



Issuer Guide 2026 – Deutsche Länder

NORD/LB Floor Research

August 2026

Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

NORD/LB

ISSUER GUIDE 2026

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 Director
tobias.cordes@nordlb.de

Mit Unterstützung von
Luc Depping

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	35
Risikogewichtung von Forderungen gegenüber Ländern	35
Implikationen der Liquidity Coverage Ratio (LCR)	36
Auswirkungen der Net Stable Funding Ratio (NSFR)	41
Die Klassifizierung von SSA nach Solvency II	43
Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für deutsche Länder	46
1.4 Performance und Relative Value	50
Benchmark-Indizes für deutsche Länder	50
Total Return und Spreadperformance	52
Länderanleihen im Vergleich	53
2. ESG: Trotz Rekordjahr noch Luft nach oben	55
3. Deutsche Länder im Überblick	59

Inhalt

4. Emittentenprofile	69
Baden-Württemberg	69
Bayern	71
Berlin	73
Brandenburg	75
Bremen	77
Hamburg	79
Hessen	81
Mecklenburg-Vorpommern	83
Niedersachsen	85
Nordrhein-Westfalen	87
Rheinland-Pfalz	89
Saarland	91
Sachsen	93
Sachsen-Anhalt	95
Schleswig-Holstein	97
Thüringen	99
Gemeinschaft deutscher Länder	101
5. Anhang	103
Übersicht nach Schuldenstand und Anleihen	103
Ratingübersicht	103
Kennzahlen kompakt 2025	104
Länderhaushalte 2025	105
Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen	106
Übersicht nach Haushaltskennzahlen	108
Altersstruktur der Bevölkerung deutscher Länder	114
Landtagswahlkalender	114
Verwendete Daten und Definitionen	115
Ansprechpartner in der NORD/LB	116

Einleitung

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

Vorwort

Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder mit einem ausstehenden Anleihevolumen von umgerechnet rund EUR 451 Mrd. verteilt auf 851 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. Charakterisiert durch ein stetiges Neuangebot, bei allerdings in den letzten Jahren rückläufiger relativer Attraktivität zu Bunds, stellt es unverändert 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 für die Länderfinanzen seit Langem dar. Kurz nach Inkrafttreten wurde diese bekanntermaßen aufgrund der COVID-19-Pandemie durch den enthaltenen Notfallparagraphen für die Jahre 2020 bis einschließlich 2022 bundesweit ausgesetzt. Im März 2025 beschloss der Bundestag die Reform der Schuldenbremse auf Bundes- und Länderebene. Für die Sub-Sovereigns bedeutet dies, dass nunmehr 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 – ein Großteil der Länder hat 2025 bereits von diesem zusätzlichen Verschuldungsspielraum Gebrauch gemacht.

Issuer Guide – Deutsche Länder in seiner 13. Auflage

Der 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 13. Publikation dieses Formats dar und ermöglicht seitdem einen umfangreichen Überblick über den größten EUR-Markt für Sub-Sovereigns. Der Fokus liegt dabei stets auf der relativen Einordnung der Emittenten und deren jeweiligen Spezifika. Mit den 16 deutschen Ländern und der „Gemeinschaft deutscher Länder“ sind wir auch in diesem Jahr der Überzeugung, Ihnen mit der Publikation einen detaillierten Einblick in das deutsche Ländersegment zu ermöglichen.

Länder vs. Bundesländer: Eine (sehr deutsche) 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. Diese 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, alle *NORD/LB Issuer Guides* aus Aspekten der Nachhaltigkeit ausschließlich als PDF (Soft Copy) zur Verfügung zu stellen.

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). Hamburg arbeitet indes an einem Green Bond Framework, hat dieses zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe allerdings noch nicht veröffentlicht.

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 der COVID-19-Pandemie sowie Energiepreiskrisen 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 inkludiert

Zur Darstellung der Kreditwürdigkeit der deutschen Länder greifen wir seit jeher auf die Bonitätseinschätzungen der drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P zurück. Im vergangenen Jahr haben wir uns dazu entschieden, auch die Beurteilungen der europäischen Risikoexperten von Scope Ratings GmbH – mit Sitz in Berlin – in den einzelnen Emittentenprofilen auszuweisen. Hintergrund war 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 etwa 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 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](#) 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* soll eine relative Einordnung vor dem Hintergrund konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen vorgenommen werden. Dabei heben wir auch die Unterschiede bezüglich Spreads und Emissionsvolumina unter Berücksichtigung der fundamentalen Entwicklung der Länderfinanzen und -wirtschaft hervor. Darüber hinaus wird die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) als Emittent von Jumboanleihen mit einem Volumen von EUR ≥1 Mrd. differenziert betrachtet.

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 Kooperationsverhältnis 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 ([BVerfGE 86, 148](#)): „Be findet 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.“ 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, während das Saarland im gleichen Zeitraum umgerechnet EUR 2,6 Mrd. (DEM 5,0 Mrd.) bekam.

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 eine 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 o.g. 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 Länder und Berlin die meisten Mittel empfingen, welche überwiegend aus finanzstarken Ländern des Südens und Westens stammten. Auf der Geberseite hat Bayern im Betrachtungszeitraum den größten Beitrag geleistet, gefolgt von Baden-Württemberg. Ostdeutsche Flächenländer waren in jedem Segment des bundesstaatlichen Finanzausgleichs stets Empfängerländer.

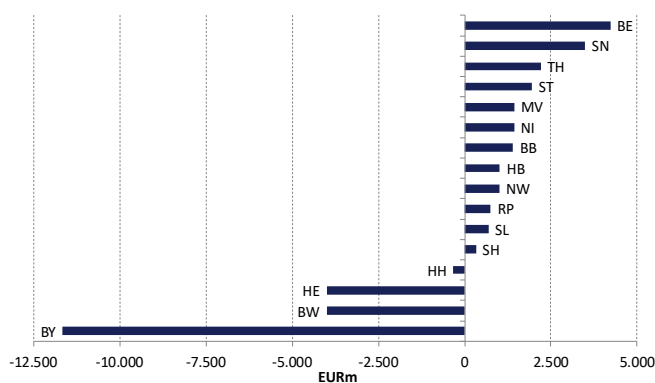
Die Reform des Finanzausgleichs ab 2020

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 sog. allgemeine Bundesergänzungszuweisungen geschlossen werden.

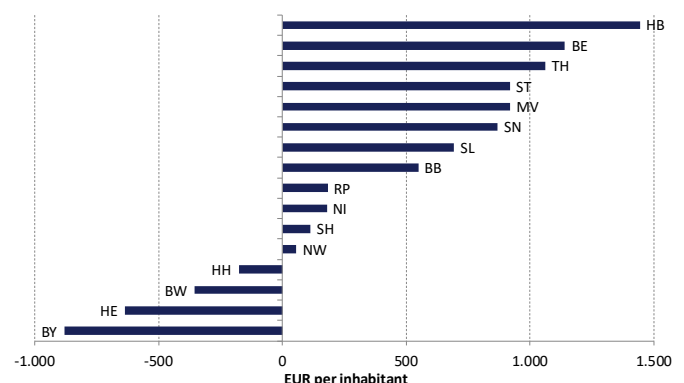
Bayern, Baden-Württemberg und Hessen nach wie vor mit Abstand größte „Zahler“ im Länderfinanzausgleich (LFA) ...

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 2025 erreichte das umverteilte Volumen mit EUR 20,0 Mrd. (2024: EUR 18,7 Mrd.) einen neuerlichen Höchststand. Hauptzahler im Betrachtungszeitraum von 1995 bis 2025 waren Bayern (aggregiert EUR 138,4 Mrd.), Baden-Württemberg (EUR 78,3 Mrd.) sowie Hessen (EUR 69,1 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 98,2 Mrd. mit Abstand auf Rang eins liegt, gefolgt vom Freistaat Sachsen (EUR 45,3 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 signalisiert und sowohl für die absoluten als auch für die relativen Beträge pro Kopf gilt. 2025 zahlte Bayern pro Einwohner EUR 880 ein, während Bremen pro Kopf EUR 1.444 erhielt, was einer Differenz von EUR 2.324 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 2025 (absolut)



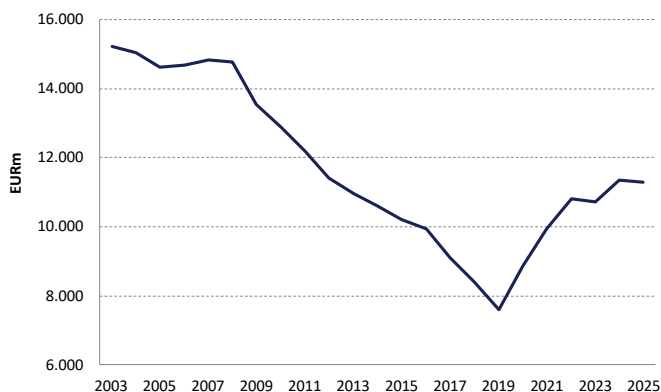
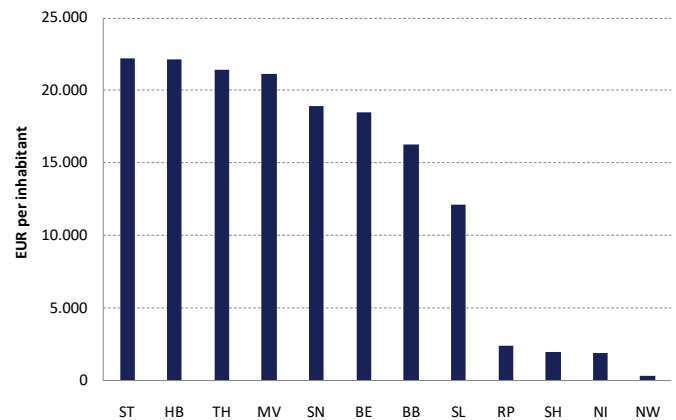
Länderfinanzausgleich 2025 (pro Kopf)



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 375,6 Mrd. seit 1995 entfielen rund zwei Drittel auf diese Sub-Sovereigns. Sachsen ist in der Gesamtbetrachtung mit EUR 76,3 Mrd. größtes Empfängerland. In Westdeutschland profitierten Bremen und Niedersachsen am meisten von den BEZ (EUR 15,6 Mrd. respektive EUR 15,1 Mrd.). In Relation zur Einwohnerzahl ist Sachsen-Anhalt mit EUR 22.197 der größte Profiteur, gefolgt von Bremen und den weiteren ostdeutschen Ländern. Das jährliche Volumen der BEZ war seit 2009 rückläufig, stieg 2020 aber aufgrund des neuen Finanzausgleichs deutlich an. Für das Jahr 2025 war hingegen eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Angesichts der größeren Rolle des Bundes dürfte sich der zuvor beobachtete Anstieg nach unserem Dafürhalten in den nächsten Jahren jedoch weiter fortsetzen.

Jährliches Volumen der BEZ**Von 1995 bis 2025 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 der Rest 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 sog. 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, müssen im Fallbeispiel Bremen die im Sanierungshilfengesetz (SanG) festgelegten und in der Verwaltungsvereinbarung konkretisierten Sanierungsverpflichtungen eingehalten werden. 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 2021, einen jährlichen Bericht zur Erfüllung der Sanierungsverpflichtungen erstellen. In diesem soll u.a. die Ermittlung der haushaltsmäßigen Tilgung hergeleitet sowie Stellung zu den im Berichtsjahr ergriffenen Maßnahmen zum Abbau der übermäßigen Verschuldung und zur Stärkung der Wirtschaftskraft bezogen werden. 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 Umsatzsteuervorgewegenausgleich 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 kurzfristige 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. Es besteht u.E. die Möglichkeit, dass z.B. die Länder Bayern, Hessen und Baden-Württemberg gemeinsam das Ziel verfolgen könnten, eine Neuordnung der Finanzbeziehungen nach 2030 anzustreben. 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 gesamtstaatlich bedeutenden Bereichen“*
In Zukunft soll es für den Bund leichter werden, sich an Finanzierungen für kommunale Projekte zu beteiligen. Insbesondere sind erweiterte Mitfinanzierungskompetenzen im Bereich der Bildungsinfrastruktur von finanzschwachen Kommunen geplant.
4. *Überwachungs- und Kontrollrechte für Stabilitätsrat und Bundesrechnungshof*
Zusätzliche Kompetenzen zur Überwachung der Mittelverwendung auf Länderebene.
5. *Stärkung der Kompetenz in der Steuerverwaltung*
Kompetenzstärkung des Bundes in der Steuerverwaltung, mit Fokus auf die IT.

„Gemeindefinanzkraftzuweisung“ für Kommunen

Bei den allg. BEZ werden die Grenzen und Tarife für die Ausgleichszahlungen in regelmäßigen Abständen angehoben. Für Kommunen dürfte dabei vor allem die Implementierung einer sog. „Gemeindefinanzkraftzuweisung“ von Interesse sein, die zur Deckung von Finanzkraftlücken auf kommunaler Ebene verwendet werden soll. Die bisherigen Sonderbedarfzuweisungen, von denen primär die ostdeutschen Bundesländer profitierten, liefen mit Ende des Jahres 2019 aus. Der bisherige horizontale Ausgleich zwischen finanzstarken und -schwachen Ländern 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 allerdings 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. Trotz der Finanzierungsverantwortung der Länder für ihre Kommunen unterstützt der Bund diese unmittelbar durch zusätzliche Bundesmittel für die Bildungsinfrastruktur. Gleichzeitig erhöht sich an dieser Stelle die Abhängigkeit vom Bund. Hinzu kommt, dass die inhaltliche Kopplung von 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 verzeichneten die allg. BEZ im Jahr 2025 erneut einen Anstieg und beliefen sich auf insgesamt EUR 8,8 Mrd. (2024: EUR 8,2 Mrd.). Darüber hinaus zahlte der Bund zum Ausgleich geringer kommunaler Steuerkraft GStK-BEZ im Umfang von insgesamt EUR 1,4 Mrd. (2024: EUR 1,4 Mrd.) sowie EUR 327 Mio. (2024: EUR 300 Mio.) zum durchschnittsorientierten Forschungsförderungsausgleich. Eine stärkere Konvergenz auf Länderebene ließ sich im Jahr 2025 nicht beobachten: Der Abstand zwischen der höchsten und niedrigsten Finanzkraft nach FKA ist im Vergleich zu 2024 gestiegen, ebenso hat sich der Abstand bei der Finanzkraft nach BEZ vergrößert. Besonders finanzschwache Länder profitierten daher 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 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 15,7 Mrd. gegenüber. Wie bereits im Vorfeld kalkuliert, fielen die Ausgaben des Bundes deutlich höher aus als unter dem alten System. Die allg. BEZ erreichten 2025 mit EUR 8,8 Mrd. einen neuen Höchststand und lagen damit nahezu doppelt so hoch wie im Jahr 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 2025 erhielt zum Beispiel das Saarland knapp EUR 95 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 89,4 auf (Berlin: 91,5). Aufgrund der BEZ i.H.v. insgesamt EUR 1.507 Mio. – davon EUR 384 Mio. zum Ausgleich besonders geringer kommunaler Steuerkraft – stieg die Finanzkraft auf einen Wert von 101,0 an. Berlin hingegen erhielt BEZ i.H.v. EUR 1.989 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 Haushaltspositionen genutzt werden könn(t)en. Die BEZ zum Forschungsförderungsausgleich sind im Vergleich zum Vorjahr um 9% auf EUR 327 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 untermauerte 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 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 i.H.v. EUR 500 Mrd., das auf zwölf Jahre begrenzt ist, 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, der zuvor ausschließlich dem Bund vorbehalten war. Dazu werden Ausnahmen, neben konjunkturell bedingten Mehrausgaben, nur während Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen, wie es in der COVID-19-Pandemie der Fall war. Diese veranlasste die Bundesregierung dazu, zwei Nachtragshaushalte im März und Juni 2020 zu verabschieden. Nach Ausbruch der Pandemie konnte der Bund erstmals im Jahr 2024 die Vorgaben der Schuldenbremse wieder einhalten. Nachdem Schleswig-Holstein durch einen für nichtig erklärten Notkredit die Landesschuldenbremse 2024 noch verletzt hatte, erfüllten 2025 alle Länder die Anforderungen.

