. Nach unserem Dafürhalten ist positiv hervorzuheben, dass der Anteil der Investitionskredite an der Gesamtverschuldung in neun von 13 Flächenländern gestiegen ist. Den deutlichsten Zuwachs verzeichnete Rheinland-Pfalz, wo der Anteil um +20,9%-Punkte zunahm. Der Länderdurchschnitt lag indes bei 61,6%.

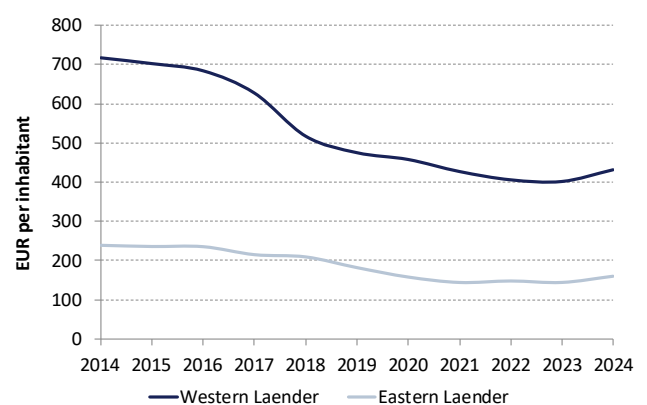
Erstmals seit 2014 wieder Wachstum der Kassenkreditverschuldung

Ursprünglich waren Kassenkredite zur Deckung kurzfristiger Zahlungsengpässe vorgesehen, die durch zeitversetzte Einnahmen und Ausgaben entstehen können. Fallen etwa höhere Personalkosten zu Beginn eines Kalenderjahres an, während laufende Steuereinnahmen noch nicht eingegangen sind, ließe sich diese zeitliche Lücke mittels Kassenkrediten überbrücken. Seit der Jahrtausendwende hatte sich das bundesweite Volumen von Kassenkrediten jedoch zwischenzeitlich versiebenfacht. Auf dem Höhepunkte Ende 2014 entfielen so rund 26% bzw. rund EUR 48 Mrd. der kommunalen Gesamtverschuldung auf Kassenkredite und waren folglich nicht mehr (nur) zur Überbrückung bestimmt – 1995 waren es einst nur 3,1%. Einem hohen Bestand an Kassenkreditverbindlichkeiten inhärent ist indes ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko. Infolgedessen bewerten wir eine hohe Kassenkreditverschuldung entsprechend negativ. Im vergangenen Jahr belief sich der Umfang an Kassenkrediten der Gemeinden und Gemeindeverbände auf EUR 30,3 Mrd., was einem Anteil von 13,3% an der Gesamtverschuldung entsprach. Vorangegangen waren neun aufeinanderfolgende Jahre, in denen der Bestand an Kassenkrediten abgebaut werden konnte. Auffällig in der geographischen Betrachtung ist zudem, dass westdeutsche Länder wesentlich höhere Kassenkreditschulden aufweisen als ihre ostdeutschen Pendanten. Dies lässt sich vor allem auf Nordrhein-Westfalen zurückführen, denn allein das bevölkerungsreichste deutsche Land wies 2024 Kassenkredite im Umfang von EUR 20,8 Mrd. auf.

Kassenverstärkungskredite der Kommunen (absolut)



Kassenverstärkungskredite der Kommunen



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

2024: Anstieg an Kassenkreditvolumina in neun von 13 Flächenländern

Die Belastung der Gemeinden und Gemeindeverbände durch Kassenkredite fällt je nach Bundesland sehr heterogen aus: Der Anteil der Kassenkredite an der kommunalen Gesamtverschuldung reicht von 1,3% in Hessen bis zu 30,9% in Sachsen-Anhalt. In neun Ländern notierte dieser Anteil im vergangenen Jahr bei unter 10%. Gegenüber dem Vorjahr gelang es lediglich vier Sub-Sovereigns, ihren Bestand an Kassenkrediten zu reduzieren: Demnach konnten Brandenburg, Rheinland-Pfalz, Saarland und Sachsen eine Verringerung erreichen. Im Jahr 2023 bestand diese Gruppe noch aus neun Flächenländern. Der Anstieg der Kassenkredite in den einzelnen Sub-Sovereigns war zudem unterschiedlich stark ausgeprägt. Den stärksten prozentualen Anstieg der Kassenkreditverschuldung gegenüber 2023 wiesen dabei die Gemeinden und Gemeindeverbände in Hessen mit +232,2% auf, gefolgt von Schleswig-Holstein (+212,2%) und Bayern (+84,5%). Auch wenn diese Werte äußerst hoch sind, ist anzumerken, dass das absolute Niveau der Kassenkreditverbindlichkeiten in diesen Ländern je unter EUR 1 Mrd. lag. Die höchsten prozentualen Rückgänge wurden für Kommunen in Rheinland-Pfalz (-50,6%) sowie im Saarland (-17,0%) ermittelt. Insgesamt betrug der Anteil der Kassenkredite an der kommunalen Gesamtverschuldung im vergangenen Jahr 13,3%. Während das absolute Niveau gestiegen ist, ging damit zumindest der relative Beitrag zu den aggregierten Verbindlichkeiten erneut zurück (2023: 13,4%; 2022: 14,9%)

Zunehmende Herausforderungen, wachsende Verschuldung?

Die Kommunalhaushalte sehen sich am aktuellen Rand mit einer Vielzahl von Herausforderungen konfrontiert: Da sich die Zinssätze in den vergangenen beiden Kalenderjahren auf einem hohen Niveau befanden, sind auch die Kreditfinanzierungskosten im Zeitverlauf angestiegen und führten zu Haushaltsbelastungen. Auch wenn die EZB ab Juni 2024 damit begann, ihre Leitzinssätze sukzessive zu verringern, blieben die Zinsausgaben anhaltend hoch. Der Zinsgipfel liegt damit bereits in weiter Ferne, allerdings müssen Kommunen den Kreditkosten in der Finanzplanung weiterhin erhöhte Aufmerksamkeit zukommen lassen. Darüber hinaus waren bereits in der Vergangenheit Auswirkungen regulatorischer Änderungen auf die Kommunalfinanzierung spürbar. Vor dem Hintergrund der Einführung der Leverage Ratio durch Basel III wurde die Kommunalfinanzierung für privat organisierte Kreditinstitute zunehmend unattraktiv. Die Kennzahl schreibt ein Mindestverhältnis des regulatorischen Eigenkapitals zum Exposure einer Bank vor, wobei das Risiko des Exposures unerheblich ist. Margenschwache Segmente wie die Kommunalfinanzierung erfuhren bereits ein sinkendes Kreditangebot durch privat organisierte Banken. Auch die Bankenkrise führte bereits zu einer Verschiebung innerhalb des Marktes für die Kommunalfinanzierung. Speziell regionale Förderbanken haben hier seit Jahren ein deutliches Wachstum erfahren: In Nordrhein-Westfalen wies das Kommunalkreditgeschäft der NRW.BANK in den vergangenen Jahren ein starkes Wachstum auf. Nach dem Höchststand von EUR 7,6 Mrd. in 2020 (EUR 3,7 Mrd. für Kommunalfinanzierung), erreichte die NRW.BANK im Geschäftsfeld Kommunen/Infrastruktur 2021 ein Neuzusagevolumen von EUR 4,4 Mrd. (-42%). Grund hierfür war die gesunkene Nachfrage nach Corona-Hilfen. Im Jahr 2024 sank das Neuzusagevolumen um rund -12% auf EUR 4,3 Mrd. Hintergrund für die verhaltene Inanspruchnahme war der hohe EU-Referenzzins. Dieser führte dazu, dass beihilfefreie Konditionen, beispielsweise im Förderprogramm [NRW.BANK.Infrastruktur](#), unattraktiver waren als die Konditionen der am Markt erhältlichen Finanzierungen. Die Förderprogramme zur Bildungsinfrastruktur in Nordrhein-Westfalen haben sich 2024 positiv entwickelt: Das Fördervolumen stieg um +21,3% auf rund EUR 487,3 Mio. (2023: EUR 401,8 Mio.). Im Bereich des öffentlichen Personennahverkehrs wurden EUR 489,4 Mio. vergeben, mehr als doppelt so viel wie im Vorjahr (2023: EUR 171,3 Mio.).

Länder unterstützen Kommunen mit Rettungsschirmen

Zur Unterstützung der Kommunen haben mehrere Bundesländer in den vergangenen Jahren Konsolidierungshilfen oder Entschuldungsfonds implementiert. Mit dem Verweis auf die kommunale Selbstverwaltung sind diese Programme meist freiwillig und in ihrer Ausgestaltung sehr unterschiedlich. Die Programme waren in der Regel eine Reaktion auf die schwierige kommunale Haushaltslage: Das kommunale Finanzierungsdefizit der Kernhaushalte belief sich im Jahr 2024 auf insgesamt EUR -24,3 Mrd. (2023: EUR -6,3 Mrd.). Der Trend hinsichtlich der Ausgaben zeigt indes weiter nach oben (2024: EUR 400,9 Mrd.; 2023: EUR 356,0 Mrd.). De facto spricht dieser Umstand für eine Zahlungsunfähigkeit, jedoch kann gemäß §12 der Insolvenzordnung kein Insolvenzverfahren gegen Kommunen eingeleitet werden. Um die am stärksten mit Kassenkrediten belasteten Kommunen zu unterstützen, plädierte der Bundeskanzler a.D. Olaf Scholz in seiner vorangegangenen Rolle als Bundesfinanzminister für einen kompletten Schuldenschnitt und die damit verbundene Übernahme der Schulden durch den Bund. Dieser Plan war jedoch selbst innerhalb der damaligen Großen Koalition höchst umstritten. Dass die Länder die Kommunen dennoch durch verschiedene Entschuldungsprogramme stützen, ist u.a. dadurch begründbar, dass im Falle eines Zahlungsausfalls zu klären wäre, ob das jeweilige Bundesland dem Konnexitätsprinzip gefolgt ist. So wäre zu prüfen, ob das Land oder 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 Konsolidierungshilfen und Entschuldungsfonds greifen dem vorweg und weisen je nach Sub-Sovereign 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. Rheinland-Pfalz hat bspw. 2012 einen kommunalen Entschuldungsfonds mit einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 3,8 Mrd. aufgestellt, an dem zurzeit über 700 kommunale Gebietskörperschaften teilnehmen. Ziel des Fonds ist es, Kassenverstärkungskredite, die bis 2009 aufgenommen wurden, zu zwei Dritteln zu tilgen. Da das Programm zu keiner durchgreifenden Entlastung kommunaler Finanzen geführt hat, wurde im September 2022 mit der „Partnerschaft zur Entschuldung der Kommunen in Rheinland-Pfalz“ (PEK-RP) ein weiterer Rettungsschirm angekündigt. Dazu wurden im Landeshaushalt EUR 3 Mrd. bereitgestellt. Die Entschuldung soll in drei Stufen erfolgen: Bis zum Sockelbetrag von 500 EUR/Einw. verbleiben Kassenkredite bei der jeweiligen Gemeinde. Ab 500 EUR/Einw. wird bis zu einem Spitzenbetrag von 2.500 EUR/Einw. die Hälfte der Liquiditätskredite vom Land übernommen. Oberhalb dieses Spitzenbetrags übernimmt das Land die Liquiditätskredite vollständig. Für Landkreise werden diese Beträge jeweils gedrittelt (verbandsfreie Gemeinden zwei Drittel). Einen anderen Ansatz verfolgt Mecklenburg-Vorpommern: Hier wurde bereits 2012 ein Konsolidierungsfonds eingerichtet, der Finanzhilfen für unvermeidbare Defizite bereitstellt. Ab 2018 kam ein Entschuldungsfonds dazu. Beide als Sondervermögen ausgewiesene Programme liefen parallel, bis zum Auslaufen des Konsolidierungsfonds 2019. Hessen richtete hingegen ein Programm unter dem Titel „Hessenkasse“ ein, um kommunale Kassenkredite der Gemeinden zu übernehmen und die Entschuldung über die landeseigene WIBank zu organisieren. Insgesamt wurde ein Ablösungsvolumen i.H.v. EUR 4,9 Mrd. erreicht, was circa 95% der kommunalen Kassenkreditverschuldung im Jahr 2020 entsprach. Gemeinsam ist allen Programmen, dass sowohl Konsolidierungspläne als auch zum Teil die Zusammenlegung bestehender Gemeinden vereinbart werden, um die Haushalte nachhaltig zu stabilisieren.

Klare Unterschiede bei den Programmrelationen

Unterschiedlich ist auch der Umfang der Programme in Relation zur Gesamtverschuldung der Kommunen (jeweils zum Zeitpunkt der Programmimplementierung betrachtet). Die Spitzenposition nimmt die 2018 eingerichtete Hessenkasse ein, die eine vollständige Ablöse der kommunalen Kassenkredite vorsieht, bei einer Tilgungsbeteiligung der Kommunen von EUR 25 pro Einwohner und Jahr. Mit einem deutlichen Abstand folgt danach das jüngste Entschuldungsprogramm aus Rheinland-Pfalz: Veranschlagt wurden insgesamt EUR 3,0 Mrd. wodurch 50% der kommunalen Kassenkredite vom Land abgelöst werden sollten. Bereits mit dem ersten Entschuldungsfonds sollten bis 2026 rund 28% der Kommunalverschuldung (von 2012) abgebaut werden. Deutlich geringer fällt der Programmumfang in Sachsen-Anhalt (16,2%), Hessen (erstes Programm: 12,8%), Niedersachsen (11,8%) und Schleswig-Holstein (10,7%) aus. Bemerkenswert ist indes das Vorgehen im Saarland: Die dortige kommunale Pro-Kopf-Verschuldung belegt im Ländervergleich regelmäßig einen der (negativen) Spitzenplätze, jedoch beläuft sich das ursprüngliche Programmvolumen im Saarland auf lediglich 4,3%. Der Ende 2019 beschlossene und Anfang 2020 angelaufene Saarland-Pakt soll diesem Umstand entgegenwirken. Bis 2065 sollen die Kommunen sukzessive jährlich durch EUR 30 Mio. von fast der Hälfte der ausstehenden Kassenkredite befreit werden. Zusätzliche EUR 20 Mio. sollen in kommunale Investitionen fließen. Obwohl Kommunen in NRW die höchste absolute und Pro-Kopf-Verschuldung aufweisen, liegt dort das bisherige Programmvolumen bei lediglich 9,9%. Als Reaktion darauf verabschiedete das Landeskabinett am 13. Mai 2025 einen Gesetzentwurf zur anteiligen Entschuldung der Kommunen. Vorgesehen ist die Übernahme von 50% der übermäßigen Liquiditätskredite durch das Land. In Brandenburg (5,9%) und Mecklenburg-Vorpommern (5,4% bzw. 9,5% nach Einberechnung von Sonderhilfen) ist das absolute Programmvolumen ebenfalls unterdurchschnittlich, trägt jedoch der niedrigen Pro-Kopf-Verschuldung Rechnung.

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

	Laufzeit	Volumen (in EUR Mio.)	Kommentar	Ablösung von		Zins- erleichterung	Deckung Fehlbetrag
				Kassen- kredit	Kreditmarkt- schulden		
BY	2007-2012	10	Jährlich				X
	2012-	140	Jährlich				X
BB	2020-2022	40	Jährlich				X
	2013-2019	3.200	Coronabedingt rückwirkend zum 31. Dezember 2019 beendet	X	X	X	
HE	Stichtag in 2018	4.900	Einmalig; abzgl. Tilgungsbeitrag	X			
MV	2018-2020	25*	Jährlich; plus einmalig EUR 100 Mio.				X
NI	2012-2041	70**	Jährlich	X		X	
NW	2011-2020	5.850**	Insgesamt			X	X
	2025-	9.850	Insgesamt		X		
RP	2012-2026	255	Jährlich	X		X	
	Stichtag in 2023	3.000	Einmalig	X			
SL	2013-2024	17***	Jährlich	X	X		
	2020-2065	50	Insgesamt				
ST	2011-2027	736	Insgesamt	X	X	X	
	2013-2025	400	Insgesamt	X			
SH	2012-2018	60	Jährlich				X

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

** Werte enthalten Beteiligung von Kommunen.

*** Seit 2020 stufenweise geringer.

Quelle: Entsprechende Landesgesetze, NORD/LB Floor Research

Rettungsschirme im Rahmen der COVID-19-Pandemie

Auch die Kommunen waren von der COVID-19-Krise in besonderem Maße betroffen. Die ökonomischen Auswirkungen der Pandemiejahre 2020 bis 2022 nehmen zwar weiterhin sukzessive ab, jedoch waren die Kommunen aus Haushaltssicht neuen Belastungen und teils wegbrechenden Einnahmen ausgesetzt. Der Deutsche Städte- und Gemeindebund schätzt, dass Kommunen für die Jahre 2021 bis 2024 zusammen – gemessen an den Erwartungen vor COVID-19 – einen Steuerausfall von rund EUR 20 Mrd. verkraften mussten. Da auch die Zuweisungen an Kommunen aus Steuereinnahmen berechnet werden, fielen auch diese Mittel deutlich geringer aus. Daher wurde bereits im März 2020 deutlich, dass viele Kommunen langfristig negative Folgen der COVID-19-Krise zu befürchten haben. Die Länder reagierten mit kurzfristigen Finanzhilfen, gefolgt von Rettungspakten oder Schutzschirmen. Diese ergänzten größtenteils das [Konjunkturpaket des Bundes](#) und verdoppelten den für die Kommunen bereitgestellten Betrag. Jedes Bundesland unterstützte seine Kommunen zum Teil mit weiteren Entlastungen. Während manche Sub-Sovereigns wie Mecklenburg-Vorpommern zunächst nur für die Jahre 2020/21 Zusagen tätigten, gingen andere wie z.B. Rheinland-Pfalz bis 2022 oder Hessen bis 2023 darüber hinaus. Zu den Entlastungen gehörten oftmals auch Ausgleichs für den Wegfall der Einnahmen aus dem öffentlichen Nahverkehr.

Kommentar

Wir sehen die Entwicklung der Kommunalfinanzen als eine der bedeutenden Herausforderungen für die Länderfinanzen. Eine merklich erschwerte Haushaltslage der Kommunen wirkt sich nach unserem Dafürhalten mittelbar auf die gebeutelte Haushaltslage des jeweiligen Landes aus. Dass eine Vielzahl von Sub-Sovereigns 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 nach unserer Einschätzung eine angemessene Größe in Relation zur Kommunalverschuldung vorliegt, sehen wir dies beim Saarland kritischer. Deutlich geringer ist hier das Programmvolumen in Relation zur Verschuldung der Gemeinden im Vergleich zu den übrigen Ländern, der neu implementierte Saarland-Pakt könnte hier jedoch in gewissem Maße unterstützend wirken. Hinzu kommt, dass viele Kommunen weiterhin auf eine Schuldenübernahme durch den Bund hoffen. Die zuletzt positive Entwicklung auf der Einnahmenseite der Kommunen nach Abklingen der direkten COVID-19-Beschränkungen nahm 2022 weiter an Fahrt auf. Jedoch werden diese in Verbindung mit einer stark gestiegenen Zinsbelastung sowie einem anhaltenden Ausgabendruck perspektivisch nach unserem Dafürhalten nicht zu einer Stabilisierung der kommunalen Haushaltslage führen. Die vom Bund beschlossene Absenkung des Einkommensteuertarifs zur Abmilderung der „kalten Progression“ wurde zwar anlässlich der hohen Inflationsraten im Jahr 2022 beschlossen, ihre fiskalische Wirkung entfaltet sie aber erst ab dem Jahr 2024. Gleiches gilt für den jüngsten Tarifabschluss im öffentlichen Dienst, welcher im April 2025 beschlossen wurde. Die dargestellten Programme der Länder sind ein durchaus lobenswerter Feuerlöscher, allerdings zu kurzlebig ausgestaltet, um strukturelle Defizite zu beseitigen. Kommunen werden so auf absehbare Zeit keinen Spielraum für neue Aufgaben haben, obwohl diese dringend die Transformation vor Ort angehen müssten. Viele wichtige Zukunftsfragen bleiben so nach wie vor ungeklärt – es ist zu erwarten, dass die kommunale Verschuldung auf absehbare Zeit weiter ansteigt und die ein oder andere Kommune finanziell in Schieflage geraten wird.

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen

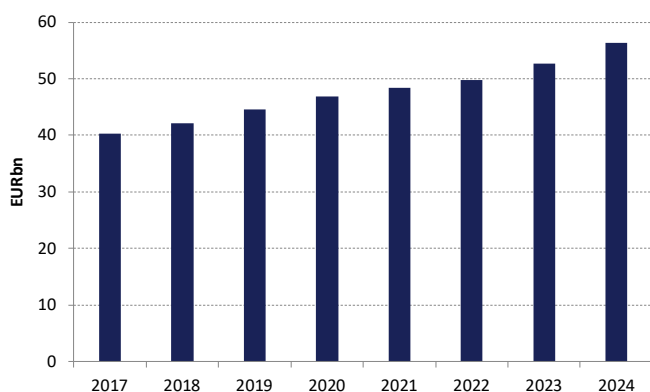
Pensionsverpflichtungen als zunehmende Herausforderung für die Länderfinanzen

In Anbetracht des demographischen Wandels und der steigenden Lebenserwartung nehmen die Versorgungsausgaben eine zunehmende Rolle in den Haushalten der Länder ein. Im Gegensatz zum umlagefinanzierten Rentensystem, welches bei Angestellten zur Anwendung kommt, sind die Versorgungsausgaben, die für Beamte geleistet werden, Teil der Personalkosten und werden aus dem laufenden Haushalt gezahlt. Die Situation ist dabei auf allen Ebenen mehr als angespannt: Gemäß dem (vorläufigen) [Achten Versorgungsbericht](#) der Bundesregierung werden sich die Versorgungsausgaben für den unmittelbaren Bundesbereich von EUR 6,8 Mrd. in 2023 auf voraussichtlich EUR 25,4 Mrd. im Jahr 2060 erhöhen, was erhebliche Belastungen für den Bundeshaushalt bedeutet. Wesentliche Gründe für diese Entwicklung sind eine steigende Lebenserwartung, die wachsende Anzahl an Pensionären sowie stetig höhere Durchschnittspensionen. Erst seit 1999 begannen Bund und Länder gem. §14a Abs. 1 BBesG Versorgungsrücklagen zu bilden, welche ab 2017 aufgrund der höchsten erwarteten Belastung (sog. „Pensionslawine“) in den folgenden 15 Jahren wieder aufgelöst werden sollen (§7 VersRücklG). Unterschiede bestehen dabei sowohl in der Anlagenart als auch in der Rücklagenpolitik. So setzten einige Länder bereits seit 2003 die Zahlungen für eine Versorgungsrücklage aus, andere wiederum nutzen ihre Pensionsfonds gleichzeitig als Kreditgeber für den Haushalt. Während dies aus unserer Sicht ein Beispiel für fehlende bzw. bedingt nachhaltige Vorsorge darstellt, setzen wiederum andere Länder auf die zusätzliche Bildung von Rücklagen durch landeseigene Versorgungs- oder Pensionsfonds, die über die gesetzlich vorgeschriebene Rücklagenbildung hinausgehen.

Versorgungs- und Beihilfeausgaben sind in vielen Ländern bedeutende Ausgabeposten

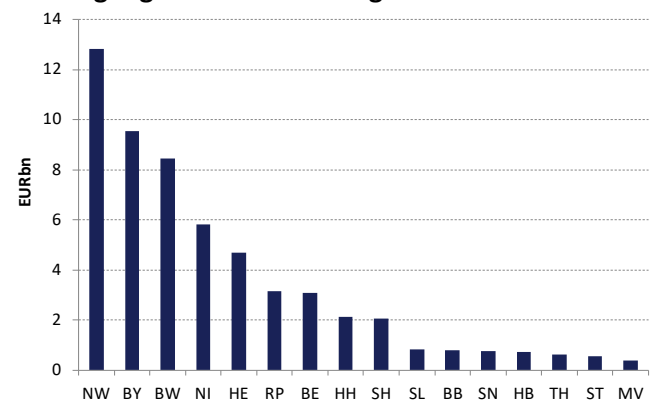
Im Vergleich zu 2015 sind die Versorgungs- und Beihilfeausgaben der Ländergesamtheit bis 2024 um +54,7% gewachsen, wobei allein im Haushaltsjahr 2024 ein Anstieg um +6,9% Y/Y (Vorjahr: +5,9% Y/Y) registriert werden konnte. Insgesamt wurden im Gesamtjahr 2024 EUR 56,4 Mrd. von allen Ländern für diese Position aufgewendet (2023: EUR 52,7 Mrd.). Dies entsprach knapp 10,7% der Gesamtausgaben. Die Pensionszahlungen vereinnahmten damit fast einen identischen Anteil der Länderhaushalte wie Investitionen (10,9%). 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



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Versorgungs- und Beihilfeausgaben in 2024



Geringe(re) Versorgungsausgaben in Ostdeutschland

Der Anteil der Versorgungsausgaben an den Gesamtausgaben war im vergangenen Jahr im Saarland mit 14,1% am höchsten, aber auch Rheinland-Pfalz, Niedersachsen und Baden-Württemberg weisen in dieser Hinsicht Werte von mindestens 13% auf. Zudem fällt auf, dass die Pensionsverpflichtungen in den ostdeutschen Bundesländern im Zeitverlauf einen kontinuierlich gestiegenen Anteil an den gesamten Ausgaben der Sub-Sovereigns ausmachten. Waren es bspw. im Jahr 2010 noch 1,3%, so stieg der Anteil mittlerweile bis auf 3,9% im Jahr 2024 (2023: 3,5%). Nichtsdestoweniger bewegt sich dieses Verhältnis nach wie vor deutlich unter den Aufwendungen, welche die westdeutschen Länder zu leisten haben. In den westlichen Flächenländern schwankt der Anteil der Pensionszahlungen an den Gesamtausgaben in der Vergangenheit stets zwischen 12-13%, wobei der Anteil über die vergangenen beiden Jahre hinweg jeweils gestiegen ist. Bei Betrachtung der Versorgungsausgaben im Verhältnis zur Einwohnerzahl verbuchten traditionell die Stadtstaaten Hamburg und Bremen die höchsten Aufwendungen. Mit EUR 1.139 je Einwohner waren diese z.B. in Hamburg knapp sechsmal so hoch wie in Sachsen (EUR 190). Begründen lassen sich die verhältnismäßig hohen Ausgaben durch die Funktion und Struktur als Stadtstaaten, welches sich sowohl in überdurchschnittlich hohen Personalausgaben als auch einer erhöhten angenommenen Einwohnerzahl in der Berechnung des jetzigen Länderfinanzausgleichs widerspiegelt.

Kommentar

Die Pensionsverbindlichkeiten der Länder stellen bereits seit Jahren bedeutende Ausgabe-positionen dar. Speziell in den westdeutschen Ländern bedingen sie eine deutlich geringere Haushaltsflexibilität. Zukünftig dürften die Belastungen dabei weiter steigen. Aus unserer Sicht sind ostdeutsche Länder hier klar im Vorteil, da die sich daraus ergebenden Herausforderungen geringer ausfallen, wenngleich dieser Vorteil im weiteren Zeitverlauf leicht abebben dürfte 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 nach unserem Dafürhalten die Einnahmen weiter gesteigert oder Ausgaben gekürzt werden müssen, um zumindest keine Verschlechterung der Finanzierungssalden vorzuweisen. Insbesondere in Verbindung mit den ebenfalls gestiegenen Zinsausgaben dürften die Länderhaushalte damit weiter strapaziert bleiben.

Regulatorische Rahmenbedingungen Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Ländern

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

Ausgehend von den Risikogewichtungen, die durch Basel II definiert wurden, konkretisierte die EU die Bestimmungen zunächst im Rahmen von Richtlinie 2006/48/EC, ehe Mitte 2013 die CRR (Verordnung (EU) Nr. 575/2013) die Definitionen für die Risikogewichtung ersetzte. 2019 wurde diese durch die [Verordnung \(EU\) 2019/876 \(CRR II\)](#) um Elemente aus Basel III erweitert. Im Juni 2020 folgte eine Änderungsverordnung (sog. CRR-Quick Fix), für eine operative Kapitalentlastung von Instituten zur Sicherstellung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft sowie zur Abmilderung der COVID-19-bedingten Auswirkungen.

Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates ist, bestand eine Risikogewichtung von 0% lediglich bis 31. Dezember 2017. Dies wurde im Zuge der COVID-19-Pandemie erneut angepasst: Gemäß Art. 500a Abs. 1 wurde bis zum 31. Dezember 2022 insgesamt 0% der ermittelten Risikoposition angesetzt. Seit 2023 wurde dies stufenweise erhöht, ab 2025 bestimmt sich das festzusetzende Risikogewicht vollständig aus Art. 114 Abs. 2.

Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften

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

EBA führt Datenbank über Risikogewichtung regionaler und lokaler Gebietskörperschaften

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

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

Deutsche Länder mit 0% Risikogewichtung

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

Regulatorische Rahmenbedingungen

Implikationen der Liquidity Coverage Ratio (LCR)

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

Nachdem während der Finanzkrise speziell die Liquiditätssituation eines Kreditinstituts verstärkt in den Vordergrund gerückt war, kündigte das Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) im Dezember 2010 die Einführung einer Liquidity Coverage Ratio (LCR) und einer Net Stable Funding Ratio (NSFR) an. Nach einer Übergangsphase ab 2015 ist die LCR seit 2018 vollständig einzuhalten. In der EU wurden die entsprechenden Regularien im Rahmen der [Verordnung \(EU\) Nr. 575/2013](#) und der [Richtlinie 2013/36/EU \(CRD IV\)](#) in europäischem Recht definiert, sowie zudem durch die [LCR-Verordnung](#). Für SSA 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 aus dem Verhältnis der HQLA zu den Netto-Zahlungsausgängen im 30-Tage-Stressszenario, wobei diese Quote mindestens 100% betragen muss.

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 und 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. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, welche Überschneidungen zwischen den spezifischen Liquiditätsanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen und den bestehenden allgemeinen Liquiditätsanforderungen der [CRR](#) löst.

Unterscheidung in verschiedene Liquiditätslevel

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

Die Liquiditätslevel im Überblick

Level 1-Assets (Art. 10 LCR)

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

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

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

Level 2A-Assets (Art. 11 LCR)

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

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

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

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Die Klassifizierung im Überblick

Level 1-Assets (mindestens 60% des Liquiditätspuffers; mind. 30% exkl. (f) – Covered Bonds)		Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Münzen und Banknoten	- (-)
(b)	Folgende Risikopositionen (Exposures) gegenüber Zentralbanken:	- (-)
(i)	Assets, die von der EZB oder einer Notenbank eines EWR-Mitgliedsstaates garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	
(ii)	Assets, 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 abziehen, 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)	Assets, die von den folgenden Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen:	- (5%)
(i)	Zentralregierungen der EWR-Mitgliedsstaaten	
(ii)	Zentralregierungen von Drittstaaten mit CQS 1	
(iii)	Regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder öffentliche Stellen in einem EWR-Mitgliedsstaat, wenn diese wie Risikopositionen 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 Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung des jeweiligen Staates behandelt werden (z.B. gleiche Risikogewichtung wie die Zentralregierung [0%])	
(v)	Öffentliche Stellen, wenn diese wie Risikopositionen 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%).	
(d)	Assets, die Forderungen an den Zentralstaat oder die Zentralbank eines Drittlands darstellen, dem kein CQS 1 (d. h. ein Rating unter AA-) zugewiesen ist, oder von diesem garantiert werden, sowie bestimmte Reserven	- (5%)
(e)	Assets, die von einem Kreditinstitut emittiert worden sind, das mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt:	- (5%)
(i)	Sitz in einem EWR-Mitgliedsstaat oder Gründung durch die Zentralregierung eines EWR-Mitgliedsstaates oder durch eine 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 vergibt Förderdarlehen, im Sinne des Art. 10(1)(e)(ii)	
(f)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die allen Voraussetzungen aus Art. 10(f) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen.	7% (12%)
(g)	Assets, die von multilateralen Entwicklungsbanken bzw. internationalen Organisationen (Art. 117(2) bzw. Art. 118 CRR) garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	- (5%)

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

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

Die Klassifizierung im Überblick (fortgeführt)

Level 2A-Assets (maximal 40% des Liquiditätspuffers)		Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Assets, die von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder öffentlichen Stellen eines EWR-Mitgliedsstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 115(1)(5) bzw. Art. 116(1)(2)(3) CRR zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(b)	Assets, die von der Zentralregierung, Notenbank oder einer regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder öffentlichen Stelle eines Drittstaates, denen ein Risikogewicht von 20% gem. Art. 114(2) bzw. Art. 115 oder Art. 116 zugewiesen ist, garantiert werden oder Forderungen gegenüber diesen darstellen	15% (20%)
(c)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR die allen Voraussetzungen aus Art. 11(c) entsprechen. Darunter unter anderem: Emissionsvolumen mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 2 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 20% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(d)	Bestimmte Covered Bonds aus Drittstaaten die allen Voraussetzungen aus Art. 11(d) entsprechen. Darunter unter anderem: Emission durch Kreditinstitut oder 100%iger Tochter eines die Emission garantierenden Kreditinstituts; Emissionsvolumen mind. EUR 500 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung, Rating: mind. CQS 1 oder ohne Rating ein Risikogewicht von 10% nach Art. 129(5) CRR aufweisen	15% (20%)
(e)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:	15% (20%)
(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	
Level 2B-Assets (maximal 15% des Liquiditätspuffers)		Minimum Haircut (für Anteile an OGA)
(a)	Exposures in Form von ABS unter bestimmten Bedingungen (Art. 13 LCR-R)	25-35% (30-40%)
(b)	Unternehmensanleihen, die jede der folgenden Bedingungen erfüllen:	50% (55%)
(i)	CQS ≤3	
(ii)	Emissionsvolumen von mind. EUR 250 Mio. oder Äquivalent der Heimatwährung	
(iii)	Restlaufzeit des Wertpapiers zum Emissionszeitpunkt ist maximal 10 Jahre	
(c)	Aktien oder Anteile, die bestimmte Konditionen erfüllen (Art. 12(1)(c) LCR-R)	50% (55%)
(d)	Zur begrenzten Verwendung vorgesehene Liquiditätsfazilitäten, die von der EZB, der Zentralbank eines EWR-Mitgliedsstaates oder unter bestimmten Bedingungen (Art. 14 LCR-R) eines Drittstaates, bereitgestellt wurden	-
(e)	Bestimmte Covered Bonds aus dem EWR, die die Kriterien des Art. 12(1)(e) LCR-R erfüllen	30% (35%)
(f)	Ausnahme für glaubenskonforme Kreditinstitute: Bestimmte nicht zinsbringende Assets	50% (55%)

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

Hinweis: Der Abschnitt „Die Klassifizierung im Überblick“ stellt keine wortwörtliche Wiedergabe des Originaltextes aus dem Gesetz dar, sondern dient lediglich einer verkürzten und vereinfachten Darstellung der Inhalte.

Quelle: LCR-R, NORD/LB Floor Research

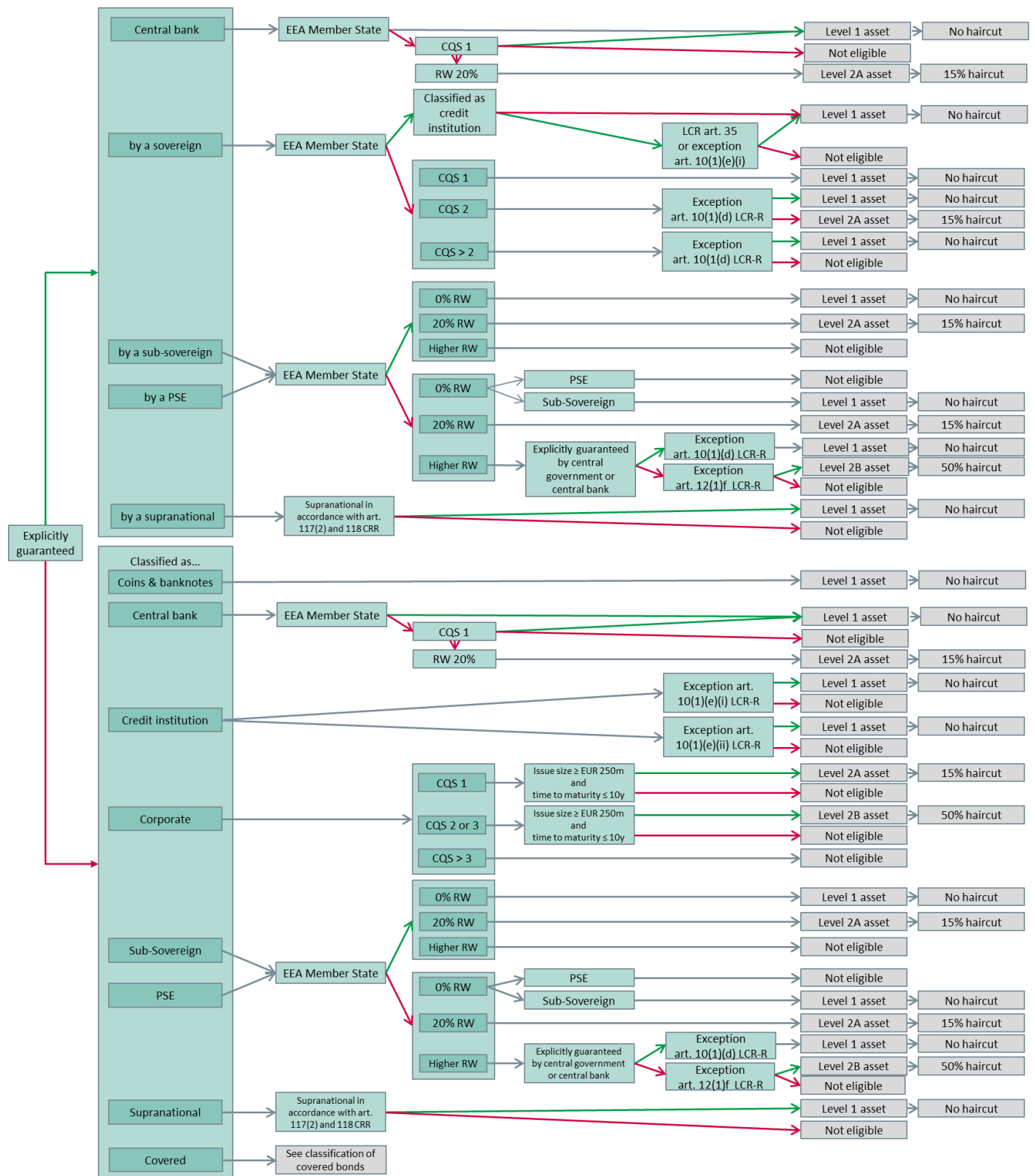
Mappingtabelle (lange Frist)

Ratingklasse	Fitch	Moody's	S&P	Scope
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-	AAA bis AA-
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-	A+ bis A-
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-	BBB+ bis BBB-
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-	BB+ bis BB-
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-	B+ bis B-
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter	CCC und darunter

Quelle: CRR, NORD/LB Floor Research

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in [Verordnung EU/2016/1799](#)

LCR-Klassifizierung von Assets (Art. 10 – 12 LCR-R)



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

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% anwendbar 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% möglich, 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 Assets halten dürfen. Anleihen sonstiger PSE und Sub-Sovereigns, deren Risikogewicht nach dem Kreditrisikostandardansatz höher als 20% ist, können nicht als liquide Assets klassifiziert werden.

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

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

Regulatorische Rahmenbedingungen

Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio (NSFR)

Einführung der NSFR zur Vermeidung von Fundingrisiken

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

EU-Umsetzung der NSFR

Die CRR enthält in Art. 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 Art. 428a ff. aufgenommen worden. Die neuen Bestimmungen traten zum 28. Juni 2021 in Kraft. Für sog. „kleine und nicht komplexe Institute“ (gemäß Art. 4(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 Assets 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 Assets 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 folgendermaßen berechnet (gem. 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 Assets, Passiva sowie außerbilanzieller Positionen – wie im Folgenden erläutert – an.

Berechnung der RSF

Die Berechnung der RSF erfolgt aus der Gesamtheit aller Assets und außerbilanzieller Positionen nach Art. 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 Assets 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 Assets erwartet, dass sie im Falle einer Störung der Refinanzierungswege leicht zu veräußern sind und somit einem Liquiditätsengpass entgegengewirkt werden kann. Das Refinanzierungsrisiko von Assets 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 Art. 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 Art. 510 CRR jedoch bereits mit Inkrafttreten der CRR im Juni 2019 mit der Überprüfung beauftragt. Insbesondere Derivatekontrakte (Art. 428s(2) und Art. 428at(2)) stehen im Fokus. So werden die sogenannten Netting-Sätze aus Derivatekontrakten sowohl in der NSFR als auch bei der vereinfachten Berechnung der NSFR mit 5% für die erforderliche stabile Refinanzierung berücksichtigt.

Deutsche Länder nach CRR regulatorisch bevorteilt

Aus unserer Sicht erweist sich die Wirkung der NSFR für deutsche Länder als positiv. Vor dem Hintergrund, dass LCR-fähige Assets aufgrund ihres niedrigeren RSF-Faktors mit weniger stabilen Fundingmitteln unterlegt werden müssen, erfahren sie eine bevorzugte Behandlung. Die Einordnung deutscher Länder als Level 1-Asset führt nach Art. 428r CRR zu einer NSFR-Klassifizierung von 0%.

Regulatorische Rahmenbedingungen

Die Klassifizierung von SSAs nach Solvency II

Solvenzkapitalanforderungen ergeben sich aus verschiedenen Risikomodulen

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. Dieses lässt sich wiederum in die Untermodule Zins-, Aktien-, Immobilien-, Währungs- und Marktkonzentrations- sowie Spreadrisiko unterteilen. Insbesondere mit Blick auf die Ermittlung des Spreadrisikos bestehen analog zur Risikogewichtung im Rahmen der Bankenregulierung Ausnahmeregelungen, die die relative Attraktivität ausgewählter Emittentengruppen deutlich erhöhen. Bei der Berechnung der Kapitalanforderungen mit der Standardformel werden EWR-Staatsanleihen bspw. im Zins- und Fremdwährungsrisiko, nicht aber im Spread- und Konzentrationsrisiko erfasst.

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

Die Voraussetzungen für eine bevorzugte regulatorische Behandlung von Risikopositionen 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 Basiswerte Bonds oder Darlehen gemäß nach Art. 180(2) sind, ergibt sich nach Art. 180(9) ein Stressfaktor von 0%. Bei Risikopositionen 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 nach unserem Dafürhalten auf viele SSA-Emittenten anwendbar ist.

Art. 180(2) wird erstmalig RGLA Exposure zugeordnet

Mit der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2019/981](#) wird Art. 180(2) dahingehend ergänzt, dass erstmalig auch Risikoexponierungen in Form von Anleihen und Darlehen, welche von RGLA garantiert werden, Berücksichtigung finden. Auch das Exposure gegenüber RGLA selbst wird nun definiert. Grundsätzlich gilt für die Garantien der RGLA und Exposure ihnen gegenüber, dass die Garantienehmer präferiert sind. Allerdings sind zwei Einschränkungen zu beachten: Zum einen müssen Risikopositionen gegenüber RGLA mit jenen des jeweiligen Zentralstaates gleichgesetzt sein [(EU) 2015/2011; Art. 115(2) CRR], zum anderen müssen die Garantien die Bedingungen nach Art. 215 des Solvency II-Rechtsakts erfüllen. RGLA, die nicht durch Art. 115 CRR gleichgesetzt werden, werden nach (EU) 2019/981 Art. 180 automatisch mit einem Risikofaktor *stress*, nach Bonitätsstufe 2 bedacht. Dies gilt ebenso für Anleihen/Emittenten, die durch diese garantiert sind. 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 Art. 1 der [Durchführungsverordnung \(EU\) 2015/2011](#) der Kommission aufgeführten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften garantiert sind, sofern die Garantie die in Art. 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 Art. 209 und 210 sämtliche Kriterien erfüllt sind:

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

Quelle: Solvency II, NORD/LB Floor Research

Gleichsetzung von Staaten und explizit staatsgarantierten Exposures

Art. 180(2) bewirkt eine regulatorische Gleichstellung von Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten mit solchen, die durch den Staat oder durch RGLA garantiert sind. Seitdem profitieren auch Förderbanken, für die eine Garantie einer regionalen Gebietskörperschaft besteht (z.B. Förderinstitute deutscher Länder), von einer präferierten Behandlung unter Solvency II. Anders als unter CRD IV für Banken werden hier jedoch in Verbindung mit Art. 215 Mindestvoraussetzungen an Garantien definiert, die nach unserem Verständnis durch die meisten expliziten Garantien erfüllt werden.