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.“

Finanzpolitik im Spannungsfeld multipler Krisen, nationaler Verschuldungsspielräume...

Seit 2010 überwacht der Stabilitätsrat die Finanzen des Bundes und der Länder. Das Gremium tritt i.d.R. 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 unverändert 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. Zudem sorgen (geo-)politische Unsicherheiten, wie u.a. Folgen des Iran-Konflikts, für zusätzliche haushaltspolitische Herausforderungen. Gemäß der im April veröffentlichten [Frühjahrsprojektion](#) der Bundesregierung haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven daher erneut verschlechtert: So wurde die Wachstumserwartung für 2026 von zuvor +1,0% Y/Y auf nunmehr +0,5% Y/Y gesenkt, für 2027 wird indes ein Zuwachs des realen BIP um +0,9% Y/Y erwartet. Die sich eintrübende wirtschaftliche Entwicklung dürfte sich aller Voraussicht nach auch in den Steuereinnahmen bemerkbar machen: Dementsprechend hat der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ in seiner [Steuerprognose](#) Anfang Mai die Erwartungen für die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden ebenfalls nach unten revidiert und rechnet damit, dass die Steuereinnahmen von Bund, Ländern und Kommunen im Jahr 2026 um EUR -17,8 Mrd. niedriger ausfallen als im Oktober 2025 angenommen. Auch in den kommenden Jahren würden sich die Mindereinnahmen auf durchschnittlich EUR -17,4 Mrd. jährlich belaufen.

... und den reformierten europäischen Fiskalregeln

Mit der [Reform](#) des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) wurde das gemeinsame fiskalische Regelwerk im April 2024 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 sog. „Nettoausgabenpfad“. Damit sollen die unverändert geltenden Maastricht-Kriterien für die jährliche Neuverschuldung und den Schuldenstand langfristig abgesichert werden. Die EU-Verordnung zum reformierten SWP verpflichtet die Mitgliedstaaten dabei neben der Einreichung des finanzpolitisch-strukturellen Plans (FSP) auch zur jährlichen Berichterstattung über den Fortschritt bei der Umsetzung des Nettoausgabenpfads. Nachdem sich die Bundesregierung mit der EU-Kommission aufgrund der vorgezogenen Bundestagswahl auf eine Verschiebung der Einreichung des ersten deutschen FSP verständigte, übermittelte Deutschland diesen Mitte Juli 2025 an die Kommission sowie den Rat „Wirtschaft und Finanzen“ (ECOFIN). Ende April des laufenden Jahres hat die Bundesregierung ihren [Fortschrittsbericht 2026](#) bei der Kommission eingereicht und darin eine fiskalpolitische Projektion für das Jahr 2026 zum Stichtag 31. März vorgestellt. Ihren Prognosen zufolge könnte das gesamtstaatliche Defizit 2026 auf rund 4,3% des BIP anwachsen. Gleichzeitig wird ein Anstieg der Schuldenquote auf 66,5% des BIP erwartet, sodass Deutschland im Jahr 2026 ggf. gegen beide Maastricht-Kriterien verstoßen könnte.

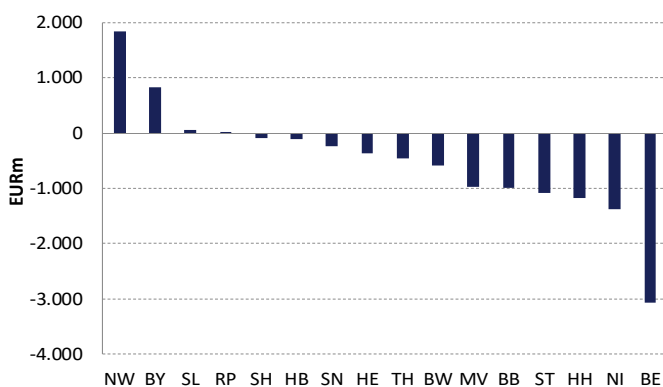
Stabilitätsrat befürwortet wirtschaftliche Impulse, fordert aber Reformen

Der Stabilitätsrat befürwortet ausdrücklich die Bestrebungen der Bundesregierung, das Potenzialwachstum zu steigern – nicht zuletzt mit dem Ziel, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen langfristig sicherzustellen. In diesem Zusammenhang kommt insbesondere der effizienten Verwendung der Mittel aus dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität eine zentrale Bedeutung zu. Zugleich betont der Stabilitätsrat, dass auch die Ausgaben in Verteidigung und Sicherheit sowie die damit einhergehende zusätzliche Schuldenaufnahme notwendig seien, um Deutschland in den kommenden Jahren krisenfest(er) aufzustellen. Gleichzeitig dürfe der Schuldenstand nicht aus dem Blick geraten, sodass nach Ansicht des Gremiums in naher Zukunft weitere strukturelle Reformen *zwingend* notwendig seien – insbesondere auf der Ausgabenseite.

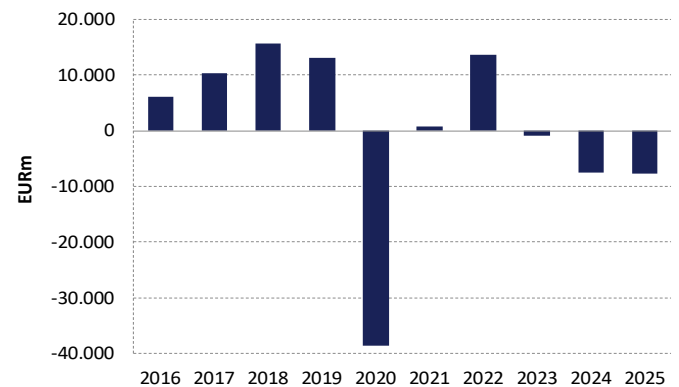
Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Wirtschaft verzeichnete 2025 nach zwei aufeinanderfolgenden Rezessionsjahren erstmals wieder ein positives Wachstum. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, hat die Wirtschaftsleistung in Deutschland im vergangenen Jahr um +0,2% Y/Y zugenommen. Dieses leichte Wachstum war dabei vor allem auf die gestiegenen Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates zurückzuführen. Trotz erhöhter staatlicher Investitionen im Verteidigungssektor hielt die Investitionsschwäche allerdings insgesamt weiter an, sodass die Bruttoanlageinvestitionen (-0,5% Y/Y) erneut zurückgingen. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen blieben u.a. vor dem Hintergrund des hohen Zinsniveaus, der anhaltend hohen Energiepreise und der gedämpften konjunkturellen Aussichten insgesamt herausfordernd. Zudem belasteten die US-Zölle sowie die wachsende internationale Konkurrenz die deutsche Exportwirtschaft. Gleichzeitig kühlte sich die Lage am Arbeitsmarkt ab, die Beschäftigung stagnierte bzw. ging in einigen Bereichen zurück. All diese Entwicklungen erschwerten die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, auch wenn sich das staatliche Defizit im Vergleich zum Vorjahr leicht verringerte. Für das laufende Jahr erwarten die Wirtschaftsweisen laut ihres [Frühjahrgutachtens](#) indes einen Anstieg des preisbereinigten BIP um +0,5% Y/Y, für das Jahr 2027 wird hingegen mit einem Wachstum von +0,8% Y/Y gerechnet. Im Vergleich zum Euroraum liegt Deutschland damit in den kommenden Jahren jeweils unter den durchschnittlichen Wachstumsraten. Hinsichtlich der Entwicklung der Verbraucherpreise wird eine Inflationsrate von +3,0% Y/Y prognostiziert, während für das darauffolgende Jahr eine abermalige Steigerung um +2,8% Y/Y erwartet wird. Abwärtsrisiken für die Prognose des deutschen BIP bestehen insbesondere in einer längeren Dauer und gravierenderen Auswirkungen des Krieges im Nahen und Mittleren Osten als bislang angenommen.

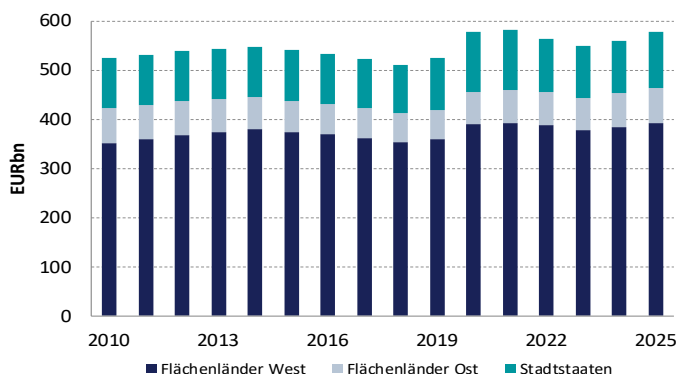
Finanzierungssalden der einzelnen Länder



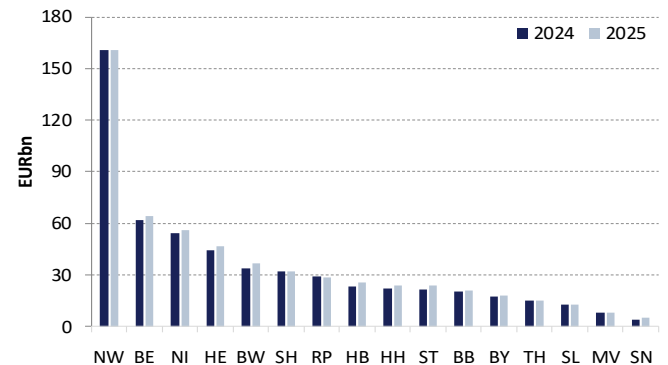
Finanzierungssalden der Ländergesamtheit



Entwicklung der Gesamtverschuldung der Länder



Verschuldung der einzelnen Länder



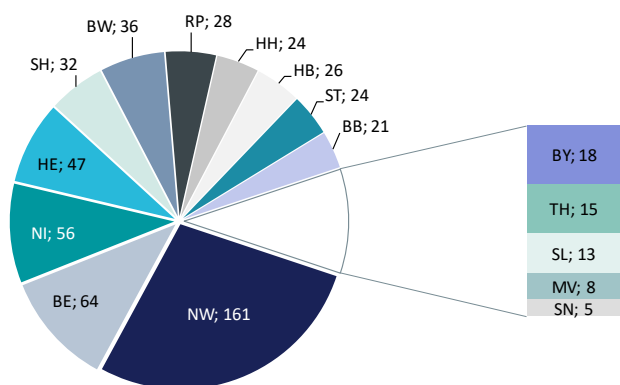
BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, NORD/LB Floor Research

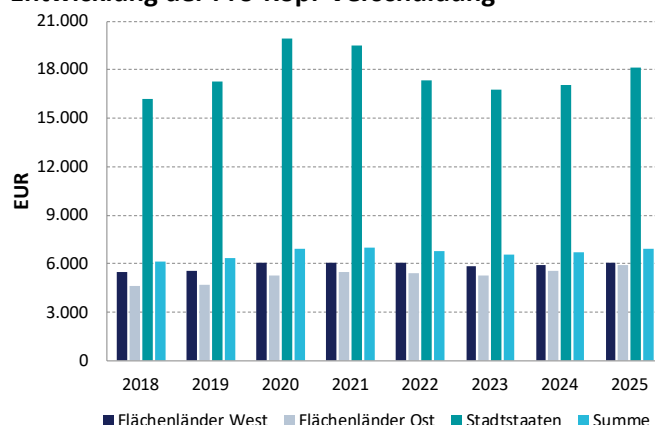
Entwicklung der Länderverschuldung im Überblick

Die Entwicklung der Verschuldung der Bundesländer in den vergangenen zwei Jahrzehnten war durch drei signifikante Anstiege gekennzeichnet: Einerseits zu Beginn der 2000er-Jahre (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. Nachdem in den Jahren 2022 und 2023 noch ein Rückgang der Verschuldung zu verzeichnen war, erhöhte sich der Schuldenstand der deutschen Länder im Jahr 2024 auf EUR 559,6 Mrd. Auch im Jahr 2025 wuchs dieser erneut an (+3,3% Y/Y) und erreichte mit EUR 578,1 Mrd. in etwa wieder das Pandemie-Niveau. Von den Gesamtverbindlichkeiten entfallen EUR 464,4 Mrd. auf die Flächenländer, während die Stadtstaaten mit EUR 113,7 Mrd. ungefähr ein Fünftel des Schuldenstands ausmachen. In der individuellen Betrachtung entfällt der größte Teil der Verschuldung auf den bevölkerungsreichsten Sub-Sovereign NRW, dessen Verbindlichkeiten zwar erneut um -0,1% auf EUR 160,8 Mrd. gesunken sind, allerdings unter dem Strich mit 27,8% erneut das Gros der Länderverschuldung ausmachen. Die höchste relative Neuverschuldung verzeichnete der Freistaat Sachsen mit +28,2%, gefolgt von den Stadtstaaten Bremen (+10,7%) und Hamburg (+9,3%). Im Vergleich zu 2024 konnten lediglich zwei Sub-Sovereigns ihren Schuldenberg abbauen. Während NRW seine Schulden nur minimal abbauen konnte (-0,1%), verzeichnete das Land Rheinland-Pfalz einen deutlich stärkeren Schuldenrückgang (-2,3%). Im Jahr 2025 ist die bundesweite Pro-Kopf-Verschuldung ebenfalls gestiegen und erreichte einen Wert i.H.v. EUR 6.926 (+3,4%). 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, weist jedoch einen steigenden Trend auf. Im vergangenen Jahr wies die Freie Hansestadt Bremen mit einem Schuldenstand pro Einwohner i.H.v. EUR 36.440 (+10,4%) den mit Abstand höchsten Wert unter den deutschen Sub-Sovereigns auf, gefolgt von der Bundeshauptstadt Berlin mit EUR 17.292 (+3,4%). Die Pro-Kopf-Verschuldung für Hamburg belief sich indes auf EUR 12.836 und stieg gegenüber 2024 um +8,9% an. Lediglich Rheinland-Pfalz konnte seine relative Schuldenlast im Vergleich zum Vorjahr verringern (EUR 6.889; -2,1%). 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 im März 2025 beschlossene Reform der Schuldenbremse ist es den Sub-Sovereigns nun inzwischen 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. Dieser Status dürfte auch durch die Reform der Schuldenbremse nicht substantiell angezweifelt werden – trotz des infolge der gelockerten Schuldenregeln bereits wahrzunehmenden Anstiegs der Verschuldung.

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. Die Schuldenbremse konnte beim Bund und vielen Ländern in den vergangenen Jahren vielfach nur aufgrund der erklärten Notsituation im Zuge der Corona-Pandemie und der Energiekrise eingehalten werden. In seiner 34. Sitzung ordnete der Stabilitätsrat die Haushaltsüberwachung erstmals den im März 2025 geschaffenen Verschuldungsmöglichkeiten unter.

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 des Solidarpakts II

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 i.H.v. 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 i.H.v. jeweils EUR 400 Mio. jährlich. Während der Stabilitätsrat auf Grundlage des Evaluationsberichts und des aktuellsten Stabilitätsberichts zu dem Ergebnis kam, dass derzeit keine drohende Haushaltsnotlage im Saarland festzustellen ist, bestätigen die jüngsten Kennziffern für Bremen weiterhin eine drohende Haushaltsnotlage (vgl. [34. Sitzung vom 09. Dezember 2025](#)). Zudem wurde festgestellt, dass der vereinbarte Sanierungspfad nach aktuellem Datenstand verfehlt wird, insbesondere vor dem Hintergrund der geplanten Inanspruchnahme der neu eingeführten strukturellen Verschuldungsmöglichkeit. Der Evaluationsausschuss wird deshalb beauftragt, gemeinsam mit dem Land Bremen im Jahr 2026 mögliche Anpassungen des Sanierungsprogramms zu prüfen.

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 Haushaltsjahres 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 Haushaltsjahres 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-	
	2023	2024	2025	schreitung	2026	2027	2028	2029	schreitung
Finanzierungssaldo EUR je EW									
Schwellenwert	-155	-181	-429	ja (3)	-479	-479	-479	-479	ja (2)
Länderdurchschnitt	45	19	-229		-293	-177	-73	7	
Kreditfinanzierungsquote in %									
Schwellenwert	1,5	2,3	4,7	ja (1)	6,7	6,7	6,7	6,7	Ja (2)
Länderdurchschnitt	-1,5	-0,7	1,7		3,6	2,7	1,7	0,6	
Zins-Steuer-Quote in %									
Schwellenwert (Flächenländer)	3,5	3,5	4,4	ja (5)	5,4	5,4	5,4	5,4	ja (2)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	3,7	3,8	4,7		5,7	5,7	5,7	5,7	
Länderdurchschnitt	2,7	2,6	2,7		3,6	3,9	4,2	4,6	
Schuldenstand EUR je EW									
Schwellenwert (Flächenländer)	9.698	9.899	10.068	ja (5)	10.168	10.268	10.368	10.468	ja (5)
Schwellenwert (Stadtstaaten)	16.411	16.752	17.038		17.138	17.238	17.338	17.438	
Länderdurchschnitt	7.460	7.614	7.744		10.854	11.167	11.427	12.782	
Auffälligkeiten im Zeitraum		ja (1)			ja (1)				

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 es, 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 eher 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 (in der Regel) 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 lediglich 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 im Zuge der Reform der Schuldenbremse. In diesem Kontext benötigt der Stabilitätsrat unserer Meinung nach wirksame Druckmittel, um die Einhaltung nationaler und europäischer Fiskalregeln sicherzustellen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Vorgaben der Schuldenbremse beim Bund und bei vielen Ländern in den vergangenen Jahren vielfach nur aufgrund der erklärten Notsituation im Zuge der Corona-Pandemie und der Energiekrise eingehalten werden konnten. Angesichts der erweiterten fiskalischen Spielräume hat die Bedeutung einer wirksamen haushaltspolitischen Überwachung nach unserem Dafürhalten daher weiter zugenommen. Für umso größer halten wir daher die – auch vom Stabilitätsrat selbst betonte – Notwendigkeit der Überprüfung und Anpassung der Überwachungsarchitektur, um zukünftig sicherzustellen, dass die Schuldenbremsenüberwachung gleichzeitig auch die Einhaltung der europäischen Fiskalregeln gewährleistet. Denn die Schuldenbremsenüberwachung in ihrer bisherigen Form berücksichtigt bis dato nicht die auf EU-Ebene seit vergangenem Jahr maßgebliche operative Steuerungsgröße der gesamtstaatlichen Nettoprimärausgaben.

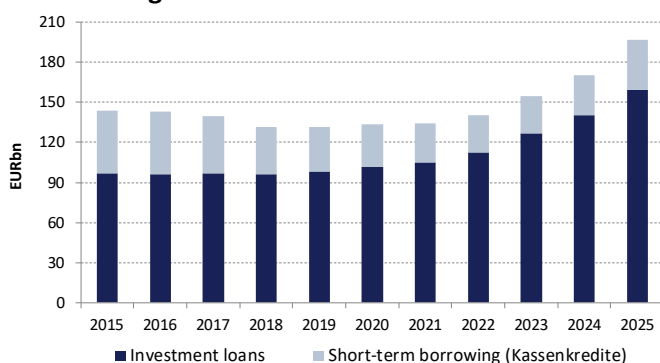
Herausforderungen für die Länderfinanzen

Die kommunale Haushaltslage als Herausforderung für die Länderfinanzen

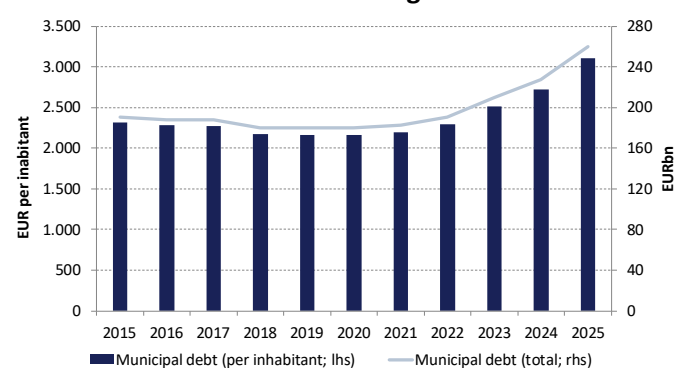
Kommunen verzeichnen im Jahr 2025 abermals ein Rekorddefizit

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 Angaben des Statistischen Bundesamts lag das Defizit im letzten Jahr nunmehr bei EUR -31,9 Mrd., welches damit nicht nur das vorherige Rekordniveau aus dem Jahr 2024 (EUR -24,8 Mrd.) übertraf, sondern auch das höchste seit der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 darstellt. Die bereinigten Ausgaben der Kern- und Extrahaushalte stiegen 2025 gegenüber dem Vorjahr dabei erneut deutlich um +5,6% auf EUR 423,3 Mrd. Maßgeblicher Treiber auf der Ausgabenseite waren die gestiegenen Personalausgaben, welche mit +6,8% Y/Y überdurchschnittlich stark auf EUR 113,4 Mrd. zunahmen und v.a. aus der Tarifierhöhung für die Beschäftigten von Bund und Kommunen im April 2025 sowie dem Ausbau des Personalstands resultierten. Auch die im Vergleich zum Vorjahr um +5,9% höheren Sozialausgaben, die sich im vergangenen Jahr auf EUR 90 Mrd. beliefen, belasteten die kommunale Haushaltslage zusätzlich. Die Ausgaben für Sachinvestitionen stiegen mit +3,5% Y/Y im Vergleich zu den Vorjahren hingegen moderat und lagen bei EUR 53,9 Mrd. (2023: +11,9% Y/Y; 2024: +12,5% Y/Y). Die bereinigten Einnahmen der kommunalen Haushalte waren im Jahr 2025 mit EUR 391,4 Mrd. zwar um +4,1% höher als im Vorjahr, konnten damit aber den Anstieg der Ausgaben nicht kompensieren. Dabei legten die gesamten Steuereinnahmen im vergangenen Jahr mit +3,4% Y/Y wieder etwas stärker zu, während die für die Kommunen so bedeutsamen Einnahmen aus der Gewerbesteuer um +1,0% Y/Y stiegen. Im Hinblick auf den kommunalen Schuldenberg wurde 2025 der siebte Zuwachs in Folge verzeichnet: Die Summe der Verbindlichkeiten stieg um +14,0% auf EUR 259,6 Mrd., was 66,3% der bereinigten Einnahmen entsprach. Dieser Wert lag damit deutlich unter der durchschnittlichen Verschuldung der Länder, welche sich auf 109,3% der bereinigten Einnahmen beläuft. Den stärksten prozentualen Schuldenanstieg gegenüber 2024 wiesen die Gemeinden und Gemeindeverbände in Baden-Württemberg (+22,8%) auf, gefolgt von Niedersachsen (+16,9%) und Bayern (+15,3%). Nachdem Rheinland-Pfalz und Thüringen im Vorjahr noch Schuldenrückgänge verzeichneten, gelang dies im Jahr 2025 keinem Land mehr.

Verschuldung beim nicht-öffentlichen Bereich



Kommunale Gesamtverschuldung



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

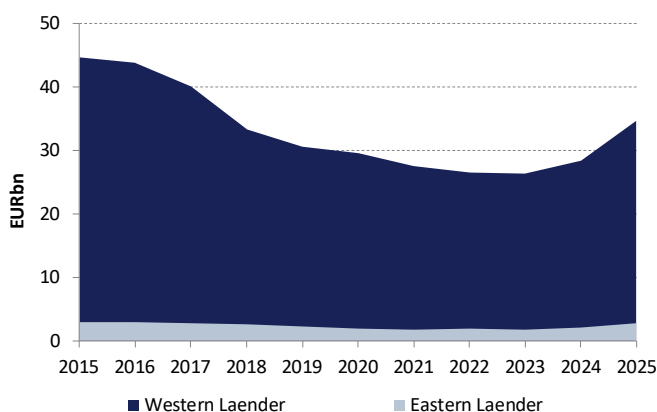
Deutlicher Anstieg im Investitionskreditvolumen der Länder

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 2025 sind Investitionskredite um +13,8% Y/Y auf EUR 159,6 Mrd. gestiegen (2024: EUR 140,2 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 Bayern mit 78,6% auf, während Baden-Württemberg mit 48,7% den niedrigsten Anteil registrierte. Nach unserem Dafürhalten ist weiterhin positiv hervorzuheben, dass der Anteil der Investitionskredite an der Gesamtverschuldung in sieben von 13 Flächenländern gestiegen ist, auch wenn es im Vorjahr noch auf neun Länder zutraf. Den deutlichsten Zuwachs verzeichnete das Saarland, wo der Anteil um +4,4%-Punkte zunahm. Der Länderdurchschnitt lag indes bei 61,5%.

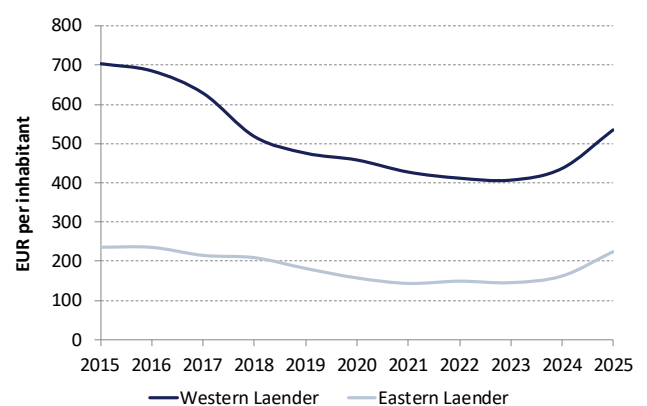
Kassenkreditverschuldung steigt das zweite Jahr in Folge

Ursprünglich waren Kassenkredite zur Deckung kurzfristiger Zahlungseingänge vorgesehen, die durch zeitversetzte Einnahmen und Ausgaben entstehen können. Fallen etwa höhere Personalkosten zu Beginn eines Kalenderjahres an, während laufende Steuereinnahmen noch nicht eingegangen sind, ließe sich diese zeitliche Lücke mittels Kassenkrediten überbrücken. Seit der Jahrtausendwende hatte sich das bundesweite Volumen von Kassenkrediten jedoch zwischenzeitlich versiebenfacht. Auf dem Höhepunkt Ende 2014 entfielen so rund 26% bzw. EUR 48 Mrd. der kommunalen Gesamtverschuldung auf Kassenkredite und waren folglich nicht mehr (nur) zur Überbrückung bestimmt – 1995 waren es einst nur 3,1% (EUR 3,8 Mrd.). 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 37,4 Mrd. (2024: EUR 30,3 Mrd.), was einem Anteil von 14,4% (2024: 13,3%) an der Gesamtverschuldung entsprach. Nach dem Anstieg im Jahr 2024 ist dies – absolut betrachtet – bereits der zweite Zuwachs in Folge, nachdem der Bestand an Kassenkrediten zuvor neun Jahre hintereinander kontinuierlich 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 2025 Kassenkredite im Umfang von etwa EUR 24,0 Mrd. auf.

Kassenverstärkungskredite der Kommunen (absolut)



Kassenverstärkungskredite der Kommunen



Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

2025: Anstieg an Kassenkreditvolumina in zwölf 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 Thüringen bis zu 30,6% in Sachsen-Anhalt. In acht Ländern notierte dieser Anteil im vergangenen Jahr bei unter 10%. Gegenüber dem Vorjahr gelang es mit dem Saarland lediglich einem Sub-Sovereign, den Bestand an Kassenkrediten (-19,7% Y/Y) zu reduzieren. Im Jahr 2024 bestand diese Gruppe noch aus vier Flächenländern. Der Anstieg der Kassenkredite in den einzelnen Sub-Sovereigns war zudem unterschiedlich stark ausgeprägt. Den stärksten prozentualen Anstieg der Kassenkreditverschuldung gegenüber 2024 wiesen dabei die Gemeinden und Gemeindeverbände in Brandenburg (+180,0%) auf, gefolgt von Sachsen (+137,7%) und Hessen (+100,4%). Auch wenn die prozentualen Anstiege äußerst hoch sind, ist in diesem Zusammenhang anzumerken, dass das absolute Niveau der Kassenkreditverbindlichkeiten in diesen Ländern jeweils unter EUR 1 Mrd. lag. Insgesamt betrug der Anteil der Kassenkredite an der kommunalen Gesamtverschuldung im vergangenen Jahr 14,4% (2024: 13,3%). Aufgrund des deutlichen absoluten Anstiegs (EUR +7,1 Mrd.) im Berichtsjahr erhöhte sich damit erstmals seit 2013 wieder ihr relativer Beitrag zur kommunalen Gesamtschuldung, nachdem dieser in den Vorjahren kontinuierlich gesunken war.

Bundestag beschließt zeitlich befristetes Entlastungspaket für Länder und Kommunen

Um die finanzielle Situation der Länder und ihrer Kommunen zu unterstützen, hat die Bundesregierung im April 2026 mit dem Länder- und Kommunalentlastungsgesetz (LKEG) ein befristetes Entlastungspaket auf den Weg gebracht, welches ein Gesamtvolumen von EUR 4 Mrd. umfassen soll und u.a. auch Änderungen im Finanzausgleichsgesetz (FAG) vorsieht. So sollen die finanzstarken Länder („Geber“) in den Jahren 2026 bis 2029 durch eine Kürzung ihrer jeweiligen Umsatzsteuerabschläge im Finanzkraftausgleich um insgesamt EUR 400 Mio. jährlich entlastet werden. Zudem sieht der Gesetzesentwurf die befristete Einführung neuer Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen (SoBEZ) im Umfang von jährlich EUR 250 Mio. vor, um die finanzschwachen Länder bei der Bedienung kommunaler Altschulden zu unterstützen, die v.a. aus übermäßigen kommunalen Kassenkrediten resultieren. Wie bereits beschrieben, sind zahlreiche deutsche Kommunen mit erheblichen Liquiditätskreditbeständen belastet, deren Zins- und Tilgungslasten die ohnehin begrenzten Haushaltsspielräume zusätzlich einschränken. Hinzu kommt, dass ein signifikanter Teil dieser Kredite nicht zur unterjährigen Liquiditätssicherung, sondern zur dauerhaften Finanzierung von Haushaltsdefiziten genutzt und damit zweckentfremdet wurde. Da es vielen der betroffenen Kommunen in der Vergangenheit nicht (oder nur teilweise) gelungen ist, ihre Liquiditätskreditbestände zu reduzieren, sollen die finanziellen Mittel des Bundes die Länder dabei unterstützen, ihrer grundgesetzlichen Finanzverantwortung für ihre Kommunen nachzukommen und einen Beitrag zur Sicherstellung der Handlungsfähigkeit der Kommunen leisten. Die SoBEZ werden auf die Länder entsprechend ihrer zum 31. Dezember 2024 bestehenden kommunalen Schuldenbestände verteilt. Zur finanziellen Unterstützung ostdeutscher Länder für Rentenzahlungen aus dem Versorgungssystem der ehemaligen DDR sieht das LKEG außerdem vor, dass der von den ostdeutschen Ländern zu tragende Anteil in den kommenden Jahren von 50% auf 40% reduziert wird, woraus sich eine jährliche Entlastung von EUR 350 Mio. ergäbe. Für die Umsetzung des Gesetzes bedarf es allerdings noch der Zustimmung des Bundesrats, im Bundestag wurde dieses hingegen bereits beschlossen.