Deutsche Länder profitieren von Stressfaktor von 0%

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

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Stressfaktorzuordnung von 0% möglich)

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

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

Nicht-EWR Regionen fehlen in der EIOPA-Liste

Interessanterweise führt die EIOPA lediglich EWR-Gebietskörperschaften in ihrer Liste auf, obwohl durch Art. 85 keine Begrenzung 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 nach unserer Einschätzung bspw. kanadische Provinzen ebenfalls von einem Stressfaktor von 0% profitieren. Würden Risikopositionen gegenüber kanadischen Sub-Sovereigns dementsprechend 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 nach unserem Dafürhalten die Bedeutung von Regularität im SSA-Segment: Die Möglichkeit einer präferierten regulatorischen Behandlung bzw. der regulatorischen Gleichsetzung mit Zentralstaaten führt zu einer signifikanten Steigerung der relativen Attraktivität ausgewählter SSA – so auch für deutsche Länder.

Regulatorische Rahmenbedingungen

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

General framework und Temporary framework definieren Sicherheitenregeln

Im Rahmen ihres Statuts ist ein Zugang zu EZB-Liquidität ausschließlich auf besicherter Basis möglich. Welche Assets dabei als Sicherheiten genutzt werden können, definiert die EZB über ihr *General framework* sowie ihr *Temporary framework*. Speziell für staatsnahe Emittenten ergeben sich zum Teil deutliche Unterschiede bei der Zulassung als Sicherheiten. Aus diesem Grund und weil zum 29. Juni 2023 – nach Ablauf der COVID-19-bedingten, zeitlich befristeten Verringerung der Bewertungsabschläge – die EZB die Gunst der Stunde genutzt und in Detailfragen nachgesteuert hat, widmen wir uns im Folgenden den EZB-Repo-Regeln.

Sicherheitenregelungen im Überblick (gem. General framework)

Zulassungskriterien	Marktfähige Sicherheiten	Nicht-marktfähige Sicherheiten	
Art der Sicherheit	EZB-Schuldverschreibungen Sonstige marktfähige Schuldtitel (Art. 60)	Kreditforderungen und Schuldscheindarlehen (Art. 89)	Retail mortgage-backed debt instruments (RMBDs) (Art. 107)
Bonitätsanforderungen	Die Sicherheit muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden anhand der ECAF-Regeln (Eurosystem credit assessment framework) für marktfähige Sicherheiten beurteilt. (Art. 59)	Der Schuldner/Garant muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die Kreditwürdigkeit wird anhand der ECAF-Regeln für Kreditforderungen beurteilt. (Art. 92)	Das Asset muss den hohen Bonitätsanforderungen genügen. Die hohen Bonitätsanforderungen werden anhand der ECAF-Regeln für RMBDs beurteilt.
Emissionsort	Schuldtitel müssen bei einer Zentralbank oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) begeben werden (Art. 66)	-	-
Abwicklungs-/ Bearbeitungsverfahren	Schuldtitel müssen stückellos übertragbar sein und in Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, auf einem Konto bei einer nationalen Zentralbank (NZB) oder einem zugelassenen Wertpapierabwicklungssystem gehalten und abgewickelt werden, sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedsstaats erfolgen kann, dessen Währung der Euro ist (Art. 67)	Kreditforderungen sind gemäß den Verfahren des Eurosystems abzuwickeln, die in den entsprechenden nationalen Umsetzungsakten der NZBen festgelegt sind (Art. 98)	Die Verfahren zur Bestellung, Nutzung und Abwicklung von RMBDs richten sich nach den Verfahren des Eurosystems, die in den nationalen Umsetzungsakten der Heimat-NZB bestimmt sind
Art des Emittenten/ Schuldners/Garanten	NZBen, öffentliche Stellen, privater Sektor, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen (Art. 69)	Öffentliche Stellen, nichtfinanzielle Unternehmen, multilaterale Entwicklungsbanken oder internationale Organisationen (Art. 95)	Kreditinstitute, die Geschäftspartner sind und in einem Mitgliedsstaat niedergelassen sind, dessen Währung der Euro ist
Sitz des Emittenten, Schuldners oder Garanten	Emittent: EWR oder G-10-Länder außerhalb des EWR; Schuldner: EWR; Garant: EWR (Art. 70)	Euro-Währungsgebiet (Art. 96)	Euro-Währungsgebiet
Zulässige Märkte	Geregelte Märkte im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU , von der EZB zugelassene nicht geregelte Märkte (Art. 68)	-	-
Währung	Euro (Art. 65)	Euro (Art. 94)	Euro

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

		Mindestbetrag zum Zeitpunkt der Einreichung der Kreditforderung (Art. 93): - Inländische Nutzung: TEUR 25 oder einen höheren Betrag, der von der Heimat-NZB festgelegt wird; - Grenzüberschreitende Nutzung: Mindestbetrag von EUR 0,5 Mio.	
Mindestbetrag	-	Geltendes Recht für den Vertrag über die Kreditforderung und ihre Nutzung als Sicherheit (Art. 97): Recht eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist Es dürfen höchstens zwei Rechtsordnungen gelten für: a) den Geschäftspartner, b) den Gläubiger, c) den Schuldner, d) den Garanten (falls zutreffend), e) den Vertrag über die Kreditforderung, f) die Vereinbarung zur Nutzung der Kreditforderungen als Sicherheit	-
Rechtsgrundlage	Bei ABS muss der Erwerb der Cashflow generierenden Vermögenswerte durch die Zweckgesellschaft dem Recht eines EU-Mitgliedstaats unterliegen. Das Recht, dem die Cashflow generierenden Vermögenswerte unterliegen, muss das Recht eines EWR-Mitgliedstaats sein. (Art. 75)		-
Grenzüberschreitende Nutzung	Ja (Art. 148)	Ja (Art. 93)	Ja

Quelle: [EZB, Leitlinie \(EU\) 2015/510](#), NORD/LB Floor Research**Exakte Abgrenzung möglicher Sicherheiten durch jeweilige Definitionen**

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

Temporary framework erweitert Sicherheitenregeln

Abgesehen von Assets, die diese Zulassungskriterien erfüllen, erweitern die *Temporary frameworks* die Kriterien zum Teil. So sind etwa unter gewissen Voraussetzungen und Bewertungskorrekturen gemäß [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) auch bestimmte Schuldverschreibungen, die in GBP, JPY oder USD 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 Haircutkategorie

EZB-fähige Sicherheiten (marktfähig) werden in fünf Haircutkategorien unterteilt, die sich hinsichtlich der Emittentenklassifizierung und der Art der Sicherheit unterscheiden. Die Haircutkategorie ist dabei maßgeblich für die Bewertungsabschläge, denen bestimmte Schuldtitel unterliegen. Die Abschläge unterscheiden sich zudem je nach Restlaufzeit und Kuponstruktur, wobei seit der Neufassung die Bewertungsabschläge für Anleihen mit variablen Kupons denen festverzinslicher Bonds (der jeweiligen Kategorie) entsprechen. Die in der folgenden Tabelle dargestellten Haircutkategorien sind definiert in [Leitlinie \(EU\) 2016/65](#).

Haircutkategorien im Überblick

Kategorie I	Kategorie II	Kategorie III	Kategorie IV	Kategorie V
Schuldtitel von Zentralstaaten	Schuldtitel von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften	Schuldtitel, die von nicht-finanziellen Unternehmen, Unternehmen des staatlichen Sektors oder Institutionen, die Nichtkreditinstitute sind, welche die in Anhang Xlla der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	Unbesicherte Schuldtitel, die von Kreditinstituten oder Institutionen, die Kreditinstitute sind, welche die in Anhang Xlla der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien nicht erfüllen, begeben wurden	Asset-Backed Securities
Von der Europäischen Union begebene Schuldtitel	Schuldtitel, die von Emittenten (Kreditinstituten und Nichtkreditinstituten) begeben wurden, die vom Eurosystem als Institution mit öffentlichem Förderauftrag klassifiziert werden und welche die in Anhang Xlla der Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) festgelegten quantitativen Kriterien erfüllen Von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitel		Von finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel	
Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist	Gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen Multi-cédulas			

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

Anpassung der Haircuts im EZB-Rahmenwerk

Da aus Sicht des EZB-Rates das Risikoprofil von Jumbo-Pfandbriefen denen von anderen gesetzlich geregelten, gedeckten Schuldverschreibungen und Multi-cédulas (spanische gedeckte Gemeinschaftsanleihen) ähnelt, wurde Ende Juni 2023 beschlossen, dass für alle Vorgenannten fortan dieselben Abschläge der Kategorie II gelten sollen. Die Verweise auf Jumbo-Pfandbriefe wurden folglich gestrichen. Weiterhin sind von der EU begebene Schuldtitel ab sofort der Kategorie I (vormals Kategorie II) zugeordnet. Darüber hinaus werden seit [Mai 2024](#) für Schuldverschreibungen der EZB sowie von nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, vor der Einführung des Euro zukünftig keine Bewertungsabschläge mehr angewendet. Neu ist weiterhin, dass Instrumente mit der längsten Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren in drei neue Kategorien verortet werden: Zehn bis 15 Jahre, 15 bis 30 Jahre sowie 30 Jahre oder mehr. Damit und in Verbindung mit der Entscheidung, eine laufzeitabhängige theoretische Bewertungskorrektur anzuwenden, soll die Granularität der Risikodeckung dieser theoretischen Bewertung verbessert werden, was insbesondere für Instrumente mit längeren Laufzeiten relevant sei.

Bewertungsabschläge nach Haircutkategorien und Ratings im Überblick

Kredit- qualität	Rest- laufzeit (Jahre)(*)	Haircut-Kategorie								Kategorie V
		Kategorie I		Kategorie II		Kategorie III		Kategorie IV		
		Fixed/ floating coupon	Zero coupon	Fixed/ floating coupon	Zero coupon	Fixed/ floating coupon	Zero coupon	Fixed/ floating coupon	Zero coupon	
AAA bis A-	[0-1]	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	7,5%	7,5%	4,0%
	[1-3]	1,0%	2,0%	1,5%	2,5%	2,0%	3,0%	10,0%	11,5%	5,0%
	[3-5]	1,5%	2,5%	2,5%	3,5%	3,0%	4,5%	12,0%	13,0%	7,0%
	[5-7]	2,0%	3,0%	3,5%	4,5%	4,5%	6,0%	14,0%	15,0%	9,0%
	[7-10]	3,0%	4,0%	4,5%	6,5%	6,0%	8,0%	16,0%	17,5%	12,0%
	[10-15]	4,0%	5,0%	6,5%	8,5%	7,5%	10,0%	18,0%	22,5%	18,0%
	[15-30]	5,0%	6,0%	8,0%	11,5%	9,0%	13,0%	21,0%	25,0%	20,0%
	[30,∞)	6,0%	9,0%	10,0%	13,0%	11,0%	16,0%	24,0%	31,5%	22,0%
BBB+ bis BBB-	[0-1]	5,0%	5,0%	5,5%	5,5%	6,5%	6,5%	11,5%	11,5%	Nicht anrechenbar
	[1-3]	6,0%	7,0%	7,5%	10,5%	9,5%	12,0%	18,5%	20,0%	
	[3-5]	8,5%	10,0%	11,0%	16,0%	13,0%	18,0%	23,0%	27,0%	
	[5-7]	10,0%	11,5%	12,5%	17,0%	15,0%	21,5%	25,5%	29,5%	
	[7-10]	11,5%	13,0%	14,0%	21,0%	17,0%	23,5%	26,5%	31,5%	
	[10-15]	12,5%	14,0%	17,0%	25,5%	19,5%	28,0%	28,5%	35,0%	
	[15-30]	13,5%	15,0%	20,0%	28,5%	22,0%	31,0%	31,5%	39,0%	
	[30,∞)	14,0%	17,0%	22,0%	32,5%	25,0%	35,5%	34,5%	43,0%	

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

Quelle: EZB, NORD/LB Floor Research

EZB ordnet deutsche Länderanleihen weiterhin in zweitbeste Haircutkategorie ein

Die Auflistung der Haircutkategorien verdeutlicht, dass deutsche Länder als regionale Gebietskörperschaften nach wie vor derselben Stufe zugeordnet werden wie z.B. von der EZB anerkannte Agencies wie die KfW. Damit weisen Bonds der deutschen Länder die zweitbeste Behandlung innerhalb der Reporegeln nach Titeln von Zentralstaaten und Notenbanken auf. Die Sicherheitsdefinitionen der EZB sehen damit eine weitere regulatorische Bevorzugung von deutschen Ländern vor. An dieser Stelle noch ein paar Worte zu Schuldscheindarlehen (SSD): SSD der Sub-Sovereigns werden regulatorisch als Kreditforderungen betrachtet und gelten ebenfalls als notenbankfähige Sicherheiten. Allerdings werden sie als „nicht-marktfähig“ klassifiziert. Zum Kreis der hier zulässigen Schuldner und Garanten gehören nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, öffentliche Stellen sowie multilaterale Entwicklungsbanken und internationale Organisationen. Damit ist der Kreis der potenziell notenbankfähigen Schuldner enger als derjenige von zulässigen Emittenten marktfähiger Sicherheiten. Die Bewertungsabschläge für SSD deutscher Länder ergeben sich ebenfalls aus den Bestimmungen, welche in der Leitlinie (EU) 2016/65 definiert sind. Im Gegensatz zu marktfähigen Sicherheiten existieren jedoch keine Haircutkategorien, sodass sich der Abschlag allein aus der Kreditqualität des Emittenten, der Restlaufzeit sowie der Kuponstruktur ergibt. Des Weiteren unserer Ansicht nach erwähnenswert, dass [deutscher Agencies](#) (v.a. regionale und nationale Förderbanken) vor diesem regulatorischen Hintergrund keine öffentlichen Stellen darstellen und entsprechende SSD folglich nicht zu den nicht-marktfähigen Sicherheiten zählen und dementsprechend nicht zur Besicherung von EZB-Liquidität akzeptiert werden.

Performance und Relative Value

Benchmark-Indizes für deutsche Länder

iBoxx € Regions als Benchmark für deutsche Länder?

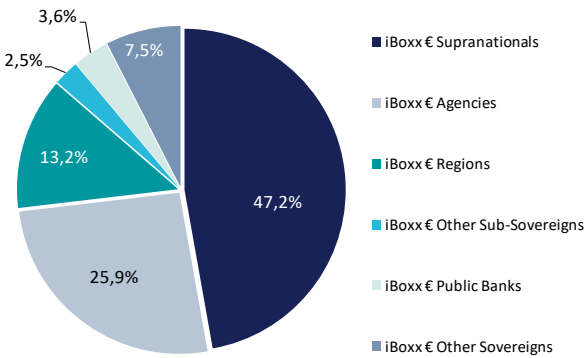
Bei der Suche nach einem adäquaten Benchmark-Index für Anleihen deutscher Länder sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 232 Anleihen (Stand: August 2025) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem (Volumen-)Indexgewicht von 70,8% (166 Anleihen) dominieren dabei deutsche Länder. Aus verschiedenen Gründen erachten wir den Index jedoch nicht als optimale Benchmark für die Länderanleihen.

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

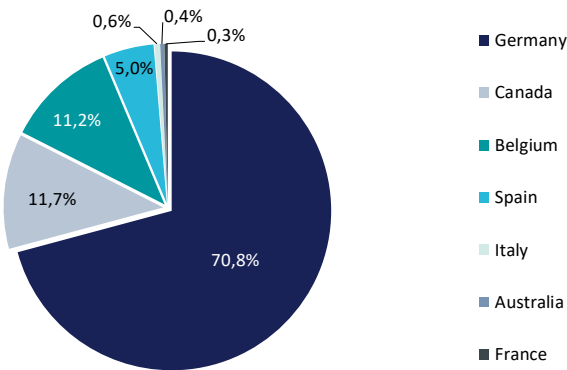
Agencies	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
Supranationals	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
Public Banks	Emittenten, die sich in öffentlicher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

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



Volumengewichtung innerhalb des iBoxx € Regions



Quelle: Markit, NORD/LB Floor Research

Kriterien zur Anleihe Selektion für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes

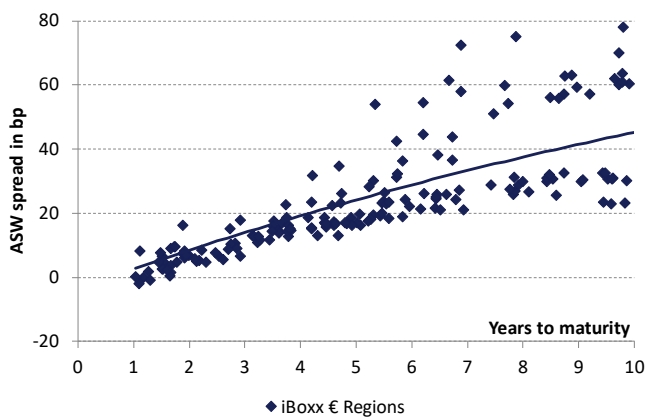
Anleihetyp	Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markit iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant.
Rating	Alle Anleihen in den Markit iBoxx € Indizes müssen ein Markit iBoxx Rating im Investment Grade aufweisen. Der Ratingansatz der Markit iBoxx Indizes beruht auf dem Durchschnitt der Ratings der drei Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P.
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 Floor Research

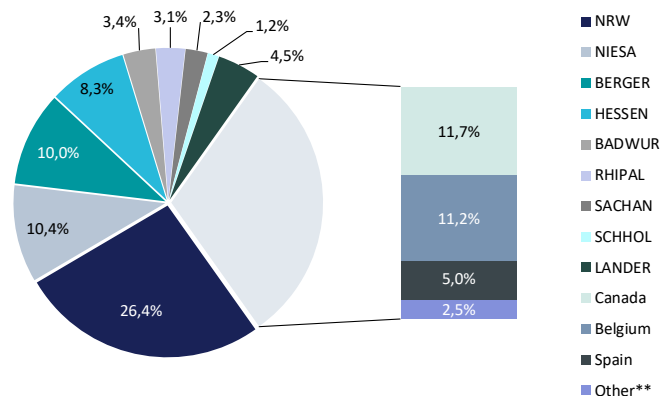
Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

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

ASW-Spreads des iBoxx € Regions*



iBoxx € Regions nach Emittenten



* Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre. ** u.a. BAYERN und HAMBURG
Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Floor Research

Gewichtung deutscher Länder spiegelt nicht tatsächlichen Länderanleihenmarkt wider

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

Kommentar

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

Performance und Relative Value Total Return und Spreadperformance

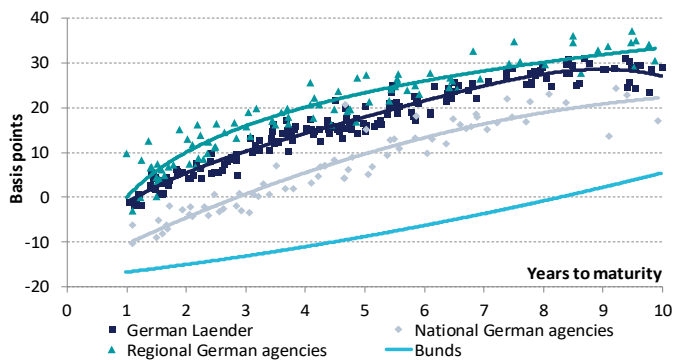
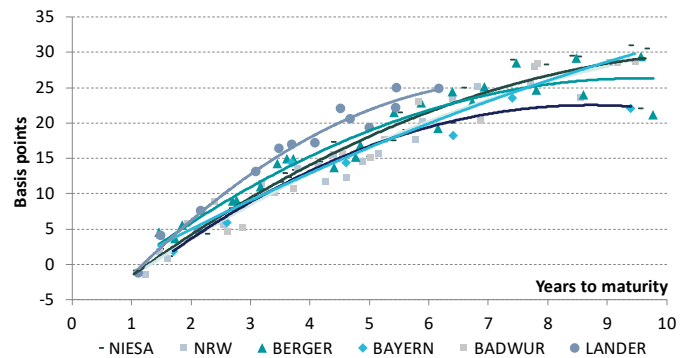
Beendete EZB-Ankaufprogramme und zunehmende Emissionstätigkeit

In der jüngeren Vergangenheit war die Spreadentwicklung im SSA-Segment in erster Linie durch die Ankäufe des Eurosystems im Rahmen des APP sowie des PEPP gekennzeichnet. Zum Ende des vergangenen Jahres endeten schließlich auch die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP und die EZB fokussiert sich seitdem darauf, die Portfoliobestände kontinuierlich abzubauen. Deutsche Länderanleihen gehörten zu den meistgefragten SSA-Wertpapieren im Rahmen der Ankaufprogramme, wodurch sich die ausbleibende Nachfrage sodann durch steigende Risikoprämien bemerkbar machte. Des Weiteren nahm die Neuemissionsaktivität der Sub-Sovereigns zu, was das Repricing in diesem Segment zusätzlich vorantrieb. Die Spreadentwicklung im laufenden Jahr verlief indes vorwiegend seitwärts, obwohl insbesondere in der ersten Jahreshälfte eine abermalige Steigerung der Emissionstätigkeit konstatiert werden konnte. Von der Suche nach „Safe Haven“-Assets im Zuge der geopolitischen Entwicklungen sowie von einer anhaltenden Umschichtung von USD zu EUR-denominierten Wertanlagen konnten vor allem die deutschen Länder profitieren.

Performance und Relative Value Länderanleihen im Vergleich

Relative Attraktivität wieder angestiegen

Traditionell boten deutsche Länderanleihen bis zum Beginn des Ankaufprogramms des Eurosystems im März 2015 im deutschen SSA-Segment eine hohe relative Attraktivität gegenüber Bunds. Auch wenn sich bereits das PSPP erheblich auf das Ländersegment ausgewirkt hatte, bestanden weiterhin gewisse Aufschläge. Das im Jahr 2020 aufgelegte PEPP sorgte hier für weitere Spreadkompression – dies jedoch vor allem zwischen den Ländern und weniger gegenüber deutschen Staatspapieren. Im Vergleich zur letztjährigen Ausgabe unseres *Issuer Guide – Deutsche Länder* können wir eine abermalige Ausweitung der Spreads deutscher Länderanleihen beobachten. Im Zehnjahressegment notieren Länderanleihen im Schnitt etwa 15bp weiter. Unter Relative Value-Gesichtspunkten hat die Attraktivität von Länderanleihen gegenüber Bonds nationaler Agencies im Zeitverlauf wieder deutlich zugenommen. Belief sich der Pick-up in dieser Konstellation im zehnjährigen Laufzeitsegment im Oktober 2024 noch auf knapp 2bp, so bieten deutsche Länder am aktuellen Rand einen Aufschlag i.H.v. circa 11bp. Die Risikoprämie von regionalen Förderbanken gegenüber den Ländern zeigte sich im Zeitverlauf spürbar volatil. Boten die von den Sub-Sovereigns garantierten Agencies im Zehnjahressegment zu Jahresbeginn noch einen Pick-up von rund 5bp, so schrumpfte dieser Aufschlag im weiteren Verlauf nahezu kontinuierlich und betrug im Juni 2025 lediglich etwa 3bp. Zuletzt stieg die Risikoprämie allerdings wieder an und lag im August bei knapp 6bp und damit auf einem ähnlichen Niveau wie bei Veröffentlichung unserer letztjährigen Ausgabe. Im direkten Vergleich der Sub-Sovereigns offenbaren sich indes kaum Spreadunterschiede. Dennoch lässt sich konstatieren, dass die Refinanzierungskosten finanzstarker Länder wie Bayern, Hessen oder Baden-Württemberg leicht vorteilhafter sind als für Sub-Sovereigns mit fiskalischen Herausforderungen wie Bremen oder Saarland.

Deutsche Länder vs. Förderbanken und Bunds**ASW-Spreads im Vergleich**

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

Nationale Agencies: KfW, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRW, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Auswirkungen der gelockerten Schuldenregeln

Auch wenn die ökonomischen und fiskalischen Rahmenbedingungen in Europa am aktuellen Rand bröckeln, dürften einige Namen vor diesem Hintergrund trotzdem profitieren. Nach unserem Dafürhalten zählen dazu die deutschen Länder, welche nach wie vor von einem starken institutionellen Rahmen sowie einem hochqualitativen Kreditprofil profitieren. Die Zahlungsfähigkeit des Bundes und seiner Sub-Sovereigns dürfte weiterhin die Beste unter den Emittenten im Euroraum bleiben. Auch durch die jüngst beschlossenen Änderungen an der Schuldenbremse sollte dieser Status nicht substantiell angezweifelt werden. Die anhaltend hohe Nachfrage bei Neuemissionen, welche wir insbesondere in diesem Jahr am Primärmarkt beobachten konnten, deutet vor diesem Hintergrund darauf hin, dass für die Investoren die regulatorischen und wirtschaftlichen Vorteile (Liquidität, Sicherheit) von deutschen Länderanleihen ungebrochen attraktiv sind. Die Angebotsdynamik dürfte in H2/2025 tendenziell nachlassen, da viele Länder ihre Fundingaktivitäten für dieses Jahr bereits ganz oder weitestgehend abgeschlossen haben. Eine kleine Wende angebotsseitig könnten hier etwaige Nachtragshaushalte aufgrund der gelockerten Schuldenbremse auch für Bundesländer bieten.

ESG – aus dem Dornröschenschlaf erwacht

Startschuss für ESG-Anleihen der deutschen Länder

ESG-Anleihen haben sich mittlerweile zu einem festen Bestandteil der internationalen Kapitalmärkte entwickelt und als gängiges Refinanzierungsinstrument etabliert. Eine Studie, die sich mit dem globalen ESG-Anleihemarkt auseinandersetzt, haben wir zuletzt im Juni 2025 publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2025](#)). Auch vor deutschen Ländern machen Anleihen mit ESG-Aspekten keinen Halt: Bereits im Jahr 2015 hat das Land Nordrhein-Westfalen dieses Segment für sich entdeckt und seine erste Nachhaltigkeitsanleihe begeben. Seitdem ist das Land jährlich als Emittent von Sustainability Bonds am Primärmarkt vorzufinden. Im Jahr 2021 ergänzten Baden-Württemberg und Hessen mit jeweils einem Green Bond den Kreis der ESG-Emittenten. Als viertes sowie fünftes Land reihten sich in 2023 die Bundeshauptstadt Berlin (Sustainability) sowie Sachsen-Anhalt (Social) in die Liste der Emittenten nachhaltiger Anleihen ein. Kurz- oder mittelfristig rechnen wir damit, dass sich weitere Länder am Kapitalmarkt über ESG-Anleihen refinanzieren werden, denn Nachhaltigkeitsgesichtspunkte gehören zum festen Bestandteil des politischen Handelns und gewinnen auch für institutionelle Investoren immer mehr an Bedeutung. Das Land Hessen hat dies beispielsweise explizit als Staatsziel im Jahr 2018 in die hessische Verfassung aufgenommen: „Der Staat, die Gemeinden und Gemeindeverbände berücksichtigen bei ihrem Handeln das Prinzip der Nachhaltigkeit, um die Interessen künftiger Generationen zu wahren.“ (Art. 26c, Hessische Verfassung) Bremsend für einige deutsche Länder dürften hingegen der höhere Aufwand und die damit einhergehenden Kosten hinsichtlich der umfangreicheren Berichterstattung sein. Das Gesamtvolumen der emittierten ESG-Anleihen deutscher Länder beläuft sich derzeit auf EUR 30,9 Mrd., wobei der Großteil auf Sustainability Bonds aus NRW entfällt.

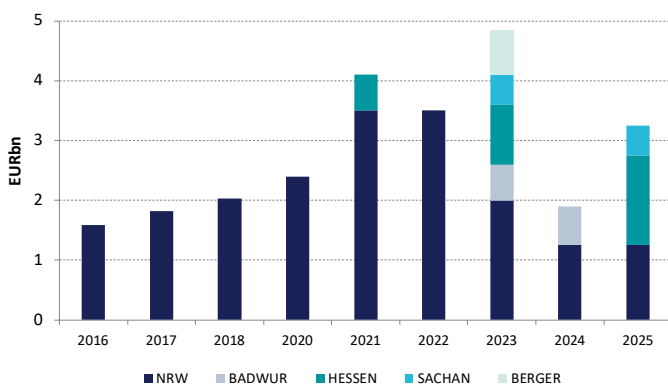
Green, Social und Sustainability – eine Einordnung

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

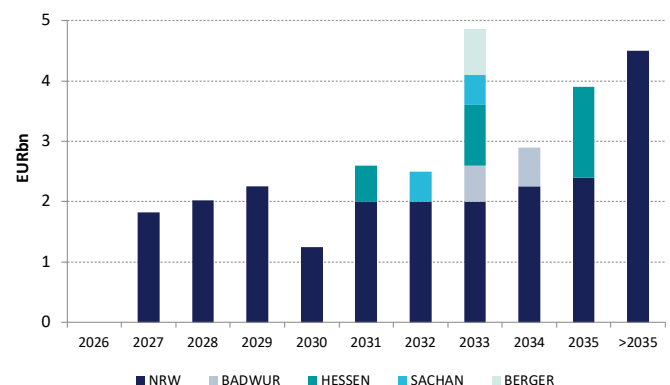
Nach dem Einbruch 2024 verzeichnen die Neuemissionen 2025 einen deutlichen Anstieg

Nachdem 2015 die erste Nachhaltigkeitsanleihe von Nordrhein-Westfalen begeben wurde, erfreute sich dieses Segment einer kontinuierlich wachsenden Beliebtheit und es folgten jährlich weitere Emissionen. Bereits 2021 begaben zudem das Land Hessen (EUR 600 Mio.) und Baden-Württemberg (EUR 300 Mio.) je einen Green Bond. Im Mai 2022 war es erneut Baden-Württemberg, das einen weiteren Green Bond (EUR 350 Mio.) platzierte und zudem weitere grüne Emissionen in Aussicht stellte. Ende 2022 bzw. Mitte 2023 kamen Berlin (EUR 750 Mio.) und Sachsen-Anhalt (EUR 500 Mio.) erst mit ihren Frameworks und dann mit frischen ESG-Bonds im Benchmarkformat hinzu. Zudem gelang BADWUR nach zwei Subbenchmarks im Juni 2023 ebenfalls die Platzierung der ersten grünen Benchmark. Im vergangenen Jahr erfuhr das ESG-Neuemissionsvolumen deutscher Länder einen spürbaren Dämpfer und bewegte sich marginal über dem Niveau aus 2017 – als NRW der einzige Emittent in diesem Segment war. Dies ist wenig überraschend: Der jeweiligen ESG-Anleihe müssen stets ausreichend Projekte gegenüberstehen. So reicht es in den meisten deutschen Ländern mit ESG-Fokus oft nur jedes zweite Jahr für eine Benchmarkanleihe. Aggregiert wurden 2024 lediglich EUR 1,9 Mrd. am Markt platziert, ein signifikanter Rückgang verglichen mit 2023 (EUR 4,9 Mrd.). Frische Ware kam dabei aus BADWUR und NRW in Form eines Green Bonds respektive eines Sustainability Bonds. Dabei war lange fraglich, ob überhaupt mit ESG-Supply aus dem Ländersegment zu rechnen sei, denn die zwei Neuemissionen erfolgten beide erst Ende Oktober. In diesem Jahr zeigten sich die Länder bereits deutlich aktiver: Im Mai 2025 ging SACHAN zunächst mit einer sozialen Anleihe auf die Investoren zu. Im Juni folgte sodann HESSEN mit einem frischen Green Bond. Für Nachschub im nachhaltigen Format sorgte Mitte Juli BADWUR. Insgesamt wurden damit in 2025 bisher EUR 3,25 Mrd. an ESG-Anleihen emittiert.

Emittiertes ESG-Volumen im Zeitverlauf



Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

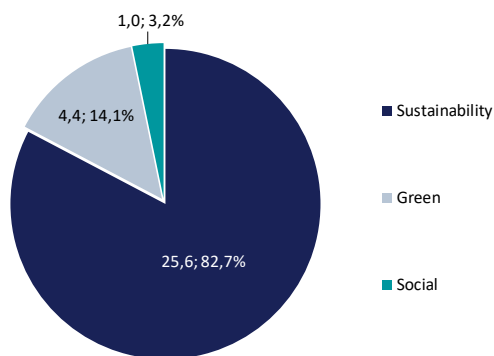
ESG-Neuemissionen im Wandel: Kürzere Laufzeiten im Fokus

Mit Blick auf das Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen deutscher Länder ist bereits jetzt eine recht große Spanne an unterschiedlichen Laufzeiten gegeben: Die Laufzeiten der platzierten Wertpapiere reichen von fünf Jahren (Emission in 2024; Fälligkeit: 2029) bis 30 Jahren (Emission in 2022; Fälligkeit: 2052). Der Großteil der Emissionen wird mit einer Laufzeit von zehn Jahren begeben. Seit 2024 rücken jedoch auch kürzere Laufzeiten verstärkt in den Fokus: So emittierte NRW 2024 erstmalig eine ESG-Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren und wählte auch für die Neuemission im Juli 2025 diese Laufzeit. Diesen Mai platzierte SACHAN den ersten siebenjährigen Bond seit neun Jahren. Die Länder verfolgen damit das Ziel, mittel- bis langfristig eine liquide ESG-Benchmarkkurve aufzubauen.

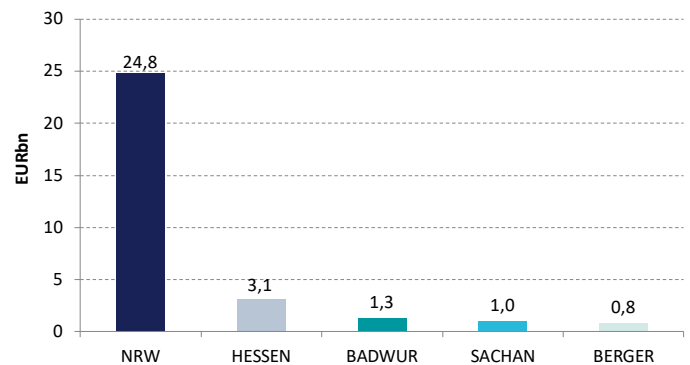
Datenlage: Sustainability übertrumpft wenig überraschend Green

Durch die frühe Partizipation des Landes NRW am ESG-Markt in Form von Sustainability Bonds, ist es wenig überraschend, dass diese Form der Anleihen bisher das mit Abstand größte emittierte Volumen aufweist (EUR 25,6 Mrd.; 82,7%). Die fünf grünen Wertpapiere, die von den deutschen Ländern seit 2021 begeben wurden (reine Social Bonds kamen erst 2023 durch SACHAN hinzu), dürften allerdings erst den Anfang darstellen. Das hier emittierte Volumen von EUR 4,4 Mrd. stellt bisher lediglich 14,1% des Gesamtvolumens dar. Der geringe restliche Betrag i.H.v. EUR 1,0 Mrd. respektive 3,2% entfällt dementsprechend auf die sozialen Anleihen aus SACHAN. Die anfangs fehlenden Emissionen von Social Bonds sollen jedoch keinen falschen Eindruck erwecken: Dadurch, dass NRW und Berlin Sustainability Bonds begeben, sind ebenfalls soziale Aspekte und Projekte in ihrer Erlösverwendung berücksichtigt. Beispielsweise umfasste die im Jahr 2022 begebene Anleihe Nordrhein-Westfalens günstigen öffentlichen Nahverkehr sowie die Förderung von bezahlbarem Wohnraum.

ESG-Volumen nach Kategorie (in EUR Mrd.)



ESG-Volumen nach Ländern (in EUR Mrd.)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Die Frameworks – Unterschiede und Gemeinsamkeiten (I)

Die Rahmenwerke der Emittenten befinden sich alle im Einklang mit den Principles der ICMA. Wie bereits dargelegt, haben die Länder [BADWUR](#) und [HESSEN](#) Green Bonds emittiert und hierfür entsprechende Frameworks veröffentlicht und per Second Party Opinion prüfen lassen; selbiges taten [NRW](#) sowie [BERGER](#) mit ihren Sustainability Bond Frameworks. Der Inhalt gliedert sich daher nach den vier Säulen der ICMA: Der Mittelverwendung, dem Prozess der Projektbewertung, dem Management der Erlöse und dem jährlichen Reporting. Während HESSEN und BADWUR einen entsprechenden Fokus auf grüne Ausgaben haben, kann NRW hinsichtlich der Mittelverwendung flexibler zwischen Sozial- und Umweltaspekten agieren. Dies drückt sich auch in der bisherigen Projektauswahl aus: Aufgeteilt nach den Kategorien der Green Bond Principles der ICMA ging beispielsweise der Löwenanteil der [ersten Green Bond-Erlöse Hessens](#) an den „sauberen Transport“ (46%), gefolgt vom „ökologisch nachhaltigen Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“ (29%). 14% lassen sich indes der Kategorie „Energieeffizienz“ zuordnen. Eine ähnliche Verteilung der Mittelverwendung ist ebenfalls bei [Baden-Württemberg](#) erkennbar: Der größte Anteil (22%) lässt sich der Kategorie „Energieeffizienz“ zuordnen, gefolgt von 18% zum „ökologisch nachhaltigen Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“. „umweltfreundliche Gebäude“ machen einen Anteil von 17% aus und „sauberer Transport“ 13%.

Die Frameworks – Unterschiede und Gemeinsamkeiten (II)

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

EUGBS: Neue Impulse für deutsche Länder?

Einen wesentlichen Meilenstein in der Entwicklung des ESG-Segments auf internationaler Ebene stellte das in Kraft treten des [European Green Bond Standard \(EUGBS\)](#) dar. Seit Ende 2024 ist es Emittenten möglich, Anleihen im Format einer europäischen grünen Anleihe (European Green Bond [EuGB]) zu platzieren. Die Erlösverwendung fußt dabei auf den Vorgaben der EU-Taxonomie und definiert daher nochmals strengere Nachhaltigkeitskriterien und Reportinganforderungen als die bekannten und etablierten ICMA-Principles. Nichtsdestoweniger haben aus unserer SSA-Coverage bereits drei Emittenten diese Option genutzt und sind mit EuGBs auf die Investoren zugegangen. Die Namen verteilen sich dabei elegant auf unsere drei Kernmärkte: EIB (Supranational), MADRID (Sub-Sovereign) sowie IDFMOB (Agency). Vor allem die Transaktion der Madrilenen untermauert, dass das neue Label auch für regionale Gebietskörperschaften interessant sein dürfte. Ein entsprechendes Pilotprojekt aus dem deutschen Ländersegment würden wir definitiv begrüßen, halten es am aktuellen Rand jedoch – zumindest in sehr naher Zukunft – für unwahrscheinlich. Die notwendigen Berichterstattungspflichten dürften hier zunächst eine zentrale Hürde darstellen. Zudem befindet sich das Volumen an „konventionellen“ grünen Wertpapieren von deutschen Sub-Sovereigns nach wie vor auf einem recht niedrigen Niveau im Vergleich mit europäischen Peers, sodass die Aktivität in dieser Hinsicht zunächst gesteigert werden sollte.

Kommentar

Trotz des gestiegenen ESG-Emissionsvolumens in den vergangenen Jahren, mit einem Rekordniveau in 2023, sehen wir unverändert Steigerungspotenzial im deutschen Ländersegment, was insbesondere durch das schwache Primärmarktgeschehen 2024 deutlich wurde. Vom einstigen Nischenprodukt mit Anleihen „nur“ aus NRW hat sich hier bereits ein etablierter Teilmarkt mit weiteren Beteiligten entwickelt. Ausschlaggebend dafür ist der immer größere Finanzierungsbedarf u.a. durch Novellen in Energiewende- und Klimaschutzgesetzen der einzelnen Länder. Die Principles der ICMA stellen eine solide Leitlinie mit Kernempfehlungen bereit. Durch externe Überprüfungen wird zudem die Mittelverwendung sichergestellt und unterliegt einer dauerhaften Überwachung. Darüber hinaus könnte auch das Inkrafttreten des EU Green Bond Standards (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2025](#)) dem Segment neuen Rückenwind verleihen, auch wenn wir auf absehbare Zeit mit keiner Neuemission aus dieser Richtung rechnen. Allein, dass erst fünf der 16 deutschen Länder über ein korrespondierendes Framework verfügen, unterstreicht das Aufhol- und zugleich Nachholpotenzial der immer noch überwiegenden Mehrheit der Sub-Sovereigns.

Deutsche Länder im Überblick

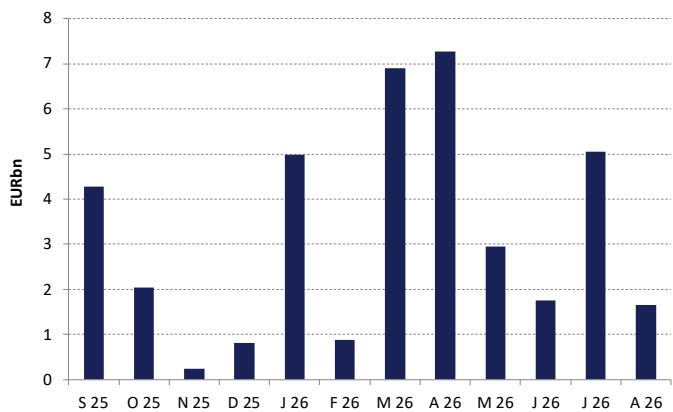
Ländersegment durch ausgeprägte Heterogenität gekennzeichnet

Die deutschen Länder sind durch eine starke Heterogenität gekennzeichnet. Nicht nur bei Betrachtung von Fläche, Einwohnerzahl und Wirtschaftskraft ergeben sich deutliche Unterschiede. Auch hinsichtlich weiterer Faktoren wie Verschuldungssituation, Exportorientierung und der demographischen Entwicklung besteht eine merkliche Differenzierung. Des Weiteren führen die Liquidität der Anleihen und Ratings zu Divergenzen, die jedoch durch die kaum bestehenden Spreadunterschiede höchstens marginal reflektiert werden. Verstärkt bzw. regelrecht manifestiert wurde diese Spreadangleichung in der Vergangenheit durch die Fokussierung der EZB auf Anleihen deutscher Länder im Rahmen ihrer Wertpapierankaufprogramme (APP und PEPP). Hier endeten im Juli 2023 (APP) sowie zum Jahresresultimo 2024 (PEPP) die Reinvestitionen (Nettoankäufe wurden bereits zu früheren Zeitpunkten eingestellt) und die EZB ist seitdem um einen stetigen Abbau der Portfoliobestände bemüht. Vor dem Hintergrund des Wegfalls dieser signifikanten Nachfrageposition dürften fundamentale Unterschiede der Länder am Kapitalmarkt wieder verstärkt an Bedeutung gewinnen. Im Folgenden blicken wir zunächst auf die Gesamtentwicklung der deutschen Länder, ehe wir uns den Unterschieden widmen.