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 2025 auf insgesamt EUR -29,4 Mrd. und lag damit erneut höher als im Vorjahr (2024: EUR -24,3 Mrd.). Unterdessen hielt die Dynamik auf der Aufgabenseite auch 2025 weiter an (2025: EUR 423,3 Mrd.; 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. 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 die 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. rund EUR 3,8 Mrd. aufgestellt, an dem zurzeit über 800 kommunale Gebietskörperschaften teilnehmen. Ziel des Fonds ist es, Kassenverstärkungskredite, die bis 2009 aufgenommen wurden, zu zwei Dritteln zu tilgen. 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 EUR 500 je Einwohner verbleiben Kassenkredite bei der jeweiligen Gemeinde. Ab EUR 500 je Einwohner wird bis zu einem Spitzenbetrag von EUR 2.500 je Einwohner 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 geführten Programme bestanden bis zum Auslaufen des Konsolidierungsfonds im Jahr 2019 parallel. 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 i.H.v. EUR 25 je Einwohner und Jahr. Mit einem deutlichen Abstand folgt das 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 (16,8%), Hessen (erstes Programm: 12,8%), Schleswig-Holstein (10,7%) und Niedersachsen (7,8%) aus. Bemerkenswert ist 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, lag das ursprüngliche Programmvolumen bei lediglich 9,9%. Als Reaktion darauf verabschiedete der Landtag im Juli 2025 das Altschuldenentlastungsgesetz zur anteiligen Entschuldung der Kommunen, auf dessen Grundlage NRW 50% der übermäßigen kommunalen Verbindlichkeiten i.H.v. EUR 8,9 Mrd. übernahm. In Brandenburg (5,9%) und Mecklenburg-Vorpommern (5,4% bzw. 9,5% inkl. 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	Kassen- kredit	Kreditmarkt- schulden	Zins- erleichterung	Deckung Fehlbetrag
BY	2007-2012	10	Jährlich				X
	2012 - heute	140	Jährlich	X	X	X	X
BB	2020-2022	40	Jährlich				X
HE	2013-2019	3.200	Coronabedingt rückwirkend zum 31.12.2019 beendet	X	X	X	
	Stichtag in 2018	4.900	Einmalig; abzgl. Tilgungsbeitrag	X			
MV	2018-2020	25*	Jährlich; plus einmalig EUR 100 Mio.				X
NI	2012-2041	70**	Jährlich	X		X	
NW	2011-2020	5.850**	Insgesamt			X	X
	2025 - heute	8.900	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	636	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 darüber hinaus – wie z.B. Rheinland-Pfalz bis 2022 oder Hessen bis 2023. 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 Fiskallage 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 Saarland-Pakt könnte hier jedoch in gewissem Maße unterstützend wirken. Auch die jüngste Initiative des Bundes zur Entlastung von Ländern und Kommunen dürfte einen Beitrag leisten, ist letztlich aber nicht weniger als ein Tropfen auf dem heißen Stein. Auch die in den letzten Jahren positive Entwicklung auf der Einnahmenseite der Kommunen dürfte nach unserem Dafürhalten vor dem Hintergrund der stark gestiegenen Zinsbelastung sowie einem anhaltenden und weiter zunehmenden Ausgabendruck perspektivisch nicht zu einer Stabilisierung der kommunalen Haushaltslage führen, wie nicht zuletzt auch das abermalige Rekorddefizit im Jahr 2025 zeigte. Zudem dürfte die vom Bund beschlossene Absenkung des Einkommensteuertarifs zur Abmilderung der „kalten Progression“, die ihre fiskalische Wirkung ab dem Jahr 2024 entfaltet, das Einnahmewachstum auch perspektivisch dämpfen. Ausgabenseitig dürfte hingegen der Tarifabschluss im öffentlichen Dienst, welcher im April 2025 beschlossen wurde, für zusätzlichen Druck sorgen. Die dargestellten Programme der Länder sowie das (befristete) Entlastungspaket des Bundes sind durchaus lobenswerte Initiativen, allerdings aus unserer Sicht 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 eine oder andere Kommune finanziell in Schieflage geraten wird.

Herausforderungen für die Länderfinanzen

Pensionsverpflichtungen als Belastung für die Länderfinanzen

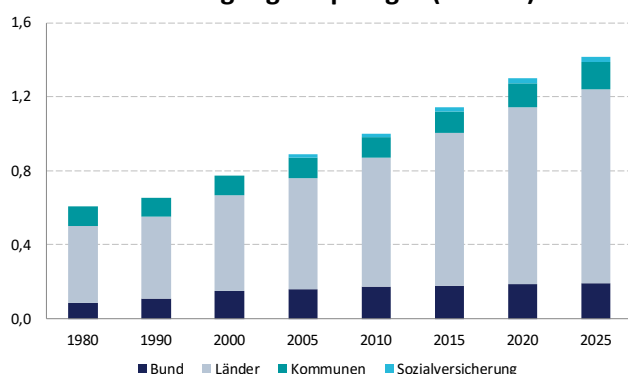
Pensionsverpflichtungen als zunehmende Herausforderung für die Länderfinanzen

In Anbetracht des demografischen Wandels und der steigenden Lebenserwartung nehmen die Versorgungsausgaben eine zunehmend wichtige Rolle in den Landeshaushalten ein. Anders als das umlagefinanzierte Rentensystem für Angestellte werden die Versorgungsleistungen für Beamte als Teil der Personalkosten aus dem laufenden Haushalt finanziert. Die Situation ist dabei auf allen Ebenen mehr als angespannt: Gemäß des [Achten Versorgungsberichts](#) der Bundesregierung werden sich die gesamten Versorgungsausgaben des Bundes von EUR 19,8 Mrd. im Jahr 2025 auf voraussichtlich EUR 30,6 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 VersRückIG). Unterschiede bestehen 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 eine unzureichende bzw. nur bedingt nachhaltige Vorsorge darstellt, bilden andere Länder zusätzliche Rücklagen über staatliche Versorgungs- oder Pensionsfonds, die über die gesetzlich vorgeschriebene Vorsorge hinausgehen.

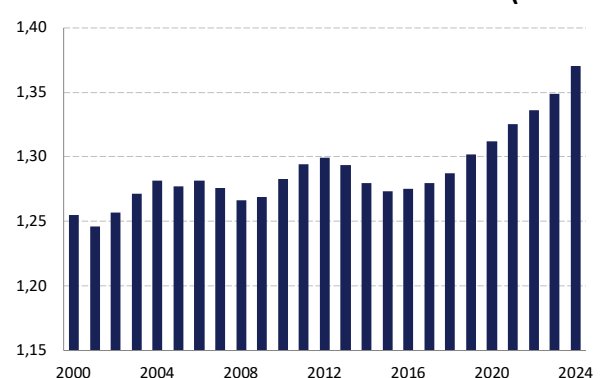
Zahl der pensionierten Beamten, Richter und Berufssoldaten wächst

Die Zahl der Versorgungsempfänger, d.h. pensionierte Beamte, Richter und Berufssoldaten sowie ihre Hinterbliebenen, ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. Ein Grund ist der ab den 1960er-Jahren erfolgte Personalaufbau bei der Polizei sowie in Hochschulen und Schulen. Insbesondere in den 1970er- und 1980er-Jahren wurden als Reaktion auf die steigenden Schülerzahlen zahlreiche Lehrkräfte verbeamtet, die nun nach und nach in den Ruhestand gehen. So lag die Zahl der Versorgungsempfänger Anfang 2025 bei rund 1,8 Mio. (+0,8% Y/Y), was etwa dem Anderthalbfachen des Wertes von 1995 entspricht. Dabei entfällt der mit Abstand größte Anteil (58%) auf Versorgungsempfänger der Länder, während jener für Versorgungsempfänger des Bundes bei 32% liegt.

Anzahl der Versorgungsempfänger (in Mio.)



Anzahl von Beamten auf Ebene der Länder (in Mio.)

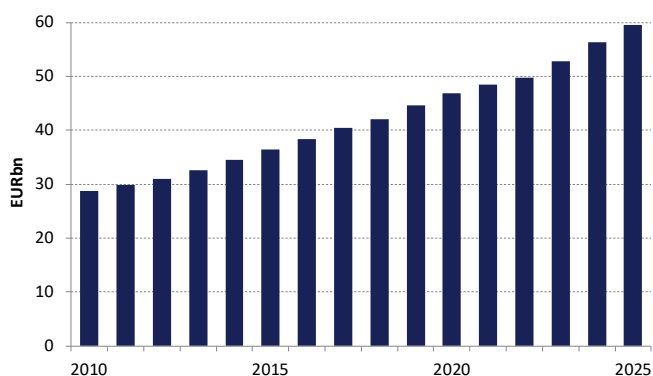


Quelle: Statistisches Bundesamt, NORD/LB Floor Research

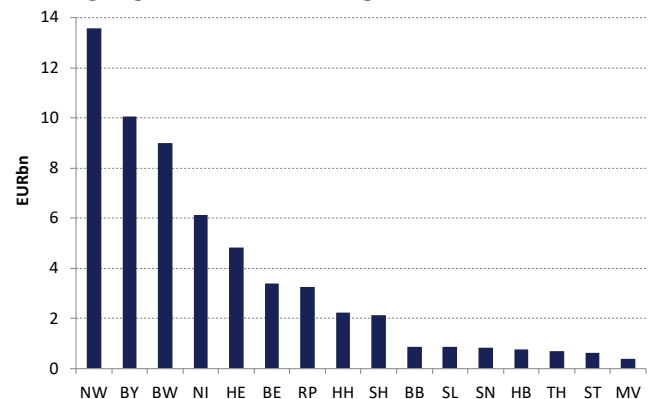
Versorgungs- und Beihilfeausgaben sind in vielen Ländern bedeutende Ausgabeposten

Im Vergleich zu 2016 sind die Versorgungs- und Beihilfeausgaben der Ländergesamtheit bis 2025 um +55% gewachsen, wobei allein im Haushaltsjahr 2025 ein Anstieg um +5,6% Y/Y (Vorjahr: +6,9% Y/Y) registriert werden konnte. Insgesamt wurden im Gesamtjahr 2025 EUR 59,6 Mrd. von allen Ländern für diese Position aufgewendet (2024: EUR 56,4 Mrd.). Dies entsprach etwa 11,1% der Gesamtausgaben, womit die Pensionszahlungen denselben Anteil an den Länderhaushalten ausmachten wie Investitionen. In Zukunft dürften die Belastungen zudem weiter steigen, da nach und nach der Großteil der geburtenstarken Jahrgänge von 1955 bis 1969 zu Versorgungsberechtigten wird.

Entwicklung der Versorgungs- und Beihilfeausgaben



Versorgungs- und Beihilfeausgaben in 2025



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Geringe(re) Versorgungsausgaben in Ostdeutschland

Der Anteil der Versorgungsausgaben an den Gesamtausgaben war im vergangenen Jahr im Saarland und in Niedersachsen mit 13,6% am höchsten, aber auch Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz 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%, stieg der Anteil mittlerweile bis auf 4,2% im Jahr 2025 (2024: 3,9%). Nichtsdestoweniger bewegt sich dieses Verhältnis nach wie vor deutlich unter den Aufwendungen, welche die westdeutschen Länder zu leisten haben. In den westlichen Flächenländern lag der Anteil der Pensionszahlungen an den Gesamtausgaben in den vergangenen Jahren stets zwischen 12-13%, wobei der Anteil über die vergangenen drei 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 1.198 je Einwohner waren diese z.B. in Hamburg knapp sechsmal so hoch wie in Sachsen (EUR 208). Begründen lassen sich die verhältnismäßig hohen Ausgaben durch die Funktion und Struktur als Stadtstaaten, was sich sowohl in überdurchschnittlich hohen Personalausgaben als auch der höheren Gewichtung ihrer Einwohnerzahl (Faktor: 1,35) bei der Berechnung des Länderfinanzausgleichs widerspiegelt.

Reformversuche beim Rentensystem: Viel Stückwerk, aber kein großer Wurf

Die Erkenntnis, dass die deutsche Gesellschaft altert, das Rentensystem in seiner derzeitigen Ausgestaltung an seine Grenzen stößt und auf Dauer kaum tragfähig ist, ist seit Jahrzehnten ein offenes Geheimnis. Das Thema Rente ist daher regelmäßig Gegenstand hitziger politischer Debatten und großspuriger Reformversprechen – und dennoch gelang es in der Vergangenheit nur bedingt, das Rentensystem auf zukunftsfähige Beine zu stellen. Statt einer umfassenden Reform wurden in der (jüngeren) Vergangenheit eher punktuelle Anpassungen vorgenommen, die allerdings mehr Stückwerk und Kompromiss als tiefgreifende Neuordnung waren. Strukturelle Reformen scheiterten in der Vergangenheit in aller Regelmäßigkeit an fehlendem politischen Durchsetzungswillen aus Sorge vor Stimmenverlusten und sich gegenseitig ausschließenden Partikularinteressen. Der Handlungsdruck aber wächst stetig: Immer weniger Erwerbstätige finanzieren die Renten von immer mehr älteren Menschen. Inzwischen ist jede zweite Person in Deutschland älter als 45 Jahre und jede fünfte Person älter als 66 Jahre – bei gleichzeitig steigender Lebenserwartung sowie rückläufiger Geburtenrate. Heute stehen einem Altersrentner nur noch rund zwei Beitragszahler gegenüber, 1973 waren dies noch vier bzw. 1988 drei. Dadurch steigen die finanziellen Belastungen für das System – sowohl für Beitragszahlerinnen und Beitragszahler als auch für den Staat.

Gelingt der Bundesregierung die längst überfällige strukturelle Rentenreform?

Nachdem die Bundesregierung im vergangenen Jahr mit dem „Rentenpaket 2025“ Teile des Koalitionsvertrags – wie z.B. die Absicherung des Rentenniveaus bei 48% bis zum Jahr 2031 sowie die Einführung der Mütterrente und der Aktivrente – umgesetzt hatte, hat die von der Bundesregierung zusammengestellte Alterssicherungskommission Ende Juni 2026 ihre Vorschläge für eine Rentenreform vorgestellt. Diese sollen „eine verlässliche Absicherung im Alter gewährleisten, ohne die Beitragszahlenden sowie den Bundeshaushalt dauerhaft zu überfordern“. Konkret wurden [33 Empfehlungen](#) formuliert, deren politische Umsetzung in Teilen unbequem werden könnte, nach unserem Dafürhalten aber in vielen Punkten in die richtige Richtung geht: Beispielsweise empfiehlt die Kommission, die Regelaltersgrenze für den Renteneintritt nach 2031 anteilig an die Lebenserwartung zu koppeln, die Abschaffung des abschlagsfreien Renteneintritts für besonders langjährige Versicherte sowie die grundsätzliche Stärkung kapitalgedeckter Elemente in der Alterssicherung. Zusätzlich sieht der Vorschlag in diesem Zusammenhang auch die Einführung einer obligatorischen kapitalgedeckten Rentenkomponente nach schwedischem Vorbild vor. Bezogen auf die Basis der Beitragszahler zeichnet die Kommission das Idealbild, dass perspektivisch u.a. auch Selbstständige, Beamte und Abgeordnete in den Kreis der Pflichtversicherten einbezogen werden – auch wenn dieses „in absehbarer Zeit womöglich schwer zu erreichen sein“ werde. Der (kurzfristig) größte Hebel dürfte aus unserer Sicht die Wiedereinsetzung und moderate Erhöhung des Nachhaltigkeitsfaktors sein, der die Lasten der demografischen Alterung ausgewogener als bisher zwischen Rentnern und Beitragszahlern verteilen und damit die Anpassung der Renten an die Lohnentwicklung dämpfen soll. Nun aber beginnt erst einmal der parlamentarische Prozess – und es bleibt abzuwarten, welche der Empfehlungen tatsächlich umgesetzt werden können und welche an der politischen Realität scheitern. Wirtschafts- und Interessenverbände, Gewerkschaften und Teile der Opposition haben sich bereits zu Wort gemeldet und die Pläne kritisiert – das politische Ringen ist also eröffnet. Bisher stellen die Empfehlungen der Alterssicherungskommission lediglich Vorschläge dar, besitzen jedoch keine Gesetzeskraft. Hoffnung aber macht, dass die Bundesregierung plant, alle 33 Empfehlungen vollumfänglich umsetzen zu wollen. Ziel der Bundesregierung ist es, das Gesetzgebungsverfahren zur Rentenreform bis Ende 2026 abzuschließen. Nach der Sommerpause soll die erste Beratung im Bundestag stattfinden.