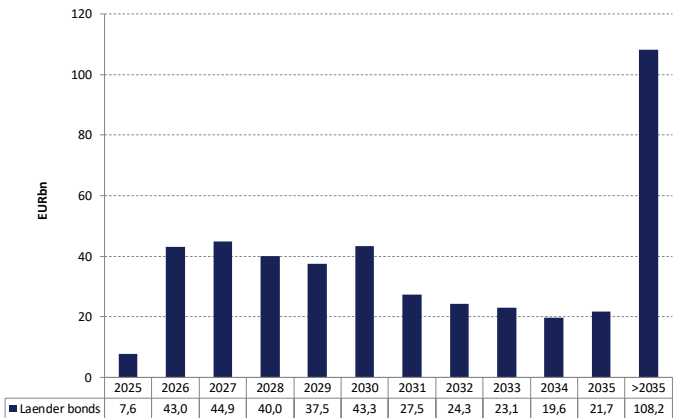
Breites Angebot

Die 16 deutschen Länder weisen ein breites Angebot an Anleihen und Schuldscheindarlehen (SSD) auf. Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 426,6 Mrd. verteilen sich zum Stichtag dabei auf 832 Bonds. Lediglich EUR 9,6 Mrd. (2,3%) sind in Fremdwährungen denominiert, was die nach wie vor sehr geringe Bedeutung von FX-Anleihen für die Refinanzierung der Länder verdeutlicht. Festverzinsliche Anleihen (ausstehendes Volumen: EUR 382,8 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 30,8 Mrd.) dominieren dabei den Fundingmix. Insgesamt 381 EUR-Bonds weisen ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR ≥500 Mio. auf und erreichen somit das Kriterium einer „Benchmark-Anleihe“. Auf Kredite und Kaskenkredite beim nicht-öffentlichen Bereich entfällt ein Volumen von zusammen etwa EUR 143,3 Mrd. Zu den Marktdaten kommen noch die 14 sog. Länder-Jumbos (EUR 14,3 Mrd.) hinzu, welche von dem Emissionsvehikel der Gemeinschaft deutscher Länder unter dem Ticker LANDER am Primärmarkt platziert werden.

Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate



Ausstehende Anleihen deutscher Länder



Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Rahmendaten

Schuldenstand*

EUR 559,6 Mrd.

Davon Anleihen**

EUR 426,6 Mrd.

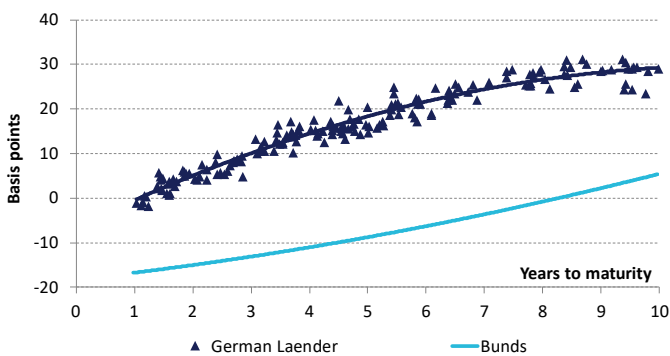
* Wie berichtet zum Jahresende 2024

** Abgerufen am 25. August 2025

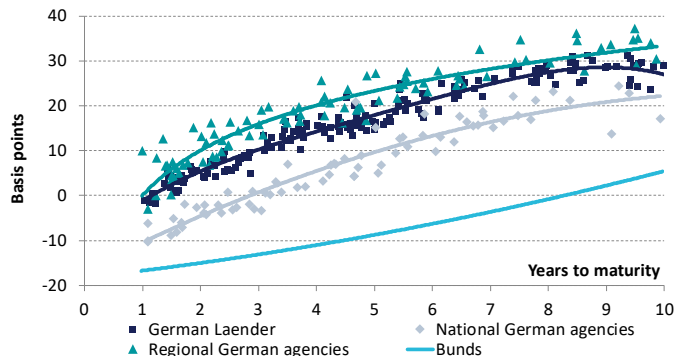
Ratings

Die Ratingagenturen Fitch, Moody's, S&P sowie Scope knüpfen ihre Bonitätsbeurteilung für die jeweiligen Länder (größtenteils) an die Kreditwürdigkeit des Bundes: Fitch sieht im System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und dem Prinzip der Bundestreue generell den dominierenden Faktor, der zu einer direkten Gleichsetzung der Ratings führt. Scope vergibt an alle Länder ebenfalls das Spitzenrating (AAA), auch wenn faktisch keine Gleichsetzung mit der Krediteinschätzung des Bundes erfolgt. Gemäß dem Ratingansatz von Scope können die Ratings der deutschen Länder derzeit maximal einen Notch unter dem des Bundes liegen. Moody's misst dem starken institutionellen Rahmen ebenfalls einen signifikanten Einfluss bei, berücksichtigt jedoch weitere Aspekte, sodass eine Gleichsetzung der Bonität nicht zwangsläufig 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 Risikoexperten beziehen in ihre Ratingentscheidung das System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue mit ein, weichen zum Teil jedoch stärker vom AAA-Rating des Bundes ab. So attestiert S&P bspw. NRW nach einer Heraufstufung im September 2019 am aktuellen Rand nach wie vor ein Rating von AA.

ASW-Spreads vs. Bunds



ASW-Spreads vs. Agencies



Anmerkung: Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 500 Mio.
Nationale Agencies: KfW, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRW BK, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Relative Value

Volumengewicht deutscher Länder im iBoxx € Regions

70,8%

Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions

166 (von 232) [71,6%]

Pick-up zu Swaps*

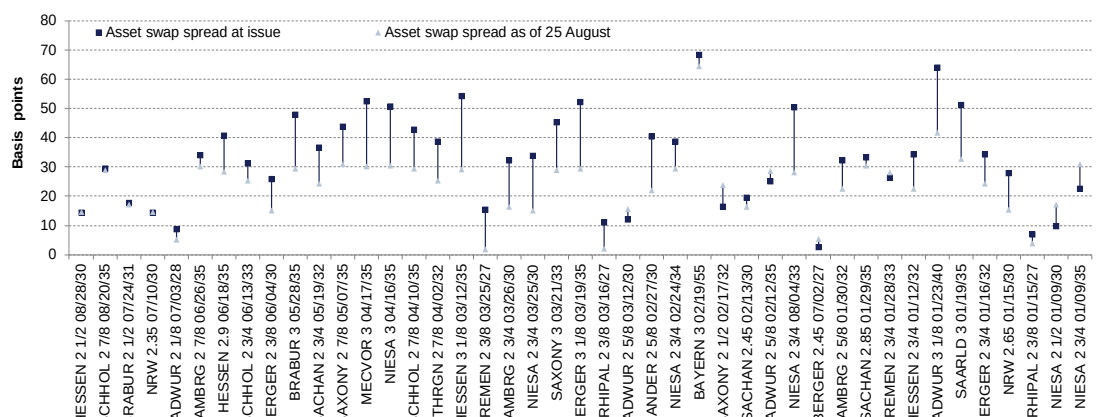
-1bp bis +38bp (Median: +20bp)

Pick-up zu Bunds*

+16bp bis +36bp (Median: +27bp)

* vs. interpolierte Werte;
Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre;
ausstehendes Volumen EUR $\geq 0,5$ Mrd.

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2025**



** Emissionsvolumen i.H.v. mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Refinanzierung

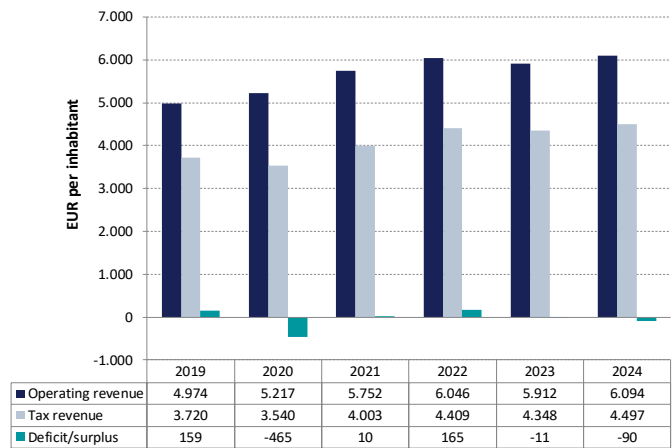
In den Jahren unmittelbar vor Ausbruch von COVID-19 befand sich das Neuemissionsvolumen der deutschen Länder auf einem hohen, aber tendenziell rückläufigen Niveau. Pandemiebedingt stieg der Fundingbedarf schlagartig an, konnte in den Folgejahren allerdings wieder schrittweise auf das Vorpandemieniveau zurückgeführt werden. Am aktuellen Rand sehen sich die Länder mit einer Vielzahl an wirtschaftlichen und strukturellen Herausforderungen konfrontiert, sodass die Schuldenaufnahme über den Kapitalmarkt erneut zunehmen dürfte. Wichtigste Refinanzierungsinstrumente stellen dabei neben Wertpapieren auch SSD dar, wobei öffentliche Anleihen im Benchmarkformat ebenso genutzt werden wie großvolumige Privatplatzierungen. Dementsprechend ist auch das Neuangebot großvolumiger Bonds äußerst hoch. Für das Jahr 2025 haben die deutschen Länder Brutto-Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 82,8 Mrd. bekanntgegeben. Allerdings lagen zum Redaktionsschluss noch nicht für alle Sub-Sovereigns entsprechende Werte vor. Wir erwarten hier bei Verfügbarkeit aller Daten einen Wert von über EUR 90 Mrd.

Kreditermächtigungen deutscher Länder 2025 (in EUR Mrd.)*

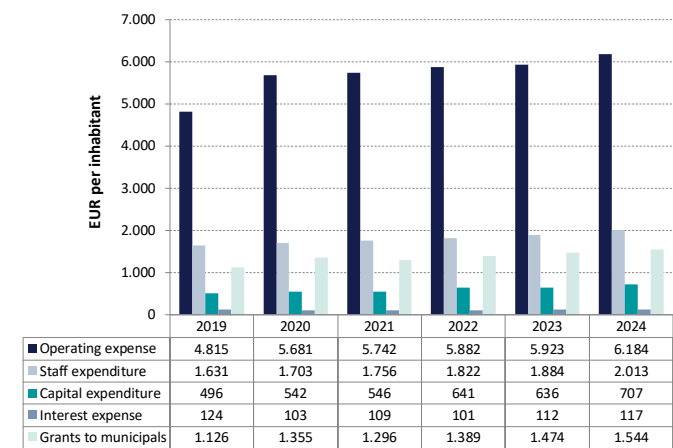
	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	1,02	30,10
Bayern	-0,05	1,17
Berlin	1,79	7,23
Brandenburg		
Bremen	0,13	1,84
Hamburg	2,29	5,93
Hessen		
Mecklenburg-Vorpommern	0,00	1,00
Niedersachsen	1,52	8,65
Nordrhein-Westfalen	1,64	15,34
Rheinland-Pfalz		
Saarland	0,25	2,40
Sachsen		
Sachsen-Anhalt	0,00	3,20
Schleswig-Holstein	0,91	4,87
Thüringen	0,31	1,08
Summe	9,81	82,81

* zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen; Stand: 25. August 2025; unveränderte Werte vom 07. Mai 2025
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Entwicklung der Einnahmen



Entwicklung der Ausgaben



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

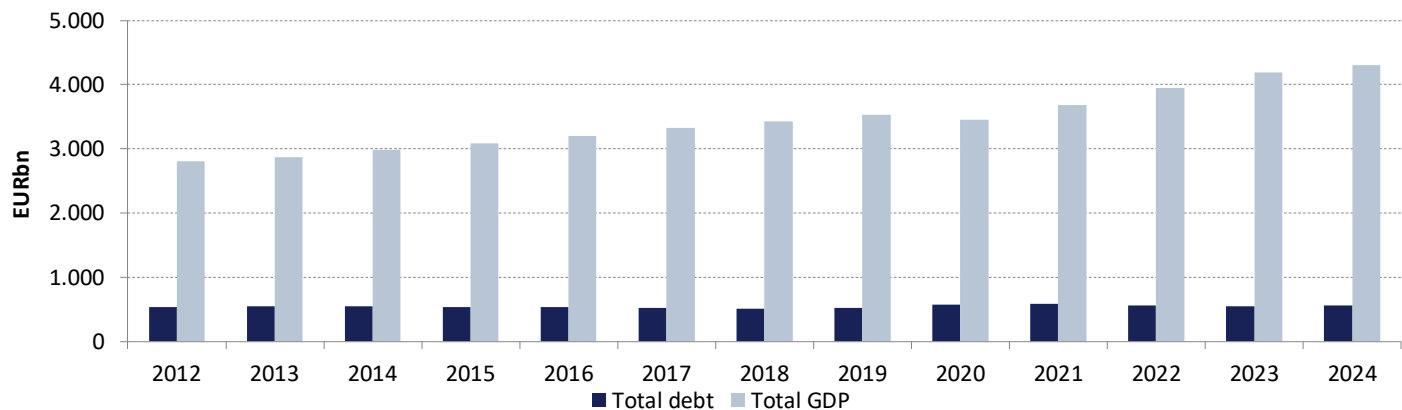
**Haushaltskennzahlen
2024**

Saldo (vs. 2023)	EUR -7,5 Mrd. (EUR -6,6 Mrd.)
Saldo / BIP (2023)	-0,18% (-0,02%)
Saldo je Einwohner (2023)	EUR -90 (EUR -11)
Steuereinnahmen (vs. 2023)	EUR 375,8 Mrd. (EUR +13 Mrd.)
Steuern je Einwohner (2023)	EUR 4.497 (EUR 4.348)
Steuer-Zins-Deckung (2023)	38,4x (38,9x)
Einnahmen-Zins-Deckung (2023)	52,0x (52,9x)
Schuldenstand (vs. 2023)	EUR 559,6 Mrd. (EUR -11,2 Mrd.)
Schulden / BIP (2023)	13,0% (13,1%)
Schulden / Einnahmen (2023)	1,1x (1,1x)

Entwicklung der Haushaltslage der Bundesländer

Nachdem sich die Haushaltslage der deutschen Länder in den Jahren vor COVID-19 durchaus positiv gestaltet hatte, setzte die Pandemie diesem Trend im Jahr 2020 ein abruptes Ende. Obwohl sich die Situation in den Jahren 2021 und 2022 erholte, kam es 2023 sowie 2024 zu einem erneuten Einbruch. Ursache für diese Entwicklung im vergangenen Jahr war ein stärkerer Anstieg der Gesamtausgaben (+4,6%) im Vergleich zu den Gesamteinnahmen (+3,2%). Besonders deutlich fiel der Zuwachs bei den Zinsausgaben (+4,9%), Investitionsausgaben (+11,3%) und Personalausgaben aus (+7,0%). Die Gesamtausgaben stiegen folglich um aggregiert EUR +22,5 Mrd. auf EUR 516,9 Mrd., während die Einnahmen lediglich um EUR +15,9 Mrd. auf EUR 509,3 Mrd. zunahmen. Somit hat sich das bereits 2023 bestandene Haushaltsdefizit im Jahr 2024 weiter vertieft. Auch über einen längeren Betrachtungszeitraum hinweg zeichnet sich ein eindeutiges Bild: Die Gesamtausgaben stiegen über die letzten fünf Jahre um +29,1%, während die Gesamteinnahmen in dieser Periode um +23,1% gewachsen sind. Die Zuweisungen an Gemeinden, die bereits im Vorjahr stiegen, nahmen nochmals um EUR +6,0 Mrd. zu und beliefen sich auf insgesamt EUR 129,0 Mrd. Des Weiteren wiesen die Personalausgaben im Vergleich zu 2023 ein Wachstum um EUR +11,0 Mrd. auf EUR 168,2 Mrd. auf. Über die letzten fünf Jahre hinweg sind die Personalkosten damit um insgesamt +24,0% gestiegen. Basierend auf den gestiegenen Zinsausgaben im Zusammenspiel mit nur leicht gestiegenen Einnahmen wurde eine niedrigere Einnahmen-Zins-Deckung als noch 2023 erreicht (2024: 52,0x; 2023: 52,9x). 2024 legten die Investitionsausgaben gegenüber dem Vorjahr um EUR +6,0 Mrd. bzw. +11,3% deutlich zu. Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung waren die Stadtstaaten, deren Investitionsausgaben im Vergleich zum Vorjahr um rund +25,0% zunahmen. Vor dem Hintergrund der COVID-19-Pandemie präsentierten sich die Kreditkennzahlen der Länder sowie des Bundes in 2020 noch durchwachsen. Eine Erholung setzte jedoch bereits im Jahr 2021 ein. Der in 2022 erzielte Rekordwert bei der Zinsdeckung (gemessen als Verhältnis der Zinsausgaben zu Gesamteinnahmen) wurde jedoch auch im vergangenen Jahr erneut nicht erreicht. Während sich die Kennzahl im Jahr 2022 noch auf 60,1x belief, lag sie 2024 bei den bereits genannten 52,0x. Zudem sind auch die Steuereinnahmen weniger stark gestiegen im Vergleich zur Zinslast, sodass sich die entsprechende Steuer-Zins-Deckung auf 38,4x belief (2023: 38,9x). Die Schuldentragfähigkeit (definiert als Quotient aus Schulden zu Gesamteinnahmen) hat sich seit 2010, mit Ausnahme des Jahres 2020, demgegenüber kontinuierlich verbessert: Während sie 2010 noch bei 1,92x lag, betrug sie im Jahr 2024 nur noch 1,1x. Darüber hinaus lässt sich eine positive Entwicklung beim Verhältnis von Schulden zum BIP attestieren. So sank die Kennzahl von 13,1% in 2023 auf 13,0% im abgelaufenen Jahr.

Entwicklung der Länderverschuldung und -wirtschaftsleistung im Überblick

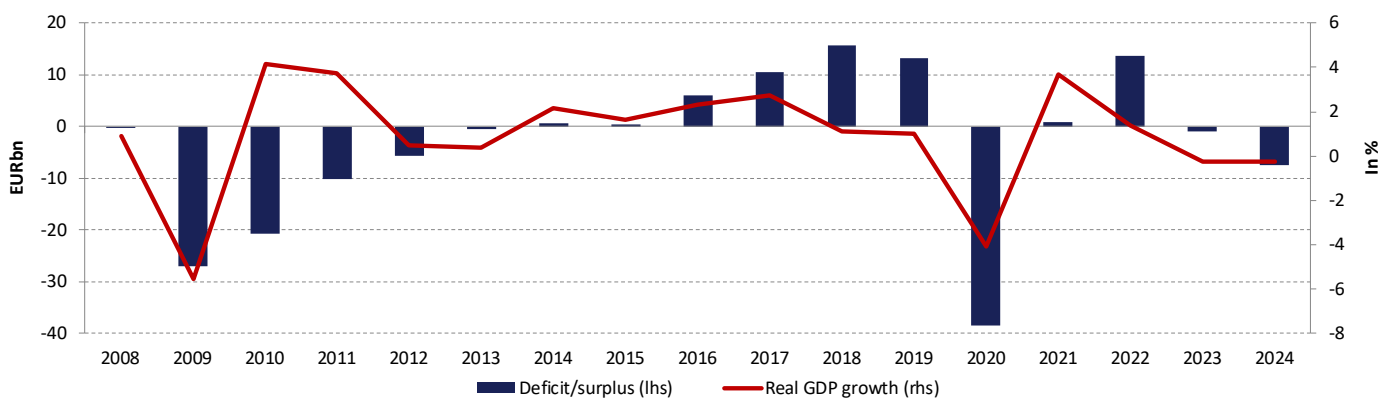


Quelle: Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Länderverschuldung wieder angestiegen

Nachdem die vorherigen Jahre durch einen konstanten Anstieg der Gesamtverschuldung geprägt waren, stabilisierte sich die Schuldenentwicklung ab 2014 und war 2017 und 2018 wieder rückläufig. Aufgrund der Einführung der Schuldenbremse zu Beginn des Jahres 2020 nutzte allerdings die Mehrheit der Länder das Haushaltsjahr 2019 noch einmal für die gezielte Aufnahme von neuen Verbindlichkeiten. In 2020 setzte sich der Anstieg der Schulden aufgrund der COVID-19-Pandemie fort und erreichte im Haushaltsjahr 2021 mit EUR 581,0 Mrd. seinen Höhepunkt. In den beiden darauffolgenden Jahren gelang alsdann wieder ein Abbau der Verbindlichkeiten. 2024 belief sich die Gesamtverschuldung auf EUR 559,6 Mrd. und lag damit +2,1% über dem Vorjahreswert.

Entwicklung der Ländersalden und des realen BIP-Wachstums im Überblick



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

Haushalte weiterhin im Defizit

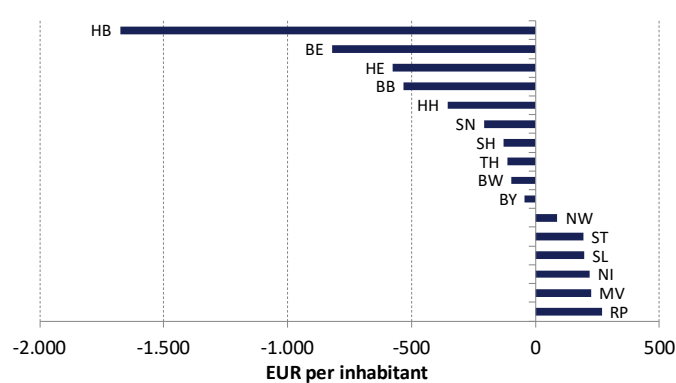
Seit dem Jahr 2010 wiesen die aggregierten Haushaltssalden der Länder eine deutlich positive Entwicklung auf: Wurde 2010 noch ein negativer Haushaltssaldo i.H.v. EUR -20,8 Mrd. erzielt, sanken die Defizite in der Folge nahezu kontinuierlich. 2014 wechselte sogar das Vorzeichen und es wurde schließlich im Jahr 2018 der höchste Überschuss der jüngeren Vergangenheit erzielt (EUR +15,7 Mrd.). Die COVID-19-Pandemie setzte der positiven Entwicklung sodann ein abruptes Ende: Mit EUR -38,6 Mrd. wurde im Jahr 2020 das größte Defizit der letzten Jahre erwirtschaftet. Die primären Treiber hinter dieser Entwicklung waren insbesondere sinkende Steuereinnahmen (-4,9% im Bundesdurchschnitt) sowie ein massiver Anstieg der Ausgaben (+18,9% im Bundesdurchschnitt). Im Jahr 2021 ermöglichten stark gestiegene Steuereinnahmen (+13,2%) bei geringfügig erhöhten Ausgaben (+1,2%) erneut einen positiven Saldo von EUR +1,0 Mrd. Im darauffolgenden Jahr wurde sodann erneut ein beachtlicher Überschuss i.H.v. EUR +13,7 Mrd. erzielt. Der positive Trend konnte sich im Jahre 2023 allerdings nicht fortsetzen: Der aggregierte Saldo der deutschen Länder sank um EUR -14,6 Mrd. auf EUR -0,9 Mrd. Im Jahr 2024 setzte sich dieser Rückgang weiter fort, sodass sich das Defizit im vergangenen Jahr um weitere EUR -6,6 Mrd. auf EUR -7,5 Mrd. ausweitete.

Deutsche Länder im Überblick 2024

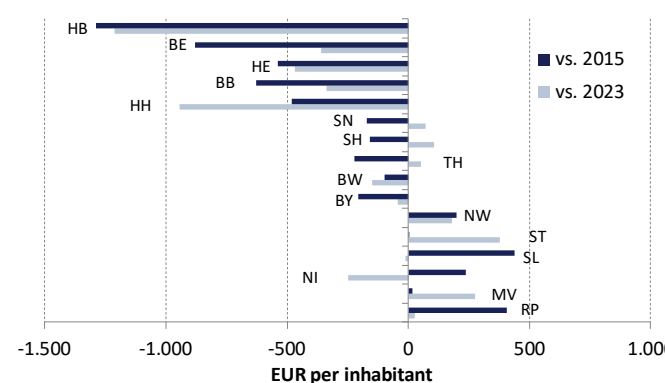
	Bereinigte Einnahmen (EUR Mrd.)	Bereinigte Ausgaben (EUR Mrd.)	Saldo (EUR Mrd.)	Schulden (EUR Mrd.)	Nominales BIP (EUR Mrd.)	Schulden / BIP	Saldo / BIP
BW	64,1	65,2	-1,1	33,7	650,2	5,2%	-0,2%
BY	74,2	74,8	-0,6	17,5	791,6	2,2%	-0,1%
BE	36,6	39,6	-3,0	61,6	207,1	29,8%	-1,5%
BB	15,7	17,0	-1,4	20,1	97,5	20,6%	-1,4%
HB	7,8	9,0	-1,2	23,3	41,4	56,3%	-2,9%
HH	20,4	21,0	-0,7	21,9	161,8	13,6%	-0,4%
HE	35,2	38,8	-3,6	44,4	368,3	12,0%	-1,0%
MV	11,5	11,2	0,4	8,0	61,2	13,0%	0,6%
NI	43,7	42,0	1,8	54,2	381,2	14,2%	0,5%
NW	102,5	100,9	1,6	160,9	871,8	18,5%	0,2%
RP	23,6	22,5	1,1	29,1	184,0	15,8%	0,6%
SL	5,9	5,7	0,2	12,5	42,5	29,4%	0,5%
SN	24,0	24,9	-0,8	3,9	161,9	2,4%	-0,5%
ST	14,3	13,8	0,4	21,8	79,4	27,4%	0,5%
SH	17,0	17,3	-0,4	31,9	126,8	25,2%	-0,3%
TH	12,8	13,0	-0,2	14,8	78,2	18,9%	-0,3%
Gesamt	509,3	516,8	-7,5	559,6	4.305,3	13,0	-0,2%

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 Floor Research

Haushaltssalden 2024



Veränderung der absoluten Haushaltssalden

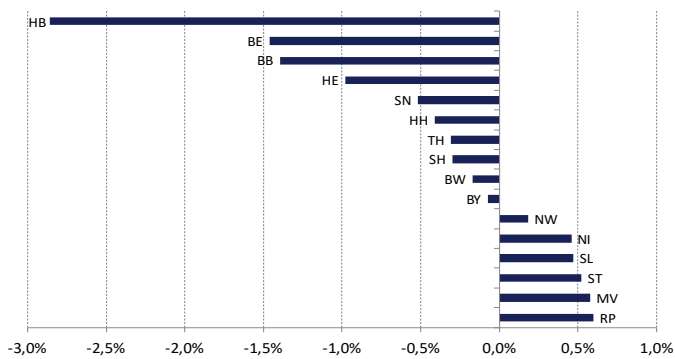


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

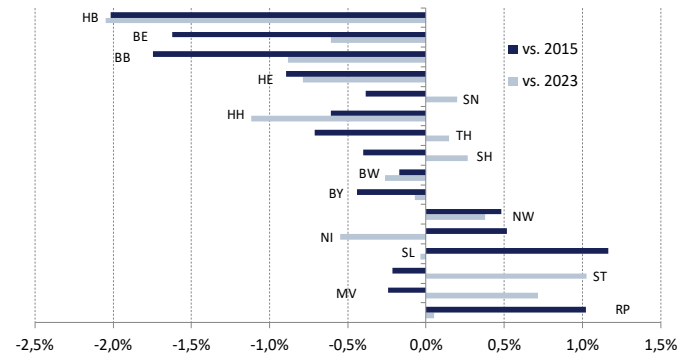
Ländersalden erneut unter Druck

Die deutliche Verschlechterung der Ländersalden im Jahr 2023 hat sich im Jahr 2024 weiter fortgesetzt: Der durchschnittliche Saldo je Einwohner fiel auf EUR -90 (2023: EUR -11). Besonders stark fiel der Rückgang gegenüber dem Vorjahr in Bremen aus. In der Freien Hansestadt betrug das Haushaltsdefizit 2024 EUR -1.677 pro Kopf und verschlechterte sich im Vergleich zu 2023 um -1.211 EUR. Bemerkenswert ist, dass Hamburg im Jahr 2022 noch den höchsten Haushaltsüberschuss pro Kopf erzielen konnte, zwei Jahre später jedoch zu den Ländern mit den höchsten Pro-Kopf-Defiziten zählt. Zu den deutschen Ländern, deren Werte sich im Jahresvergleich verbesserten, zählten Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Sachsen, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein und Thüringen. Vor dem Hintergrund eines deutlichen Rückgangs des durchschnittlichen Haushaltssaldos und der gleichzeitigen Verbesserung in einzelnen Ländern offenbarte sich im vergangenen Jahr eine zunehmende Heterogenität der Haushaltsentwicklungen. Der höchste absolute Saldo wurde erneut von unserem Trägerland Niedersachsen mit einem Kassenüberschuss i.H.v. EUR +1,8 Mrd. erzielt (2023: EUR +3,7 Mrd.). Wird dieser Wert in Relation zur Einwohnerzahl gesetzt, resultiert dies in einem länderübergreifenden dritten Platz.

Haushaltssalden in % des BIP

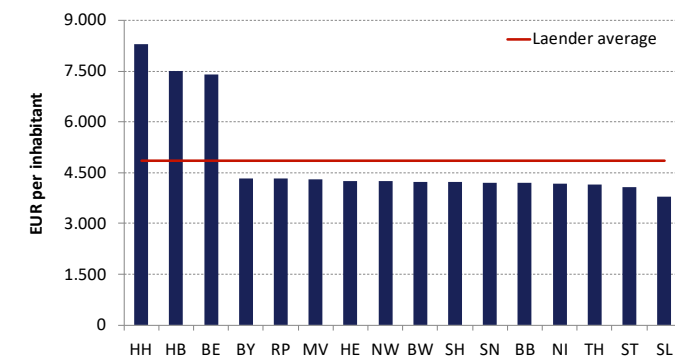


Veränderung der Haushaltssalden in % des BIP

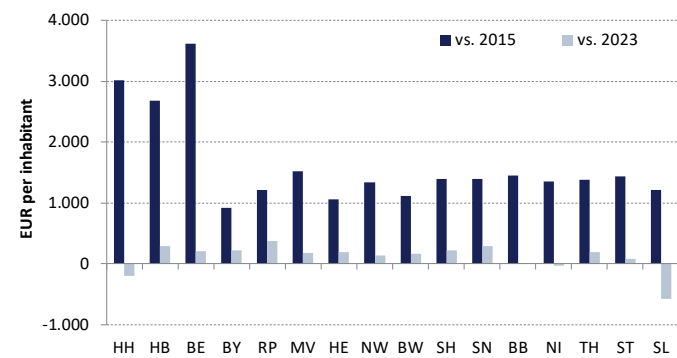


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

Steuereinnahmen 2024



Veränderung der Steuereinnahmen

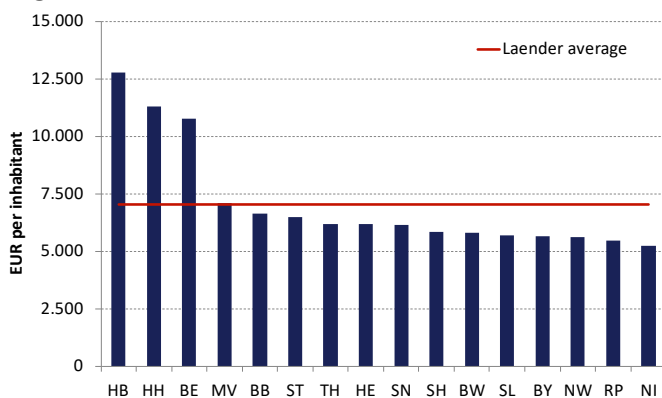


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

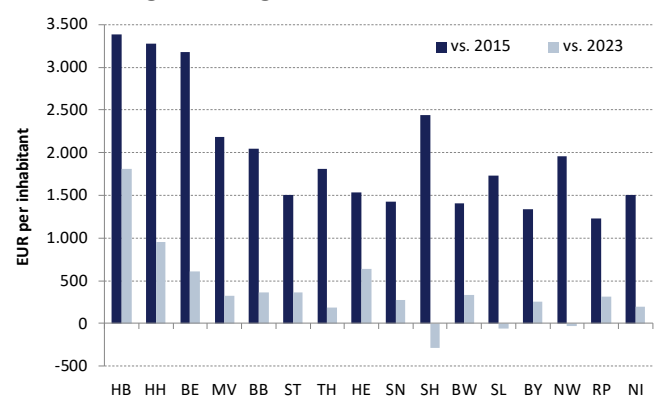
Stadtstaaten mit höchstem Steueraufkommen je Einwohner

Hinsichtlich der Steuereinnahmen je Einwohner stechen traditionell die drei Stadtstaaten Bremen, Berlin und insbesondere Hamburg hervor, die allesamt überdurchschnittlich hohe Steuereinnahmen in Relation zu ihrer jeweiligen Bevölkerungszahl erzielen. Dieser Umstand traf auch im vergangenen Jahr zu. So konnte Hamburg seine Spitzenposition in dieser Kategorie verteidigen, obwohl die relativen Steuereinnahmen im Vergleich zu 2023 gesunken sind. Das stärkste prozentuale Wachstum des Steueraufkommens je Einwohner erzielte Rheinland-Pfalz (+9,4%), gefolgt von Sachsen (+7,4%) und Schleswig-Holstein (+5,5%). Zu den Ländern, denen es nicht gelang, ihre Steuereinnahmen je Einwohner zu steigern, zählten das Saarland, Niedersachsen und Hamburg.

Ausgaben 2024



Veränderung der Ausgaben

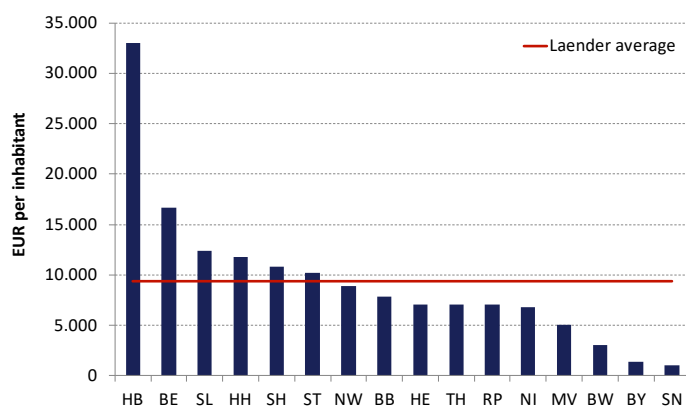


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

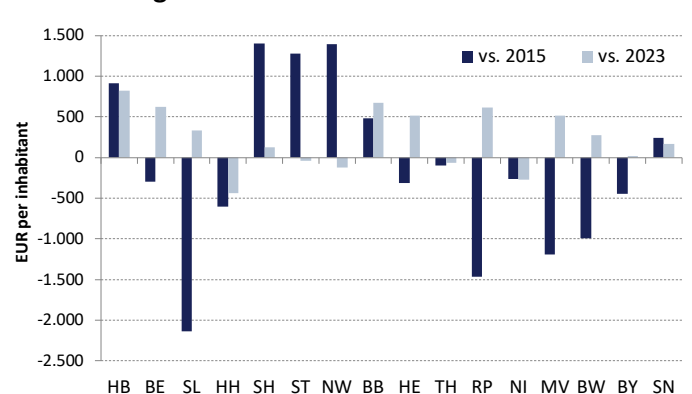
Niedersachsen erneut mit geringsten Ausgaben je Einwohner

Im Kontext der Ausgaben in Relation zur Bevölkerungszahl weisen die Stadtstaaten ebenfalls traditionell die größten Abflüsse auf. Infolgedessen führt Bremen die Rangliste in dieser Kategorie an. In 2024 wurden pro Einwohner in der Hansestadt EUR 12.795 ausgegeben. Niedersachsen verbucht seit 2021 den geringsten Aufwand je Einwohner. Den größten Anstieg der Pro-Kopf-Ausgaben verzeichnete Bremen mit einem entsprechenden Wachstum um +16,5%. Ostdeutsche Flächenländer (Mittelwert: EUR 6.439) weisen hier im Vergleich zu ihren westdeutschen Pendants (Mittelwert: EUR 5.657) erneut höhere Aufwendungen je Einwohner auf, womit der Trend der Ausgabenangleichung erstmal wieder unterbrochen wurde.

Schulden 2024



Veränderung der Schulden

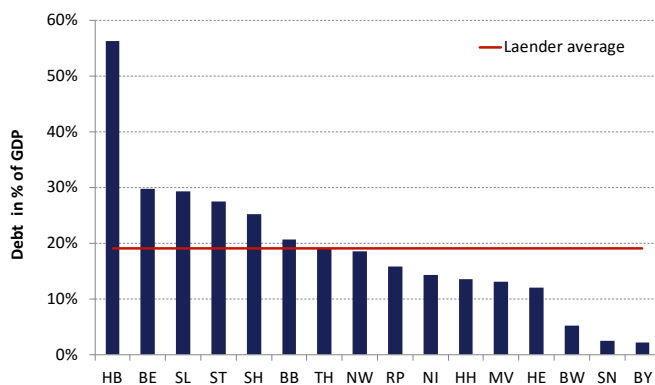


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

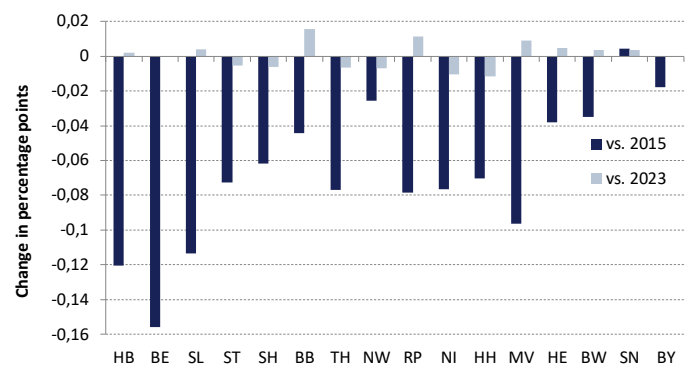
Stadtstaaten und Saarland mit höchster Verschuldung je Einwohner

Seit Jahren weisen die Stadtstaaten sowie das Saarland die größte Verschuldung pro Kopf auf. Die zurückliegenden schwachen Haushaltslagen von Bremen verstärkten diese Entwicklung. Nachdem die Freie Hansestadt in den Jahren 2019 und 2020 ein starkes Wachstum der Pro-Kopf-Verschuldung registrierte, ist der Rückgang seitdem bundesweit einmalig. Allein im Jahr 2022 reduzierte Bremen seine Schulden je Einwohner um EUR -20.984. In den Folgejahren wuchsen die Verbindlichkeiten jedoch wieder an (2023: EUR 32.189; 2024: EUR 33.016). Von den 16 deutschen Ländern konnten 2024 ausschließlich Niedersachsen, Hamburg, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt eine Reduktion der Verschuldung je Einwohner realisieren. Hamburg wies mit einem Abbau um EUR -441 pro Kopf den höchsten absoluten Rückgang auf. Niedersachsen hingegen verbuchte mit -3,8% den höchsten relativen Rückgang je Einwohner. Auf der anderen Seite wuchsen die Verbindlichkeiten am stärksten in Mecklenburg-Vorpommern mit einem Anstieg des entsprechenden Wertes um +11,4% (EUR 517 pro Kopf), gefolgt von Baden-Württemberg mit einem Wachstum um +10,1% (EUR 276 pro Kopf).

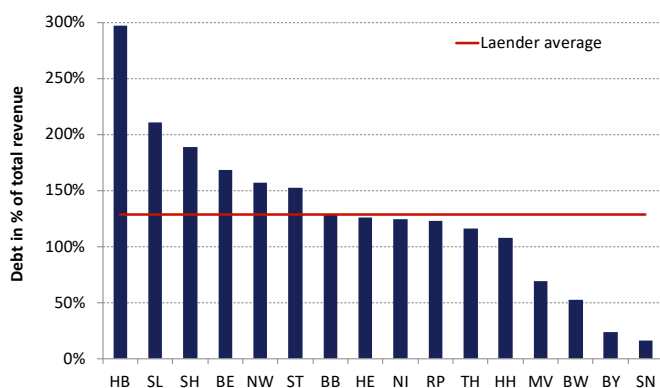
Schulden / BIP 2024



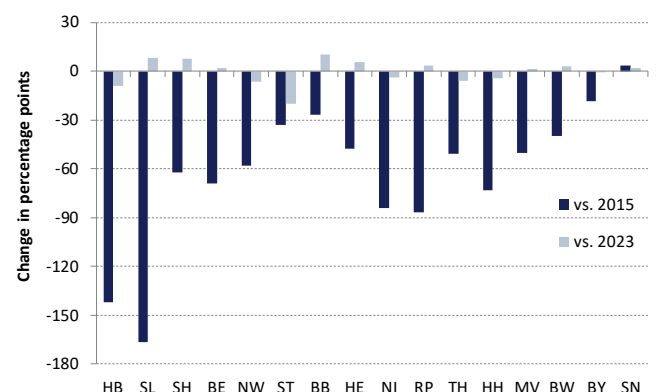
Veränderung der Schulden / BIP



Schulden / Einnahmen 2024



Veränderung der Schulden / Einnahmen



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

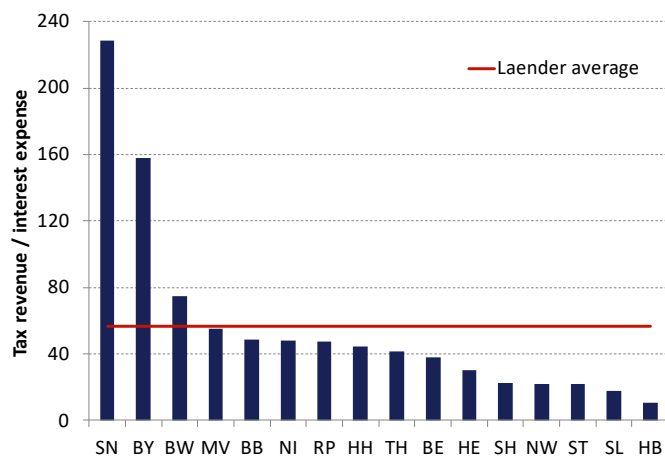
Konstante Schulden/Einnahmen-Relation

Auch die Relation aus Schulden zu Einnahmen offenbart große Unterschiede zwischen den Ländern. In Folge der strapazierten Haushaltslage in 2024 hat sich diese Kennzahl in den meisten Ländern verschlechtert und ist somit gestiegen. Nach einem leichten Rückgang im Jahr 2023 wuchsen die Steuereinnahmen 2024 wieder an, was den Anstieg der Schulden teilweise kompensierte. Unter dem Strich gelang es lediglich Bayern, Bremen, Niedersachsen, Hamburg, NRW, Thüringen und Sachsen-Anhalt, ihre Quote 2024 zu senken.

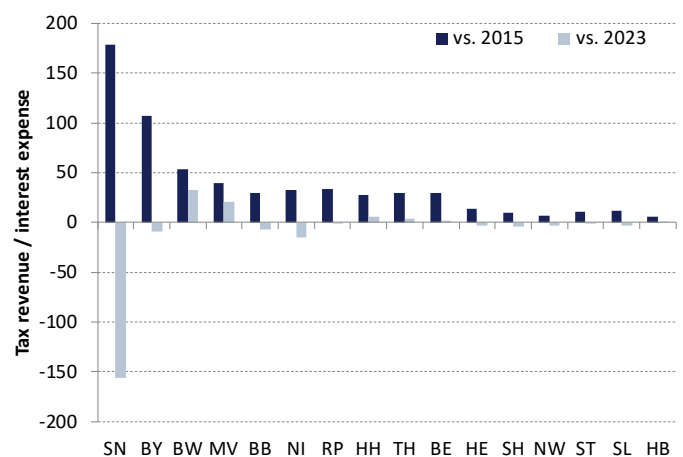
Zinsdeckung verschlechtert sich im Durchschnitt

Im Jahr 2024 führten höhere Zinsausgaben der deutschen Länder (+4,9%) in Kombination mit leicht gestiegenen Steuereinnahmen (+3,6%) zu einer Verschlechterung der Steuer-Zins-Deckung in der Mehrheit der Länder. Im Durchschnitt liegt sie nun bei 38,4% (2023: 39,9%) Dennoch gelang es Baden-Württemberg, Berlin, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Bremen und Thüringen, ihre Zinsdeckungskennzahl zu verbessern. Der Rückgang der durchschnittlichen Zinsdeckung ist im Wesentlichen auf Sachsen zurückzuführen. Trotz eines Rückgangs um bemerkenswerte -155% zählt es, ebenso wie Bayern, weiterhin zu den Ländern mit der höchsten Zinsdeckungsfähigkeit.