Rentenreform: Gesetzgebungsverfahren soll bis Ende 2026 abgeschlossen sein

Der Gesetzgebungsprozess kann sich je nach Komplexität und politischer Brisanz allerdings in die Länge ziehen und 5-6 Monate dauern: Zunächst ist die Gesetzesvorlage der Bundesregierung dem Bundesrat zur Stellungnahme zuzuleiten, der das Recht hat, sich vor dem Bundestag zu dem Gesetzesentwurf zu äußern. Dafür hat der Bundesrat sechs Wochen Zeit, ehe der Gesetzesentwurf – ggf. gemeinsam mit der Stellungnahme des Bundesrates sowie einer Gegenäußerung der Bundesregierung – in den Bundestag eingebracht wird. Im Bundestag werden die Gesetzesinitiativen (grundsätzlich) in drei Lesungen behandelt. Zwischen der ersten und zweiten bzw. dritten Lesung werden diese zudem in den Bundestagsausschüssen im Detail beraten. Die dritte Lesung endet mit der Schlussabstimmung. Findet der Gesetzesbeschluss die notwendige Mehrheit, wird dieser erneut dem Bundesrat zugeleitet. Bei zustimmungsbedürftigen Gesetzen wie der Rentenreform ist dessen Zustimmung erforderlich. Bleibt diese aus, kann ein Vermittlungsausschuss einberufen werden, um einen Kompromiss auszuarbeiten, der von Bundestag und Bundesrat mitgetragen wird. Stimmen beide diesem zu, gilt das Gesetz als verabschiedet. Abschließend wird das Gesetz vom Bundespräsidenten unterzeichnet und im Bundesgesetzblatt veröffentlicht.

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 werden die Belastungen weiter steigen. Aus unserer Sicht sind die ostdeutschen 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 die Ausgaben gekürzt werden müssen, um zumindest keine Verschlechterung der Finanzierungssalden vorzuweisen. Insbesondere in Verbindung mit den ebenfalls gestiegenen Zinsausgaben angesichts der wachsenden Verschuldung dürften die Länderhaushalte damit weiterhin strapaziert bleiben. Umso wichtiger dürften strukturelle Reformen sein: Eine vollständige Umsetzung der in Aussicht gestellten Vorschläge zur Rentenreform wäre u.E. ein Schritt in die richtige Richtung und dürfte die Haushaltslage im Bund mittel- bis langfristig zumindest in Teilen entlasten. Zu betonen ist allerdings, dass Reformen ihre Wirkung häufig erst über lange Zeiträume hinweg entfalten und daher nicht mit einer kurzfristigen Verbesserung zu rechnen ist. Zudem könnten einzelne Maßnahmen in ihrer Ausgestaltung möglicherweise noch immer nicht weitreichend genug sein, um die langfristige Tragfähigkeit des Generationenvertrags sicherzustellen. Das mit Blick auf die Pensionslasten der Länder wichtigste Ergebnis des Reformvorschlags ist, dass die Kommission auf eine Empfehlung zur oftmals geforderten Eingliederung von Beamten in die gesetzliche Rentenversicherung verzichtet, obwohl diese Teil des von der Kommission gezeichneten „Idealbildes“ ist. Um die Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Beamtenpensionen künftig dennoch zu verringern, empfiehlt die Kommission, die Zahl der zukünftigen Verbeamtungen deutlich zu begrenzen und auf originäre hoheitliche Aufgaben einzuschränken. Außerdem sollten sich Bund und Länder verpflichten, bei weiterhin vorgenommenen Verbeamtungen ausreichende Rücklagen für die späteren Pensionen zu bilden. Ob damit der große Wurf im Hinblick auf die Entlastung der Länderhaushalte gelingt, bleibt aus unserer Sicht fraglich, zumal sich die Änderungen bei der Verbeamtung erst in Jahrzehnten materialisieren würden. Zuversichtlicher stimmt hingegen der Vorschlag, dass die Reformen der gesetzlichen Rentenversicherung künftig „wirkungsgleich“ auf die Beamtenversorgung übertragen werden sollten.

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 Art. 114(3) und (4) CRR ein Risikogewicht 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, besteht nach [Art. 500a CRR](#) bis Ende 2026 eine Übergangsregelung. Seit Jahresbeginn entspricht das auf diese Risikopositionswerte anzuwendende Risikogewicht 50% des gemäß Art. 114(2) zugewiesenen Risikogewichts. Ab 2027 ergibt sich das Risikogewicht dann vollständig aus Art. 114 CRR.

Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften

Bei der Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften (RGLA) erfolgt gemäß Art. 115(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 Unterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates besteht. Dies gilt analog für Sub-Sovereigns aus rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländern. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für alle weiteren Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung gemäß Art. 115(-1) CRR.

EBA führt Datenbank über Risikogewichtung von RGLA

Da diese gesetzliche Regelung 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%-Risikogewicht

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

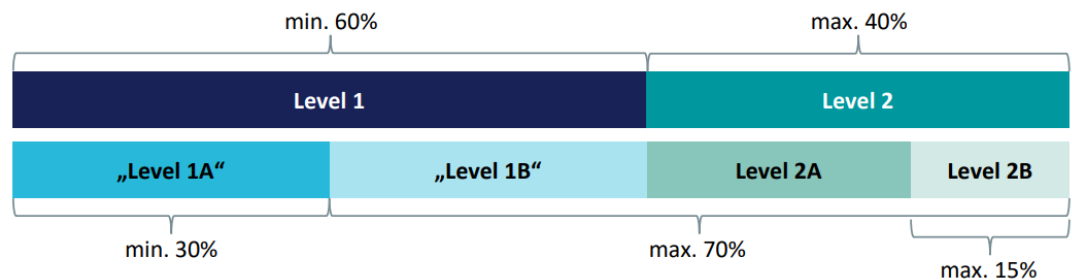
Ziel der LCR ist es, das Liquiditätsrisiko eines Kreditinstituts so zu steuern, dass jederzeit genügend High-Quality Liquid Assets (HQLA) zur Verfügung stehen, um ein signifikantes Stressszenario mit einer Länge von 30 Tagen überdauern zu können. Es umfasst damit den Mindestliquiditätspuffer, der zur 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-Geschäften, OGA-Anteilen und Aktien. Zudem erfolgte am 08. Juli 2022 eine Aktualisierung, die 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 „Levels 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.

Struktur des LCR-Portfolios (Art. 17 LCR-R)

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 (Risikogewicht 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. gleiches Risikogewicht 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. gleiches Risikogewicht 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. Risikogewicht 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 ein Kreditinstitut oder eine 100%ige Tochtergesellschaft 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

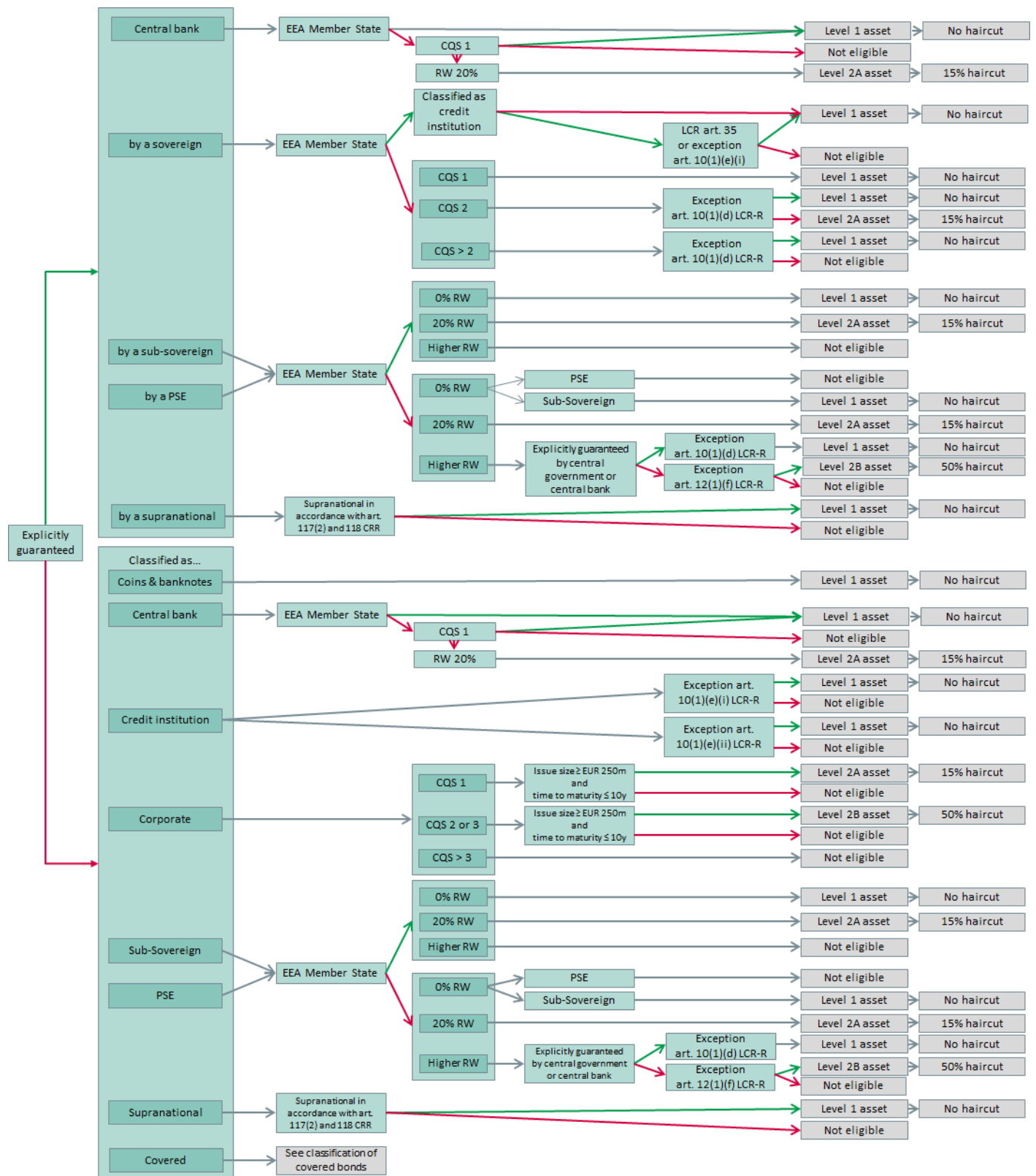
Mappingtabelle (lange Frist)

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%-Risikogewicht 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 benötigt werden, leitet sich in erster Linie aus ihrer Laufzeit, Qualität und Liquidität ab. Die Stabilität der Passiva wird maßgeblich durch ihre Laufzeit und durch ihre Verfügbarkeit im Hinblick auf Abflusswahrscheinlichkeiten definiert.

Berechnung der NSFR

Die NSFR wird als Prozentsatz angegeben und 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 sog. 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 SSA 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, welches 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 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 Zentralstaats 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 nicht 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 folgenden 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 vollständig 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	Gemeinschaften (communauté/gemeenschappen), Regionen (régions/gewesten), Gemeinden (communes/gemeenten) & Provinzen (provinces/provincies)
Dänemark	Regionen (regione) & Kommunen (kommune)
Finnland	Gemeinden (kunta/kommun), Städte (kaupunki/stad) & Provinz Åland
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements, Gebietskörperschaften mit besonderem Status (collectivité à statut particulier) und öffentlich-rechtliche Gemeindeverbände mit eigener Steuerhoheit (établissement public de coopération intercommunale à fiscalité propre)
Deutschland	Länder, Gemeinden & Gemeindeverbände
Lettland	Großstädte und Kreisgemeinden (valstspilsētas pašvaldība und novada pašvaldība)
Liechtenstein	Gemeinden
Litauen	Gemeinden (savivaldybės)
Luxemburg	Kommunen (communes)
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 & Madeira
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) & Gemeindeverwaltungen (corporación local)
Schweden	Gemeinden (kommuner), Regionalverwaltungen (landsting) & Regionen (regioner)

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

Nicht-EWR Regionen fehlen (weiterhin) in der EIOPA-Liste

Interessanterweise führt die EIOPA nach wie vor lediglich EWR-Gebietskörperschaften in ihrer Liste auf, obwohl durch Art. 85 DVO keine Begrenzung auf die Mitgliedstaaten erfolgt. Dabei hatte die EIOPA bereits 2015 in ihrem [Abschlussbericht](#) zumindest nicht gänzlich ausgeschlossen, den Anwendungsbereich perspektivisch auch auf RGLA relevanter Drittländer auszuweiten. Zwar hat sich die EIOPA im Zuge des jüngsten Solvency II-Reviews erneut auch mit der Frage auseinandergesetzt, welche Risikopositionen gegenüber RGLA regulatorisch mit jenen der jeweiligen Zentralstaaten gleichzusetzen sind und dahingehend Anpassungen in Aussicht gestellt, allerdings beziehen sich diese lediglich auf RGLA aus EWR-Mitgliedsstaaten. Leider hat es die EIOPA aus unserer Sicht daher erneut verpasst, die Liste um RGLA aus relevanten Drittländern, zu denen u.E. auch Kanada gehört, zu erweitern. Anleihen kanadischer RGLA sind somit unter Solvency II weiterhin *nicht* präferiert und daher im Einzelfall auf Grundlage ihrer Bonitätseinstufung und Duration zu beurteilen.

Fazit

Die Solvency II-Verordnung verdeutlicht nach unserem Dafürhalten die Bedeutung von Regulatorik im SSA-Segment: Die Möglichkeit einer präferierten regulatorischen Behandlung bzw. der regulatorischen Gleichsetzung mit Zentralstaaten führt zu einer signifikanten Steigerung der relativen Attraktivität ausgewählter 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	-	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.	-
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)	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	-
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.

Wegfall einzelner Sonderregelungen des Temporary frameworks

Über die regulären Zulassungskriterien hinaus sah das Temporary framework zunächst erweiterte Regelungen vor, wie etwa die befristete Zulassung bestimmter in Drittwährungen (GBP, JPY, USD) denominierter Schuldverschreibungen sowie das Aussetzen von Bonitätsschwellenwerten für Schuldtitel, die von IWF/EU-Programmländern begeben oder garantiert wurden. Mit der Änderung der [Leitlinie \(EU\) 2014/528](#) zum 30. März 2026 wurden diese Sonderregelungen aufgehoben und sind somit nicht mehr anwendbar.

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 begebende 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 finanziellen Unternehmen, die keine Kreditinstitute sind, begebene unbesicherte Schuldtitel	
Schuldverschreibungen, die von den NZBen der Mitgliedsstaaten begeben wurden, deren Währung nicht der Euro ist	Von multilateralen Entwicklungsbanken und anderen internationalen Organisationen als der Europäischen Union begebene Schuldtitel			
	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 I		Kategorie II		Kategorie III		Kategorie IV		Kategorie V	
		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%		
	[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%		Nicht anrechenbar
	[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 Unternehmen, 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 ist unserer Ansicht nach erwähnenswert, dass [deutsche 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?