Steuer-Zins-Deckung 2024



Veränderung der Steuer-Zins-Deckung



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

Kommentar

Das deutsche Ländersegment stellt nach wie vor den wichtigsten staatsnahen Teilmarkt Europas und sogar weltweit dar. Ein stetiges Neuangebot sorgt hier für eine breite Auswahl. Salden, Steuereinnahmen, Verschuldung und zahlreiche Kreditkennzahlen weisen zum Teil erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern auf. Insbesondere Bremen und das Saarland stehen trotz erheblicher Fortschritte in den vergangenen Jahren weiterhin unter dem Druck ihrer hohen Pro-Kopf-Verschuldung. Zu bedenken gilt es aber auch, dass das einstige Marktumfeld fundamentale Unterschiede kaschierte. So drückten insbesondere die Ankaufprogramme des Eurosystems (PSPP und PEPP) sowohl die Spreads als auch die Renditen. Der drastische Einbruch der Wirtschaft in 2020 ging für die deutschen Länder mit sinkenden Einnahmen und einer höheren Neuverschuldung einher. Die steigenden Energiepreise, bedingt durch den Ukraine-Krieg, stellten im Jahresverlauf 2022 eine große Herausforderung dar. Diese wurde im Verlauf des Jahres 2023 durch weitere geopolitische Spannungen und steigende Zinsen verstärkt. Diese Entwicklung setzte sich auch 2024 zunächst fort, da die EZB erst im Juni schrittweise mit der Senkung der Leitzinsen begann. Die gestiegenen Kosten für die Bedienung des Schuldendienstes machten sich im letzten Jahr bemerkbar und führten zu einer spürbaren Strapazierung der Länderhaushalte.



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

11.245.898

Landeshauptstadt

Stuttgart

Regierung

Grüne/CDU

Ministerpräsident(in)

Winfried Kretschmann (Grüne)

Voraussichtlich nächste Wahl

08. März 2026

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch - -

Moody's Aaa stab

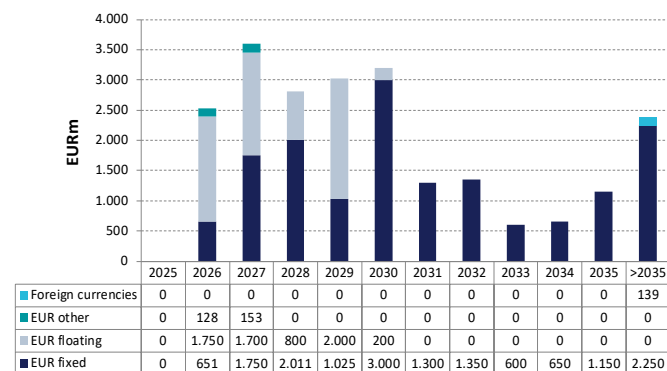
S&P AA+ stab

Scope AAA stab

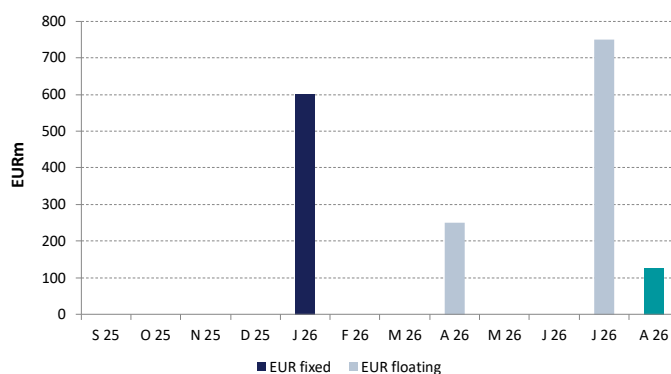
Baden-Württemberg

Mit 35.748km² und rund 11,2 Mio. Einwohnern ist Baden-Württemberg flächen- und bevölkerungsmäßig der drittgrößte deutsche Sub-Sovereign. Historisch entstand das heutige Bundesland im Jahr 1951 aus den von den Alliierten nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffenen Gebieten Württemberg-Baden, Württemberg-Hohenzollern und Baden mit der Hauptstadt Stuttgart. Als sechstgrößte Stadt Deutschlands bildet diese gleichzeitig auch das bedeutendste wirtschaftliche Zentrum des Landes. Den Weltruf als innovative Exportnation genießt Deutschland im Wesentlichen auch durch Baden-Württemberg. So sind gerade in und um Stuttgart bedeutende Industrieunternehmen wie die Mercedes-Benz Group, Porsche und Bosch ansässig. Um auch in Zukunft international bekannte und etablierte Unternehmen vorweisen zu können, fördert das Land seit 2017 mit dem Programm [startup bw](#) Gründerinnen, Gründer und Start-ups. Die Förderung [THE Start-up LÄND](#) bietet hierbei neben finanzieller Unterstützung auch Beratung, Betreuung, Networking-Events und internationale Wettbewerbe an. Einen Indikator für den Erfolg dieses Programms stellen die Patentanmeldungen dar: Im Jahr 2024 kamen knapp 39% aller deutschen Patentanmeldungen aus Baden-Württemberg, damit liegt das Bundesland deutlich vor allen anderen Sub-Sovereigns. Untermuert wird die wirtschaftliche Innovativität zudem von 76.900 Gewerbeanmeldungen im vergangenen Jahr. Gegenüber 2023 verzeichnete insbesondere die Zahl der Nebenerwerbsbetriebe ein Wachstum um +10,2% auf rund 32.800. 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. Neben den Hochtechnologien ist das Land mit dem Schwarzwald, dem Bodensee sowie der württembergischen Region Allgäu und der Weinkultur ein beliebtes Urlaubs- und Reiseziel. Seit dem Jahr 2021 ist Baden-Württemberg am Kapitalmarkt als Emittent von [Green Bonds](#) aktiv und verfolgt sukzessive den Aufbau einer liquiden ESG-Kurve.

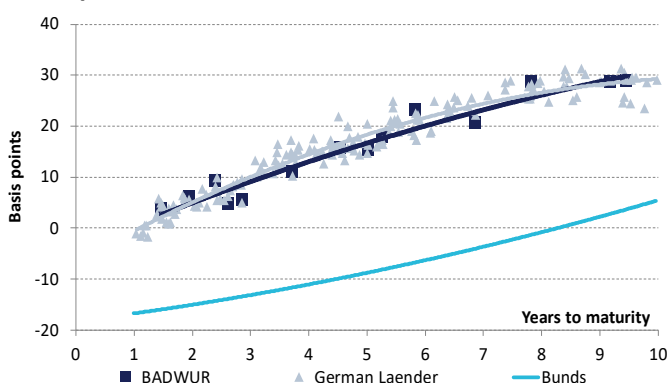
Fälligkeitsprofil insgesamt



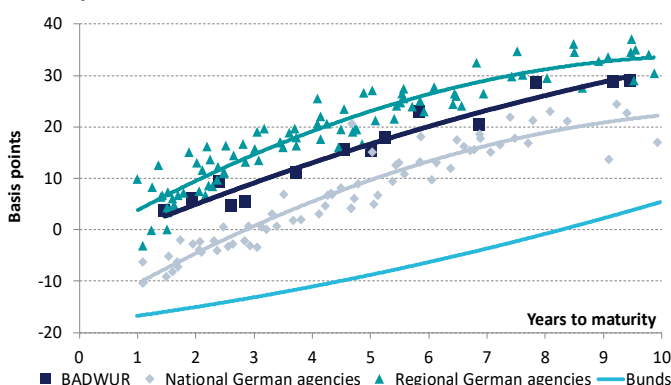
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 33,7 Mrd. (12.)

Ausstehende Anleihen

EUR 22,6 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 1,3 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BADWUR

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 650,2 Mrd. (3.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 57.819 (5.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,4% (7.)

Arbeitslosenquote (Rang)

4,2% (2.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

74,6x (3.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

100,5x (3.)

Schulden / BIP (Rang)

5,1% (3.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

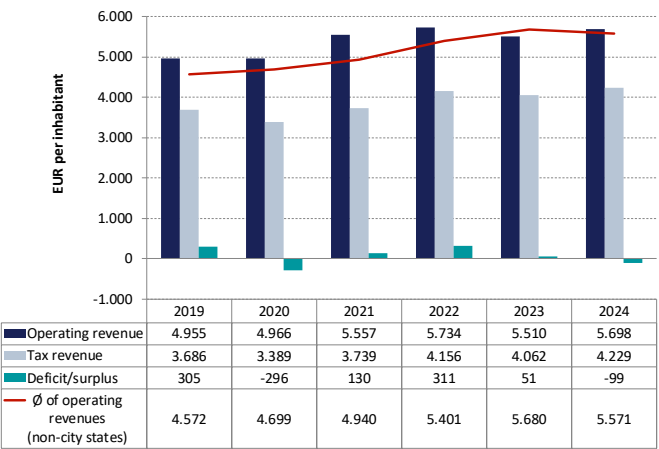
0,53x (3.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

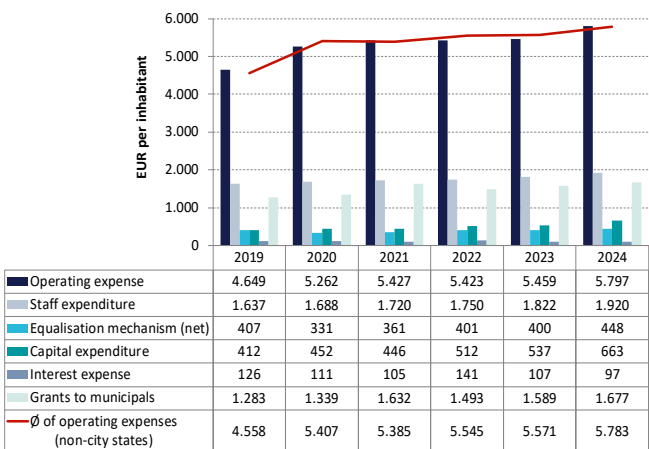
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

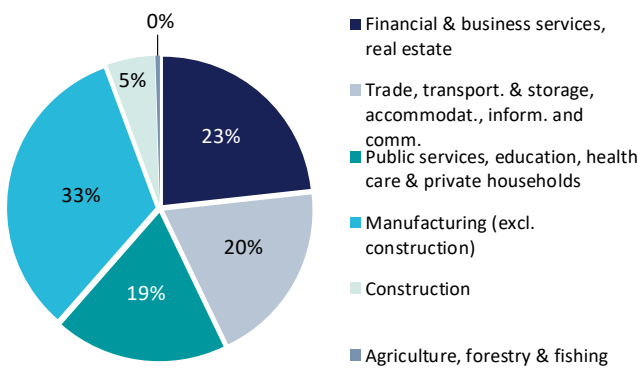
Entwicklung der Einnahmen



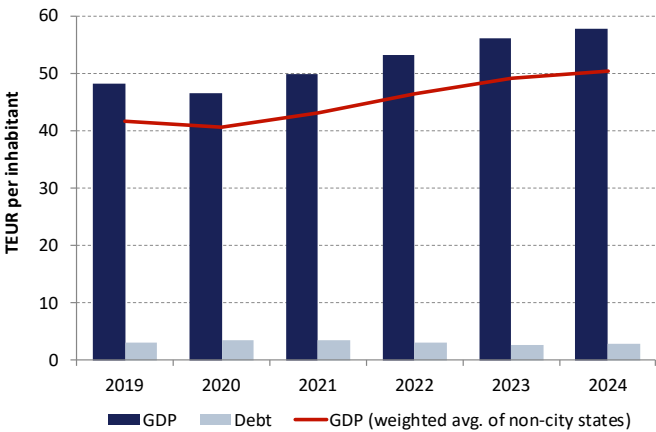
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Abhängigkeit vom Verarbeitenden Gewerbe
- Ressourcenengpässe besonders spürbar
- Internationaler Wettbewerbsdruck



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

13.248.928

Landeshauptstadt

München

Regierung

CSU/Freie Wähler

Ministerpräsident(in)

Markus Söder (CSU)

Voraussichtlich nächste Wahl

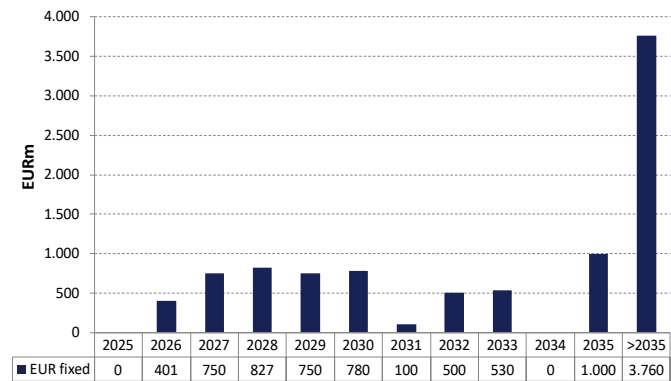
Herbst 2028

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

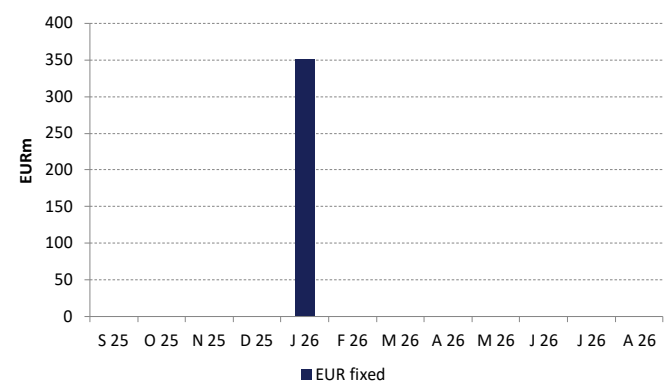
Bayern

Der Freistaat Bayern ist mit 70.542km² der flächenmäßig größte deutsche Sub-Sovereign. Mit rund 13,2 Mio. Einwohnern hat lediglich NRW eine höhere Bevölkerungszahl. In seiner heutigen Form existiert der Freistaat seit dem 01. September 1955, als Lindau wieder in das Land eingegliedert wurde. Nur wenige Länder verfügen über eine ähnlich breite industrielle Basis. Neben dem Schwerpunkt Industrie (Maschinenbau, Elektrotechnik sowie Informations- und Kommunikationstechnologie) ist die Automobilbranche von besonderer Bedeutung. Darüber hinaus kamen 2024 29,5% aller in Deutschland angemeldeten Patente aus Bayern, was die Innovationskraft der Wirtschaft unterstreicht. Hier liegt die BMW AG mit 2.297 angemeldeten Patenten im Jahr 2024 bundesweit auf dem zweiten Platz. Daneben sind auch die Landwirtschaft und der Tourismus von hoher Bedeutung. In keinem anderen deutschen Land existiert eine größere landwirtschaftliche Nutzfläche. In Sachen Tourismus stellt Bayern eine Weltmarke dar. So resultiert die internationale Bekanntheit des Freistaats in hohen Besucherzahlen, wodurch ca. 21% der jährlichen Übernachtungen in Hotels und Pensionen in Deutschland auf Bayern entfallen. Seit 2019 weist der Freistaat eine negative Außenhandelsbilanz auf. Im Jahr 2024 überstiegen die Im- die Exporte um EUR 1,8 Mrd., eine deutliche Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr als das Defizit noch EUR 12,7 Mrd. betrug. Seit jeher trägt der Sub-Sovereign einen bedeutenden Anteil zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung bei. 2024 betrug das bayerische BIP EUR 791,6 Mrd., was 18,4% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Die Arbeitslosenquote ist mit 3,7% deutschlandweit am niedrigsten. Auch der bayerische Haushalt ist seit Jahren solide aufgestellt. So nimmt der Freistaat bei sämtlichen Kreditkennzahlen im Ländervergleich einen der Spitzenplätze ein. Die vorbildliche Haushaltslage sowie die starke ökonomische Basis führen ihrerseits dazu, dass Bayern im Rahmen des Länderfinanzausgleichs seit Jahren den wichtigsten Einzahler darstellt. Dieser Umstand birgt nach wie vor politisches Konfliktpotenzial, weshalb der Freistaat eine erneute Reform des Systems anstrebt.

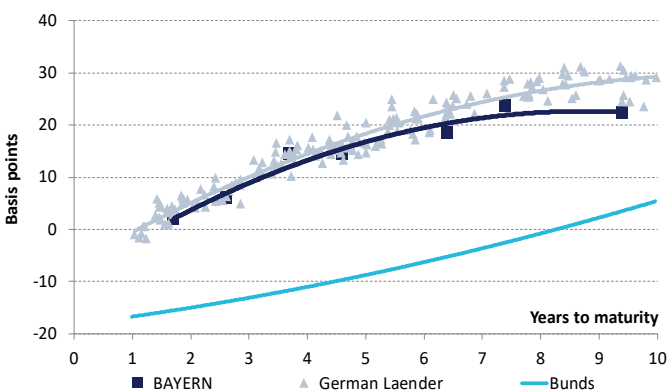
Fälligkeitsprofil insgesamt



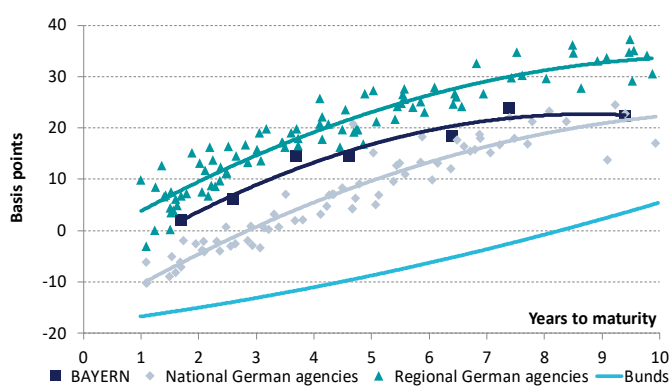
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 17,5 Mrd. (5.)

Ausstehende Anleihen

EUR 9,4 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BAYERN

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 791,6 Mrd. (2.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 59.749 (2.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,0% (12.)

Arbeitslosenquote (Rang)

3,7% (1.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

157,8x (2.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

204,2x (2.)

Schulden / BIP (Rang)

2,2% (1.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

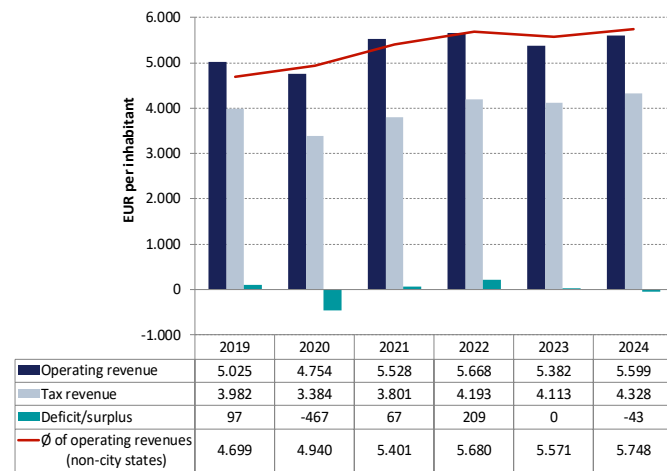
0,24x (2.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

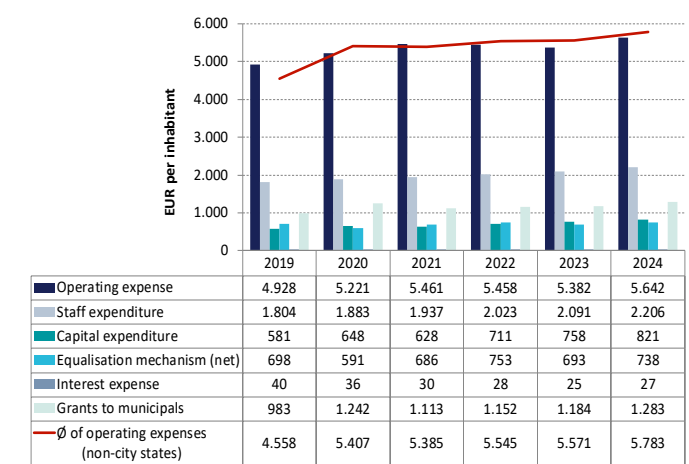
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

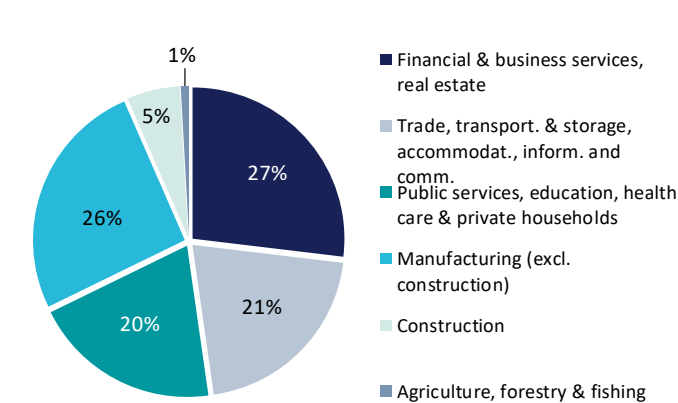
Entwicklung der Einnahmen



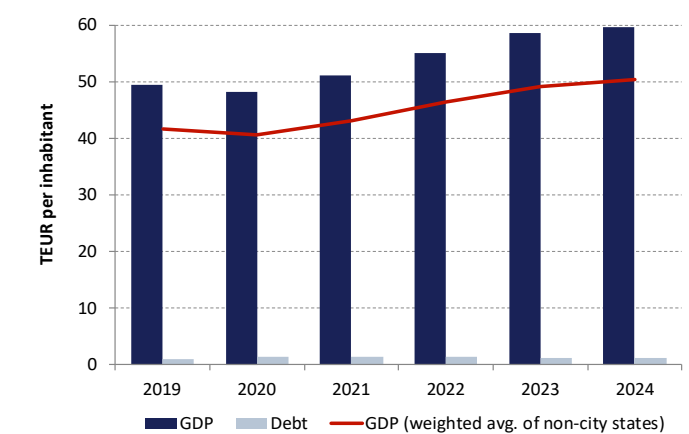
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Hohe Pensionszahlungen und Personalausgaben
- Abhängigkeit vom Außenhandel



Berlin

Die Bundeshauptstadt Berlin ist mit rund 3,7 Mio. Einwohnern auf einem Gebiet von ca. 891km² das am dichtesten besiedelte Land Deutschlands und die bevölkerungsreichste Stadt der Europäischen Union. 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 vierte Berliner*in besitzt eine ausländische Staatsangehörigkeit und jede/r dritte einen Migrationshintergrund. In Berlin leben Menschen aus fast 190 Nationen. Die Bundeshauptstadt zeichnet sich durch eine besonders junge Bevölkerungsstruktur aus, da der Anteil der 45- bis 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung dort am geringsten ist. Etwa 44% des Stadtgebietes von Berlin sind Wald, Landwirtschaft, Gewässer, Kleingärten, Parkanlagen oder Sportfläche – somit ist Berlin eine der grünsten Hauptstädte Europas. Die Nähe zu Hochschulen und Forschungseinrichtungen fördert dabei die Ansiedlung und Investition von Unternehmen aus den Bereichen Informations- und Kommunikationstechnologie, Multimedia, Verkehrs-, Umwelt- und Medizintechnik sowie der Biotechnologie. Profitieren sollen der Tourismus, der Handel und die Kreativwirtschaft. Der Großteil der Berliner Wertschöpfung entstammt jedoch dem Dienstleistungssektor. Dieser leistete im vergangenen Jahr einen Beitrag i.H.v. 85% zur gesamten Bruttowertschöpfung. Gleichzeitig gilt Berlin zusammen mit London als Start-up-Hochburg Europas. In keinen anderen Städten innerhalb Europas ist die für Jungunternehmen notwendige Infrastruktur derart stark ausgeprägt. Im Nachgang des Brexits wird Berlin für die Zukunft weiteres Wachstum in diesem wichtigen EU-Wirtschaftssegment zugeschrieben. Insgesamt erwirtschaftete Berlin im vergangenen Jahr knapp 4,8% der gesamtdeutschen Wertschöpfung. Die Haushaltssituation in der Bundeshauptstadt bleibt jedoch nach wie vor ausbaufähig. Dies spiegelt sich u.a. in dem Umstand wider, dass Berlin im Rahmen des Länderfinanzausgleichs 2024 der größte Empfänger war. Um die Finanzierung der nachhaltigen Transformation zu fördern, emittierten die Berliner im Februar 2023 ihren ersten [Sustainability Bond](#).

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

3.685.265

Landeshauptstadt

-

Regierung

CDU/SPD

Reg. Bürgermeister(in)

Kai Wegner

Voraussichtlich nächste Wahl

20. September 2026

Ratings Lfr. Ausblick

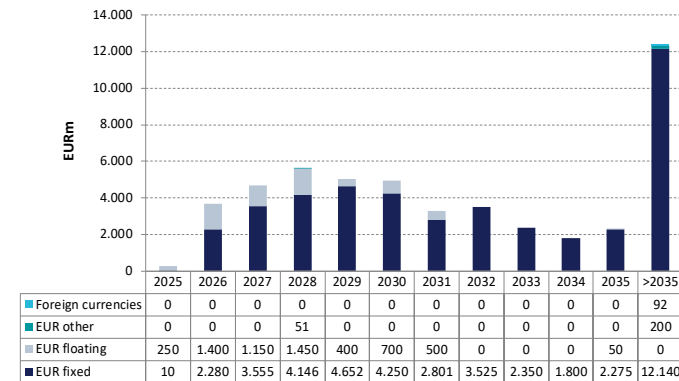
Fitch AAA stab

Moody's Aa1 stab

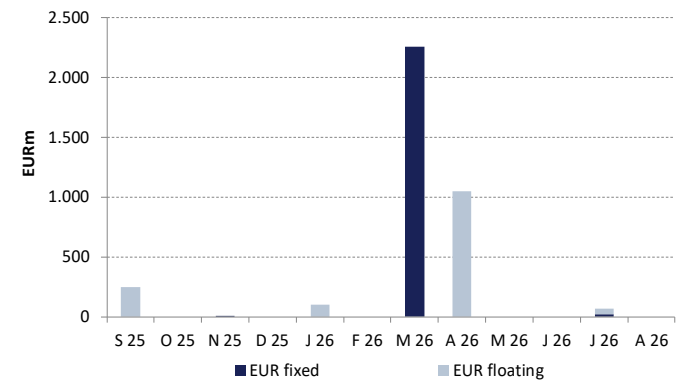
S&P - -

Scope AAA stab

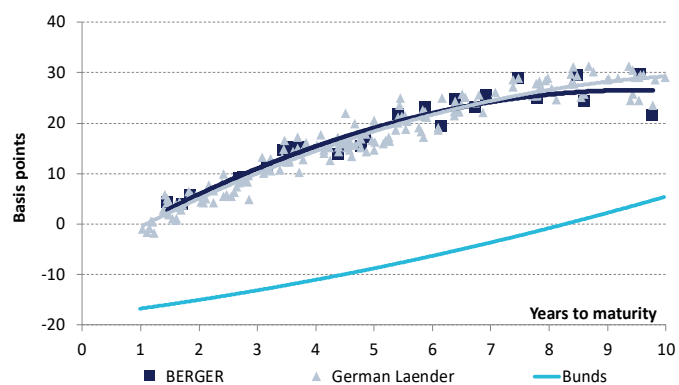
Fälligkeitsprofil insgesamt



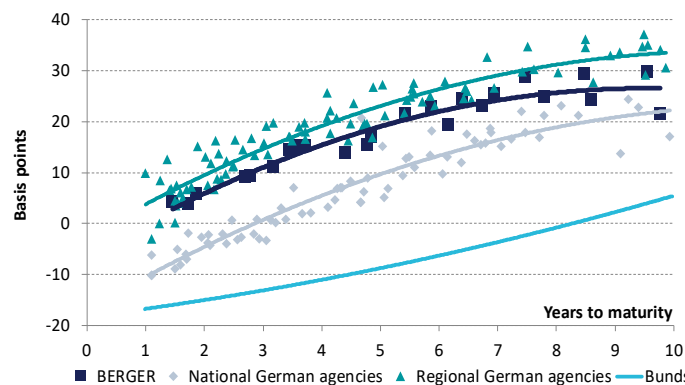
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 61,6 Mrd. (15.)

Ausstehende Anleihen

EUR 50,0 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,8 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BERGER

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 207,1 Mrd. (6.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 56.185 (6.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,8% (4.)

Arbeitslosenquote (Rang)

9,7% (15.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

37,8x (10.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

50,7x (10.)

Schulden / BIP (Rang)

29,8% (15.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

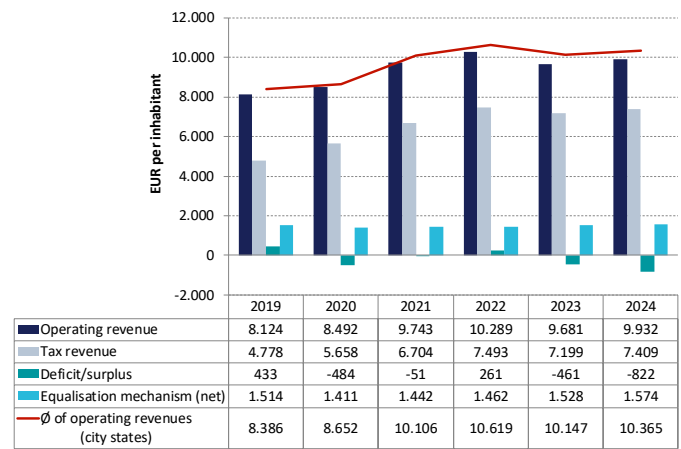
1,68x (13.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

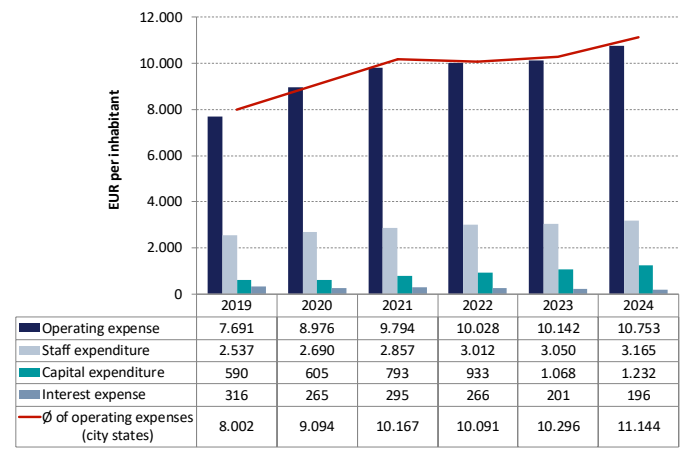
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

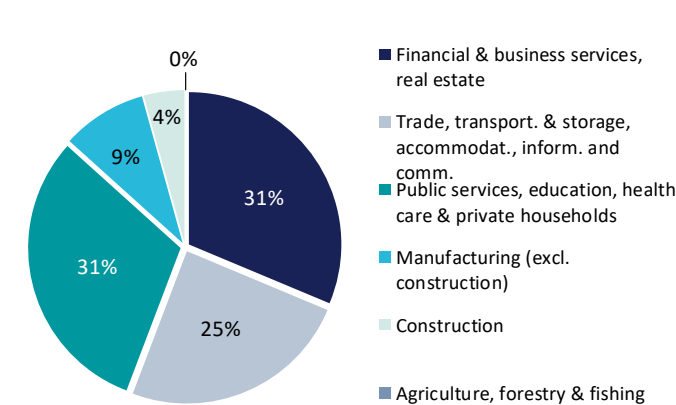
Entwicklung der Einnahmen



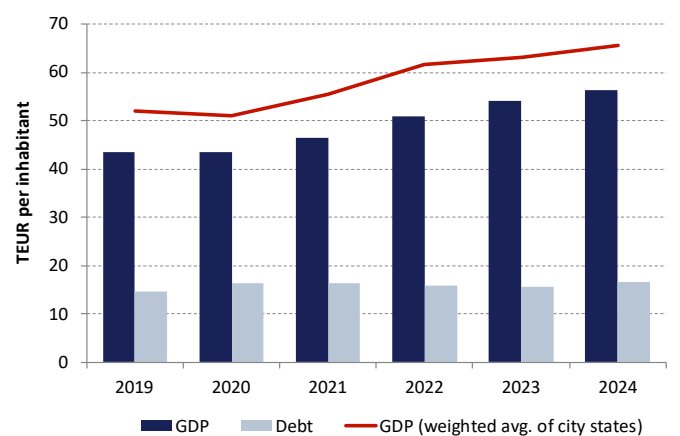
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Im Ländervergleich hohe Personalausgaben
- Hohe Arbeitslosenquote
- Abhängigkeit vom Länderfinanzausgleich



Brandenburg

Mit einer Gesamtfläche von 29.654km² gehört Brandenburg zu den flächenmäßig größten Ländern der Bundesrepublik. Gleichzeitig weist der Sub-Sovereign mit knapp 2,6 Mio. Einwohnern nach Mecklenburg-Vorpommern die geringste Bevölkerungsdichte auf. Nachdem Brandenburg in seiner heutigen Form am 03. Oktober 1990 gegründet wurde, siedelten sich insbesondere rund um die Landeshauptstadt Potsdam bzw. die Bundeshauptstadt Berlin zahlreiche Unternehmen an. Diese profitieren einerseits von der guten Infrastruktur in der Metropolregion, andererseits besitzt Brandenburg eine der höchsten Forschungsdichten in Europa. Insbesondere Natur- und Ingenieurwissenschaften sind dabei von zentraler Bedeutung. Der US-amerikanische Autobauer Tesla hat längst seine „Gigafactory“ in Betrieb genommen und die Anzahl der dortigen Arbeitsplätze ist zunächst auf bis zu 12.500 angewachsen, perspektivisch soll die Zahl auf 22.500 ansteigen. Brandenburg verfolgt mit einem regionalen und sektoralen Schwerpunkt einen innovativen wirtschaftspolitischen Ansatz. So werden zusammen mit Berlin auf Basis der gemeinsamen Innovationsstrategie „innoBB 2025“ Synergiepotenziale erschlossen. Zwar scheiterte im Jahr 1996 eine Fusion der Länder Brandenburg und Berlin zu einer gemeinsamen Gebietskörperschaft, allerdings bleibt die Kooperation im Rahmen der „Metropolregion Berlin/Brandenburg“ weiterhin eng. Trotz der Schaffung qualifizierter Arbeitsplätze bleibt die demographische Entwicklung eine zentrale Herausforderung für Brandenburg: In keinem anderen Land ist der Anteil 15- bis 25-Jähriger an der Gesamtbevölkerung geringer. Jahrelang war die Arbeitslosigkeit im Bundesvergleich besonders hoch. Gezielte Förderprogramme, welche insbesondere durch den Europäischen Sozialfonds (ESF) unterstützt wurden, konnten diesem Umstand jedoch entgegenwirken. 2024 wurde in Brandenburg eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 97,5 Mrd. erzielt, was rund 2,3% des bundesdeutschen BIP entsprach. Hinsichtlich des realen Wirtschaftswachstums belegte das größte ostdeutsche Land im nationalen Vergleich den zehnten Platz.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

2.556.747

Landeshauptstadt

Potsdam

Regierung

SPD/BSW

Ministerpräsident(in)

Dietmar Woidke (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2029

Ratings Lfr. Ausblick

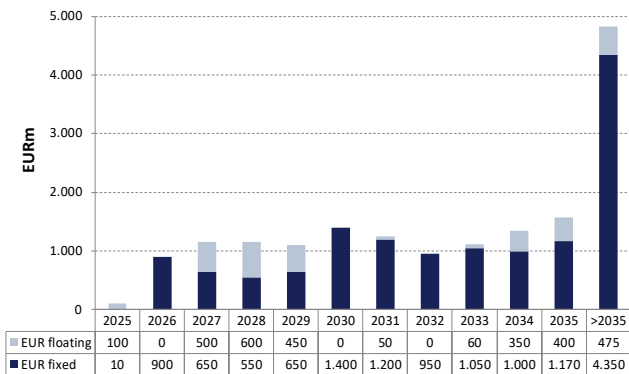
Fitch - -

Moody's Aaa stab

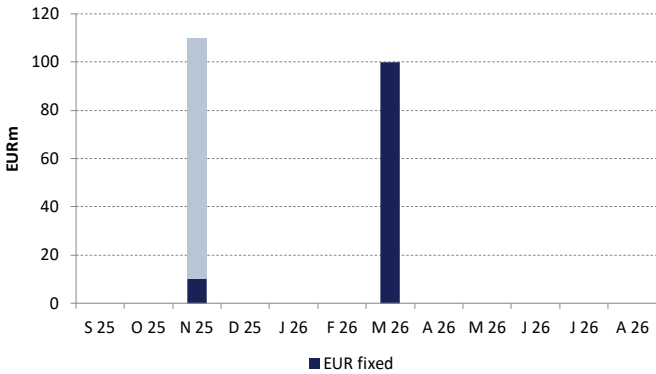
S&P - -

Scope - -

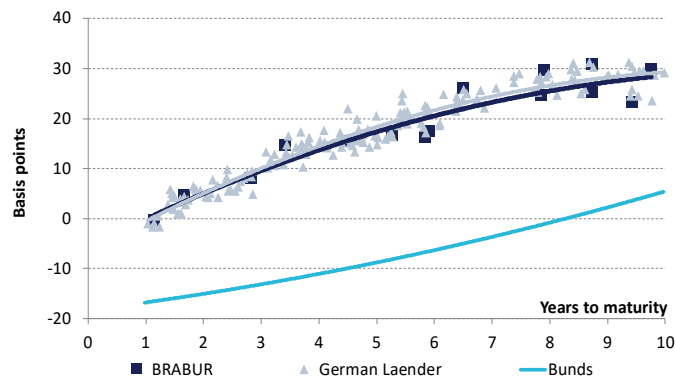
Fälligkeitsprofil insgesamt



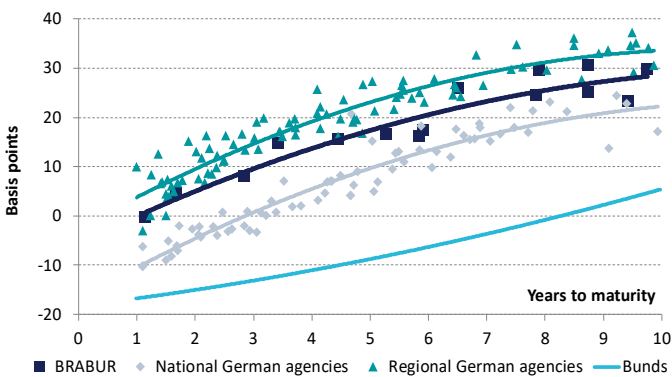
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 20,1 Mrd. (6.)

Ausstehende Anleihen

EUR 16,9 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BRABUR

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 97,5 Mrd. (11.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 38.150 (14.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,7% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,1% (7.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

48,6x (5.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

71,0x (5.)

Schulden / BIP (Rang)

20,6% (11.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

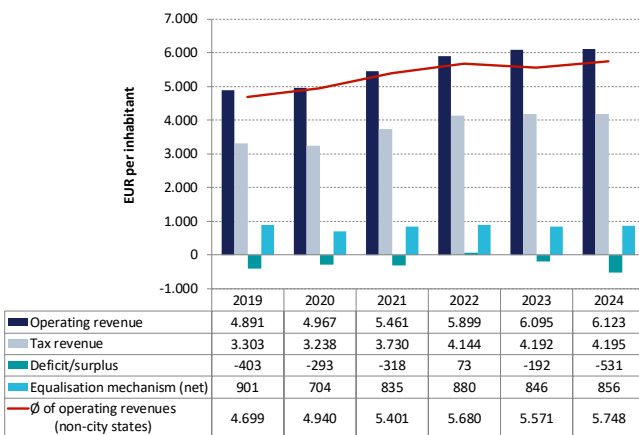
1,28x (10.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

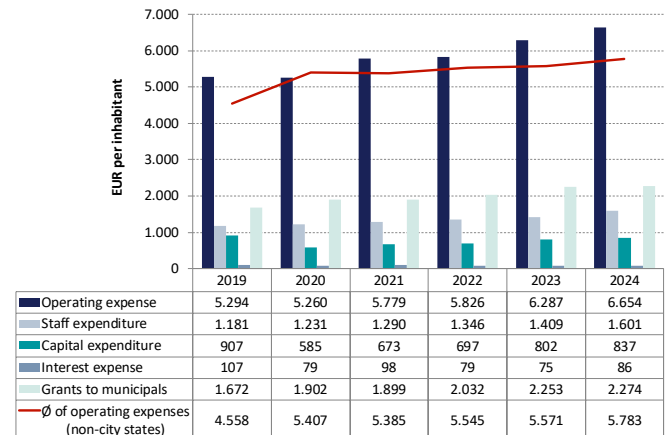
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

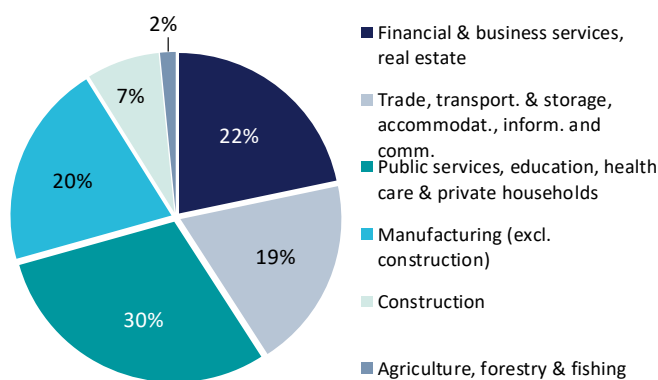
Entwicklung der Einnahmen



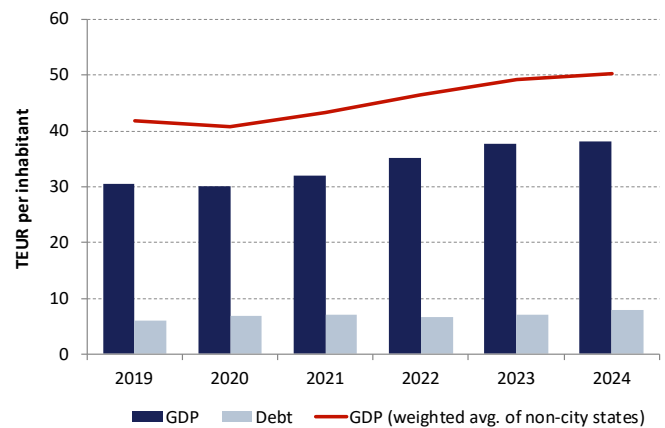
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

- + Hohe Investitionen in Wirtschaft und Infrastruktur
- + Solide Haushaltslage
- + Innovationsstandort im Aufschwung

Schwächen/Risiken

- Demographische Entwicklung
- Unterdurchschnittliche Wirtschaftsleistung



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

704.881

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Linke

Reg. Bürgermeister(in)

Andreas Bovenschulte (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

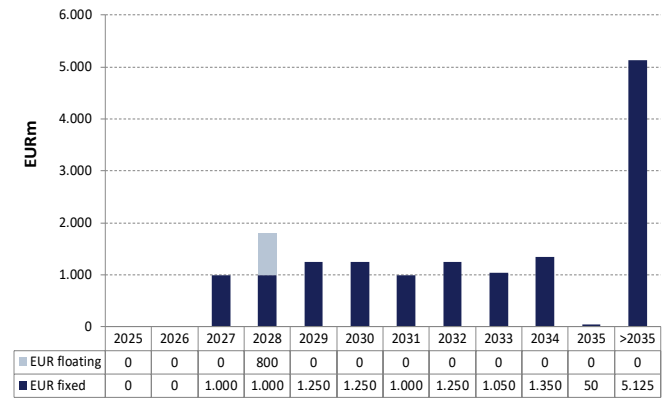
Frühjahr 2027

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

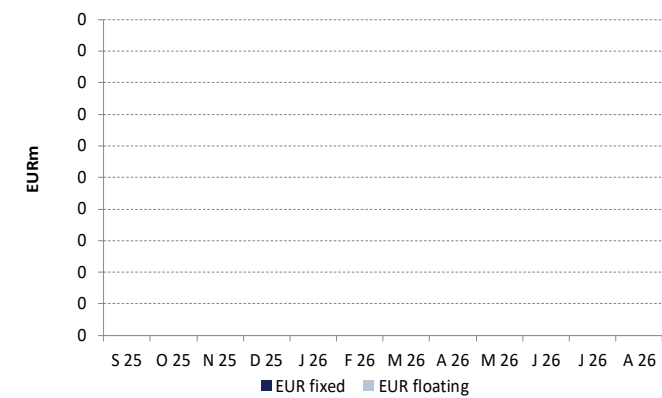
Bremen

Mit rund 705.000 Einwohnern auf einer Fläche von lediglich 420km² bilden die beiden Städte Bremen und Bremerhaven das bevölkerungsärmste und kleinste aller 16 Länder. Obwohl die Freie Hansestadt über eine lange Tradition der Selbstbestimmung verfügt, war es 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 seinem hamburgischen Pendant der wirtschaftlich bedeutendste in Deutschland. Bremens Sonderstatus ebnete im Jahr 1947 den Weg zur Anerkennung als eigenständiges Land. Speziell die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe prägen die 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 der Republik – einen Nährboden. Die Freie Hansestadt 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 2024 auf EUR 41,4 Mrd., was knapp 1% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Demgegenüber belegte die Freie Hansestadt in der Pro-Kopf-Betrachtung der Wirtschaftskraft in 2024 einen der Spitzenplätze. Problematisch erweist sich jedoch die Arbeitslosigkeit, welche mit 11,1% im vergangenen Jahr unverändert die höchste im Bundesgebiet war. Insbesondere die Exklave Bremerhaven gilt als strukturschwach. Nachdem für das Land bereits im Jahr 2021 eine drohende Haushaltsnotlage identifiziert wurde, bestätigte der Stabilitätsrat seine Evaluierung auch in 2024. Demzufolge ist Bremen gesetzlich verpflichtet, ein umfassendes Sanierungsprogramm umzusetzen. Dieses Programm läuft von 2025 bis 2027 und soll vor allem durch Einsparungen bei Personal, Sozialausgaben und Förderprogrammen sowie durch Steuererhöhungen den Haushalt konsolidieren.

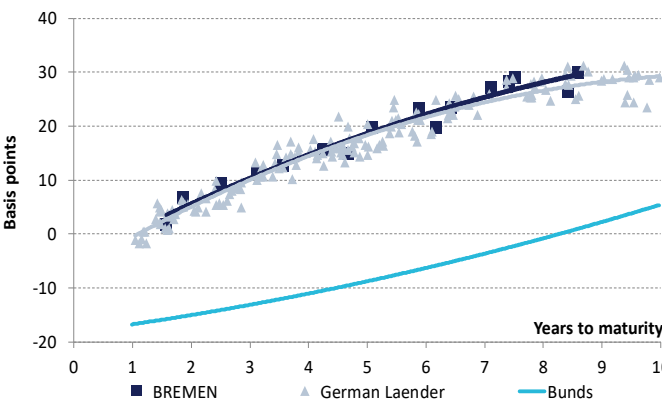
Fälligkeitsprofil insgesamt



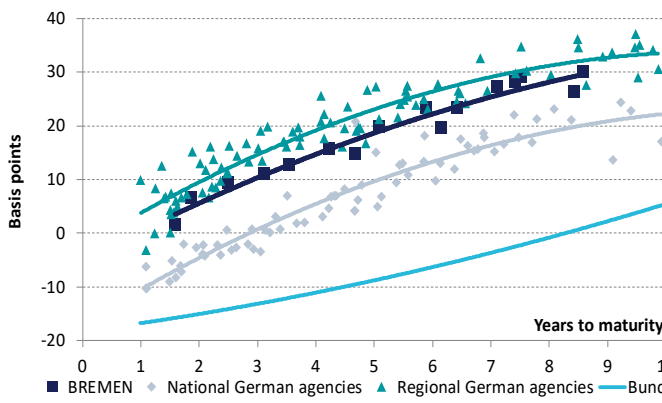
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 23,3 Mrd. (8.)

Ausstehende Anleihen

EUR 15,1 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BREMEN

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 41,4 Mrd. (16.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 58.672 (3.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,0% (13.)

Arbeitslosenquote (Rang)

11,1% (16.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

10,5x (16.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

15,6x (16.)

Schulden / BIP (Rang)

56,3% (16.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

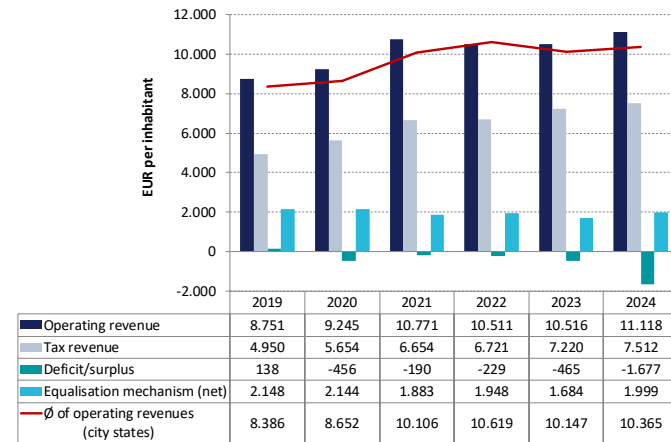
2,97x (16.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

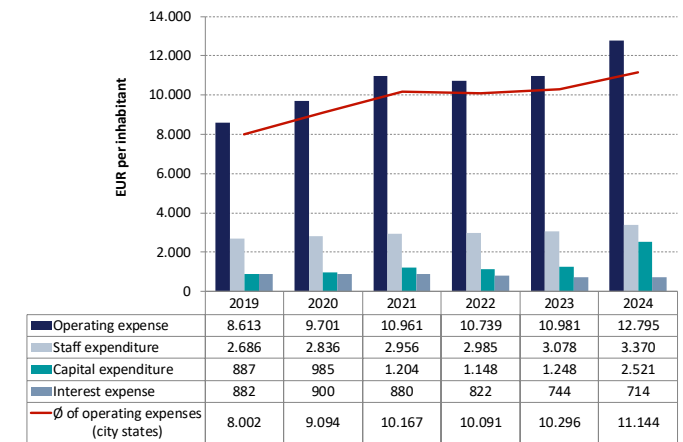
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

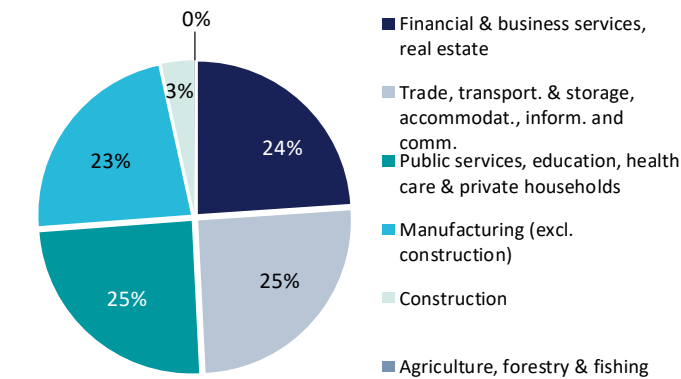
Entwicklung der Einnahmen



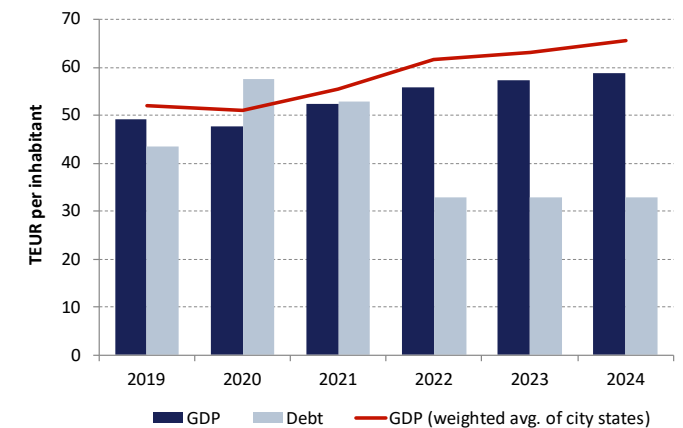
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



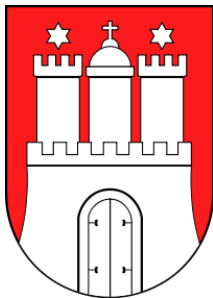
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Starke Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Vergleichsweise vorteilhafte demografische Ausgangslage

Schwächen/Risiken

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



Hamburg

Mit ca. 1,9 Mio. Einwohnern ist die Freie und Hansestadt Hamburg hinter Berlin die zweitgrößte Stadt Deutschlands. Mit einer Fläche von 755km² und damit 2.467 Einwohnern je km² ist ebenfalls lediglich Berlin im Ländervergleich dichter besiedelt. Traditionell auf seine politische Unabhängigkeit bedacht, verdankt Hamburg seinem Hafen, der im europäischen Vergleich zu den größten seiner Art gehört, seine wirtschaftliche Bedeutung. Nur in den Häfen von Rotterdam und Antwerpen wurden 2024 in Europa mehr Container umgeschlagen als in Hamburg. Dementsprechend hoch ist die Bedeutung der Wirtschaftszweige Logistik, Hafen und maritime Wirtschaft. Rund 156.000 Arbeitsplätze sind unmittelbar vom Hafen abhängig. Als Handels-, Verkehrs- und Dienstleistungszentrum zählt Hamburg bundesweit zu den wichtigsten Ballungsräumen und verfügt über exzellente Verkehrsanbindungen. Dies schlägt sich auch in der BIP-Zusammensetzung nieder: In keinem anderen Land tragen der Finanz- sowie der Handelssektor mehr zur relativen Bruttowertschöpfung bei. Auch die demographische Entwicklung ist verhältnismäßig vorteilhaft: Der Anteil von Einwohnern, die über 65 Jahre alt sind, ist in keinem anderen Bundesland geringer. Dazu ist nur in Berlin der Anteil 25- bis 45-Jähriger an der Gesamtbevölkerung höher. Neben den endogenen Potenzialen Hamburgs wird zudem seit einigen Jahren die internationale Bekanntheit der Stadt gefördert. Davon profitiert nicht allein der Tourismus, denn die Hansestadt ist dadurch auch zu einem bevorzugten Standort chinesischer Firmen in Kontinentaleuropa geworden. Neben der Attraktion Elbphilharmonie gewinnt auch der Messe- und Tagungsstandort im Ausland an Popularität. Hinsichtlich der relevanten Haushaltskennzahlen fand sich die Elbmetropole im Ländervergleich 2024 im Mittelfeld wieder. Im vergangenen Jahr realisierte die Hamburger Wirtschaft 3,7% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung. In keinem anderen der deutschen Länder wird seit Jahren ein höheres BIP pro Einwohner erzielt als in der Freien und Hansestadt (2024: EUR 86.900; Bund: EUR 51.512). Somit ist Vieles erstklassig im Norden – genauso wie die beiden Stadtrivalen im Fußball.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.862.565

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Peter Tschentscher (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2030

Ratings Lfr. Ausblick

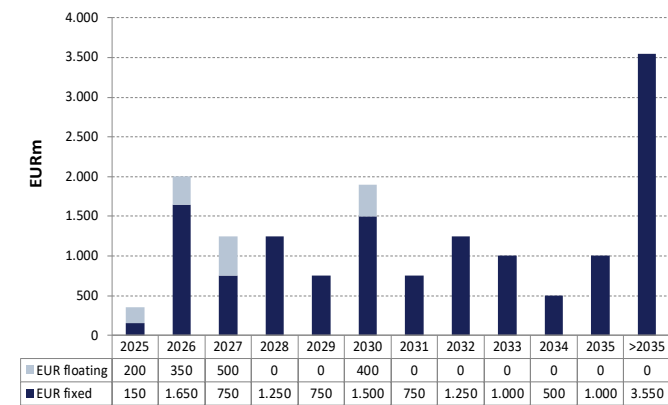
Fitch AAA stab

Moody's - -

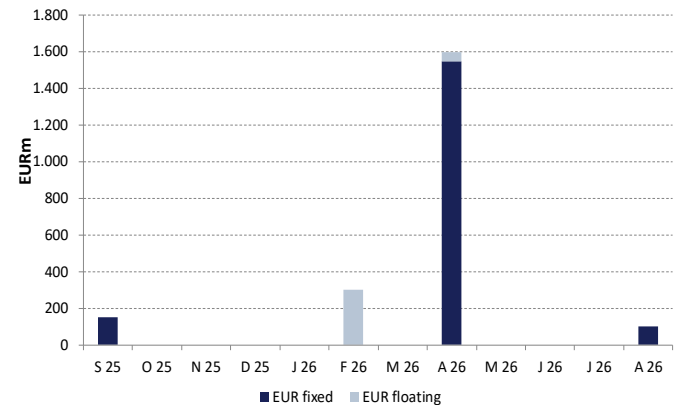
S&P - -

Scope - -

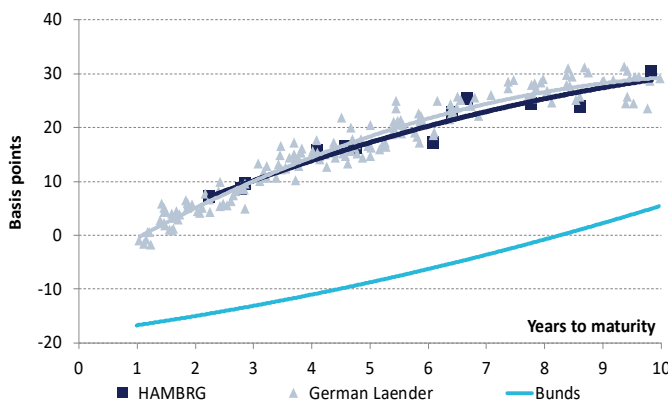
Fälligkeitsprofil insgesamt



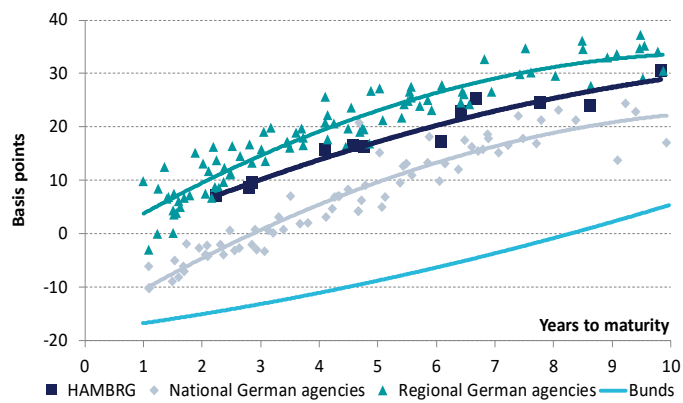
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 21,9 Mrd. (9.)

Ausstehende Anleihen

EUR 15,6 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HAMBRG

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 161,8 Mrd. (9.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 86.900 (1.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,7% (1.)

Arbeitslosenquote (Rang)

8,0% (14.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

44,7x (8.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

58,9x (9.)

Schulden / BIP (Rang)

13,6% (6.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

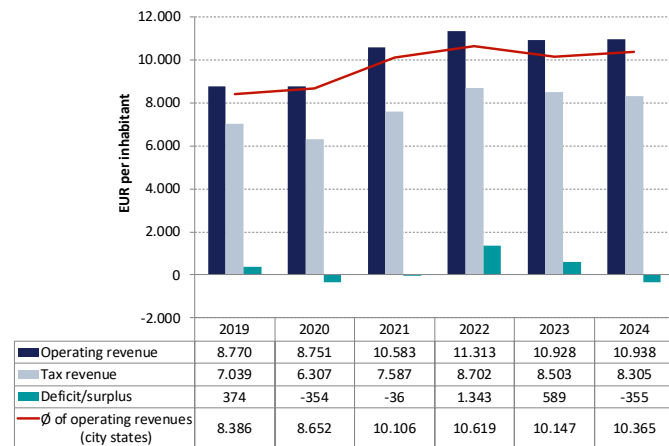
1,08x (5.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

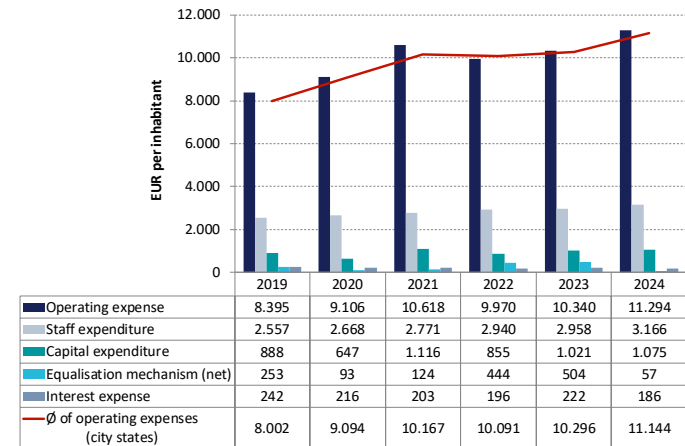
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

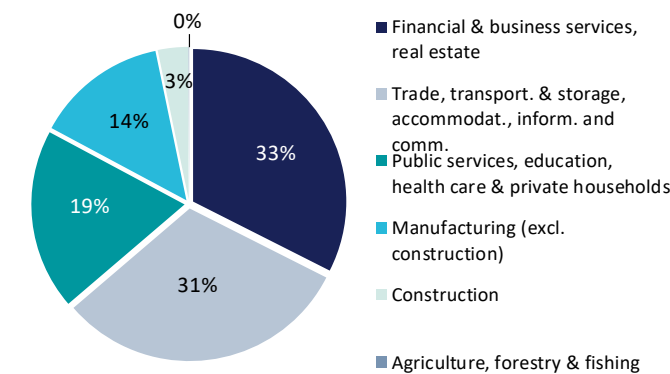
Entwicklung der Einnahmen



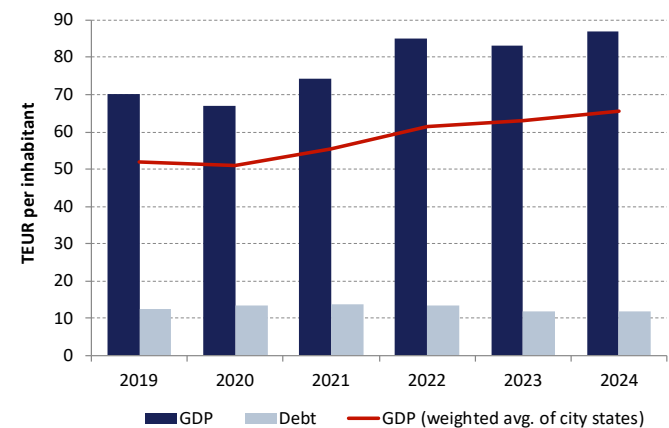
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote
- Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl
- Abhängigkeit von Hafen & Außenhandel



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

6.280.793

Landeshauptstadt

Wiesbaden

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Boris Rhein (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2028

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch - -

Moody's - -

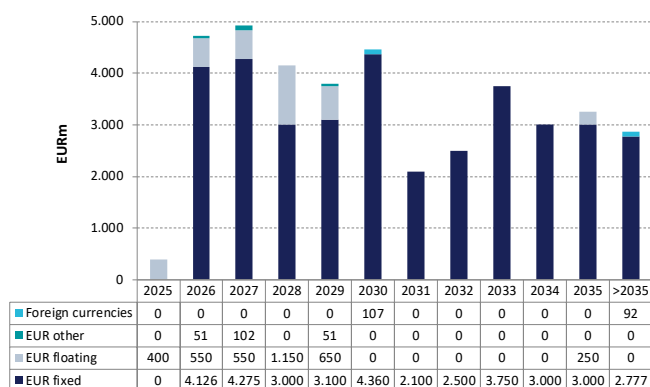
S&P AA+ stab

Scope AAA stab

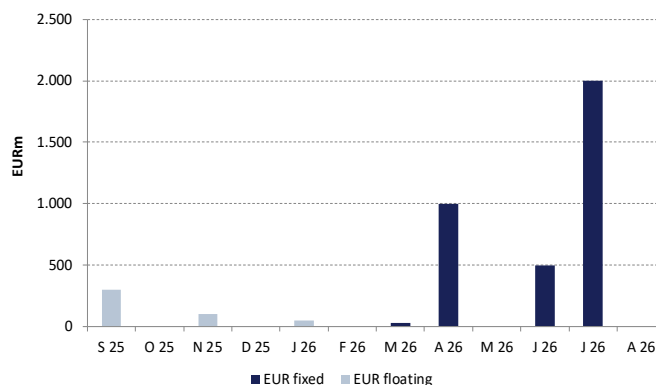
Hessen

Das Land Hessen ist mit insgesamt rund 6,3 Mio. Einwohnern eines der bevölkerungsreichsten Länder der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von 21.116km² weisen lediglich drei andere Flächenländer eine höhere Bevölkerungsdichte auf. Die hessische Wirtschaft ist breit 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 Bankenstandort steht die Großstadt Frankfurt am Main nicht nur im Fokus der nationalen Finanzwirtschaft. Hier befinden sich u.a. der Sitz international wichtiger Einrichtungen wie der Europäischen Zentralbank (EZB), der Europäischen Versicherungsaufsicht (EIOPA) sowie der Europäischen Anti-Geldwäschebehörde (AMLA). Des Weiteren sind in Frankfurt die Deutsche Börse als auch die Deutsche Bundesbank ansässig. Um sich den globalen Herausforderungen Klimaerwärmung, Ressourcenknappheit und digitale Transformation stellen zu können, knüpft das neue Innovationsprogramm an nationale und internationale Rahmen wie den europäischen Green Deal, Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen und der Hightech-Strategie des Bundes an. Im vergangenen Jahr trug die hessische Wirtschaft rund 4,6% zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung bei. Mit einem BIP je Einwohner von EUR 58.639 belegte Hessen bundesweit Platz 4. Im Rahmen der hessischen Nachhaltigkeitsstrategie refinanziert sich der Sub-Sovereign am Kapitalmarkt seit dem Jahr 2021 über die regelmäßige Emission von [Green Bonds](#). Nach eigenen Angaben beabsichtigt das Land, alle zwei Jahre eine frische grüne EUR-Benchmarkanleihe zu begeben.

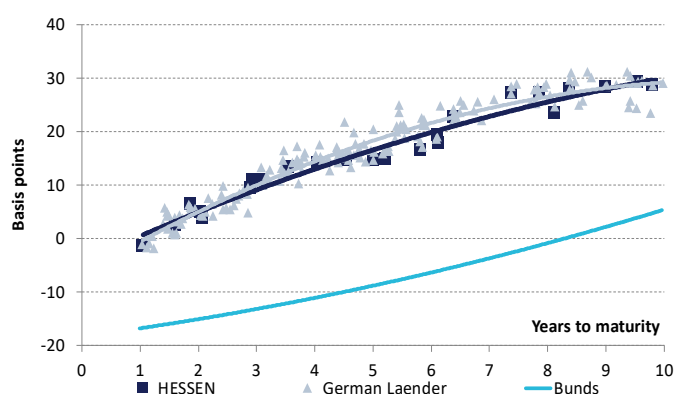
Fälligkeitsprofil insgesamt



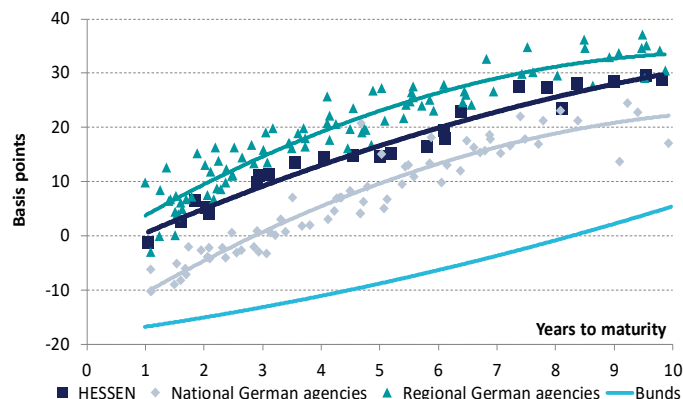
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 44,4 Mrd. (13.)

Ausstehende Anleihen

EUR 39,9 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 3,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HESSEN

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 368,3 Mrd. (5.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 58.639 (4.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,6% (5.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,5% (4.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

30,1x (11.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

39,7x (11.)

Schulden / BIP (Rang)

12,0% (4.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

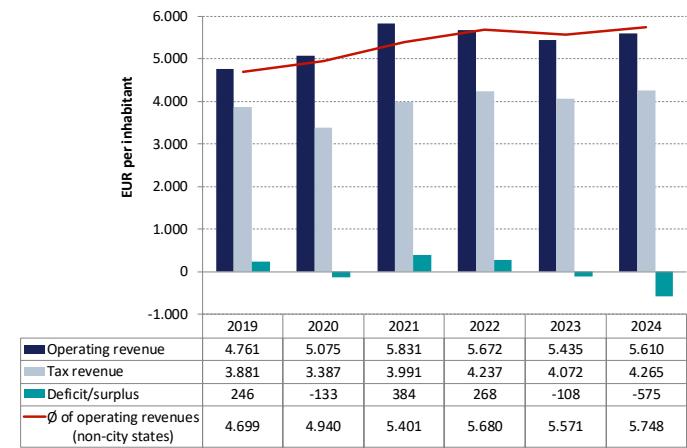
1,26x (9.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

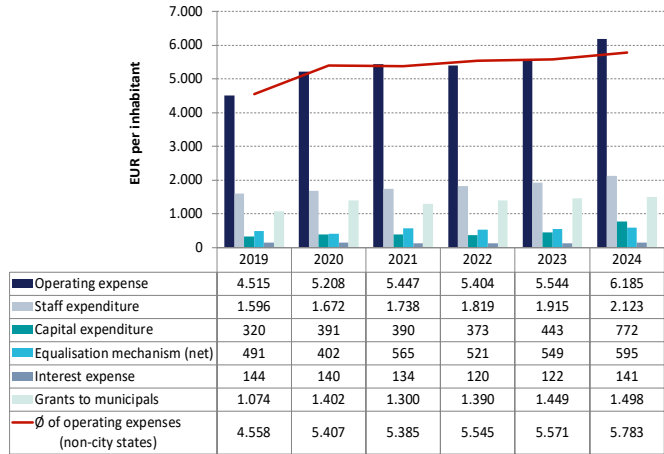
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

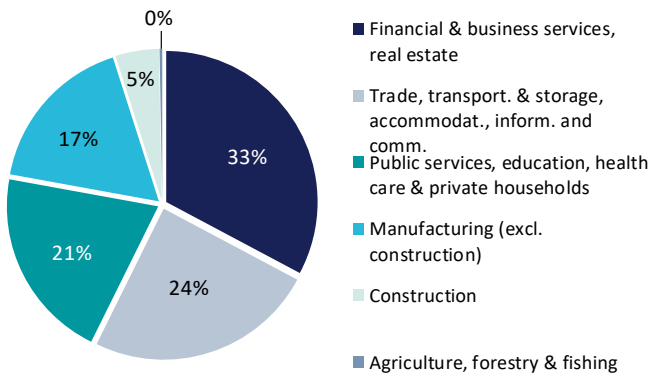
Entwicklung der Einnahmen



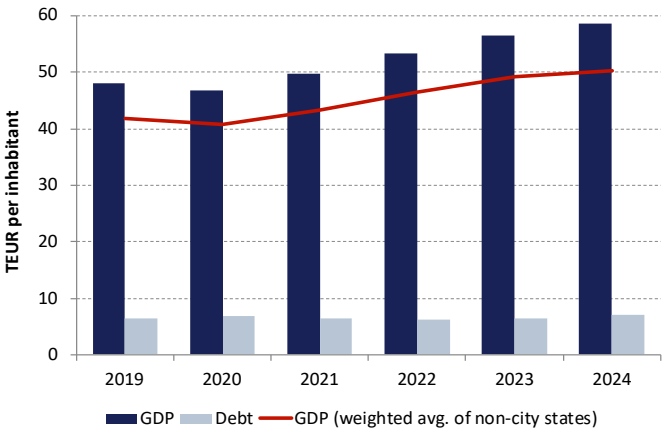
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

- + Starke Finanzkraft
- + Niedrige Arbeitslosenquote
- + Hohe Investitionsausgaben

Schwächen/Risiken

- Niedrige Zinsdeckung
- Hoher absoluter Schuldenstand
- Demographischer Wandel



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.573.597

Landeshauptstadt

Schwerin

Regierung

SPD/Die Linke

Ministerpräsident(in)

Manuela Schwesig (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

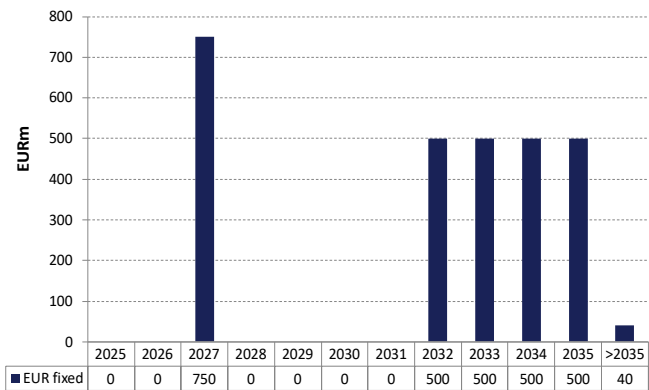
20. September 2026

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

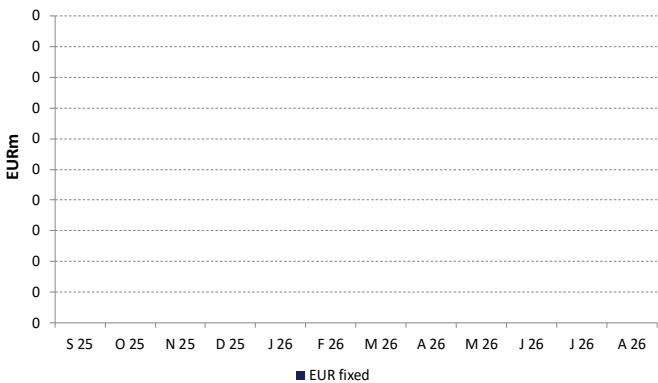
Mecklenburg-Vorpommern

Das Land Mecklenburg-Vorpommern ist mit rund 1,6 Mio. Einwohnern auf einer Fläche von 23.295km² das am dünnsten besiedelte Bundesland. Das Land, das bis auf die 1993 erfolgte Abtretung des Amt Neuhaus in seinem jetzigen Umfang seit der Wiedervereinigung besteht, ist insbesondere durch seine Vielzahl an Inseln (794) sowie die Gesamtlänge der Ostsee- und Boddenküste von 1.945km charakterisiert. Entsprechend hoch ist die Bedeutung des Tourismus. Die Tourismusintensität war im Jahr 2024 mit 20.377 Übernachtungen je 1.000 Einwohner in „Meck-Pomm“ erneut höher als in allen anderen Ländern. Vergleichsweise groß ist auch die Rolle der Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei, welche in keinem anderen Land prozentual so stark zur Wirtschaftsleistung beiträgt. Aber auch öffentliche Dienstleistungen haben in keinem anderen Land einen höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung. Noch immer bedeutend sind die Schifffahrt und damit verbundene Wirtschaftszweige. Mecklenburg-Vorpommern versucht zunehmend 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 die Experimentieranlage Wendelstein 7-X, an welcher seit November 2015 über Kernfusionstechnik geforscht wird und welche die weltweit größte ihres Bautyps ist. Zudem ist in „Meck-Pomm“ traditionell die Luft- und Raumfahrt stark vertreten. Bedingt durch die lange Küstenlinie spielen zunehmend auch die erneuerbaren Energien eine Rolle. Über 80% des produzierten Stroms stammen mittlerweile aus solchen Quellen. Der am 07. September 2022 neu eingeweihte Solarpark Lüttow-Valluhn soll jährlich knapp 6.000t CO₂ einsparen. 2024 erzielte das Land ein BIP von EUR 61,2 Mrd., was 1,4% der Wirtschaftsleistung des Bundes entsprach. In Relation zur Einwohnerzahl ist die Wirtschaftsleistung eine der niedrigsten. Nichtsdestoweniger steht der Sub-Sovereign hinsichtlich der Haushaltskennzahlen im bundesweiten Vergleich sehr gut da. So wies „Meck-Pomm“ im vergangenen Jahr den zweitniedrigsten Schuldenstand unter den Ländern auf.

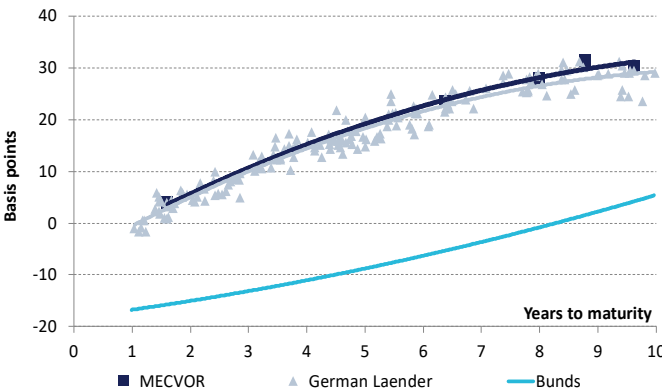
Fälligkeitsprofil insgesamt



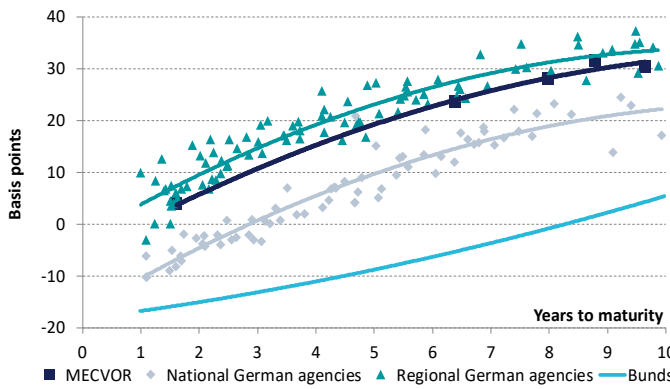
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 8,0 Mrd. (2.)

Ausstehende Anleihen

EUR 2,8 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

MECVOR

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 61,2 Mrd. (14.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 38.920 (13.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,3% (2.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,9% (13.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

55,1x (4.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

93,9x (4.)

Schulden / BIP (Rang)

13,0% (5.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

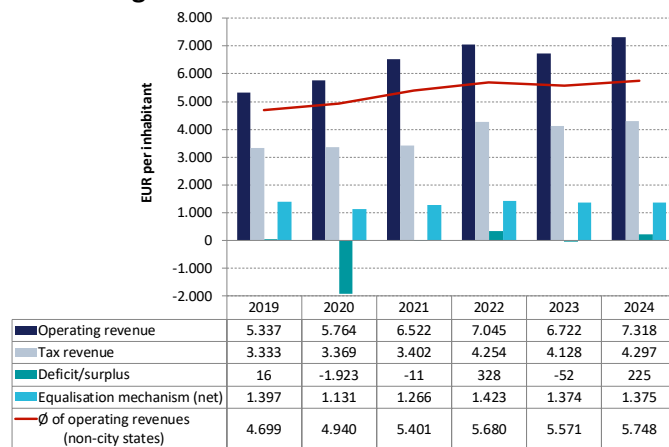
0,69x (4.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

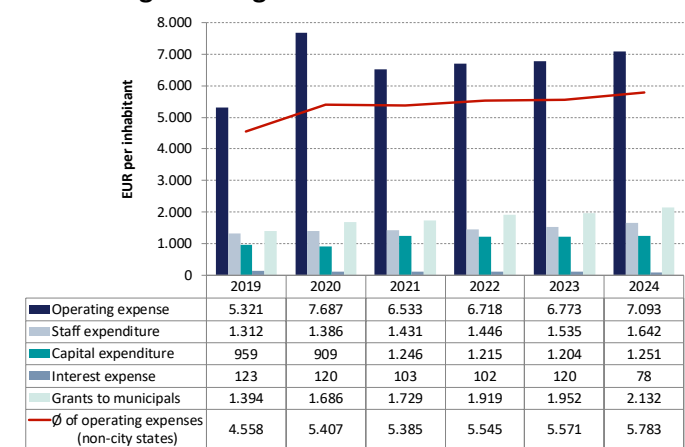
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

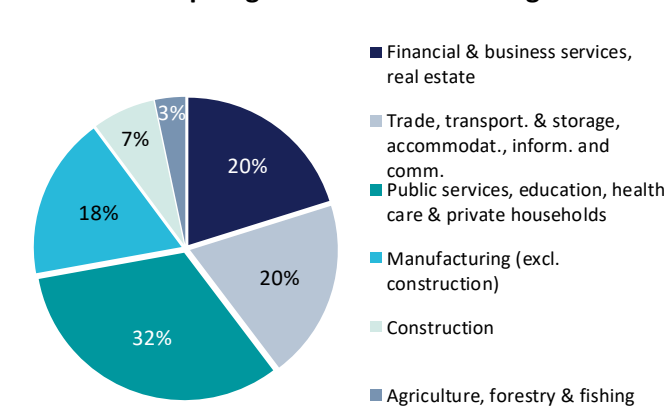
Entwicklung der Einnahmen



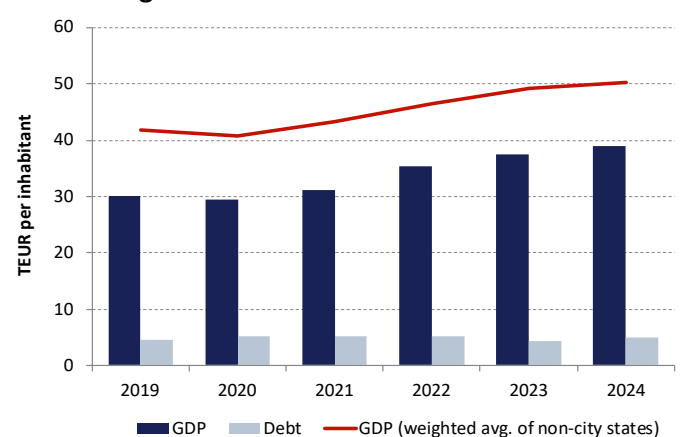
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



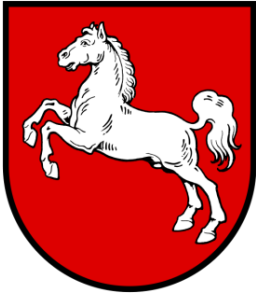
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Geringe Wirtschaftskraft (absolut und pro Kopf)
- Überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote



Niedersachsen

Im Jahr 1946 aus den ehemaligen Regionen Hannover, Oldenburg, Braunschweig und Schaumburg-Lippe hervorgegangen, ist das Land Niedersachsen mit knapp 48.000km² das zweitgrößte Land Deutschlands. Mit circa 8,0 Mio. Einwohnern sind nur drei Länder bevölkerungsreicher. Der Anteil Sechs- bis Fünfzehnjähriger an der Bevölkerung ist dabei überdurchschnittlich hoch, was angesichts der allgemeinen bundesdeutschen demographischen Entwicklung als 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. Ein weiterer Trumpf Niedersachsens ist seine gut ausgebaute Infrastruktur: Das niedersächsische Bahnstreckennetz gehört zu den längsten unter den deutschen Ländern. Mit dem größten Messegelände der Welt und den dort stattfindenden weltweit führenden Messen auf dem Gebiet der Industrie (Hannover Messe, Agritechnica, EuroBlech, IAA Transportation etc.) kann die Landeshauptstadt Hannover zudem auch international als wichtiger Standort für aktuelle und zukünftige Technologien auftreten. Traditionell stellt auch die Landwirtschaft einen wichtigen Pfeiler für die niedersächsische Wirtschaft dar. Zudem gehört der Sub-Sovereign zu den führenden Ländern in Bezug auf die Nutzung erneuerbarer Energien. Durch die Bestrebung, Deutschland unabhängig vom russischen Gas zu machen, nahm Ende 2022 das erste deutsche LNG-Terminal (Liquefied Natural Gas) in Wilhelmshaven den Betrieb auf, welches im März 2024 um ein weiteres in Brunsbüttel ergänzt wurde. Als dritter LNG-Standort ist im Frühjahr 2024 Stade hinzugekommen. Damit übernimmt Niedersachsen eine gesamtstaatliche Aufgabe von nationaler Tragweite. Im Jahr 2024 erwirtschaftete Niedersachsen 8,9% des bundesweiten BIP und lag damit im Bundesvergleich auf dem vierten Platz. Die Schulden konnten gegenüber dem Jahr 2023 zwar reduziert werden, allerdings blieb die absolute Verschuldung im Ländervergleich nach wie vor hoch.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

8.004.489

Landeshauptstadt

Hannover

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Olaf Lies (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2027

Ratings Lfr. Ausblick

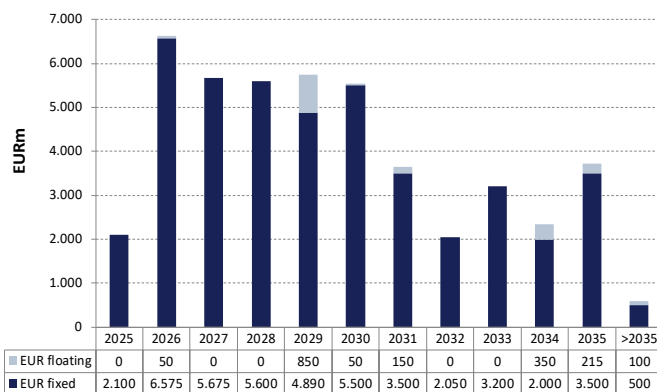
Fitch AAA stab

Moody's - -

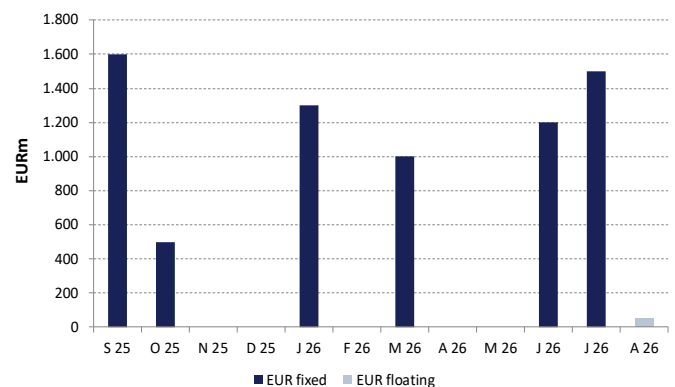
S&P - -

Scope - -

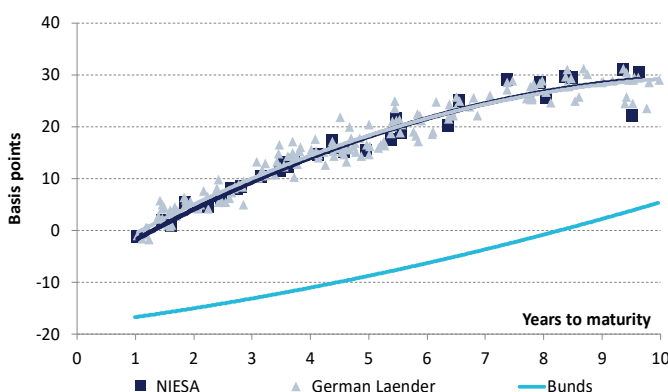
Fälligkeitsprofil insgesamt



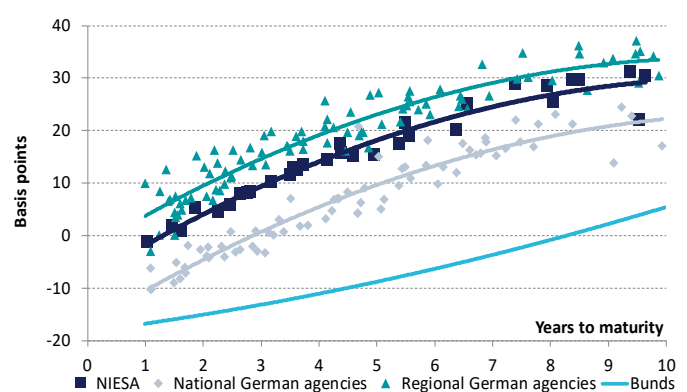
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 54,2 Mrd. (14.)