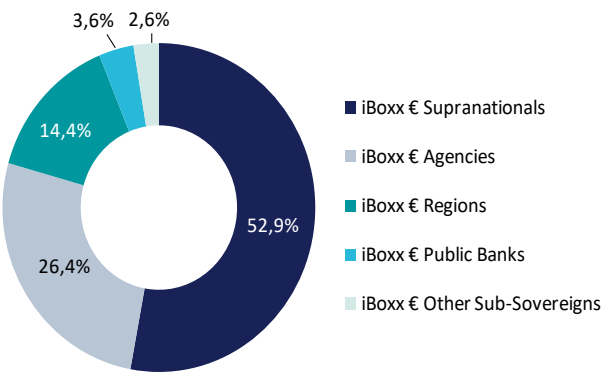
Bei der Suche nach einem adäquaten Benchmark-Index für Anleihen deutscher Länder sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 252 Anleihen (Stand: August 2026) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem (Volumen-)Indexgewicht von 66,7% (172 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

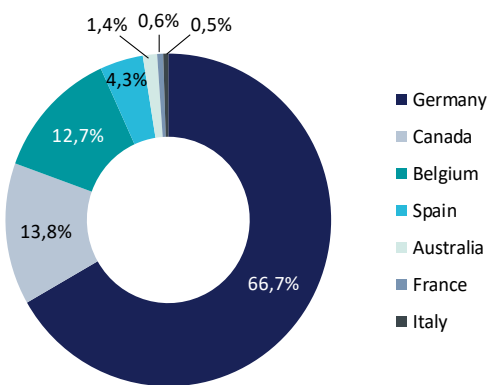
Agencies	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
Supranationals	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
Public Banks	Emittenten, die sich in öffentlicher 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

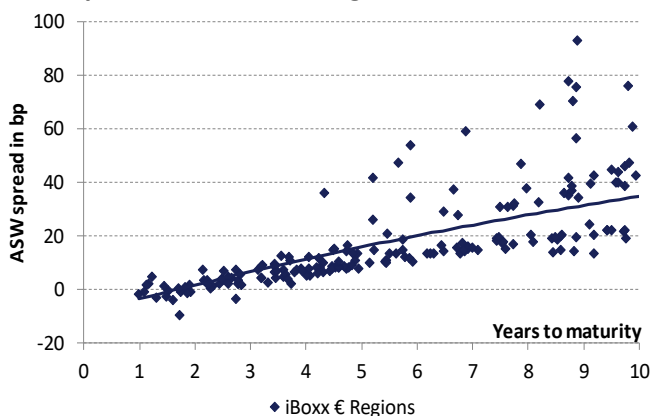
Anleihetyp	Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markit iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant.
Rating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

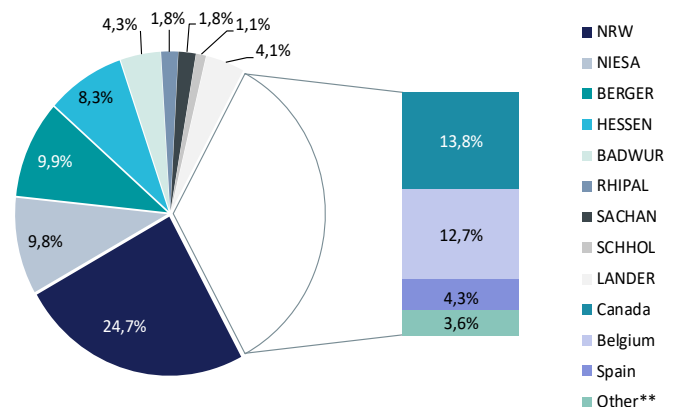
Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

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 fundamentalen Unterschieden 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 tatsächlichen Länderanleihenmarkt nicht 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 Anleihe-selektion 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 über kein Rating verfügte 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-Spreadniveaus von Länderanleihen ab, da zwischen den deutschen Sub-Sovereigns kaum Spreadunterschiede bestehen.

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.

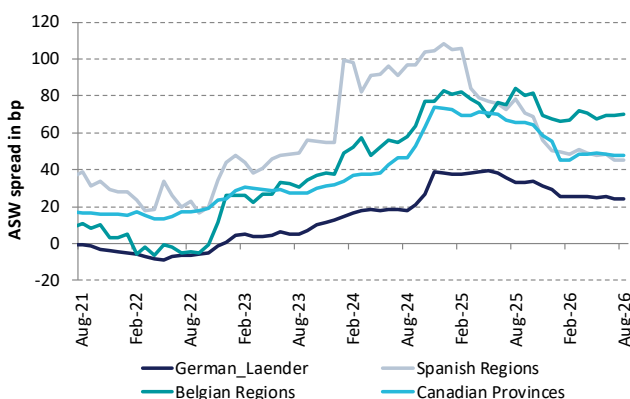
Performance und Relative Value

Total Return und Spreadperformance

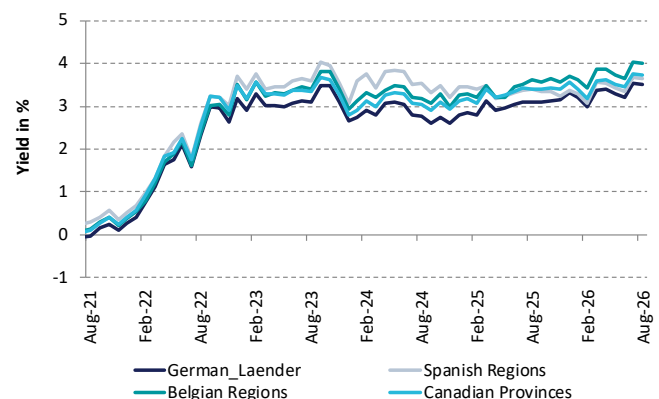
Primärmarkt und Geopolitik als Performancetreiber

In der 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 Jahres 2024 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 im Anschluss durch steigende Risikoprämien bemerkbar machte. Des Weiteren nahm die Neuemissionsaktivität der Sub-Sovereigns zu, was das Repricing in diesem Segment zusätzlich vorantrieb. Während die Spreads deutscher Länder im Jahresverlauf 2025 sukzessive zurückgingen und zum Jahresende wieder auf vergleichbaren Niveaus wie im Herbst 2024 lagen, haben sich diese 2026 trotz der geopolitischen Entwicklungen und wachsender fiskalpolitischer Herausforderungen im Wesentlichen seitwärts bewegt. Hierzu dürfte nicht zuletzt auch das im Vergleich zu den Vorjahren bisher geringere Emissionsvolumen im laufenden Jahr beigetragen haben. Demgegenüber stiegen die Renditen von Anleihen deutscher Länder nach dem Ausbruch des Iran-Konflikts angesichts höherer Inflationserwartungen sowie Stagflationsängsten merklich an. Insgesamt betrachtet war trotz zwischenzeitlicher Umschichtungen allerdings kein sehr stark ausgeprägter „Flight-to-Quality-Effekt“ im europäischen SSA-Segment zu erkennen, da der Großteil der Investoren überwiegend Sicherheit in Gold und im US-Dollar suchte. Nichtsdestoweniger dürfte insbesondere das insgesamt gestiegene Renditeniveau die Attraktivität von Anleihen aus dem SSA-Segment im Allgemeinen und damit auch die der deutschen Länder erhöhen, was die ohnehin anhaltend rege Nachfrage für Schuldtitel deutscher Sub-Sovereigns weiter stützen dürfte. Auch im Vergleich zu anderen (europäischen) Jurisdiktionen zeigt sich, dass deutsche Länder nach wie vor als Benchmark innerhalb des Sub-Sovereign-Segments gelten – nicht nur, weil die Spreadentwicklung spürbar weniger volatil war, sondern auch weil die Risikoprämien durchgängig niedriger lagen. Demgegenüber waren bei belgischen und spanischen Regionen bis Ende 2024 deutliche Spreadausweitungen zu beobachten, während die Risikoaufschläge zuletzt bei beiden weitgehend stabil blieben.

Spreadentwicklung Sub-Sovereigns (10y)



Renditeentwicklung Sub-Sovereigns (10y)



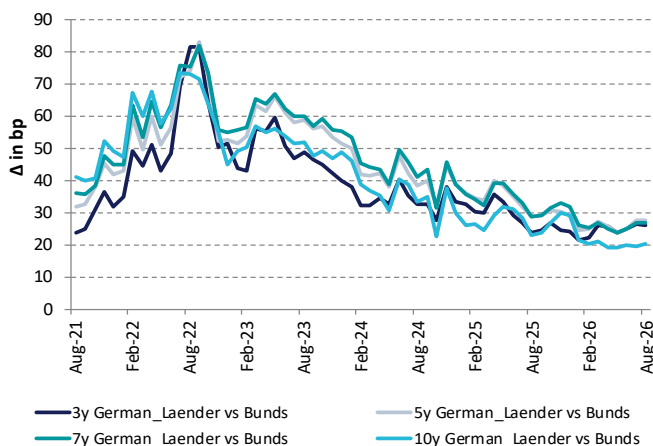
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Performance und Relative Value Länderanleihen im Vergleich

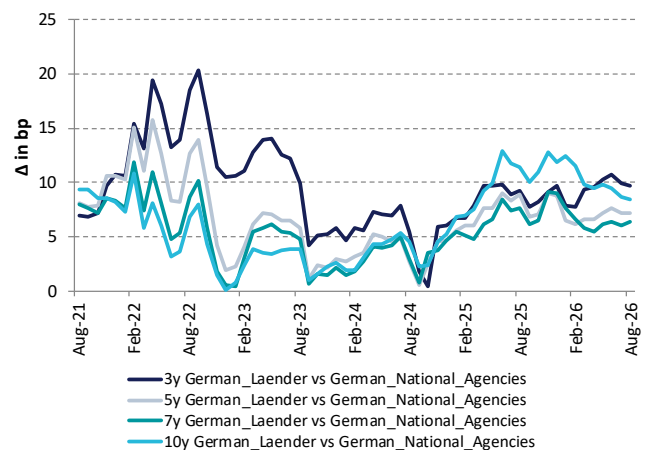
Relative Attraktivität ggü. Bunds weiter gesunken

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. Seit einigen Jahren ist eine solche Einengung der Spreadifferenz allerdings auch zwischen Bund und Ländern zu erkennen, sodass Anleihen deutscher Länder im Zeitverlauf sukzessive an relativer Attraktivität eingebüßt haben. Zwar sind nach wie vor gewisse Spreadaufschläge erkennbar, allerdings liegen diese mit – je nach Laufzeit – aktuell +25bp (5y) bzw. +19bp (10y) auf inzwischen niedrigen Niveaus und nähern sich zunehmend ihren historischen Tiefstständen an. Dabei dürften insbesondere die Spreadeinengungen seit 2025 vor allem durch die strukturelle Neubewertung bei deutschen Staatsanleihen im Zuge massiver Investitionsprogramme sowie der damit verbundenen Schuldenaufnahme des Bundes und weniger von der relativen Stärke deutscher Länder getrieben sein: So haben Bunds vor dem Hintergrund der zunehmenden Emissionstätigkeiten einen Teil ihrer traditionellen Knappheitsprämie sowie Safe-Haven-Prämie eingebüßt. Unter Relative Value-Gesichtspunkten hat die Attraktivität von Länderanleihen gegenüber Bonds nationaler Agencies im Zeitverlauf hingegen wieder deutlich zugenommen: Belief sich der Pick-up in dieser Konstellation im zehnjährigen Laufzeitsegment im Oktober 2024 lediglich auf knapp +2bp, so bieten deutsche Länder am aktuellen Rand einen Aufschlag i.H.v. +8bp, während dieser zu Jahresbeginn noch bei +12bp lag. Die Risikoprämie von regionalen Förderbanken gegenüber den Ländern zeigte sich in den letzten Jahren zwar spürbar volatil, ging tendenziell allerdings zurück: Boten die von den Sub-Sovereigns garantierten Agencies zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unserer letztjährigen Ausgabe noch einen Pick-up von +6bp im Zehnjahressegment, reduzierte sich dieser zu Jahresbeginn auf knapp +4bp und liegt aktuell bei rund +3bp.

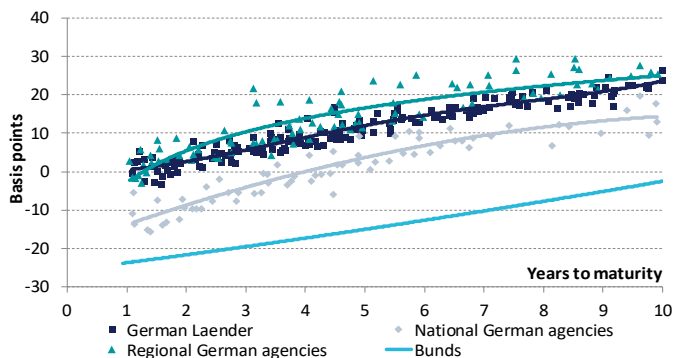
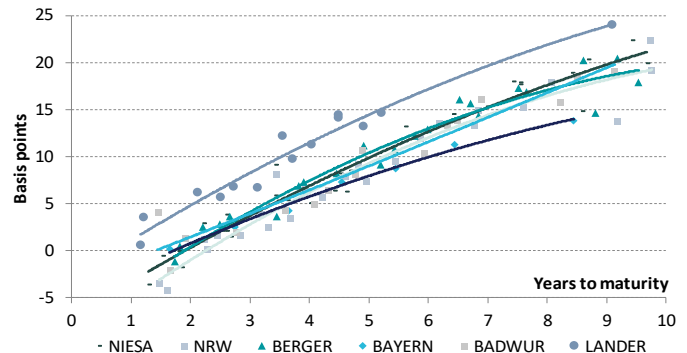
Relative Value: Deutsche Länder vs. Bunds



Relative Value: Deutsche Länder vs. Förderbanken



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

Kaum Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern

Vor dem Hintergrund des starken institutionellen Rahmens und der Nähe zum Bund offenbaren sich im direkten Vergleich der Sub-Sovereigns indes kaum Spreadunterschiede, auch wenn aus fundamentaler Sicht durchaus größere Differenzen bei den Risikoaufschlägen gerechtfertigt wären. Dennoch lässt sich allgemein konstatieren, dass die Refinanzierungskosten finanzstarker Länder wie Bayern, Hessen oder Baden-Württemberg leicht vorteilhafter sind als diejenigen für Sub-Sovereigns mit fiskalischen Herausforderungen wie Bremen oder Saarland.

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 im vergangenen Jahr beschlossenen Änderungen an der Schuldenbremse sowie das Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität sollte dieser Status in naher Zukunft nicht substantiell angezweifelt werden. Dennoch dürfte die steigende Verschuldung den Haushalt von Bund und Ländern perspektivisch spürbar belasten. Vieles wird daher – auch mit Blick auf die Bonitätsbewertung der Ratingagenturen – davon abhängen, wie die hinzugewonnenen finanziellen Spielräume genutzt werden: Verpufft die Investitionsoffensive, weil die Mittel nicht für zusätzliche Investitionen, sondern für das Stopfen anderweitiger Haushaltslöcher verwendet werden, verkommt das Sondervermögen zu einem bloßen Schuldeninstrument und Verschiebebahn ohne den erhofften Effekt auf das Wirtschaftswachstum. Gleichwohl zeigt die anhaltend hohe Nachfrage bei den bisherigen Neuemissionen im laufenden Jahr, dass für die Investoren die regulatorischen und wirtschaftlichen Vorteile (Liquidität, Sicherheit) von deutschen Länderanleihen ungebrochen attraktiv sind – wenn auch primär als „Stabilitätsanker“ im Portfolio.