Ausstehende Anleihen

EUR 46,9 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NIESA

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 381,2 Mrd. (4.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 47.632 (8.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,4% (6.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,9% (6.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

48,2x (6.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

63,0x (6.)

Schulden / BIP (Rang)

14,2% (7.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

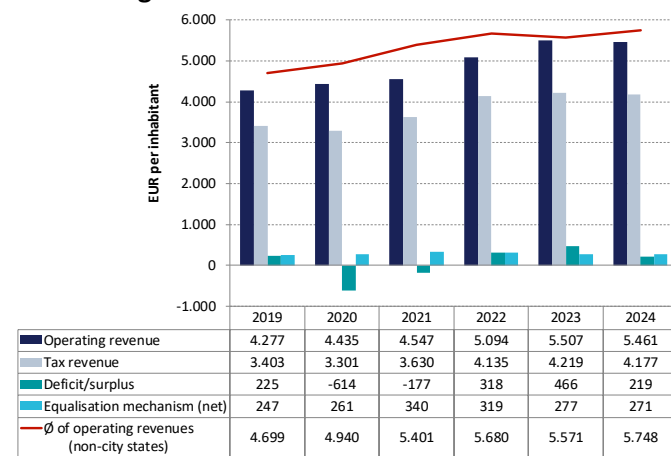
1,24x (8.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

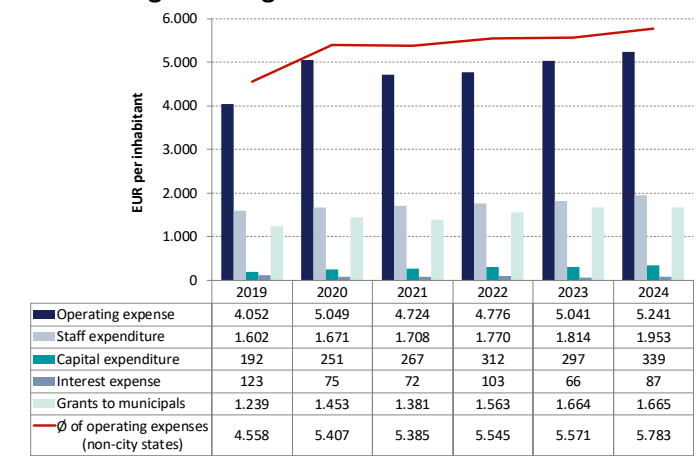
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

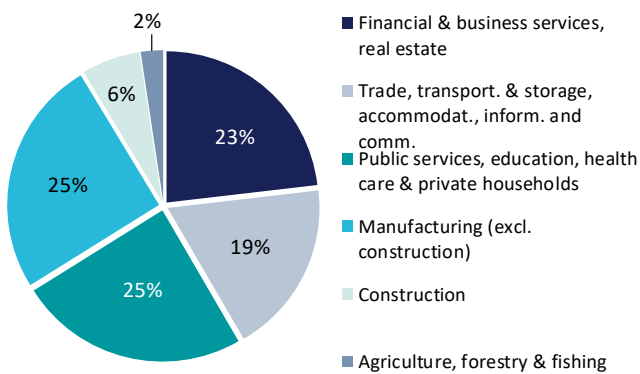
Entwicklung der Einnahmen



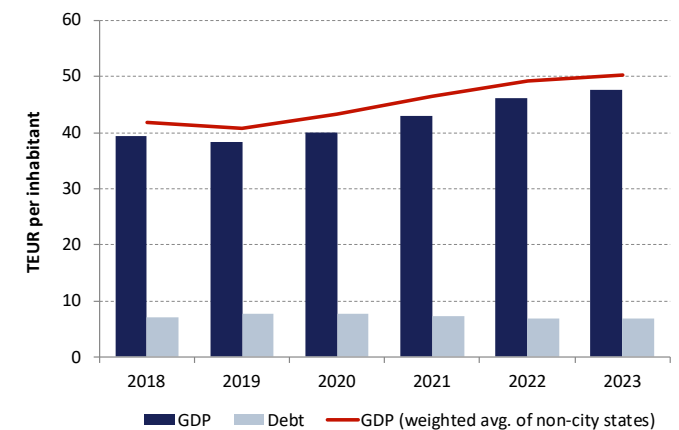
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



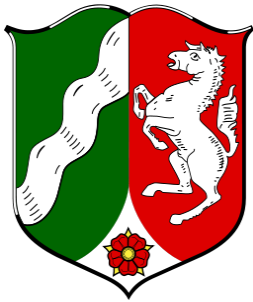
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

18.034.454

Landeshauptstadt

Düsseldorf

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Hendrik Wüst (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

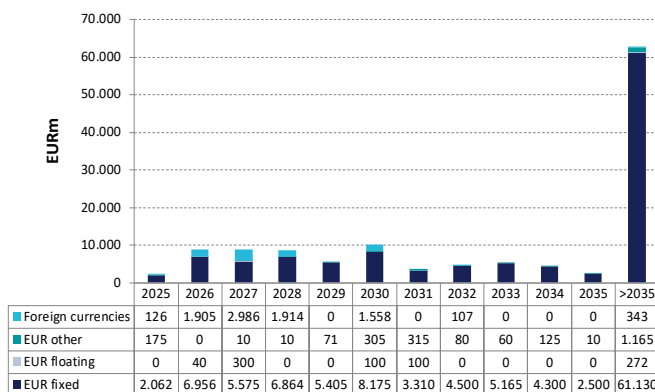
Frühjahr 2027

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

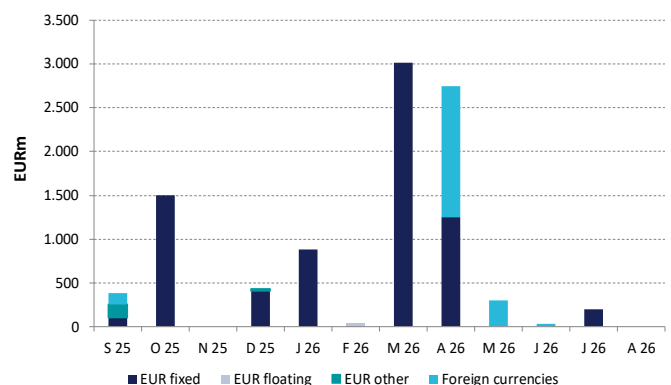
Nordrhein-Westfalen

Das Land Nordrhein-Westfalen (NRW) besteht seit dem Jahr 1947 und ist mit knapp 18,0 Mio. Einwohnern das bevölkerungsreichste Land der Bundesrepublik. Bei einer Fläche von knapp 34.112km² weist kein anderes Flächenland eine größere Bevölkerungsdichte auf. NRW hat seine starke wirtschaftliche Position über viele Jahrzehnte hinweg ausgebaut. Diese ist nicht selbstverständlich, da sich das Land seit Beginn der 1960er Jahre in einem Strukturwandel befindet. Von einer von Bergbau und Industrie geprägten Region – die Metropole Ruhr gilt noch immer als stärkste Industrieregion Europas – entwickelt sich NRW zu einem modernen Dienstleistungsstandort. Im Jahr 2024 waren 7,6 Mio. Erwerbstätige in diesem Sektor beschäftigt, seit 1970 hat sich diese Anzahl verdoppelt. Die Arbeitslosigkeit in NRW liegt mit 7,5% über dem Bundesdurchschnitt (6,0%). Als Antwort auf zukünftige Herausforderungen hat NRW mit der „Initiative Wirtschaft & Arbeit 4.0“ eine interdisziplinäre Arbeitsgruppe gegründet, welche digitale Entwicklungs- und Innovationsprozesse ankurbeln soll. So beabsichtigt NRW das erste deutsche Land zu werden, welches im Jahr 2026 flächendeckend mit Breitband- bzw. Glasfasertechnologie ausgestattet sein wird. Auch hinsichtlich des Klimaschutzes setzt sich das Land ambitionierte Ziele. Bis 2030 sollen die Treibhausgasemissionen im Vergleich zu 1990 um 65% und bis 2040 um 88% sinken. Ab 2045 soll das Land treibhausgasneutral sein. Seit jeher entstammt ein Großteil der deutschen Wirtschaftsleistung aus NRW, auch wenn dieser Anteil seit einigen Jahren abnimmt. Nichtsdestoweniger war NRW mit einem BIP von EUR 871,8 Mrd. im Jahr 2024 das wirtschaftsstärkste Bundesland. Zudem verbesserte sich die Haushaltssituation erheblich und der Sub-Sovereign erzielte einen Überschuss i.H.v. EUR +1,6 Mrd. Im Rahmen des Länderfinanzausgleichs zählte NRW seit 2010 stets zu den Empfängern – mit einer Ausnahme in 2020 – und erhielt im vergangenen Jahr circa EUR 847 Mio. aus dem System. Am Kapitalmarkt ist das Land seit 2015 regelmäßig als Emittent von [Nachhaltigkeitsanleihen](#) aktiv und war damit der erste deutsche Sub-Sovereign, der Bonds in diesem Segment platziert.

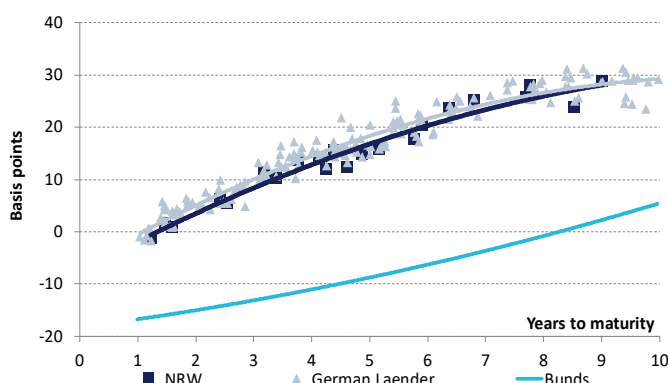
Fälligkeitsprofil insgesamt



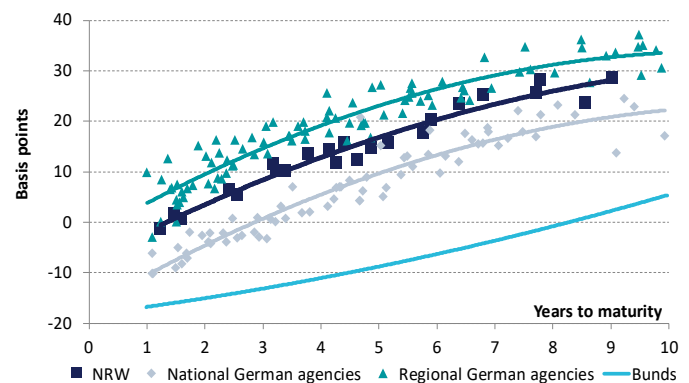
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 160,9 Mrd. (16.)

Ausstehende Anleihen

EUR 128,0 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 24,8 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NRW

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 871,8 Mrd. (1.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 48.344 (7.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,4% (9.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,5% (11.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

22,1x (13.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

29,6x (14.)

Schulden / BIP (Rang)

18,4% (9.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

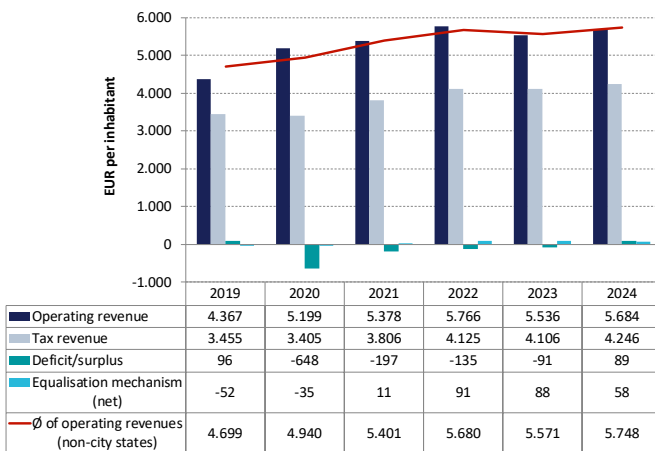
1,56x (12.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

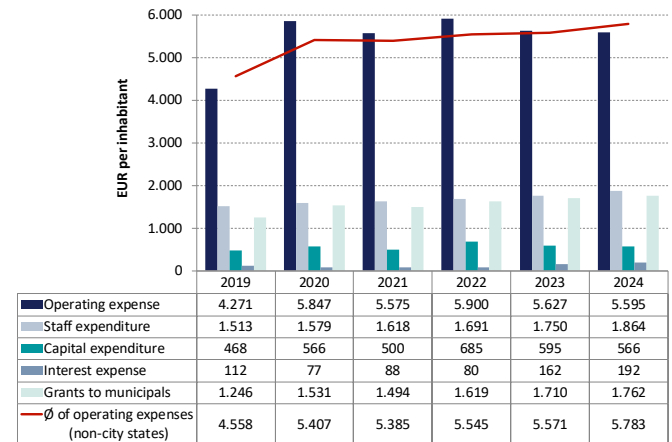
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

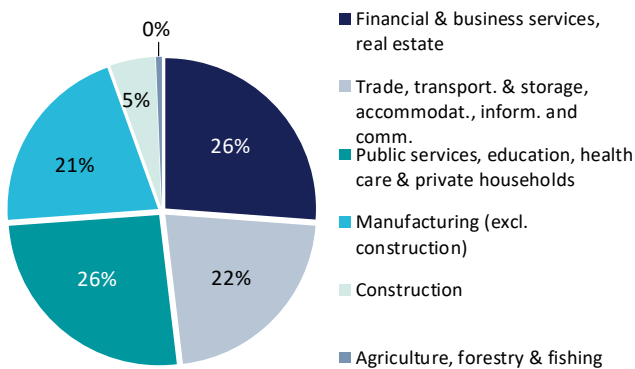
Entwicklung der Einnahmen



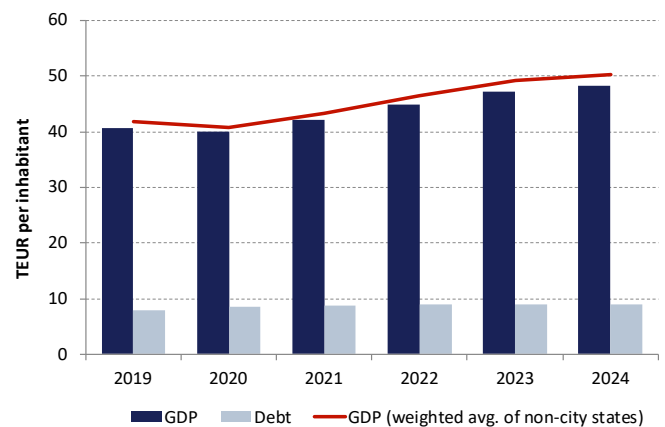
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

4.129.569

Landeshauptstadt

Mainz

Regierung

SPD/Grüne/FDP

Ministerpräsident(in)

Alexander Schweitzer (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

22. März 2026

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's - -

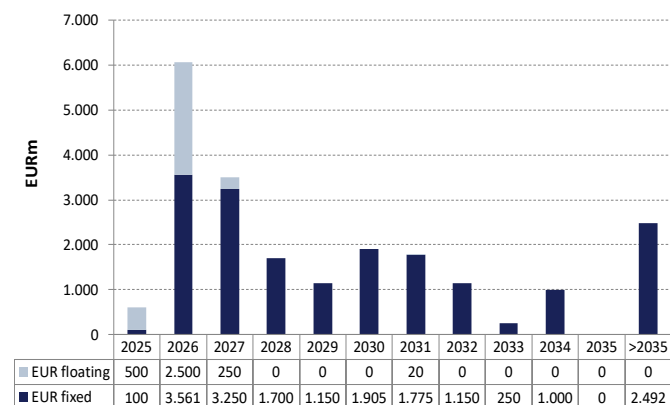
S&P - -

Scope - -

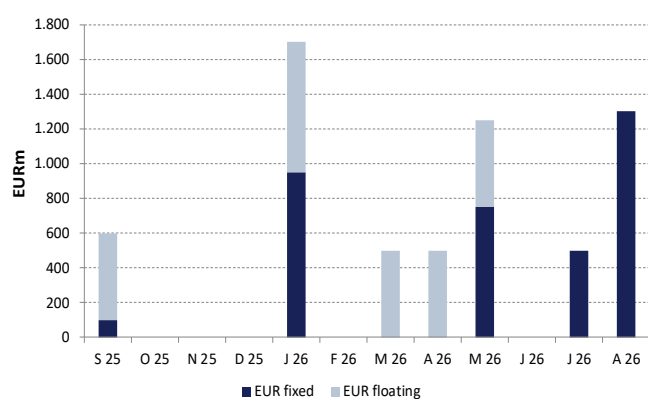
Rheinland-Pfalz

Insgesamt sieben Regionen wurden am 18. Mai 1946 zum Land Rheinland-Pfalz verschmolzen, das nach dem II. Weltkrieg zunächst zur amerikanischen und dann zur französischen Besatzungszone gehörte. In Rheinland-Pfalz leben mittlerweile rund 4,1 Mio. Einwohner auf einer Fläche von 19.858 km². Dabei steht das Land in den nächsten Jahrzehnten vor der Herausforderung eines prognostizierten Bevölkerungsrückgangs. Überdurchschnittlich hoch ist die Bedeutung der Industrie für die Wirtschaft des Sub-Sovereigns. Wichtigster Industriezweig ist mit Abstand die Chemiebranche, die für mehr als 30% des Gesamtumsatzes der Wirtschaft verantwortlich ist. Ebenfalls bedeutende Branchen, die der Chemiebranche jedoch mit großem Abstand folgen, sind der Fahrzeug- und Maschinenbau, die Herstellung von Metallerzeugnissen sowie von Gummi- und Kunststoffwaren. In 2024 schrumpfte die Wirtschaftskraft allerdings im Vergleich zum Vorjahr um -1,1%. Positiv hervorzuheben ist allerdings die geringe Arbeitslosenquote, welche mit 5,3% im vergangenen Jahr bundesweit die drittniedrigste war. Für die Zukunft setzt Rheinland-Pfalz vor allem auf die Förderung des Mittelstandes: Um die Innovationskraft der Unternehmen in diesem Segment zu stärken, wurde in der Vergangenheit verstärkt in die Forschungsinfrastruktur investiert. Mit Hilfe eines kommunalen Entschuldungsfonds (Kommunaler Entschuldungsfonds Rheinland-Pfalz [KEF-RP]) sollen zudem die Gemeinden des Landes bei der Reduzierung ihrer Kassenkreditverschuldung unterstützt werden. Im Jahr 2024 wurde in Rheinland-Pfalz eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 184,0 Mrd. erzielt, was knapp 4,3% des bundesdeutschen BIP entsprach. Der Haushaltssaldo fiel auch im vierten Jahr in Folge positiv aus, insbesondere aufgrund der gesunkenen Verschuldung und der geringeren Zinsausgaben. Der Überschuss i.H.v. EUR 1,1 Mrd. war dabei der dritthöchste unter den deutschen Ländern. Nachdem sich Rheinland-Pfalz in den vorangegangenen drei Jahren im Länderfinanzausgleich auf der Geberseite befand, erhielt der Sub-Sovereign 2024 wieder Zahlungen i.H.v. EUR 524 Mio. aus dem System.

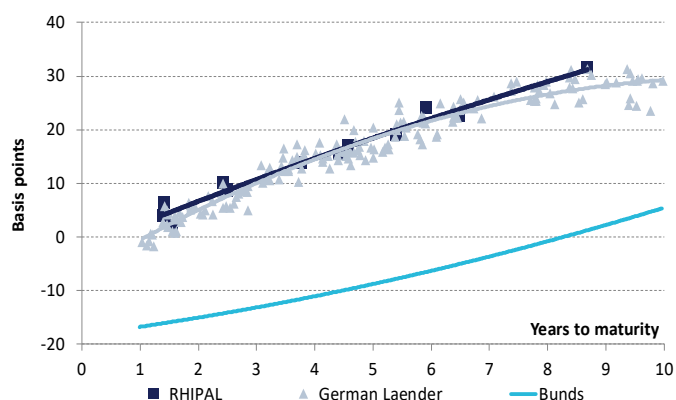
Fälligkeitsprofil insgesamt



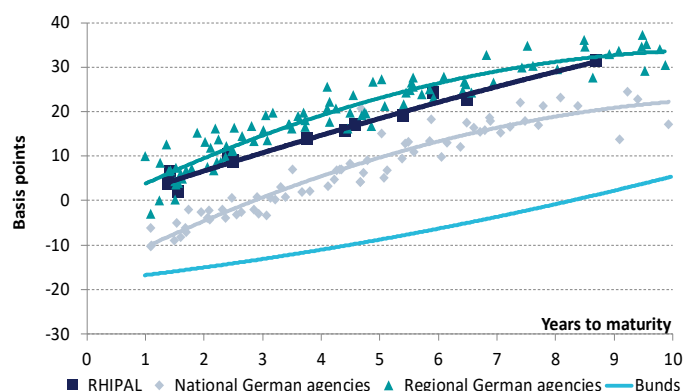
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 29,1 Mrd. (10.)

Ausstehende Anleihen

EUR 21,6 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

RHIPAL

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 184,0 Mrd. (7.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 44.567 (9.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,1% (14.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,3% (3.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

47,3x (7.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

62,8x (7.)

Schulden / BIP (Rang)

15,7% (8.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

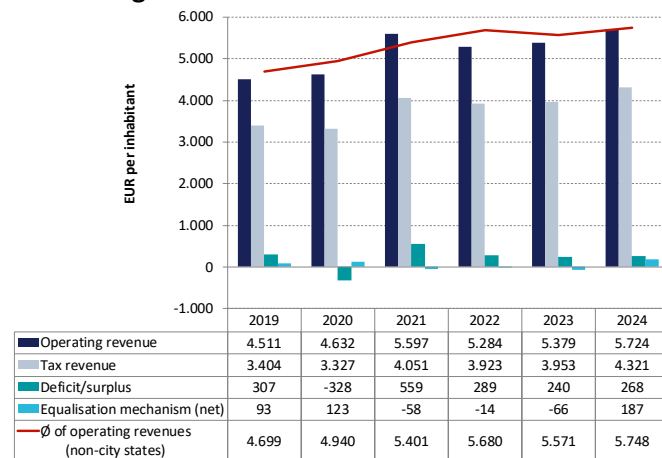
1,22x (7.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

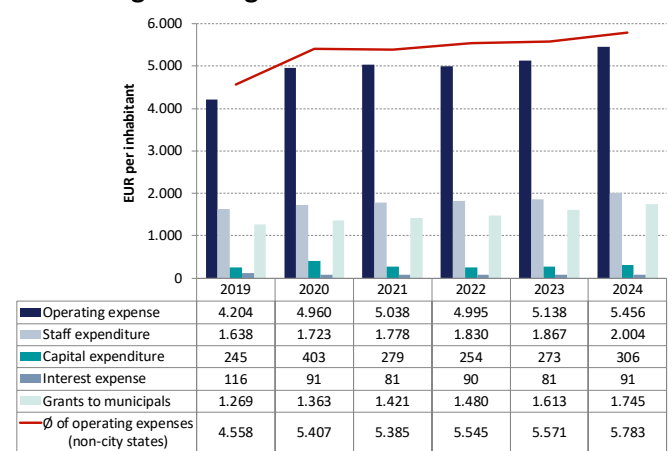
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

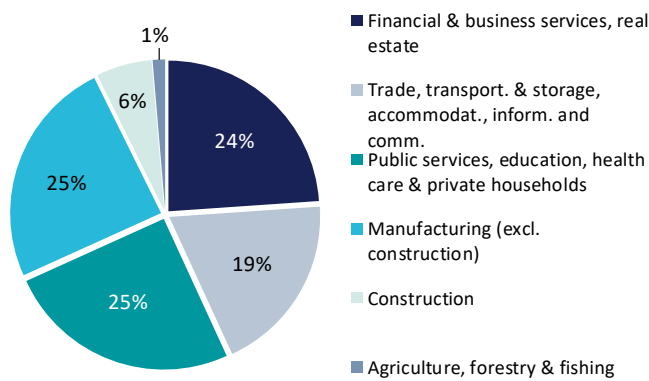
Entwicklung der Einnahmen



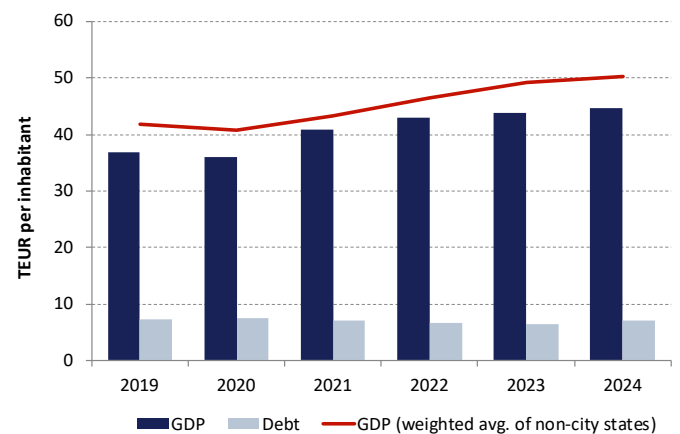
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



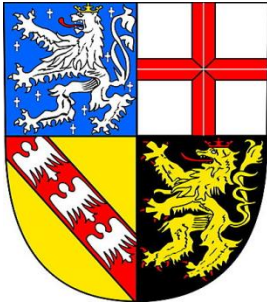
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Hohe Abhängigkeit von der Chemiebranche
- Unterdurchschnittliche Einnahmen je Einwohner
- Struktureller Wandel



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

1.012.141

Landeshauptstadt

Saarbrücken

Regierung

SPD

Ministerpräsident(in)

Anke Rehlinger (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2027

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's - -

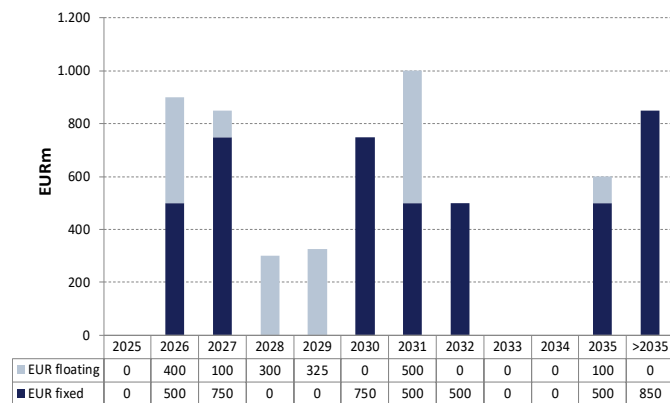
S&P - -

Scope - -

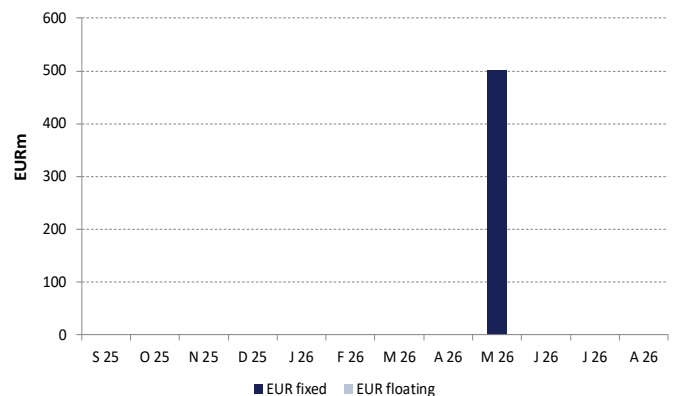
Saarland

Flächenmäßig stellt das Saarland mit 2.571km² (exklusive der Stadtstaaten) den kleinsten Teilstaat der Bundesrepublik dar. Mit knapp 1,0 Mio. Einwohnern ist es dabei jedoch nahezu doppelt so dicht besiedelt wie das benachbarte Rheinland-Pfalz. Das Saarland ist das jüngste der westdeutschen Länder: Nach dem II. Weltkrieg war das Saarland bis 1949 zunächst französisches Protektorat und bis 1957 autonome Region, bevor es dem Bund beitrug. Der Sub-Sovereign hat die höchste Eigentumsrate beim Grundbesitz und die meisten PKW pro 1.000 Einwohner. Die wichtigsten Industrien im Saarland sind die Stahl-, Maschinenbau- und Fahrzeugindustrie. Im Jahr 2024 verzeichnete das Land den stärksten Rückgang der realen Wirtschaftskraft im Bundesvergleich (-1,9%), wobei insbesondere die Wertschöpfung im produzierenden Gewerbe spürbar geschrumpft ist. Die Stahlindustrie musste zwar Einbrüche in der Nachfrage hinnehmen, allerdings wurde der Branche im Saarland Ende 2023 eine milliarden schwere Förderung für „grünen Stahl“ zugesprochen, welcher die Dekarbonisierung unterstützen soll. Der Maschinenbau verbuchte ebenfalls einen Rückgang: Der Jahresumsatz sank um -6,4% auf EUR 4,6 Mrd. Auch der Auftragseingang verringerte sich spürbar, was die angespannte Lage der Branche zusätzlich strapazierte. Einzig aus dem Segment der Herstellung von Metallerzeugnissen kamen positive Impulse: Der Gesamtumsatz in diesem Bereich konnte im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr ein Wachstum um +3,2% verzeichnen. Der saarländische Haushaltssaldo belief sich im vergangenen Jahr auf EUR 201 Mio. (2023: EUR 214 Mio.). Daraus ergab sich ein Saldo pro Kopf i.H.v. EUR 198. Abgesehen von den Stadtstaaten Bremen und Hamburg wies das Saarland mit EUR 12.351 die höchsten Schulden pro Kopf auf. Auch bei den Haushaltskennzahlen wie der Steuer-Zins-Deckung und der Einnahmen-Zins-Deckung findet sich das Saarland am unteren Ende des bundesweiten Rankings wieder. Eine drohende Haushaltsnotlage wurde dem Sub-Sovereign allerdings nicht mehr attestiert. Die Arbeitslosenquote rangierte mit 7,0% über dem Bundesdurchschnitt von 6,0%.

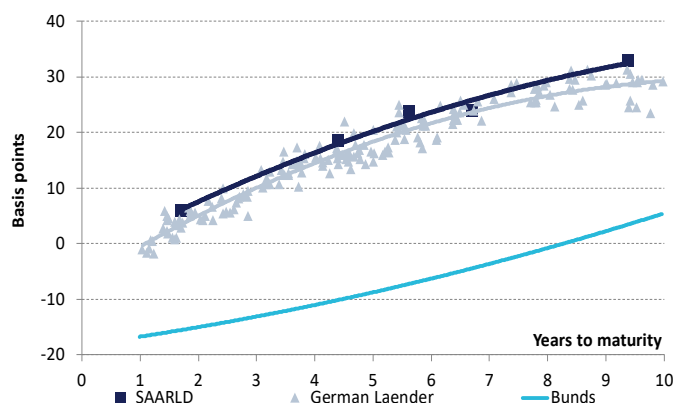
Fälligkeitsprofil insgesamt



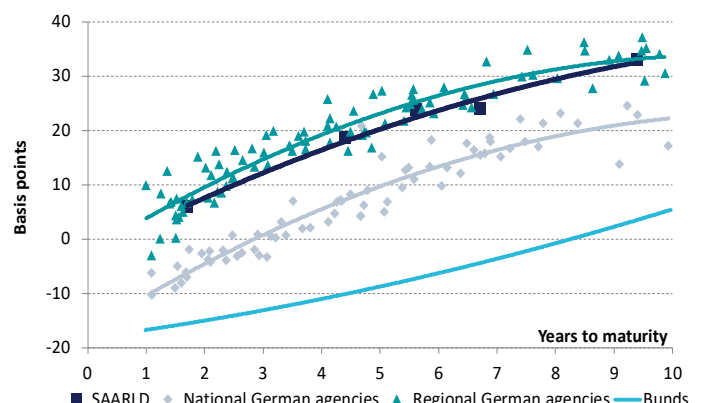
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 12,5 Mrd. (3.)

Ausstehende Anleihen

EUR 6,1 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SAARLD

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 42,5 Mrd. (15.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 42.078 (11.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,9% (16.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,0% (10.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

17,9x (15.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

27,9x (15.)

Schulden / BIP (Rang)

29,4% (14.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

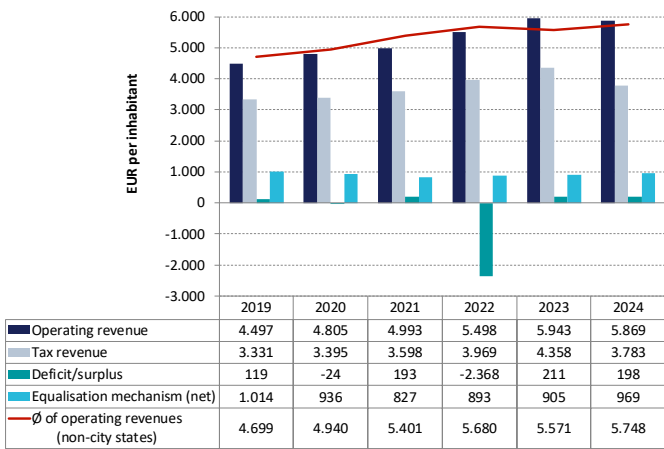
2,10x (15.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

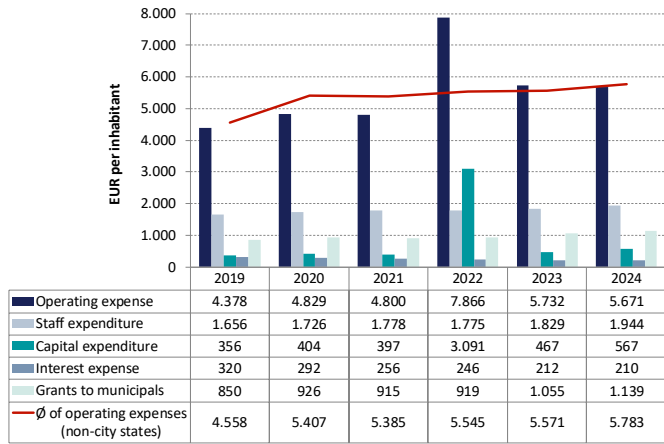
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

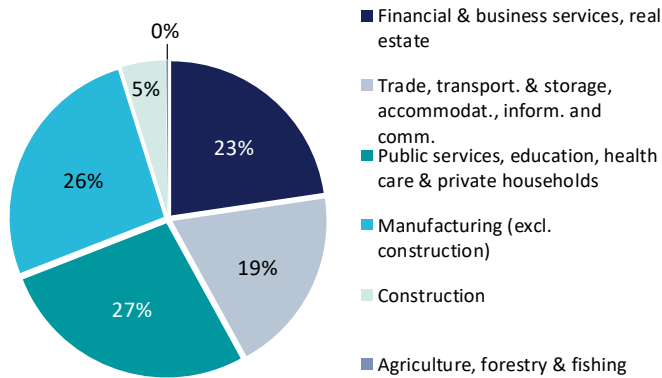
Entwicklung der Einnahmen



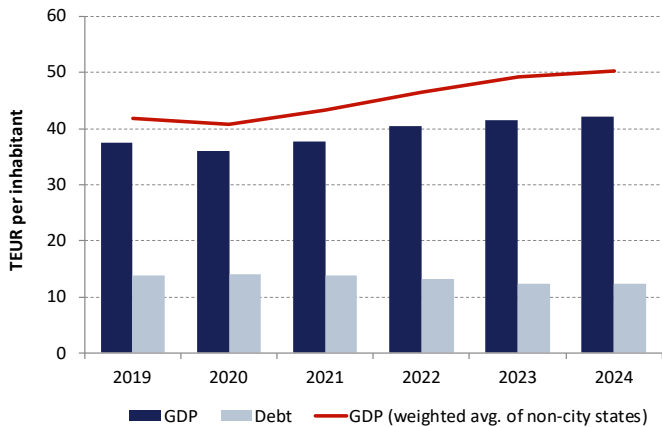
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Lange Defizithistorie
- Wirtschaftliche Abhängigkeit von der Großindustrie
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung



Sachsen

Mit 18.450km² und knapp 4,0 Mio. Einwohnern ist der Freistaat Sachsen abgesehen vom Stadtstaat Berlin das ostdeutsche Land mit der größten Bevölkerungsdichte. Seit der Gründung am 03. Oktober 1990 ist der Freistaat zugleich das wirtschaftlich stärkste der ostdeutschen Länder. Die drei bedeutendsten Wirtschaftssektoren des Landes sind die öffentlichen und privaten Dienstleistungen (I), das Verarbeitende Gewerbe (II), sowie Finanzierungs-, Vermietungs- und Unternehmensdienstleistungen (III). Letzterer Sektor gewann dabei in den vergangenen Jahrzehnten zunehmend an Bedeutung. Seit der Wiedervereinigung siedelten sich zahlreiche Unternehmen aus unterschiedlichen Wirtschaftssektoren in Sachsen an. Speziell Firmen aus der Mikroelektronik und der Elektrotechnik sowie aus dem Maschinen- und Fahrzeugbau ließen sich im Freistaat nieder. Um diese Entwicklung zu stärken, verfolgt das Land eine Innovationsstrategie, die es bis 2030 zu einer europaweit führenden wissenschaftlichen und wirtschaftlichen Region machen soll. Zum Erreichen dieses Ziels setzt der Freistaat auf Maßnahmen, die insbesondere die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit von kleinen und mittelständischen Unternehmen fördern sollen. Sachsen hat zudem eine der höchsten Investitionsquoten unter den 16 Ländern und verfügt über eine gut ausgebildete Bevölkerung. Insbesondere die Ballungsräume Leipzig-Halle und Chemnitz-Zwickau sind Antrieb der sächsischen Wirtschaft. Des Weiteren ist das Ballungsgebiet Dresden gemessen am BIP der wirtschaftlich stärkste Raum Sachsens. 2024 erzielte die sächsische Wirtschaft ein BIP von EUR 161,9 Mrd., was 3,7% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Traditionell war und ist Sachsen einer der größten Empfänger im bundesstaatlichen Finanzausgleich, wies aber zugleich eine der besten Haushaltslagen auf. So liegt Sachsen bei den Haushaltskennzahlen regelmäßig an der Spitze aller Länder. Der niedrigste Schuldenstand bundesweit ermöglicht dem Freistaat große finanzielle Flexibilität. Bei der Arbeitslosenquote und dem realen BIP-Wachstum liegt das Land hingegen im Mittelfeld, wies jedoch mit EUR 40.053 ein relativ geringes BIP pro Kopf auf.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

4.042.422

Landeshauptstadt

Dresden

Regierung

CDU/Grüne/SPD

Ministerpräsident(in)

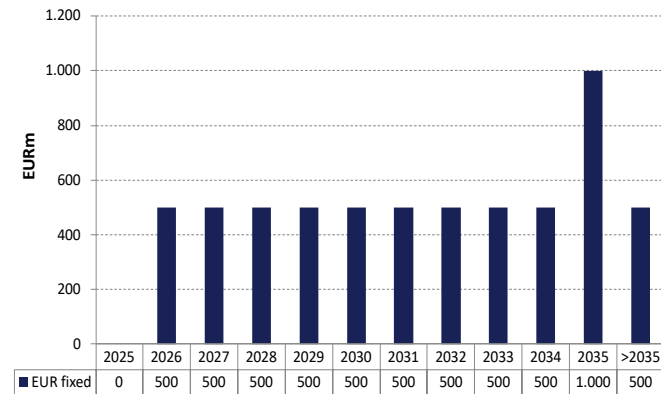
Michael Kretschmer (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

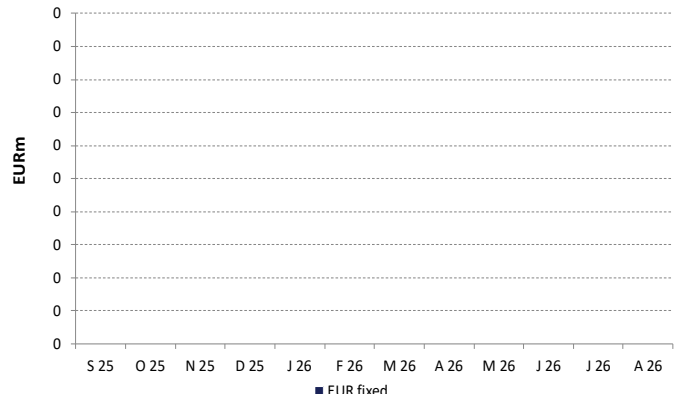
Herbst 2029

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

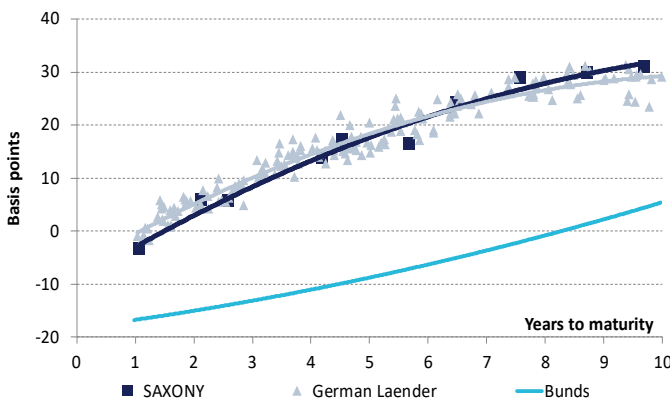
Fälligkeitsprofil insgesamt



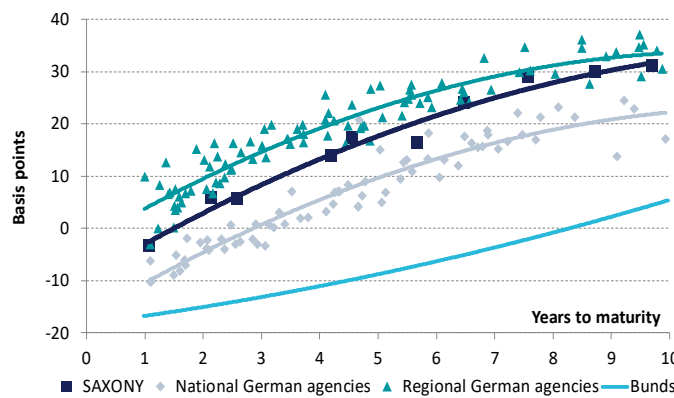
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 3,9 Mrd. (1.)

Ausstehende Anleihen

EUR 6,0 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SAXONY

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 161,9 Mrd. (8.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 40.053 (12.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,4% (8.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,5% (9.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

228,7x (1.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

323,8x (1.)

Schulden / BIP (Rang)

2,4% (2.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

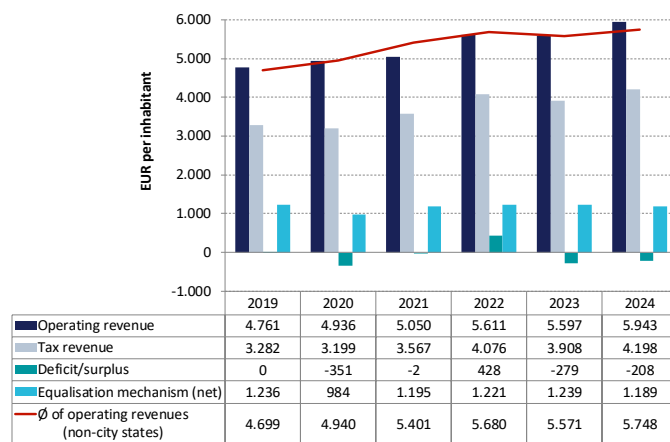
0,16x (1.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

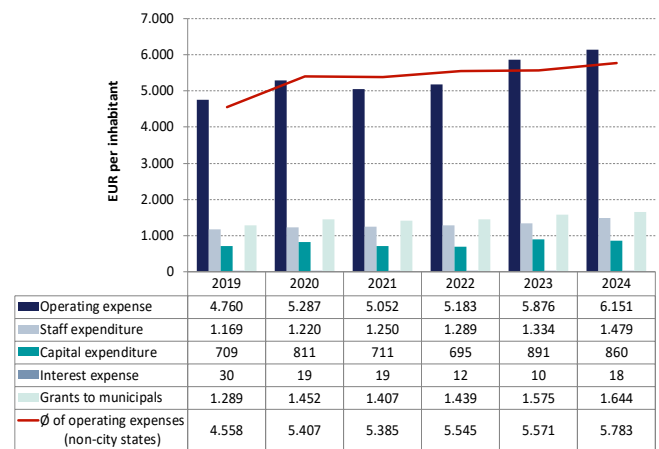
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

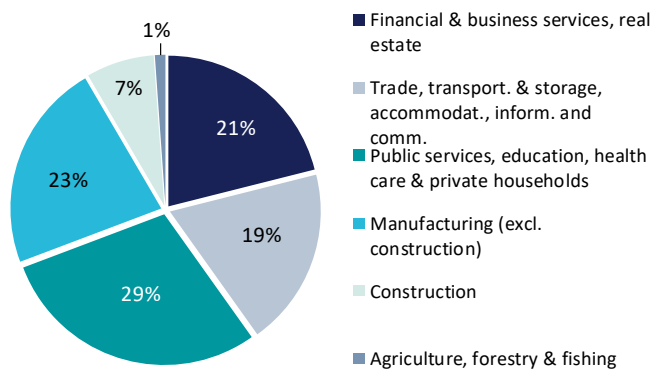
Entwicklung der Einnahmen



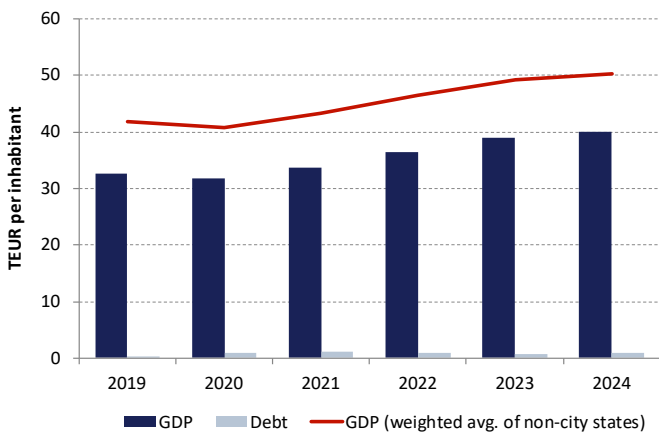
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl unterdurchschnittlich
- Risikofaktor demographische Entwicklung
- Große regionale Disparitäten zwischen wachsenden Städten und strukturschwachen Regionen



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

2.135.597

Landeshauptstadt

Magdeburg

Regierung

CDU/SPD/FDP

Ministerpräsident(in)

Reiner Haseloff (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

06. September 2026

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's Aa1 stab

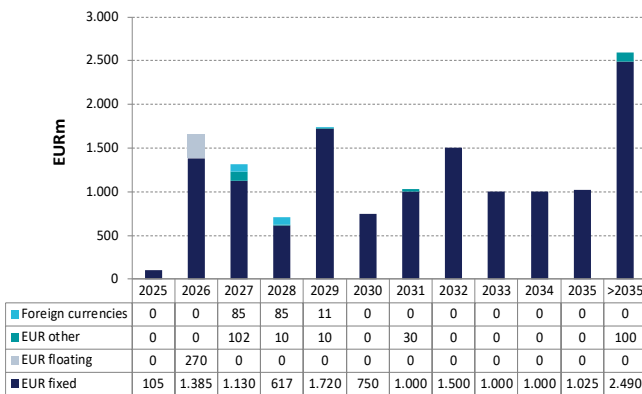
S&P - -

Scope AAA stab

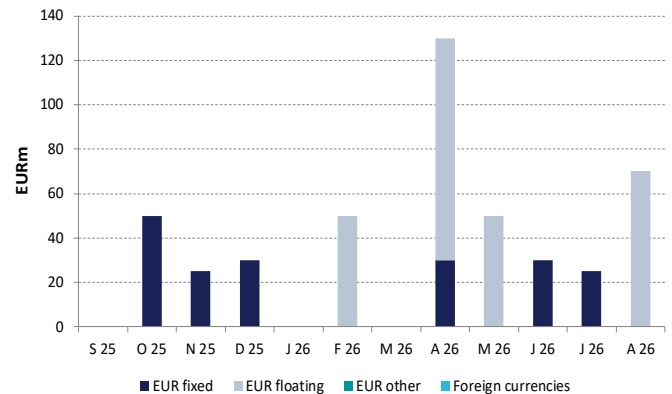
Sachsen-Anhalt

Das Land Sachsen-Anhalt ist mit gut 2,1 Mio. Einwohnern, die auf einer Fläche von 20.459km² leben, das Land mit der drittniedrigsten Bevölkerungsdichte. Wie die anderen ostdeutschen Länder besteht Sachsen-Anhalt seit dem 03. Oktober 1990. Bedeutende Wirtschaftszweige sind insbesondere das Verarbeitende Gewerbe, Verkehr und der Dienstleistungssektor. Nach [Angaben unserer NORD/LB Regionalwirtschaft](#) sind etwa 80% der Beschäftigten der 100 größten Unternehmen Sachsen-Anhalts (nach Mitarbeiterzahl) in diesen drei Wirtschaftsbereichen tätig. Das Verarbeitende Gewerbe wird dabei durch die chemische Industrie, das Ernährungsgewerbe, den Maschinenbau und die Metallindustrie geprägt. In der Region zwischen Wernigerode, Magdeburg und Halle sind die meisten der 100 größten Unternehmen angesiedelt. Neben den obigen Wirtschaftsbereichen ist ferner die Landwirtschaft von hoher Bedeutung. Darüber hinaus haben sich auch der Dienstleistungssektor und neue Industrien wie Biotechnologie, Informations- und Kommunikationstechnologien, Windenergie sowie Photovoltaik als wichtige Branchen etabliert. Der relativen Strukturschwäche des dünn besiedelten Sub-Sovereigns wurde seit der Wiedervereinigung insbesondere durch den massiven Ausbau der Infrastruktur entgegengewirkt. So wurde beispielsweise der Industriehafen Magdeburgs für EUR 45 Mio. an das europäische Wasserstraßennetz angeschlossen. Gleichzeitig setzt das Land auf den weiteren Ausbau der Wissenschaftsstruktur auf den Gebieten der Ingenieur-, Umwelt- und Biowissenschaften. Ein geplantes milliarden schweres Investitions- und Bauvorhaben des Chipherstellers Intel wurde zwar letztlich nicht realisiert, die Entstehung eines Hightech-Industrie-gebiets rund um die Landeshauptstadt soll allerdings nach wie vor vorangetrieben werden. Mit einem BIP i.H.v. EUR 79,4 Mrd. stammten im Jahr 2024 1,8% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung aus Sachsen-Anhalt. Seit jeher war das Land im Länderfinanzausgleich Zahlungsempfänger. Refinanzierungsseitig ist Sachsen-Anhalt seit dem Jahr 2023 am Kapitalmarkt als Emittent von [Social Bonds](#) aktiv. Damit ist der Sub-Sovereign derzeit der einzige Emittent von sozialen Anleihen im deutschen Ländersegment.

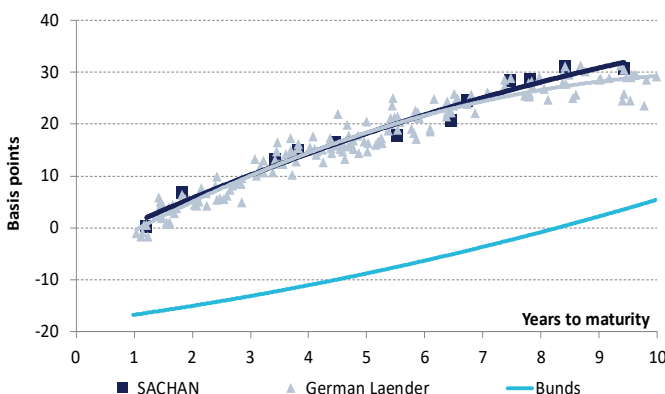
Fälligkeitsprofil insgesamt



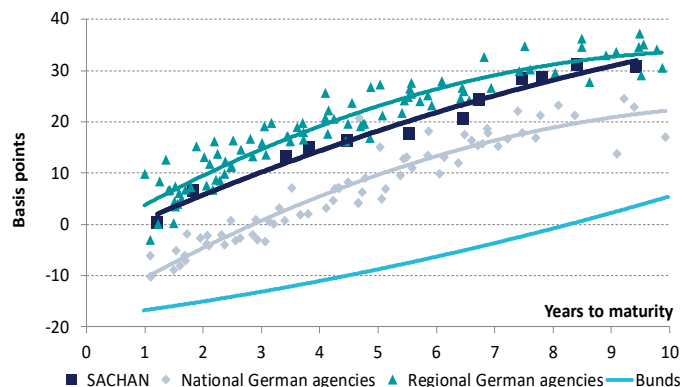
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 21,8 Mrd. (7.)

Ausstehende Anleihen

EUR 14,4 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 1,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SACHAN

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 79,4 Mrd. (12.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 37.189 (16.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,9% (11.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,7% (12.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

21,8x (14.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

35,7x (12.)

Schulden / BIP (Rang)

27,4% (13.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

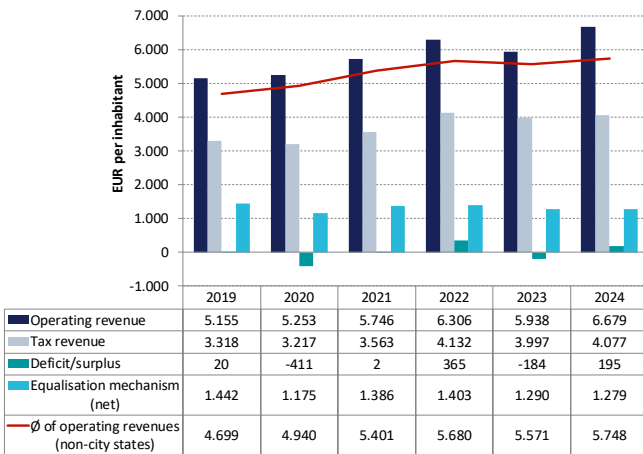
1,53x (11.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

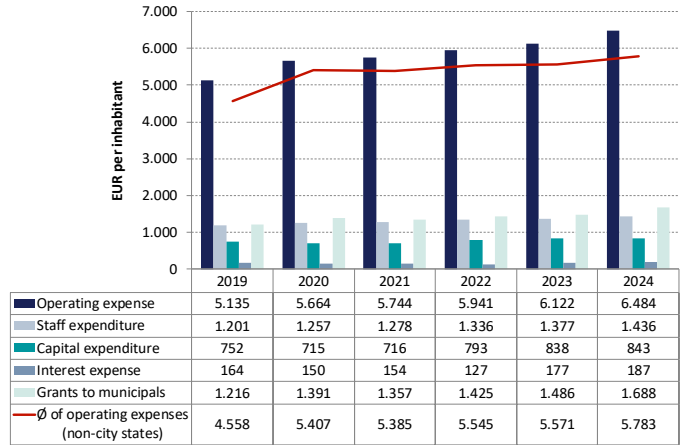
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

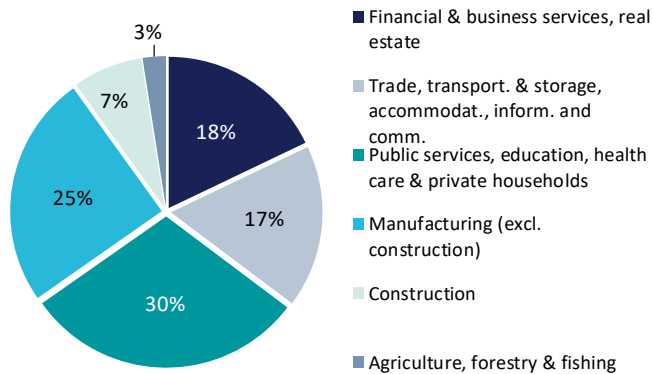
Entwicklung der Einnahmen



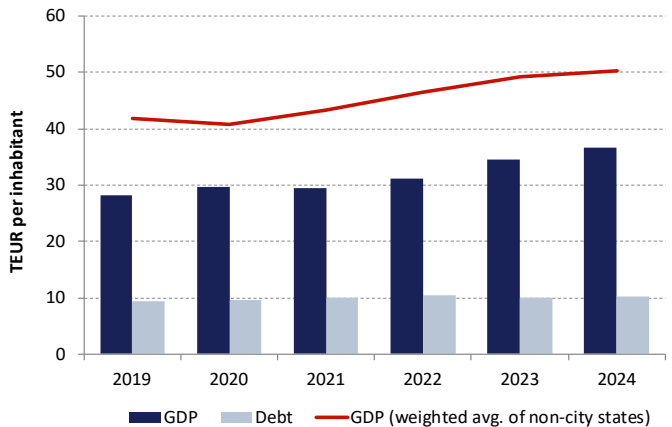
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

- + Produzierendes Gewerbe stark vertreten
- + Geringe Personalkosten und Pensionsverbindlichkeiten

Schwächen/Risiken

- Niedrigste Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit



Schleswig-Holstein

Nach dem Saarland ist Schleswig-Holstein mit 15.804km² das kleinste Flächenland der Bundesrepublik. Am 23. August 1946 gegründet, war Schleswig-Holstein das erste Bundesland, das sich nach Verkündung des Grundgesetzes eine eigene Verfassung gab. Von zentraler Bedeutung für die Wirtschaft des Landes ist der stetig wachsende Tourismus. Der Jahresumsatz lag im Jahr 2024 bei knapp EUR 11 Mrd., was dem Aufkommen großer Industriezweige entspricht (2014: EUR 7,5 Mrd.). Rund drei Viertel der Bruttowertschöpfung wurden vor der COVID-19-Pandemie über den Dienstleistungssektor erzielt, was leicht über dem Bundesschnitt lag. Die staatliche Förderung der Wirtschaft ist insbesondere auf die Sektoren Ernährungswirtschaft, Informationstechnologie, Telekommunikation und Medien, Life Science, Logistik, Luftfahrt sowie Mikro- und Nanotechnologie konzentriert. Traditionell ist auch der Fischfang ein bedeutender Wirtschaftszweig. Rund zwei Drittel des deutschen Fischfangs gehen auf Schleswig-Holstein zurück. Aufgrund der Lage zwischen Nord- und Ostsee erfolgt ferner ein Fokus auf die maritime Wirtschaft sowie auf den Sektor der erneuerbaren Energien. Letzterer ist essenzieller Bestandteil der zukünftigen Wirtschaftsplanung des Landes. So beabsichtigt Schleswig-Holstein, zu einem grünen Energieexporteur zu werden. Diese Ambitionen zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft untermauerte die Landesregierung mit dem jüngst verabschiedeten Energiewende- und Klimaschutzgesetz, welches die bestehenden Anstrengungen im Bereich der Windkraft um einen Ausbau der Photovoltaik und kommunale Wärmepläne ergänzt. Im Vergleich zu 1990 sollen die Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 65% und bis 2040 um mindestens 88% reduziert werden, bis im Jahr 2045 Treibhausgasneutralität erreicht werden soll. Schleswig-Holstein erwirtschaftete im Jahr 2024 ein BIP i.H.v. EUR 126,8 Mrd. Dies entsprach rund 2,9% der Wirtschaftsleistung des Bundes. Gleichzeitig wurde ein Wachstum des realen BIP i.H.v. +1,2% erzielt. Die Arbeitslosenquote lag in Schleswig-Holstein mit 5,7% unter dem Bundesdurchschnitt.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

2.959.517

Landeshauptstadt

Kiel

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Daniel Günther (CDU)

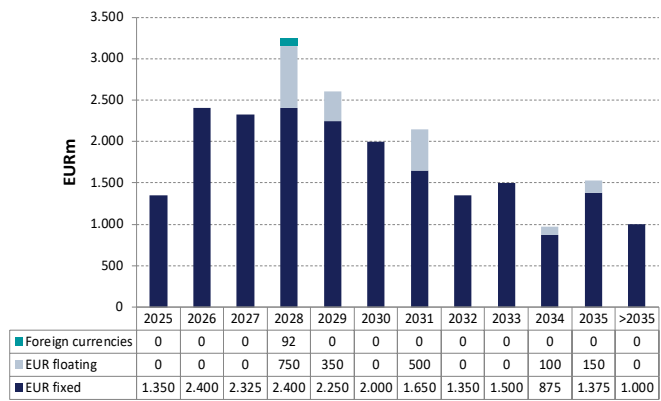
Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2027

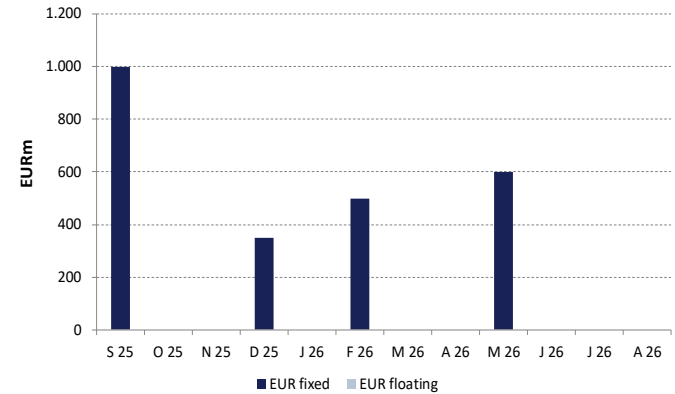
Ratings Lfr. Ausblick

Fitch	AAA	stab
Moody's	-	-
S&P	-	-
Scope	-	-

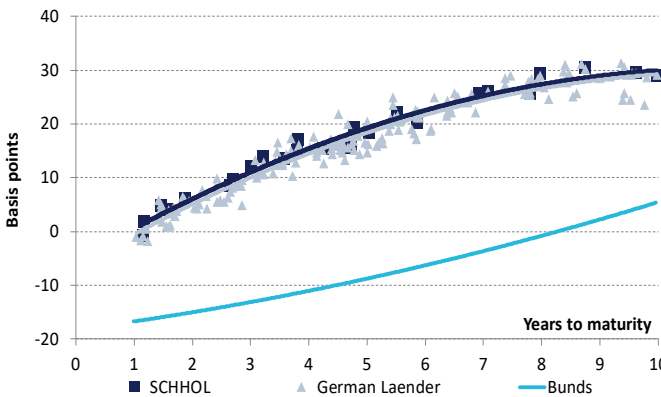
Fälligkeitsprofil insgesamt



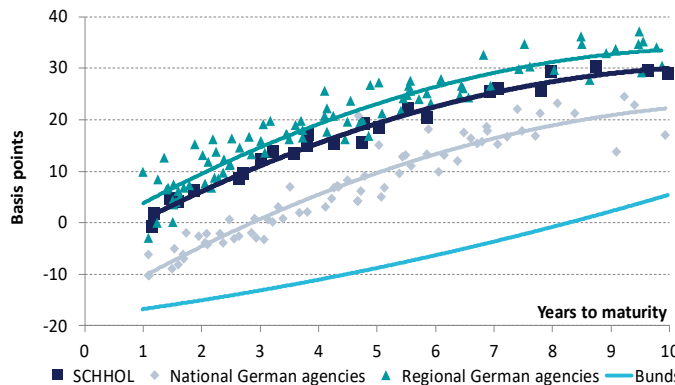
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 31,9 Mrd. (11.)

Ausstehende Anleihen

EUR 22,4 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SCHHOL

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 126,8 Mrd. (10.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 42.855 (10.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,2% (3.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,7% (5.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

22,3x (12.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

30,3x (13.)

Schulden / BIP (Rang)

25,2% (12.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

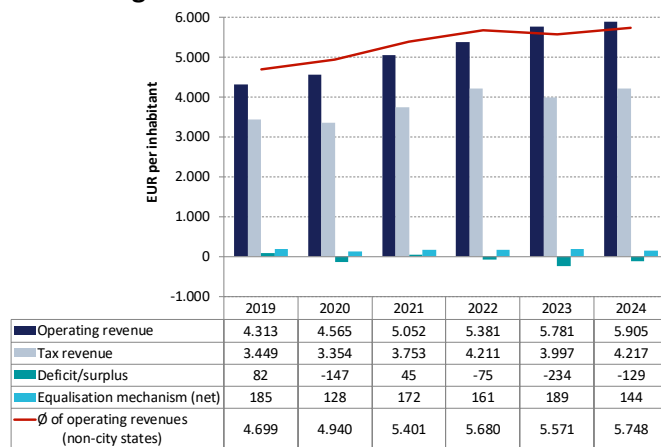
1,88x (14.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

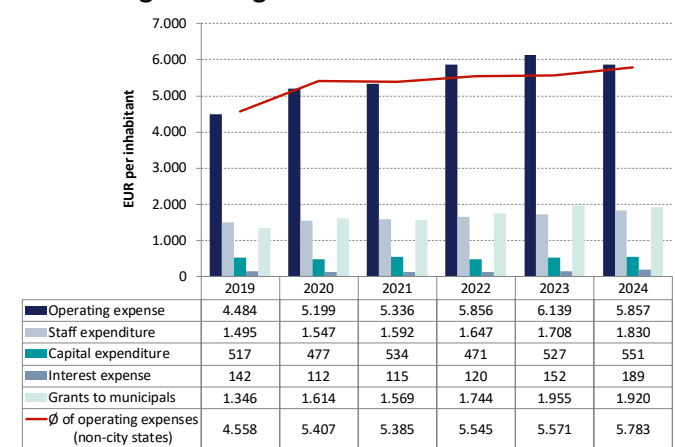
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

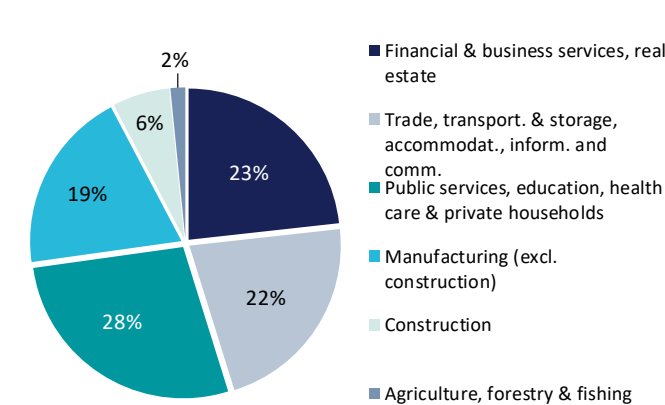
Entwicklung der Einnahmen



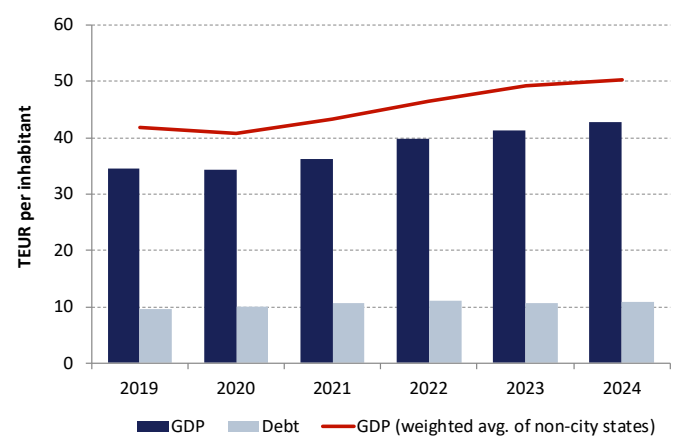
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



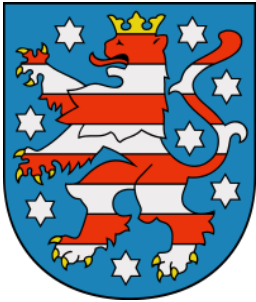
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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



Thüringen

Gemessen an der Fläche ist der Freistaat Thüringen mit 16.202km² das kleinste der ost-deutschen Länder (exkl. Berlin). Mit rund 2,1 Mio. Einwohnern ist dabei jedoch lediglich Sachsen unter den östlichen Flächenländern dichter besiedelt. Die Wirtschaft des 1990 gegründeten Freistaates ist insbesondere durch das Produzierende Gewerbe geprägt. In keinem anderen ostdeutschen Land ist der Anteil dieses Wirtschaftsbereichs an der Bruttowertschöpfung höher. Unter Berücksichtigung des Baugewerbes, das lediglich in drei anderen Ländern einen höheren Anteil aufweist, ist dieser Sektor für fast ein Drittel der Bruttowertschöpfung des Landes verantwortlich. Speziell aus der Region der Städtekette Jena-Weimar-Erfurt entstammt ein Großteil der Wirtschaftsleistung. Die Bereiche Automobil- und Maschinenbau sowie Optik und Medizintechnik sind dabei von besonderer Bedeutung. Die Wirtschaft des Freistaats zeichnet sich zudem durch eine hohe Innovationsfähigkeit aus. Innerhalb Thüringens ist hierbei in den letzten Jahren eine Diskrepanz zwischen dem Rest des Landes und der Planungsregion Südwestthüringen zu erkennen. Diese entwickelt sich zunehmend zum Wirtschafts- und Wachstumsmotor des Landes. Investiert wird auch in die Bildungs- und Forschungszentren im Freistaat, speziell sind dies Jena, Erfurt sowie Ilmenau mit seiner Technischen Universität. Nachdem sich Thüringen im Jahr 2023 auf Rang drei des Bildungsmonitors wiederfand, fiel das Land 2024 auf den vierten Platz zurück. Dies ist weiterhin eine gute Ausgangsbasis, um dem Fachkräftemangel und der demographischen Entwicklung zu begegnen, die auch für Thüringen eine große Herausforderung darstellen. Die Vision des Freistaats ist es, bis zur nächsten Dekade zu der Spitzengruppe unter den Flächenländern bei der digitalen Infrastruktur aufzuschließen. Die Arbeitslosenquote betrug im vergangenen Jahr 6,2% und lag damit im Mittelfeld. Darüber hinaus machte das BIP mit EUR 78,2 Mrd. ca. 1,8% des bundesweiten BIP aus. Seit Berücksichtigung im bundesstaatlichen Finanzausgleich war Thüringen stets Nettozahlungsempfänger.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2024)

2.100.277

Landeshauptstadt

Erfurt

Regierung

CDU/BSW/SPD

Ministerpräsident(in)

Mario Voigt (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2029

Ratings Lfr. Ausblick

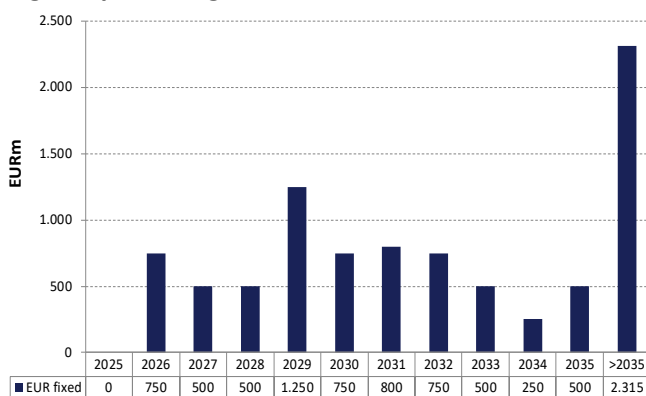
Fitch AAA stab

Moody's - -

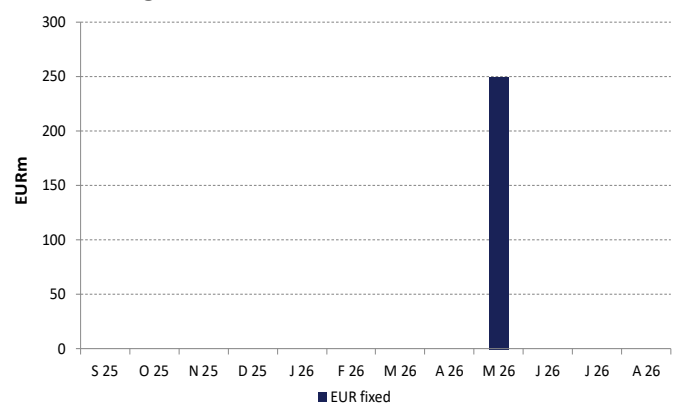
S&P - -

Scope - -

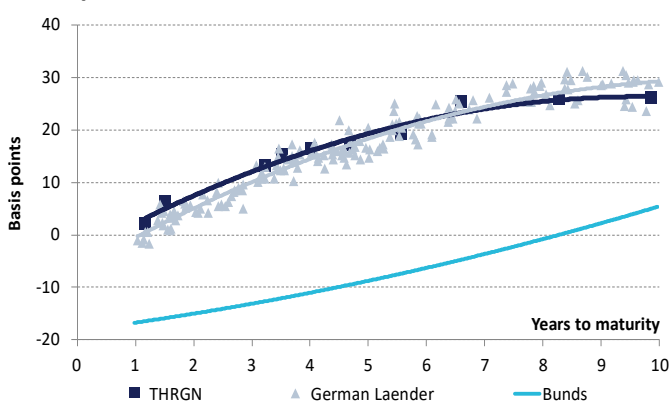
Fälligkeitsprofil insgesamt



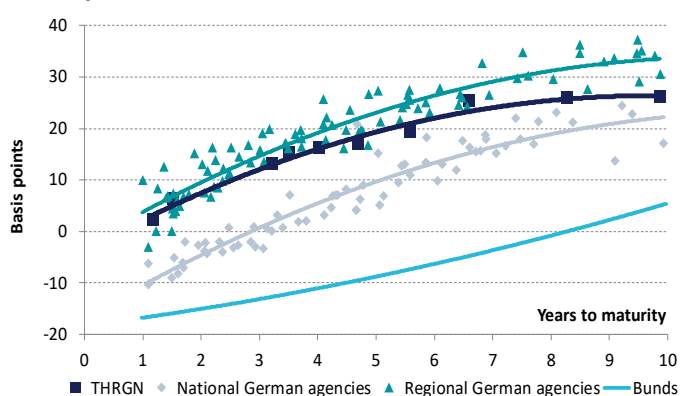
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 25. August 2025; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Kapitalmarkt

Schuldenstand* (Rang**)

EUR 14,8 Mrd. (4.)

Ausstehende Anleihen

EUR 8,9 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

THRGN

Wirtschaft 2024

BIP (Rang)

EUR 78,2 Mrd. (13.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 37.210 (15.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-1,3% (15.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,2% (8.)

Kennzahlen 2024

Steuer-Zins-Deckung (Rang)

41,3x (9.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

60,5x (8.)

Schulden / BIP (Rang)

18,9% (10.)

Schulden / Einnahmen (Rang)

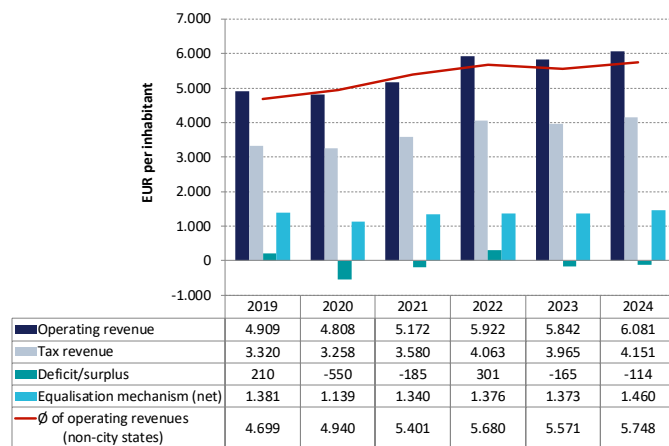
1,16x (6.)

* Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende.

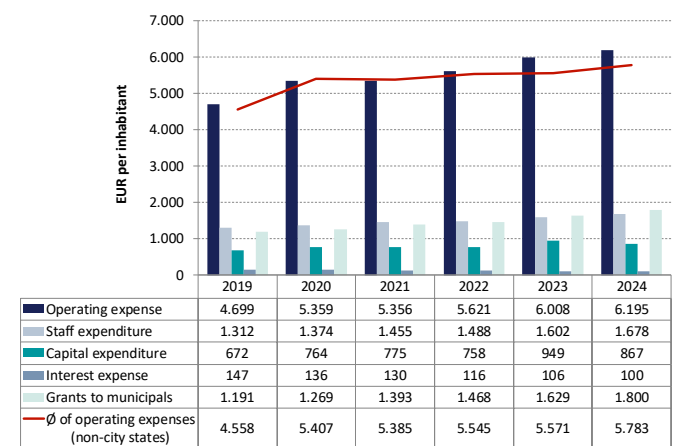
** Aktueller Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

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

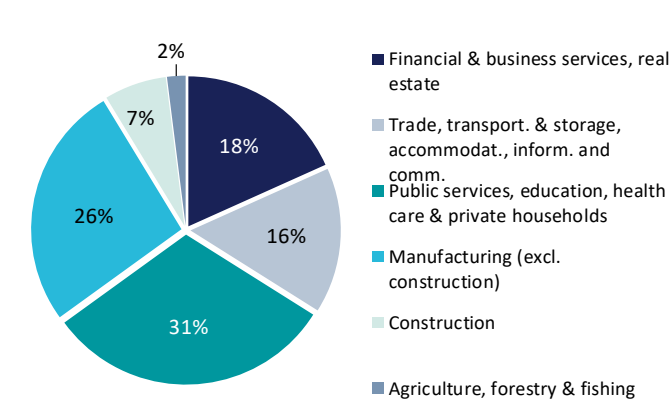
Entwicklung der Einnahmen



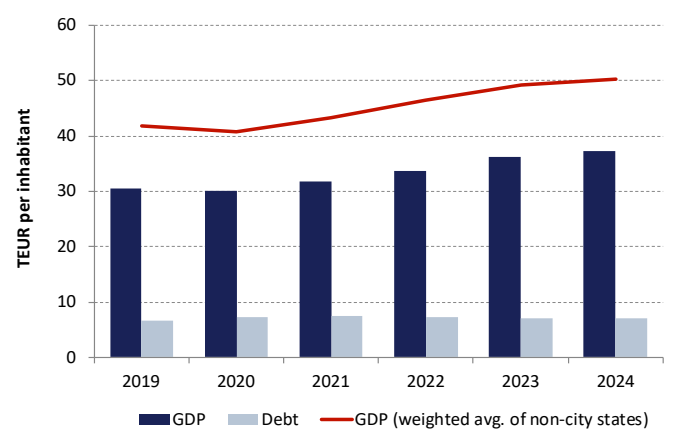
Entwicklung der Ausgaben



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schulden



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

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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



Link zur Anleihenübersicht

[Homepage](#)

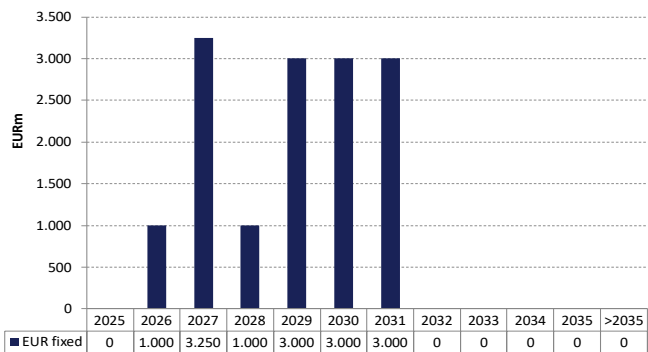
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA*	-
Moody's	-	-
S&P	-	-
Scope	-	-

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

Gemeinschaft deutscher Länder

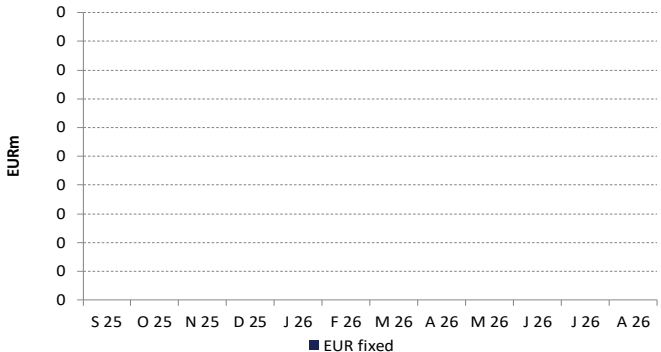
Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere Länder begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 traten erstmals mehrere Länder zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig (meist zweimal pro Jahr) platzieren mehrere Sub-Sovereigns gemeinschaftliche Titel. Die beteiligten Länder lassen sich insbesondere durch einen vergleichsweise niedrigen Refinanzierungsbedarf charakterisieren. Mittels der großvolumigen Länderjumbos realisieren die Emittenten somit Skalenvorteile, welche sich in niedrigeren Zinsausgaben widerspiegeln. Insgesamt (noch) sechs Länder sind dabei an den Emissionen beteiligt, die sich derzeit im Umlauf befinden. Während Sachsen-Anhalt, Hessen und NRW bereits nach der ersten Platzierung 1996 auf Länderjumbos als Refinanzierungsinstrument verzichteten und Berlin sich seit 2002 nicht mehr an der Gemeinschaft beteiligt, nutzen folgende deutsche Länder Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente: Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Brandenburg ist jüngst mit Fälligkeit der Anleihe Nr. 47 Anfang Februar aus der Emittentengruppe ausgeschieden. Aufgrund der besonderen Struktur besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichen Finanzausgleich (Umsatzsteuerverteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht. Insgesamt entfallen ausstehende Volumina i.H.v. EUR 14,3 Mrd. auf 14 Bonds der Gemeinschaft deutscher Länder, die damit einen bedeutenden Akteur am deutschen Länderanleihenmarkt darstellt. Sämtliches ausstehendes Volumen lautet auf Euro und ist festverzinslich. Andere Instrumente wie Schuldscheindarlehen werden nicht gemeinschaftlich begeben. Nachdem 2008 ein Länderjumbo als Floater emittiert worden war, verzichtete die Gemeinschaft in der Folge auf dieses Instrument zur gemeinsamen Refinanzierung. Zwischenzeitlich war auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen. 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 66 angelangt. Der Vorgänger #65 ist die Anleihe mit der längsten ausstehenden Laufzeit und wird im Oktober 2031 fällig. Der größte Bond umfasst EUR 1,25 Mrd. (#53). 2025 gab es unter dem Ticker LANDER bisher eine Neuemission (5y) i.H.v. EUR 1 Mrd., welche zu ms +27bp gepreist wurde.