ESG: Trotz Rekordjahr noch Luft nach oben

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 2026 publiziert (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2026](#)). 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 im Jahr 2023 die Bundeshauptstadt Berlin (Sustainability) sowie Sachsen-Anhalt (Social) in die Liste der Emittenten nachhaltiger Anleihen ein. Hamburg dürfte schon bald das halbe Dutzend vollmachen. Kurz- bis mittelfristig rechnen wir damit, dass sich weitere Länder am Kapitalmarkt über ESG-Anleihen refinanzieren werden, denn Nachhaltigkeitsaspekte 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 (vgl. Art. 26c, Hessische Verfassung): „Der Staat, die Gemeinden und Gemeindeverbände berücksichtigen bei ihrem Handeln das Prinzip der Nachhaltigkeit, um die Interessen künftiger Generationen zu wahren.“ 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 35,0 Mrd., wobei der Großteil auf Sustainability Bonds aus NRW entfällt.

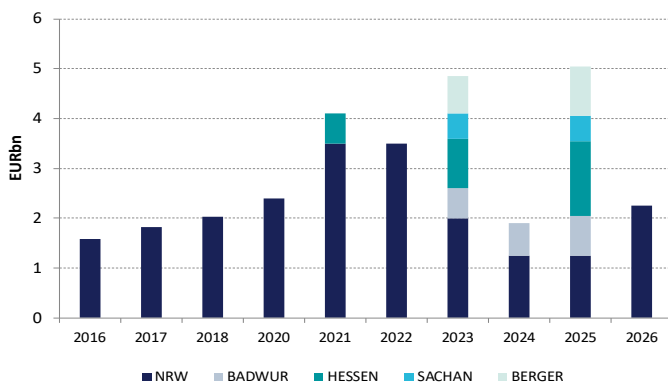
Green, Social und Sustainability – eine Einordnung

Etabliert haben sich am Kapitalmarkt insbesondere drei Formen von ESG-Anleihen: Green, Social sowie Sustainability Bonds. Anhand der jeweiligen Bezeichnung lässt sich erkennen, welches primäre Nachhaltigkeitsziel verfolgt werden soll: Green Bonds gehen hierbei insbesondere Zielen nach, die dem Umweltschutz dienen. Dies kann beispielsweise die Förderung erneuerbarer Energien sein oder die Finanzierung des öffentlichen Nah- und Fernverkehrs durch ökologisch verträglichere Antriebsmöglichkeiten. Social Bonds dienen hingegen (erwartungsgemäß) sozialen Projekten: Diese drücken sich u.a. 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: SDGs) 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 für den Prozess der Projektbewertung und -auswahl, das Management der Erlöse sowie die Berichterstattung.

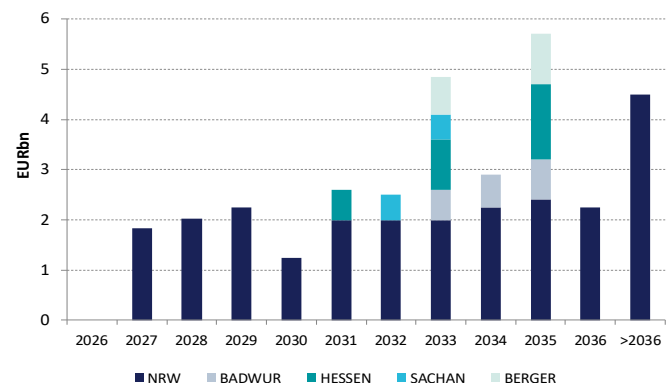
Nach einem abermaligen Rekordniveau in 2025 nimmt die Emissionsaktivität wieder ab

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 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 Jahr 2024 erfuhr das ESG-Neuemissionsvolumen deutscher Länder einen spürbaren Dämpfer. Aggregiert wurden 2024 lediglich EUR 1,9 Mrd. am Markt platziert, ein signifikanter Rückgang verglichen mit 2023 (EUR 4,9 Mrd.). 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. Frische Ware kam 2024 aus BADWUR und NRW in Form eines Green Bonds respektive eines Sustainability Bonds. Dabei war lange fraglich, ob überhaupt mit ESG-Supply aus dem Länderssegment zu rechnen sei, denn die zwei Neuemissionen erfolgten erst Ende Oktober. Im vergangenen Jahr wurde ein neues Rekordniveau erreicht: Zunächst ging SACHAN im Mai mit einer sozialen Anleihe auf die Investoren zu. Im Juni folgte sodann HESSEN mit einem frischen Green Bond. In der zweiten Jahreshälfte sorgten NRW, BADWUR und BERGER für Nachschub im nachhaltigen Format. Insgesamt wurden damit rund EUR 5,1 Mrd. an ESG-Anleihen in 2025 emittiert. Im aktuellen Jahr zeigte sich bislang nur NRW aktiv am Markt und emittierte einen Sustainability Bond mit einem Volumen von EUR 2,25 Mrd.

Emittiertes ESG-Volumen im Zeitverlauf



Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen



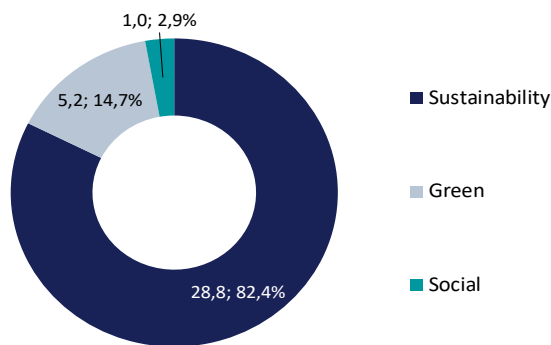
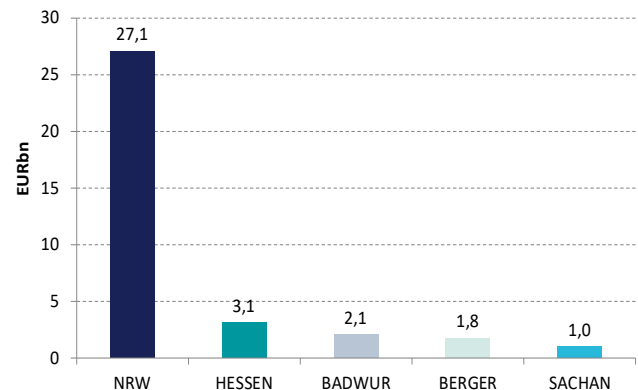
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ESG-Neuemissionen im Wandel: Breites Laufzeitepektrum

Das Fälligkeitsprofil der ESG-Anleihen deutscher Länder umfasst ein breites Spektrum an Laufzeiten: 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, wie auch die jüngste Emission des Landes NRW im April. In den Vorjahren neigten die Länder bei ihren Emissionen hingegen eher zu etwas kürzeren Laufzeiten: So emittierte NRW 2024 und 2025 jeweils eine ESG-Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Im Mai 2025 platzierte SACHAN zudem 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 28,8 Mrd.; 82,4%). Die sechs 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 5,2 Mrd. stellt bisher lediglich 14,7% des Gesamtvolumens dar. Der geringe restliche Betrag i.H.v. EUR 1,0 Mrd. respektive 2,9% 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 [Green Bond-Erlöse Hessens](#) an „sauberen Transport“ (73%), gefolgt von „nachhaltigem (Ab-)Wassermanagement“ (13%). Weitere 8% lassen sich der Kategorie „ökologisch nachhaltiges Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung“ zuordnen. Eine ähnliche Verteilung der Mittelverwendung ist ebenfalls bei [Baden-Württemberg](#) erkennbar: Der größte Anteil (33,6%) lässt sich der Kategorie „umweltfreundliche Gebäude“ zuordnen, gefolgt vom Bereich „Energieeffizienz“ mit 27,4%. Die Bereiche „sauberer Transport“ und „nachhaltiges (Ab-)Wassermanagement“ machen hingegen 15,4% bzw. 8,4% aus.

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 u.a. die Stärkung des Gesundheitssystems, die Förderung von Bildung und Wissenschaft, die Verbesserung der gesellschaftlichen Integration und Arbeitsmarktsituation sowie Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit durch Digitalisierung. 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 Inkrafttreten 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. Bereits im Jahr 2025 konnten wir die ersten Neuemissionen unter dem neuen Label beobachten – darunter auch von drei Emittenten aus unserer SSA-Coverage. Die Namen verteilen sich 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 aktuell jedoch – zumindest in sehr naher Zukunft – für wenig wahrscheinlich. 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 2025, sehen wir unverändert Steigerungspotenzial im deutschen Ländersegment, was insbesondere durch das vergleichsweise schwache Primärmarktgeschehen 2024 sowie im laufenden Jahr deutlich wird. 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 hatte die Einführung des EU Green Bond Standards (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2026](#)) aus unserer Sicht einen positiven Einfluss und dürfte dem Segment weiterhin 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

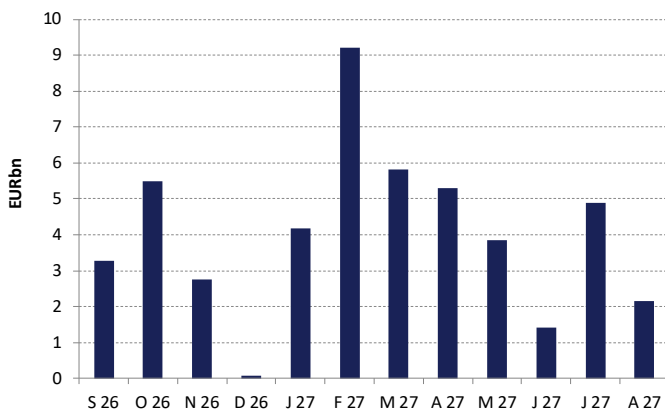
Ländersegment durch ausgeprägte Heterogenität gekennzeichnet

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.

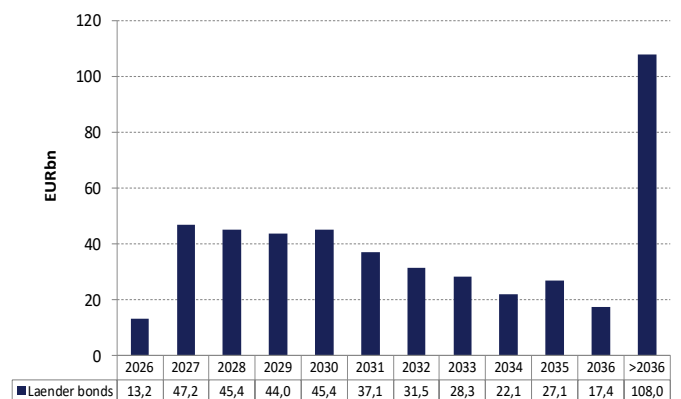
Breites EUR-Anleiheangebot prägt die Refinanzierung der Länder

Die 16 deutschen Länder weisen ein breites Angebot an Anleihen und Schuldscheindarlehen (SSD) auf. Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 450,5 Mrd. verteilen sich zum Stichtag dabei auf 851 Bonds. Lediglich EUR 13,0 Mrd. (2,9%) 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 401,5 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 32,8 Mrd.) dominieren dabei den Fundingmix. Insgesamt 399 EUR-Bonds weisen ein ausstehendes Volumen i.H.v. EUR ≥500 Mio. auf und erreichen somit das Kriterium einer „Benchmarkanleihe“. Auf Kredite und Kassenkredite beim nicht-öffentlichen Bereich entfällt ein Volumen von zusammen etwa EUR 159,9 Mrd. Zu den Marktdaten kommen noch die 16 sog. Länder-Jumbos (EUR 16,3 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 10. August 2026.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Rahmendaten

Schuldenstand*

EUR 578,1 Mrd.

Davon Anleihen**

EUR 450,5 Mrd.

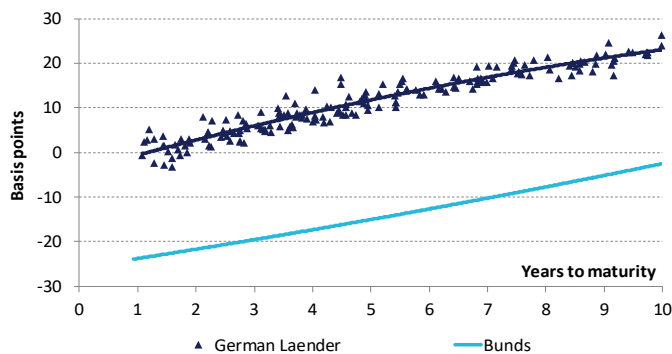
* Wie berichtet zum Jahresende 2025

** Abgerufen am 10. August 2026

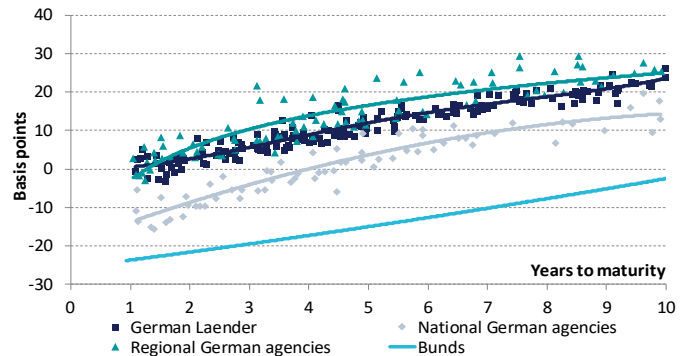
Mehrheit der Länder weiterhin mit Spitzenrating

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 z.B. das Land NRW mit aktuell Aa1 einen Notch unterhalb des Topratings „Aaa“ des Bundes bewertet. Eine umfassende Differenzierung nimmt auch S&P vor, die in ihre Ratingentscheidung das System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue mit einbeziehen, jedoch zum Teil stärker vom AAA-Rating des Bundes abweichen: So attestiert S&P bspw. NRW nach einer Heraufstufung im September 2019 unverändert ein Rating von AA. Demgegenüber lassen die Methodiken der Ratingagenturen auch Abweichungen nach oben zu: Sind gewisse Voraussetzungen erfüllt, kann das Rating von Sub-Sovereigns besser sein als das des Sovereigns, wobei der Uplift – je nach Ratingagentur – i.d.R. auf zwei Notches begrenzt ist. Dies kommt jedoch nur bei hoher finanzieller Autonomie und deutlich besserer Kreditqualität vor, sodass die Regelung für deutsche Länder praktisch keine Rolle spielt. Anders ist es z.B. in Spanien: Während das Baskenland über ein Moody's-Rating von A2 verfügt, wird Spanien mit A3 bewertet.

ASW-Spreads vs. Bunds



ASW-Spreads vs. Agencies



Anmerkung: Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre, ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Relative Value

Volumengewicht deutscher Länder im iBoxx € Regions

66,7%

Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions

172 (von 252) [68,3%]

Pick-up zu Swaps*

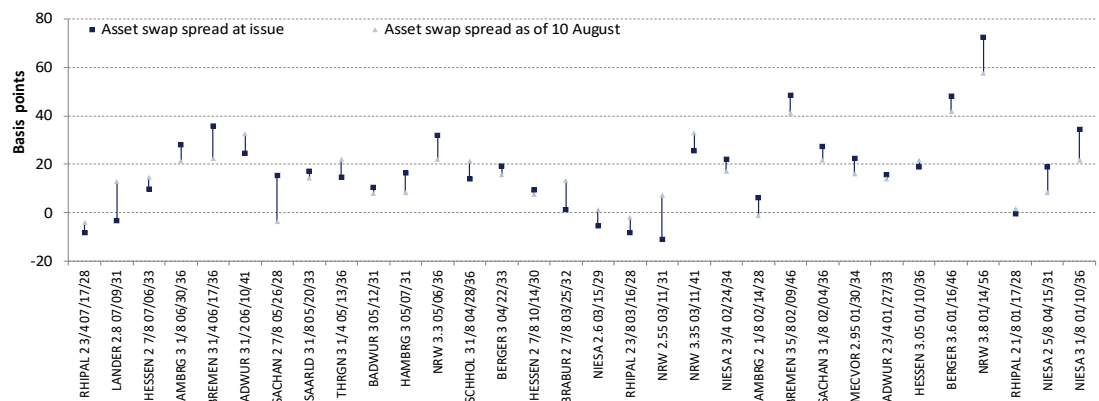
-6bp bis +30bp (Median: +12bp)

Pick-up zu Bunds*

+21bp bis +37bp (Median: +30bp)

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

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2026**



** ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Wachsender Refinanzierungsbedarf

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. Aktuell 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. Für das Jahr 2026 haben die deutschen Länder Brutto-Kreditermächtigungen i.H.v. EUR 75,7 Mrd. kommuniziert. Der Bruttowert dürfte angesichts des zusätzlichen jährlichen Neuverschuldungsspielraums (0,35% des BIP) zunächst überschaubar wirken, allerdings handelt es sich bei dem derzeit ausgewiesenen Nettobetrag von EUR 16,7 Mrd. um den höchsten Wert seit 2021 (EUR 42,7 Mrd.) und entspricht einer Steigerung von mehr als +70% gegenüber dem Vorjahr.