Fälligkeitsprofil insgesamt

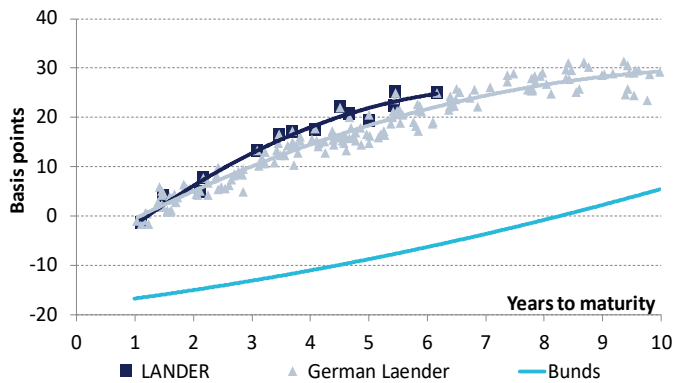


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate

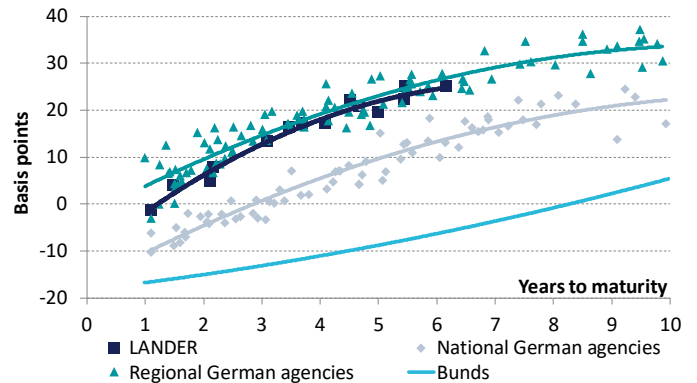


ASW-Spreads vs. Bunds & Peers

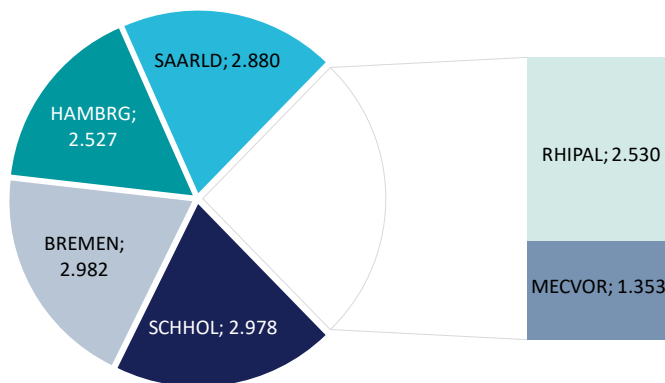


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken



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

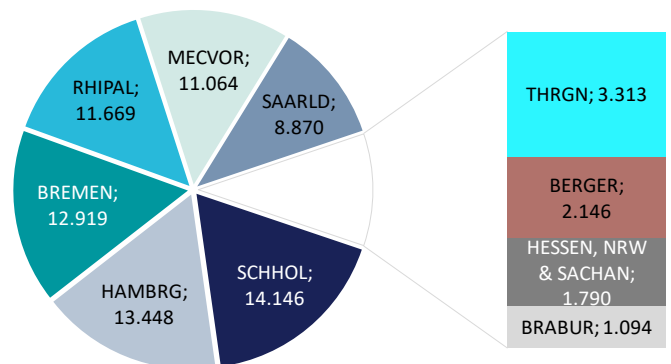


Quelle: Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

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



Schwächen/Risiken

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

Anhang

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

Emittent	Ticker	Amtlicher Schuldenstand** (EUR Mrd.)	Davon ausstehende Kassenkredite** (EUR Mrd.)	Davon ausstehende Kredite** (EUR Mrd.)	Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)	Anzahl Benchmark- Anleihen
Baden-Württemberg	BADWUR	33,7	-	12,6	22,6	26
Bayern	BAYERN	17,5	-	8,4	9,4	8
Berlin	BERGER	61,6	-	13,7	50,0	43
Brandenburg	BRABUR	20,1	0,03	3,5	16,9	24
Bremen	BREMEN	23,3	0,002	5,1	15,1	24
Hamburg	HAMBRG	21,9	0,02	3,9	15,6	20
Hessen	HESSEN	44,4	0,04	6,7	39,9	34
Mecklenburg-Vorpommern	MECVOR	8,0	-	4,7	2,8	5
Niedersachsen	NIESA	54,2	-	9,8	46,9	40
Nordrhein-Westfalen	NRW	160,9	1,1	31,2	128,0	53
Rheinland-Pfalz	RHIPAL	29,1	0,3	6,5	21,6	25
Saarland	SAARLD	12,5	0,3	5,1	6,1	8
Sachsen	SAXONY	3,9	-	0,3	6,0	12
Sachsen-Anhalt	SACHAN	21,8	0,5	8,0	14,4	14
Schleswig-Holstein	SCHHOL	31,9	0,9	6,4	22,4	31
Thüringen	THRGN	14,8	-	5,7	8,9	14
Gemeinschaft deutscher Länder	LANDER	-	-	-	14,3	14
Bund-Länder-Anleihe	BULABO	-	-	-	Fällig geworden: 15. Juli 2020	0
Gesamtsumme	-	559,6	3,2	131,1	440,8	395

* Ohne Extrahaushalte
** Wie berichtet zum vorhergehenden Jahresende
Quelle: Bloomberg, Emittenten, Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Anhang

Ratingübersicht

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

* Ratings für sämtliche aktuelle Anleihen; ohne Ausblick.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Anhang**Kennzahlen kompakt 2024**

Kennzahlen per Jahresende 2024 (EUR Mio.)	Bereinigte Einnahmen	Bereinigte Ausgaben	Saldo	Schulden	Nominales BIP	Schulden / BIP	Saldo / BIP
Baden-Württemberg	64.076	65.187	-1.111	33.688	650.225	5,2%	-0,2%
Bayern	74.186	74.756	-570	17.539	791.603	2,2%	-0,1%
Berlin	36.601	39.629	-3.028	61.601	207.058	29,8%	-1,5%
Brandenburg	15.656	17.014	-1.358	20.083	97.540	20,6%	-1,4%
Bremen	7.837	9.019	-1.182	23.272	41.357	56,3%	-2,9%
Hamburg	20.373	21.035	-662	21.947	161.856	13,6%	-0,4%
Hessen	35.234	38.847	-3.613	44.362	368.298	12,0%	-1,0%
Mecklenburg-Vorpommern	11.516	11.162	354	7.969	61.245	13,0%	0,6%
Niedersachsen	43.710	41.955	1.755	54.247	381.267	14,2%	0,5%
Nordrhein-Westfalen	102.507	100.906	1.601	160.901	871.867	18,5%	0,2%
Rheinland-Pfalz	23.639	22.532	1.107	29.065	184.043	15,8%	0,6%
Saarland	5.940	5.740	201	12.501	42.589	29,4%	0,5%
Sachsen	24.025	24.864	-839	3.912	161.910	2,4%	-0,5%
Sachsen-Anhalt	14.263	13.846	417	21.789	79.421	27,4%	0,5%
Schleswig-Holstein	16.955	17.335	-381	31.946	126.829	25,2%	-0,3%
Thüringen	12.772	13.011	-240	14.806	78.150	18,9%	-0,3%
Gesamt	509.288	516.837	-7.549	559.628	4.305.260	13,0%	-0,2%

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

Anhang**Länderhaushalte 2024**

2024 (EUR Mio.)	BW	BY	BE	BB	HB	HH	HE	MV
Bereinigte Einnahmen	64.076	74.186	36.601	15.656	7.837	20.373	35.234	11.516
Steuereinnahmen	47.561	57.341	27.302	10.726	5.295	15.468	26.787	6.762
in % der Gesamteinnahmen	74,2%	77,3%	74,6%	68,5%	67,6%	75,9%	76,0%	58,7%
BEZ	-	-	1.797	649	424	-	-	653
in % der Gesamteinnahmen	-	-	4,9%	4,1%	5,4%	-	-	5,7%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	59	97	60	-	-	82
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,2%	0,6%	0,8%	-	-	0,7%
Finanzkraftausgleich	-	-	3.943	1.442	925	-	-	1.428
in % der Gesamteinnahmen	-	-	10,8%	9,2%	11,8%	-	-	12,4%
Gesamte Ausgleichszahlungen	-	-	5.799	2.188	1.409	-	-	2.163
in % der Gesamteinnahmen	-	-	15,8%	14,0%	18,0%	-	-	18,8%
Bereinigte Ausgaben	65.187	74.756	39.629	17.014	9.019	21.035	38.847	11.162
Personalausgaben	21.590	29.230	11.665	4.094	2.375	5.896	13.333	2.584
in % der Gesamtausgaben	33,1%	39,1%	29,4%	24,1%	26,3%	28,0%	34,3%	23,2%
Zinsausgaben	637	363	722	221	503	346	889	123
in % der Gesamtausgaben	1,0%	0,5%	1,8%	1,3%	5,6%	1,6%	2,3%	1,1%
Zuweisungen an Gemeinden	20.257	17.003	4	5.814	14	16	9.409	3.355
in % der Gesamtausgaben	31,1%	22,7%	0,0%	34,2%	0,2%	0,1%	24,2%	30,1%
Investitionsausgaben	7.453	10.876	4.541	2.141	1.777	2.003	4.849	1.968
in % der Gesamtausgaben	11,4%	14,5%	11,5%	12,6%	19,7%	9,5%	12,5%	17,6%
Finanzkraftausgleich	5.038	9.774	-	-	-	106	3.736	-
in % der Gesamtausgaben	7,7%	13,1%	-	-	-	0,5%	9,6%	-
Finanzierungssaldo	-1.111	-570	-3.028	-1.358	-1.182	-662	-3.613	354
Gesamtschulden	33.688	17.539	61.601	20.083	23.272	21.947	44.362	7.969

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Anhang**Länderhaushalte 2024 (fortgeführt)**

2024 (EUR Mio.)	NI	NW	RP	SL	SN	ST	SH	TH
Bereinigte Einnahmen	43.710	102.507	23.639	5.940	24.025	14.263	16.955	12.772
Steuereinnahmen	33.438	76.580	17.844	3.829	16.969	8.706	12.480	8.718
in % der Gesamteinnahmen	76,5%	74,7%	75,5%	64,5%	70,6%	61,0%	73,6%	68,3%
BEZ	633	197	200	285	1.483	829	93	937
in % der Gesamteinnahmen	1,4%	0,2%	0,8%	4,8%	6,2%	5,8%	0,5%	7,3%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	48	66	73	86	66	86
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,2%	1,1%	0,3%	0,6%	0,4%	0,7%
Finanzkraftausgleich	1.537	847	524	630	3.252	1.816	267	2.043
in % der Gesamteinnahmen	3,5%	0,8%	2,2%	10,6%	13,5%	12,7%	1,6%	16,0%
Gesamte Ausgleichszahlungen	2.170	1.044	772	981	4.808	2.731	426	3.066
in % der Gesamteinnahmen	5,0%	1,0%	3,3%	16,5%	20,0%	19,1%	2,5%	24,0%
Bereinigte Ausgaben	41.955	100.906	22.532	5.740	24.864	13.846	17.335	13.011
Personalausgaben	15.633	33.613	8.276	1.968	5.978	3.067	5.415	3.524
in % der Gesamtausgaben	37,3%	33,3%	36,7%	34,3%	24,0%	22,1%	31,2%	27,1%
Zinsausgaben	694	3.458	377	213	74	400	559	211
in % der Gesamtausgaben	1,7%	3,4%	1,7%	3,7%	0,3%	2,9%	3,2%	1,6%
Zuweisungen an Gemeinden	13.324	31.778	7.205	1.153	6.646	3.604	5.682	3.781
in % der Gesamtausgaben	31,8%	31,5%	32,0%	20,1%	26,7%	26,0%	32,8%	29,1%
Investitionsausgaben	2.712	10.207	1.262	574	3.478	1.801	1.632	1.821
in % der Gesamtausgaben	6,5%	10,1%	5,6%	10,0%	14,0%	13,0%	9,4%	14,0%
Finanzkraftausgleich	-	-	-	-	-	-	-	-
in % der Gesamtausgaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanzierungssaldo	1.755	1.601	1.107	201	-839	417	-381	-240
Gesamtschulden	54.247	160.901	29.065	12.501	3.912	21.789	31.946	14.806

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Anhang Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (EUR Mrd.)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	468,6	483,2	506,8	526,4	536,1	516,9	555,7	595,4	631,5	650,2	3
Bayern	564,1	586,9	614,3	629,0	651,2	634,8	675,0	723,6	773,6	791,6	2
Berlin	129,3	136,4	144,1	152,0	159,6	159,0	171,2	184,5	197,9	207,1	6
Brandenburg	66,8	68,6	72,1	74,0	77,2	76,2	81,2	89,5	96,4	97,5	11
Bremen	31,1	31,9	32,8	33,4	33,4	32,4	35,5	38,8	40,3	41,4	16
Hamburg	112,9	115,2	121,4	124,3	129,9	124,2	137,6	155,7	153,7	161,9	9
Hessen	268,5	279,8	288,0	294,4	302,8	293,8	313,3	332,4	354,5	368,3	5
Mecklenburg-Vorpommern	40,8	41,8	45,1	45,3	48,2	47,3	50,2	55,7	59,2	61,2	14
Niedersachsen	265,5	285,3	292,6	303,8	314,5	306,7	321,1	343,6	369,1	381,3	4
Nordrhein-Westfalen	651,1	666,2	693,4	716,7	731,5	717,5	754,4	806,9	851,0	871,9	1
Rheinland-Pfalz	135,5	139,2	143,1	146,0	150,5	147,8	167,8	176,9	180,6	184,0	7
Saarland	34,7	35,1	36,3	36,8	37,0	35,5	37,0	40,9	42,1	42,6	15
Sachsen	115,5	119,3	124,1	127,5	132,6	129,4	136,3	147,3	157,9	161,9	8
Sachsen-Anhalt	57,7	59,3	61,4	62,4	65,3	64,3	67,6	74,2	78,5	79,4	12
Schleswig-Holstein	85,2	87,8	93,3	95,8	100,2	99,9	105,7	117,1	122,2	126,8	10
Thüringen	58,4	60,2	62,2	63,2	64,9	63,9	66,9	71,5	76,8	78,2	13
Bund	3.085,6	3.196,1	3.331,1	3.431,1	3.534,9	3.449,6	3.676,5	3.953,8	4.185,5	4.305,3	

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts in EUR je Einwohner

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	42.910	44.123	46.279	47.557	48.294	46.554	49.949	53.310	56.233	57.819	5
Bayern	43.445	45.386	47.504	48.102	49.616	48.313	51.226	55.218	58.714	59.748	2
Berlin	35.741	38.146	40.301	41.711	43.491	43.397	46.551	50.790	54.042	56.185	6
Brandenburg	26.442	27.516	28.906	29.448	30.604	30.108	31.992	35.178	37.751	38.150	14
Bremen	45.739	47.013	48.307	48.888	49.079	47.700	52.454	55.795	57.408	58.672	3
Hamburg	60.935	63.613	67.081	67.518	70.328	67.027	74.242	84.942	83.030	86.900	1
Hessen	42.422	45.027	46.357	46.978	48.149	46.693	49.771	53.288	56.560	58.639	4
Mecklenburg-Vorpommern	24.954	25.943	27.982	28.151	29.991	29.360	31.135	35.317	37.495	38.920	13
Niedersachsen	33.186	35.905	36.826	38.054	39.339	38.315	40.007	43.047	46.096	47.632	8
Nordrhein-Westfalen	35.899	37.239	38.760	39.968	40.758	40.026	42.087	44.914	47.234	48.344	7
Rheinland-Pfalz	32.966	34.225	35.201	35.731	36.761	36.058	40.854	43.049	43.775	44.567	9
Saarland	34.302	35.223	36.466	37.181	37.498	36.062	37.692	40.371	41.490	42.078	11
Sachsen	27.908	29.228	30.393	31.273	32.555	31.891	33.717	36.368	38.940	40.053	12
Sachsen-Anhalt	25.617	26.510	27.478	28.263	29.766	29.487	31.173	34.503	36.622	37.189	16
Schleswig-Holstein	29.809	30.479	32.373	33.079	34.516	34.316	36.166	39.843	41.387	42.855	10
Thüringen	26.563	27.886	28.823	29.512	30.429	30.160	31.714	33.748	36.308	37.210	15
Bund	37.046	38.731	40.366	41.329	42.504	41.484	44.169	47.569	50.153	51.512	

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

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

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts Y/Y

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	2,4%	1,7%	3,8%	2,2%	-0,1%	-5,2%	5,6%	2,1%	0,2%	-0,4%	7
Bayern	2,2%	2,5%	3,5%	0,5%	1,6%	-4,1%	4,2%	1,9%	1,0%	-1,0%	12
Berlin	3,9%	3,9%	3,6%	3,3%	2,8%	-2,4%	5,3%	4,4%	1,5%	0,8%	4
Brandenburg	0,3%	1,7%	2,9%	0,3%	1,6%	-3,1%	2,0%	0,6%	-1,4%	-0,7%	10
Bremen	0,2%	1,8%	0,9%	0,1%	-1,9%	-4,8%	5,5%	3,8%	-1,1%	-1,0%	13
Hamburg	1,9%	2,2%	1,4%	0,4%	3,0%	-5,7%	0,5%	3,1%	-2,1%	1,7%	1
Hessen	0,9%	2,7%	2,0%	0,9%	1,1%	-5,0%	4,5%	1,8%	0,4%	0,6%	5
Mecklenburg-Vorpommern	0,6%	1,4%	4,6%	-1,6%	3,5%	-3,7%	1,5%	1,4%	0,2%	1,3%	2
Niedersachsen	-0,3%	6,3%	0,9%	1,8%	1,4%	-4,1%	1,8%	-0,5%	1,2%	0,4%	6
Nordrhein-Westfalen	1,7%	1,1%	2,7%	1,3%	0,2%	-3,6%	2,2%	0,3%	-1,3%	-0,4%	9
Rheinland-Pfalz	1,8%	1,4%	1,4%	0,1%	0,9%	-3,5%	11,2%	-0,2%	-4,3%	-1,1%	14
Saarland	0,6%	0,1%	2,4%	-0,5%	-1,2%	-5,8%	1,5%	4,0%	-4,1%	-1,9%	16
Sachsen	2,7%	1,9%	2,4%	0,9%	1,4%	-4,1%	2,8%	2,0%	0,0%	-0,4%	8
Sachsen-Anhalt	0,4%	1,7%	1,5%	-0,7%	2,1%	-3,3%	1,4%	-0,4%	-2,4%	-0,9%	11
Schleswig-Holstein	1,0%	2,3%	3,1%	0,7%	2,3%	-2,2%	-0,3%	1,2%	-0,7%	1,2%	3
Thüringen	1,2%	1,7%	1,7%	-0,2%	0,2%	-3,3%	2,5%	0,8%	0,4%	-1,3%	15
Bund	1,7%	2,3%	2,7%	1,1%	1,0%	-4,1%	3,7%	1,4%	-0,3%	-0,2%	

Arbeitslosenquote

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	3,8%	3,8%	3,5%	3,2%	3,2%	4,1%	3,9%	3,5%	3,9%	4,2%	2
Bayern	3,6%	3,5%	3,2%	2,9%	2,8%	3,6%	3,5%	3,1%	3,4%	3,7%	1
Berlin	10,7%	9,8%	9,0%	8,1%	7,8%	9,7%	9,8%	8,8%	9,1%	9,7%	15
Brandenburg	8,7%	8,0%	7,0%	6,3%	5,8%	6,2%	5,9%	5,6%	5,9%	6,1%	7
Bremen	10,9%	10,5%	10,2%	9,8%	9,9%	11,2%	10,7%	10,2%	10,6%	11,1%	16
Hamburg	7,4%	7,1%	6,8%	6,3%	6,1%	7,6%	7,5%	6,8%	7,4%	8,0%	14
Hessen	5,5%	5,3%	5,0%	4,6%	4,4%	5,4%	5,2%	4,8%	5,2%	5,5%	4
Mecklenburg-Vorpommern	10,4%	9,7%	8,6%	7,9%	7,1%	7,8%	7,6%	7,3%	7,7%	7,9%	13
Niedersachsen	6,1%	6,0%	5,8%	5,3%	5,0%	5,8%	5,5%	5,3%	5,7%	5,9%	6
Nordrhein-Westfalen	8,0%	7,7%	7,4%	6,8%	6,5%	7,5%	7,3%	6,8%	7,2%	7,5%	11
Rheinland-Pfalz	5,2%	5,1%	4,8%	4,4%	4,3%	5,2%	5,0%	4,6%	4,9%	5,3%	3
Saarland	7,2%	7,2%	6,7%	6,1%	6,2%	7,2%	6,8%	6,3%	6,8%	7,0%	10
Sachsen	8,2%	7,5%	6,7%	6,0%	5,5%	6,1%	5,9%	5,6%	6,2%	6,5%	9
Sachsen-Anhalt	10,2%	9,6%	8,4%	7,7%	7,1%	7,7%	7,3%	7,1%	7,5%	7,7%	12
Schleswig-Holstein	6,5%	6,3%	6,0%	5,5%	5,1%	5,8%	5,6%	5,2%	5,5%	5,7%	5
Thüringen	7,4%	6,7%	6,1%	5,5%	5,3%	6,0%	5,6%	5,3%	5,9%	6,2%	8
Bund	6,4%	6,1%	5,7%	5,2%	5,0%	5,9%	6,3%	5,3%	5,7%	6,0%	

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

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

Anhang Übersicht nach Haushaltskennzahlen

Amtlicher Schuldenstand (EUR Mrd.)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	40,7	40,6	37,6	35,4	35,3	38,9	38,0	34,2	30,5	33,7	12
Bayern	22,6	19,4	16,9	14,6	12,9	17,8	19,8	18,9	17,2	17,5	5
Berlin	58,6	58,0	56,5	54,4	53,9	59,6	59,6	59,4	58,9	61,6	15
Brandenburg	16,7	16,2	15,4	14,8	15,3	17,3	17,8	17,2	18,3	20,1	6
Bremen	21,2	21,0	20,5	21,5	29,7	39,0	36,0	22,4	22,6	23,3	9
Hamburg	23,2	22,9	22,3	23,9	23,2	24,9	25,4	25,1	22,6	21,9	8
Hessen	42,6	42,7	40,9	39,9	40,4	43,0	40,4	40,0	41,0	44,4	13
Mecklenburg-Vorpommern	9,2	8,3	7,8	7,5	7,4	8,4	8,5	8,2	7,2	8,0	2
Niedersachsen	58,1	57,2	57,2	56,6	56,4	61,8	61,6	59,9	56,4	54,2	14
Nordrhein-Westfalen	136,9	137,0	138,8	135,6	142,9	153,8	158,6	162,2	163,0	160,9	16
Rheinland-Pfalz	32,1	32,5	31,1	30,5	29,8	30,8	28,5	28,0	26,5	29,1	10
Saarland	14,1	13,8	13,8	13,6	13,7	13,9	13,5	13,0	12,2	12,5	3
Sachsen	2,3	1,9	1,6	1,4	1,1	3,6	4,3	3,5	3,3	3,9	1
Sachsen-Anhalt	20,0	20,2	20,8	19,9	20,9	21,2	21,9	22,9	22,0	21,8	7
Schleswig-Holstein	26,7	26,5	25,7	27,4	27,8	29,1	31,0	32,6	31,5	31,9	11
Thüringen	15,6	14,8	15,3	14,3	14,3	15,4	16,1	15,5	15,1	14,8	4

Schulden in EUR je Einwohner

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	3.717	3.710	3.432	3.201	3.177	3.503	3.420	3.060	2.720	2.996	3
Bayern	1.750	1.499	1.310	1.115	983	1.353	1.504	1.442	1.307	1.324	2
Berlin	16.390	16.225	15.810	14.918	14.701	16.279	16.219	16.350	16.093	16.715	15
Brandenburg	6.692	6.481	6.173	5.878	6.084	6.852	6.994	6.765	7.179	7.855	9
Bremen	31.275	30.941	30.272	31.437	43.668	57.393	53.167	32.183	32.189	33.016	16
Hamburg	12.828	12.647	12.311	12.987	12.555	13.457	13.693	13.685	12.224	11.783	13
Hessen	6.854	6.868	6.587	6.369	6.422	6.840	6.419	6.411	6.544	7.063	8
Mecklenburg-Vorpommern	5.741	5.180	4.866	4.679	4.628	5.198	5.246	5.233	4.547	5.064	4
Niedersachsen	7.313	7.193	7.194	7.093	7.050	7.718	7.679	7.507	7.046	6.777	5
Nordrhein-Westfalen	7.652	7.659	7.757	7.563	7.962	8.579	8.847	9.029	9.046	8.922	10
Rheinland-Pfalz	7.883	7.985	7.658	7.462	7.286	7.526	6.944	6.808	6.421	7.038	6
Saarland	14.156	13.890	13.865	13.696	13.850	14.133	13.777	12.833	12.017	12.351	14
Sachsen	562	454	381	346	279	876	1.060	868	804	968	1
Sachsen-Anhalt	8.961	9.043	9.285	9.024	9.518	9.730	10.094	10.658	10.240	10.203	11
Schleswig-Holstein	9.268	9.195	8.910	9.467	9.574	10.000	10.615	11.091	10.671	10.794	12
Thüringen	7.211	6.877	7.110	6.662	6.701	7.248	7.632	7.292	7.117	7.050	7

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Amtlicher Schuldenstand in % des BIP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	8,69%	8,41%	7,42%	6,73%	6,58%	7,52%	6,85%	5,74%	4,84%	5,18%	3
Bayern	4,01%	3,30%	2,76%	2,32%	1,98%	2,80%	2,94%	2,61%	2,23%	2,22%	1
Berlin	45,33%	42,53%	39,23%	35,76%	33,80%	37,51%	34,84%	32,19%	29,78%	29,75%	15
Brandenburg	25,01%	23,55%	21,35%	19,96%	19,88%	22,76%	21,86%	19,23%	19,02%	20,59%	11
Bremen	68,30%	65,81%	62,67%	64,30%	88,98%	120,32%	101,36%	57,68%	56,07%	56,27%	16
Hamburg	20,57%	19,88%	18,35%	19,24%	17,85%	20,08%	18,44%	16,11%	14,72%	13,56%	6
Hessen	15,86%	15,25%	14,21%	13,56%	13,34%	14,65%	12,90%	12,03%	11,57%	12,05%	4
Mecklenburg-Vorpommern	22,65%	19,97%	17,39%	16,62%	15,43%	17,70%	16,85%	14,82%	12,13%	13,01%	5
Niedersachsen	21,88%	20,03%	19,53%	18,64%	17,92%	20,14%	19,19%	17,44%	15,28%	14,23%	7
Nordrhein-Westfalen	21,03%	20,57%	20,01%	18,92%	19,53%	21,43%	21,02%	20,10%	19,15%	18,45%	9
Rheinland-Pfalz	23,66%	23,33%	21,76%	20,88%	19,82%	20,87%	17,00%	15,81%	14,67%	15,79%	8
Saarland	40,70%	39,43%	38,02%	36,84%	36,93%	39,19%	36,55%	31,79%	28,96%	29,35%	14
Sachsen	1,99%	1,55%	1,25%	1,10%	0,86%	2,75%	3,14%	2,39%	2,06%	2,42%	2
Sachsen-Anhalt	34,70%	34,11%	33,79%	31,93%	31,98%	33,00%	32,38%	30,89%	27,96%	27,43%	13
Schleswig-Holstein	31,34%	30,17%	27,52%	28,62%	27,74%	29,14%	29,35%	27,84%	25,78%	25,19%	12
Thüringen	26,65%	24,66%	24,67%	22,57%	22,02%	24,03%	24,07%	21,61%	19,60%	18,95%	10

Amtlicher Schuldenstand / Steuereinnahmen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	1,23x	1,12x	1,00x	0,87x	0,86x	1,03x	0,91x	0,74x	0,67x	0,71x	3
Bayern	0,54x	0,42x	0,36x	0,29x	0,25x	0,40x	0,40x	0,34x	0,32x	0,31x	2
Berlin	4,30x	3,93x	3,67x	3,19x	3,08x	2,88x	2,42x	2,18x	2,24x	2,26x	12
Brandenburg	2,50x	2,24x	2,02x	1,81x	1,84x	2,12x	1,88x	1,63x	1,71x	1,87x	10
Bremen	7,82x	6,89x	6,57x	6,42x	8,82x	10,15x	7,99x	4,79x	4,46x	4,40x	16
Hamburg	2,29x	2,12x	1,92x	1,90x	1,78x	2,13x	1,80x	1,57x	1,44x	1,42x	5
Hessen	2,17x	1,93x	1,80x	1,74x	1,66x	2,02x	1,61x	1,51x	1,56x	1,66x	8
Mecklenburg-Vorpommern	2,10x	1,84x	1,62x	1,50x	1,39x	1,54x	1,54x	1,23x	1,10x	1,18x	4
Niedersachsen	2,64x	2,40x	2,37x	2,20x	2,07x	2,34x	2,12x	1,82x	1,67x	1,62x	6
Nordrhein-Westfalen	2,75x	2,55x	2,49x	2,29x	2,30x	2,52x	2,32x	2,19x	2,20x	2,10x	11
Rheinland-Pfalz	2,92x	2,71x	2,43x	2,39x	2,14x	2,26x	1,71x	1,74x	1,62x	1,63x	7
Saarland	5,14x	4,75x	4,56x	4,24x	4,16x	4,16x	3,83x	3,23x	2,76x	3,26x	15
Sachsen	0,21x	0,16x	0,13x	0,11x	0,09x	0,27x	0,30x	0,21x	0,21x	0,23x	1
Sachsen-Anhalt	3,31x	3,11x	3,13x	2,84x	2,87x	3,02x	2,83x	2,58x	2,56x	2,50x	13
Schleswig-Holstein	3,31x	3,03x	2,83x	2,90x	2,78x	2,98x	2,83x	2,63x	2,67x	2,56x	14
Thüringen	2,67x	2,39x	2,38x	2,10x	2,02x	2,22x	2,13x	1,79x	1,79x	1,70x	9

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

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

Steuereinnahmen / Zinsausgaben

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	21,5x	24,7x	27,2x	29,1x	33,3x	32,2x	26,5x	38,9x	42,0x	74,6x	3
Bayern	50,5x	60,9x	65,2x	86,3x	98,5x	92,9x	125,3x	147,7x	166,7x	157,8x	2
Berlin	8,5x	10,7x	11,8x	13,8x	15,1x	21,4x	22,7x	28,2x	35,8x	37,8x	10
Brandenburg	18,4x	21,7x	25,5x	29,1x	30,8x	41,1x	38,1x	52,6x	55,9x	48,6x	5
Bremen	4,2x	5,1x	5,1x	5,7x	5,6x	6,3x	7,6x	8,2x	9,7x	10,5x	16
Hamburg	17,0x	19,5x	23,3x	28,1x	29,1x	29,1x	37,3x	44,4x	38,4x	44,7x	8
Hessen	16,7x	21,6x	22,7x	23,9x	27,0x	24,3x	29,7x	35,4x	33,3x	30,1x	11
Mecklenburg-Vorpommern	15,5x	18,1x	21,4x	23,6x	27,1x	28,1x	33,0x	41,9x	34,5x	55,1x	4
Niedersachsen	15,8x	18,8x	20,9x	24,2x	27,6x	43,8x	50,4x	40,3x	63,5x	48,2x	6
Nordrhein-Westfalen	15,0x	19,2x	21,0x	24,2x	31,0x	44,1x	43,3x	51,7x	25,3x	22,1x	13
Rheinland-Pfalz	13,4x	14,6x	17,1x	22,1x	29,4x	36,6x	50,3x	43,7x	48,9x	47,3x	7
Saarland	6,4x	7,4x	8,0x	8,9x	10,4x	11,6x	14,0x	16,2x	20,6x	18,0x	15
Sachsen	50,0x	60,8x	69,9x	79,7x	108,2x	171,4x	186,6x	332,1x	384,6x	228,7x	1
Sachsen-Anhalt	11,0x	12,8x	14,6x	19,1x	20,3x	21,5x	23,2x	32,5x	22,6x	21,8x	14
Schleswig-Holstein	12,4x	14,8x	18,4x	20,5x	24,3x	30,0x	32,6x	35,0x	26,2x	22,3x	12
Thüringen	11,6x	14,3x	16,7x	20,5x	22,7x	24,0x	27,6x	34,9x	37,3x	41,3x	9

Bereinigte Einnahmen (EUR Mio.)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	44.054	47.670	49.888	53.335	54.999	55.139	61.821	64.034	61.887	64.076	3
Bayern	54.048	56.989	59.917	63.792	65.949	62.468	72.849	74.275	70.917	74.186	2
Berlin	24.713	26.283	27.701	29.340	29.812	31.116	35.831	37.379	35.456	36.601	5
Brandenburg	10.764	11.198	11.612	12.279	12.334	12.572	13.859	15.015	15.569	15.656	11
Bremen	4.839	5.277	5.491	5.734	5.961	6.288	7.286	7.313	7.389	7.837	15
Hamburg	12.851	13.757	14.541	15.641	16.200	16.211	19.620	20.732	20.235	20.373	9
Hessen	24.512	27.083	28.043	28.826	29.936	31.937	36.705	35.374	34.067	35.234	6
Mecklenburg-Vorpommern	7.737	7.863	8.063	8.301	8.583	9.284	10.508	11.104	10.607	11.516	14
Niedersachsen	28.893	30.131	30.753	33.420	34.188	35.494	36.501	40.667	44.100	43.710	4
Nordrhein-Westfalen	63.688	68.432	71.801	75.534	78.369	93.192	96.390	103.576	99.741	102.507	1
Rheinland-Pfalz	15.284	16.343	17.287	17.289	18.470	18.984	22.985	21.711	22.188	23.639	8
Saarland	3.745	3.968	4.265	4.381	4.438	4.728	4.905	5.564	6.027	5.940	16
Sachsen	18.041	17.640	18.268	20.268	19.385	20.025	20.418	22.726	22.695	24.025	7
Sachsen-Anhalt	10.795	10.811	10.888	11.033	11.313	11.455	12.464	13.560	12.735	14.263	12
Schleswig-Holstein	10.649	11.544	12.223	12.493	13.256	14.706	15.725	16.991	17.438	16.955	10
Thüringen	9.344	9.772	10.087	10.399	10.473	10.195	10.907	12.548	12.356	12.772	13

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

Bereinigte Einnahmen in EUR je Einwohner

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	4.049	4.353	4.555	4.818	4.955	4.966	5.557	5.734	5.510	5.698	12
Bayern	4.208	4.407	4.634	4.878	5.025	4.754	5.528	5.668	5.382	5.599	15
Berlin	7.021	7.352	7.749	8.050	8.124	8.492	9.743	10.289	9.681	9.932	3
Brandenburg	4.332	4.489	4.655	4.888	4.891	4.967	5.461	5.899	6.095	6.123	6
Bremen	7.206	7.774	8.090	8.395	8.751	9.245	10.771	10.511	10.516	11.118	1
Hamburg	7.190	7.599	8.032	8.495	8.770	8.751	10.583	11.313	10.928	10.938	2
Hessen	3.969	4.359	4.514	4.601	4.761	5.075	5.831	5.672	5.435	5.610	14
Mecklenburg-Vorpommern	4.799	4.882	5.006	5.157	5.337	5.764	6.522	7.045	6.722	7.318	4
Niedersachsen	3.519	3.792	3.870	4.187	4.277	4.435	4.547	5.094	5.507	5.461	16
Nordrhein-Westfalen	3.565	3.825	4.013	4.212	4.367	5.199	5.378	5.766	5.536	5.684	13
Rheinland-Pfalz	3.771	4.019	4.251	4.232	4.511	4.632	5.597	5.284	5.379	5.724	11
Saarland	3.761	3.982	4.279	4.423	4.497	4.805	4.993	5.498	5.943	5.869	9
Sachsen	4.417	4.322	4.475	4.970	4.761	4.936	5.050	5.611	5.597	5.943	8
Sachsen-Anhalt	4.808	4.835	4.869	4.996	5.155	5.253	5.746	6.306	5.938	6.679	5
Schleswig-Holstein	3.725	4.006	4.241	4.313	4.565	5.052	5.381	5.781	5.905	5.729	10
Thüringen	4.304	4.528	4.674	4.852	4.909	4.808	5.172	5.922	5.842	6.081	7

Bereinigte Ausgaben (EUR Mio.)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang*
Baden-Württemberg	44.050	47.483	48.173	50.312	51.608	58.430	60.373	60.558	61.309	65.187	-
Bayern	51.966	55.178	56.938	59.579	64.680	68.602	71.959	71.531	70.915	74.756	-
Berlin	24.507	26.147	26.691	26.918	28.222	32.889	36.017	36.432	37.145	39.629	-
Brandenburg	10.527	10.778	11.114	11.619	13.350	13.313	14.667	14.828	16.060	17.014	-
Bremen	5.100	5.271	5.508	5.668	5.867	6.598	7.415	7.472	7.716	9.019	-
Hamburg	12.628	13.470	13.532	16.771	15.508	16.868	19.686	18.272	19.145	21.035	-
Hessen	24.738	26.609	27.827	27.750	28.389	32.775	34.286	33.703	34.746	38.847	-
Mecklenburg-Vorpommern	7.402	7.546	7.387	8.064	8.557	12.382	10.526	10.587	10.688	11.162	-
Niedersachsen	28.049	29.155	29.917	30.631	32.391	40.405	37.924	38.129	40.372	41.955	-
Nordrhein-Westfalen	65.635	68.398	73.025	74.466	76.648	104.807	99.925	105.999	101.384	100.906	-
Rheinland-Pfalz	15.852	16.019	16.430	16.422	17.211	20.329	20.688	20.522	21.197	22.532	-
Saarland	3.986	4.119	4.227	4.236	4.321	4.752	4.715	7.960	5.813	5.740	-
Sachsen	18.193	17.782	17.585	19.017	19.383	21.449	20.424	20.991	23.826	24.864	-
Sachsen-Anhalt	10.369	10.348	10.704	10.718	11.269	12.351	12.459	12.775	13.130	13.846	-
Schleswig-Holstein	10.563	11.160	12.099	14.409	13.019	15.133	15.592	17.213	18.129	17.335	-
Thüringen	9.106	9.181	9.171	9.776	10.025	11.362	11.296	11.911	12.709	13.011	-

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 zu bewerten sind.

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

Bereinigte Ausgaben in EUR je Einwohner

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang*
Baden-Württemberg	4.049	4.336	4.399	4.545	4.649	5.262	5.427	5.423	5.459	5.797	-
Bayern	4.046	4.267	4.403	4.556	4.928	5.221	5.461	5.458	5.382	5.642	-
Berlin	6.962	7.314	7.466	7.385	7.691	8.976	9.794	10.028	10.142	10.753	-
Brandenburg	4.237	4.320	4.455	4.626	5.294	5.260	5.779	5.826	6.287	6.654	-
Bremen	7.594	7.766	8.115	8.299	8.613	9.701	10.961	10.739	10.981	12.795	-
Hamburg	7.065	7.440	7.474	9.109	8.395	9.106	10.618	9.970	10.340	11.294	-
Hessen	4.005	4.283	4.479	4.429	4.515	5.208	5.447	5.404	5.544	6.185	-
Mecklenburg-Vorpommern	4.591	4.685	4.586	5.010	5.321	7.687	6.533	6.718	6.773	7.093	-
Niedersachsen	3.539	3.669	3.765	3.837	4.052	5.049	4.724	4.776	5.041	5.241	-
Nordrhein-Westfalen	3.674	3.823	4.082	4.153	4.271	5.847	5.575	5.900	5.627	5.595	-
Rheinland-Pfalz	3.911	3.940	4.041	4.020	4.204	4.960	5.038	4.995	5.138	5.456	-
Saarland	4.003	4.133	4.291	4.227	4.378	4.829	4.800	7.866	5.732	5.671	-
Sachsen	4.454	4.356	4.308	4.663	4.760	5.287	5.052	5.183	5.876	6.151	-
Sachsen-Anhalt	4.618	4.627	4.786	4.854	4.854	5.664	5.744	5.941	6.122	6.484	-
Schleswig-Holstein	3.695	3.872	4.198	4.974	4.484	5.199	5.336	5.856	6.139	5.857	-
Thüringen	4.195	4.254	4.249	4.561	4.699	5.359	5.356	5.621	6.008	6.195	-

Finanzierungssaldo (EUR Mio.)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	4	187	1.715	3.023	3.391	-3.291	1.447	3.476	578	-1.111	12
Bayern	2.081	1.811	2.979	4.213	1.269	-6.135	889	2.744	2	-570	9
Berlin	206	137	1.009	2.422	1.590	-1.773	-186	947	-1.689	-3.028	15
Brandenburg	237	420	498	660	-1.016	-741	-808	186	-492	-1.358	14
Bremen	-266	5	-17	66	94	-310	-128	-159	-327	-1.182	13
Hamburg	223	287	1.009	-1.130	692	-657	-66	2.461	1.091	-662	10
Hessen	-226	474	217	1.076	1.547	-838	2.419	1.671	-679	-3.613	16
Mecklenburg-Vorpommern	335	317	676	237	26	-3.098	-18	516	-81	354	5
Niedersachsen	-156	976	836	2.789	1.798	-4.911	-1.423	2.539	3.728	1.755	1
Nordrhein-Westfalen	-1.947	34	-1.225	1.069	1.722	-11.615	-3.536	-2.423	-1.643	1.601	2
Rheinland-Pfalz	-568	324	857	867	1.258	-1.346	2.297	1.189	991	1.107	3
Saarland	-241	-151	-12	145	117	-24	190	-2.396	214	201	6
Sachsen	-152	-142	683	1.251	2	-1.425	-6	1.735	-1.131	-839	11
Sachsen-Anhalt	426	464	185	315	44	-896	5	785	-395	417	4
Schleswig-Holstein	87	384	125	-1.917	237	-427	133	-222	-691	-381	8
Thüringen	238	592	917	624	448	-1.167	-389	637	-350	-240	7

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

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

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

Finanzierungssaldo in EUR je Einwohner

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	0	17	157	273	305	-296	130	311	51	-99	8
Bayern	162	140	230	322	97	-467	67	209	0	-43	7
Berlin	58	38	282	664	433	-484	-51	261	-461	-822	15
Brandenburg	95	168	200	263	-403	-293	-318	73	-192	-531	13
Bremen	-389	8	-25	96	138	-456	-190	-229	-465	-1.677	16
Hamburg	125	158	557	-614	374	-354	-36	1.343	589	-355	12
Hessen	-37	76	35	172	246	-133	384	268	-108	-575	14
Mecklenburg-Vorpommern	208	197	420	147	16	-1.923	-11	328	-52	225	2
Niedersachsen	-20	123	105	349	225	-614	-177	318	466	219	3
Nordrhein-Westfalen	-109	2	-68	60	96	-648	-197	-135	-91	89	6
Rheinland-Pfalz	-140	80	211	212	307	-328	559	289	240	268	1
Saarland	-242	-151	-12	147	119	-24	193	-2.368	211	198	4
Sachsen	-37	-35	167	307	0	-351	-2	428	-279	-208	11
Sachsen-Anhalt	190	207	83	142	20	-411	2	365	-184	195	5
Schleswig-Holstein	30	133	43	-662	82	-147	45	-75	-234	-129	10
Thüringen	109	274	425	291	210	-550	-185	301	-165	-114	9

Finanzierungssaldo in % des BIP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rang
Baden-Württemberg	0,00%	0,04%	0,34%	0,57%	0,63%	-0,64%	0,26%	0,58%	0,09%	-0,17%	8
Bayern	0,37%	0,31%	0,49%	0,67%	0,19%	-0,97%	0,13%	0,38%	0,00%	-0,07%	7
Berlin	0,16%	0,10%	0,70%	1,59%	1,00%	-1,11%	-0,11%	0,51%	-0,85%	-1,46%	15
Brandenburg	0,35%	0,61%	0,69%	0,89%	-1,32%	-0,97%	-1,00%	0,21%	-0,51%	-1,39%	14
Bremen	-0,84%	0,02%	-0,05%	0,20%	0,28%	-0,96%	-0,36%	-0,41%	-0,81%	-2,86%	16
Hamburg	0,20%	0,25%	0,83%	-0,91%	0,53%	-0,53%	-0,05%	1,58%	0,71%	-0,41%	11
Hessen	-0,08%	0,17%	0,08%	0,37%	0,51%	-0,29%	0,77%	0,50%	-0,19%	-0,98%	13
Mecklenburg-Vorpommern	0,82%	0,76%	1,50%	0,52%	0,05%	-6,55%	-0,04%	0,93%	-0,14%	0,58%	2
Niedersachsen	-0,06%	0,34%	0,29%	0,92%	0,57%	-1,60%	-0,44%	0,74%	1,01%	0,46%	5
Nordrhein-Westfalen	-0,30%	0,01%	-0,18%	0,15%	0,24%	-1,62%	-0,47%	-0,30%	-0,19%	0,18%	6
Rheinland-Pfalz	-0,42%	0,23%	0,60%	0,59%	0,84%	-0,91%	1,37%	0,67%	0,55%	0,60%	1
Saarland	-0,70%	-0,43%	-0,03%	0,39%	0,32%	-0,07%	0,51%	-5,87%	0,51%	0,47%	4
Sachsen	-0,13%	-0,12%	0,55%	0,98%	0,00%	-1,10%	0,00%	1,18%	-0,72%	-0,52%	12
Sachsen-Anhalt	0,74%	0,78%	0,30%	0,50%	0,07%	-1,39%	0,01%	1,06%	-0,50%	0,52%	3
Schleswig-Holstein	0,10%	0,44%	0,13%	-2,00%	0,24%	-0,43%	0,13%	-0,19%	-0,57%	-0,30%	9
Thüringen	0,41%	0,98%	1,47%	0,99%	0,69%	-1,82%	-0,58%	0,89%	-0,46%	-0,31%	10

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

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

Anhang Altersstruktur der Bevölkerung deutscher Länder

Anteile verschiedener Altersgruppen an der Bevölkerung

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

Anhang Landtagswahlkalender

Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	08. März 2026	5 Jahre
Bayern	Herbst 2028	5 Jahre
Berlin	20. September 2026	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2029	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2027	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2030	5 Jahre
Hessen	Herbst 2028	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	20. September 2026	5 Jahre
Niedersachsen	Herbst 2027	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2027	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	22. März 2026	5 Jahre
Saarland	Frühjahr 2027	5 Jahre
Sachsen	Herbst 2029	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	06. September 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2029	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB Floor Research

Anhang

Verwendete Daten und Definitionen

Datenquelle und -aktualität für Wertpapiere

Basis nahezu sämtlicher hier genutzter Daten zu Wertpapieren ist das Finanzinformationssystem Bloomberg. Über den Datenanbieter Markit wurde die jeweilige Zusammensetzung der iBoxx-Indizes bezogen.

Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Haushaltssituation

Zur Analyse der Länderhaushalte für das Haushaltsjahr 2024 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 2024 erfolgten Zahlungen. Die Mittelbewegungen aus dem Länderfinanzausgleich (FKA) für das Haushaltsjahr 2024 werden dabei nach unserer Einschätzung 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 2024 des Bundesfinanzministeriums nutzen. Die Historie der Länderhaushalte basiert auf den endgültigen Ergebnissen der Entwicklung der Länderhaushalte.

Begriffe der Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung

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

Datenquelle und Prämissen für die Betrachtung der Wirtschaftssituation

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

Dank an unsere helfenden Hände

Wir danken Stéfan Berninger für seine Mitarbeit an dieser Studie. Dank seines Engagements und der eingebrachten Ideen gelang eine stark differenzierte Darstellung des Marktes für Anleihen deutscher Länder in leicht angepasstem Gewand. Merci beaucoup!

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
Head of Desk
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas Kühne
Covered Bonds/Banks
+49 176 152 90932
lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner
Covered Bonds/Banks
+49 157 851 65070
alexander.grenner@nordlb.de



Lukas-Finn Frese
SSA/Public Issuers
+49 176 152 89759
lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 162 760 6673
tobias.cordes@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de 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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 25. August 2025 (14:37 Uhr)