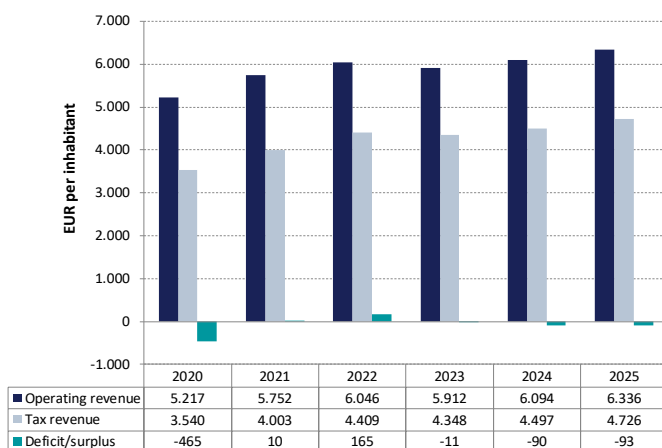
Kreditermächtigungen deutscher Länder 2026 (in EUR Mrd.)*

	Brutto	Netto
Baden-Württemberg	5,4	-
Bayern	0,7	-0,1
Berlin	10,0	4,0
Brandenburg	2,9	1,3
Bremen	1,6	0,3
Hamburg	5,3	2,6
Hessen	7,5	2,5
Mecklenburg-Vorpommern	1,0	1,0
Niedersachsen	7,7	0,0
Nordrhein-Westfalen	17,5	3,5
Rheinland-Pfalz	5,5	0,4
Saarland	2,0	0,1
Sachsen	0,5	0,0
Sachsen-Anhalt	2,8	-0,3
Schleswig-Holstein	3,5	0,5
Thüringen	1,8	0,9
Summe	75,7	16,7

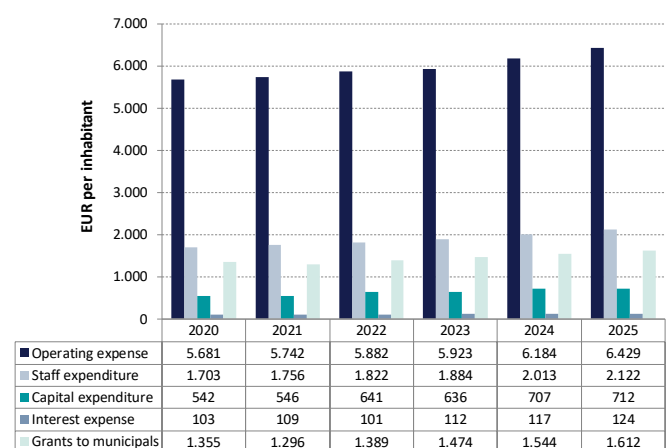
* zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen; Stand: 07. Juli 2026

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Entwicklung der Einnahmen



Entwicklung der Ausgaben



Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Kennzahlen 2025**Saldo (vs. 2024)**

EUR -7,7 Mrd. (EUR -7,5 Mrd.)

Saldo / BIP (2024)

-0,17% (-0,17%)

Saldo je Einwohner (2024)

EUR -93 (EUR -90)

Steuereinnahmen (vs. 2024)

EUR 394,4 Mrd. (EUR +18,6 Mrd.)

Steuern je Einwohner (2024)

EUR 4.726 (EUR 4.497)

Steuer-Zins-Deckung (2024)

38,1x (38,4x)

Einnahmen-Zins-Deckung (2024)

51,0x (52,0x)

Schuldenstand (vs. 2024)

EUR 578,1 Mrd. (EUR -18,5 Mrd.)

Schulden / BIP (2024)

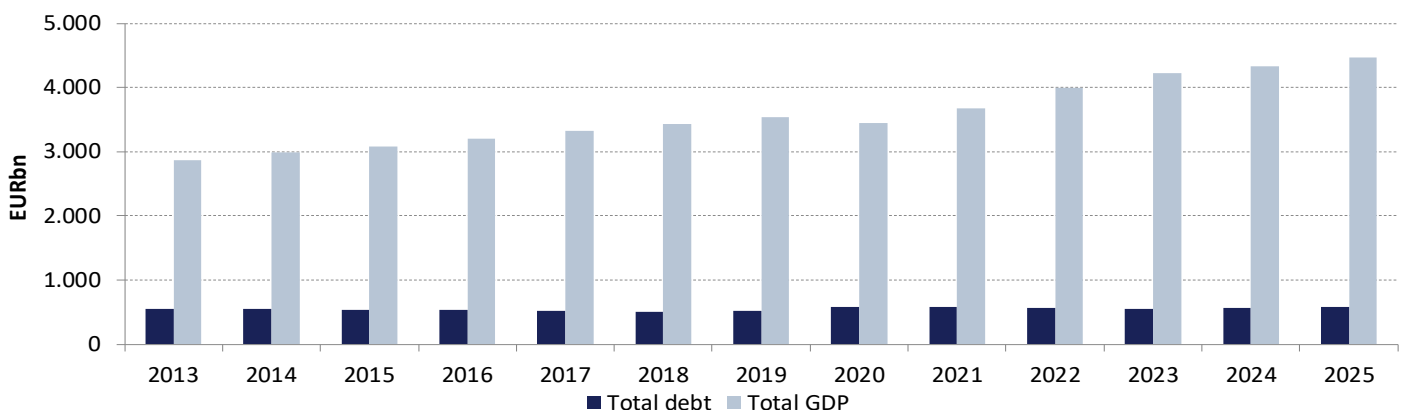
12,9% (12,9%)

Schulden / Einnahmen (2024)

1,1x (1,1x)

Entwicklung der Haushaltslage der Bundesländer

Nachdem sich die Haushaltslage der deutschen Länder in den Jahren vor COVID-19 durchaus positiv entwickelt 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. Im Jahr 2025 konnte sich die Lage etwas stabilisieren, was sich in einem gleichmäßigen Anstieg sowohl der Gesamtausgaben als auch Gesamteinnahmen um jeweils +3,8% Y/Y widerspiegelt. Besonders deutlich fiel der Zuwachs bei den Zinsausgaben (+6,0% Y/Y) und Personalausgaben (+5,3% Y/Y) aus. Absolut wuchsen die Personalausgaben im Vergleich zu 2024 um EUR +8,9 Mrd. auf EUR 177,1 Mrd. Über die letzten fünf Jahre hinweg sind die Personalkosten damit um insgesamt +25,0% gestiegen. Die Investitionsausgaben hingegen nahmen, nachdem sie im Vorjahr noch um +11,3% gestiegen waren, lediglich um +0,6% Y/Y zu, was einem absoluten Anstieg um etwa EUR +0,4 Mrd. entspricht. Während die westlichen Flächenländer ihre Investitionsausgaben um +3,8% Y/Y erhöhten, nahmen die Ausgaben der östlichen Flächenländer um -10,0% Y/Y ab. Auch die Zuweisungen an Gemeinden nahmen im Vergleich zum Vorjahr nochmals um EUR +5,5 Mrd. zu und beliefen sich zum Jahresultimo 2025 auf EUR 134,6 Mrd. Insgesamt stiegen die Gesamtausgaben folglich um aggregiert EUR +19,7 Mrd. auf EUR 536,6 Mrd., während sich die Einnahmen um EUR +19,5 Mrd. auf EUR 528,8 Mrd. erhöhten. Somit blieb das Haushaltsdefizit im vergangenen Jahr in etwa auf Vorjahresniveau. Über einen längeren Betrachtungszeitraum hinweg zeichnet sich hingegen ein positiveres Bild ab: Die Gesamtausgaben stiegen über die letzten fünf Jahre um +13,6%, während die Gesamteinnahmen in dieser Periode um +21,9% gewachsen sind. Basierend auf den stärker gestiegenen Zinsausgaben im Vergleich zu den Einnahmen wurde eine niedrigere Einnahmen-Zins-Deckung als noch 2024 erreicht (2025: 51,0x; 2024: 52,0x). 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 2025 bei den bereits genannten 51,0x. Zudem sind auch die Steuereinnahmen weniger stark gestiegen im Vergleich zur Zinslast, sodass sich die entsprechende Steuer-Zins-Deckung auf 38,1x belief (2024: 38,4x). 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 1,9x lag, betrug sie im Jahr 2025 nur noch 1,1x. Darüber hinaus blieb das Verhältnis von Schulden zum BIP unverändert im Vergleich zum Vorjahr. So belief sich die Kennzahl weiterhin auf 12,9%.

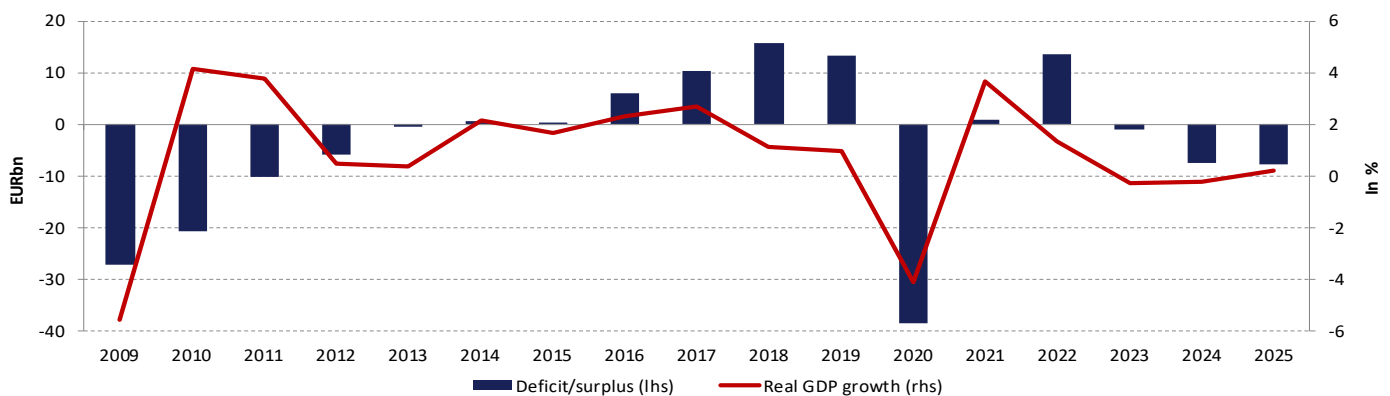
Entwicklung der Länderverschuldung und -wirtschaftsleistung im Überblick

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. Nachdem die Gesamtverschuldung 2024 um +2,1% Y/Y anstieg, erhöhte sich diese auch im Jahr 2025 erneut und lag mit EUR 578,1 Mrd. nahezu auf Rekordniveau.

Entwicklung der Ländersalden und des realen BIP-Wachstums im Überblick



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

Haushalte weiterhin im Defizit

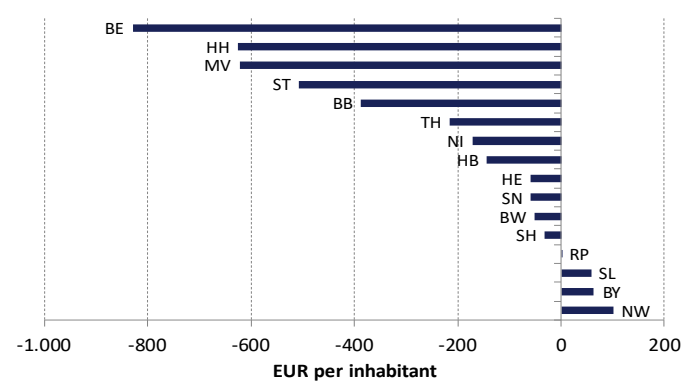
Seit dem Jahr 2010 wiesen die aggregierten Haushaltssalden der Länder eine deutlich positive Entwicklung auf: Wurde 2010 noch ein negativer Haushaltssaldo i.H.v. EUR -20,8 Mrd. erzielt, sanken die Defizite in der Folge nahezu kontinuierlich. 2014 wechselte sogar das Vorzeichen und es wurde schließlich 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. 2025 konnte das Defizit weitestgehend stabil gehalten werden und betrug zum Jahresultimo EUR -7,7 Mrd. Maßgeblich hierfür waren die Defizite der Stadtstaaten (EUR -4,3 Mrd.) sowie der östlichen Flächenländer (EUR -3,7 Mrd.). Demgegenüber erzielten die westlichen Flächenländer mit einem Finanzierungssaldo von EUR +0,3 Mrd. einen leichten Überschuss.

Deutsche Länder im Überblick 2025

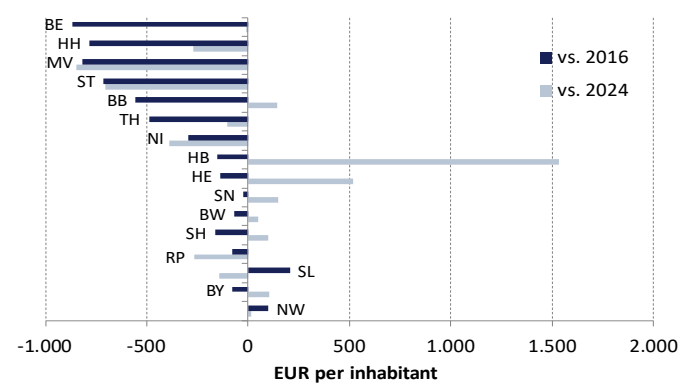
	Bereinigte Einnahmen (EUR Mrd.)	Bereinigte Ausgaben (EUR Mrd.)	Saldo (EUR Mrd.)	Schulden (EUR Mrd.)	Nominales BIP (EUR Mrd.)	Schulden / BIP (in %)	Saldo / BIP (in %)
BW	66,9	67,5	-0,6	36,5	667,1	5,5%	-0,1%
BY	78,8	78,0	0,8	18,2	824,2	2,2%	0,1%
BE	38,3	41,4	-3,1	64,0	218,3	29,3%	-1,4%
BB	16,1	17,1	-1,0	21,0	104,1	20,2%	-1,0%
HB	8,2	8,3	-0,1	25,8	43,0	59,9%	-0,2%
HH	22,1	23,3	-1,2	24,0	168,3	14,3%	-0,7%
HE	38,4	38,7	-0,3	46,8	382,4	12,2%	-0,1%
MV	10,5	11,4	-0,9	8,2	63,6	12,9%	-1,5%
NI	43,8	45,2	-1,4	56,1	399,4	14,0%	-0,3%
NW	106,4	104,6	1,8	160,8	909,4	17,7%	0,2%
RP	24,6	24,6	0,0	28,4	185,3	15,3%	0,0%
SL	6,3	6,3	0,0	12,5	43,2	29,0%	0,1%
SN	24,2	24,5	-0,3	5,0	168,0	3,0%	-0,1%
ST	13,3	14,4	-1,1	23,6	81,8	28,9%	-1,3%
SH	17,7	17,8	-0,1	32,1	131,2	24,5%	-0,1%
TH	13,1	13,5	-0,4	15,0	80,6	18,6%	-0,6%
Gesamt	528,8	536,6	-7,7	578,1	4.469,9	12,9%	-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 2025



Veränderung der absoluten Haushaltssalden

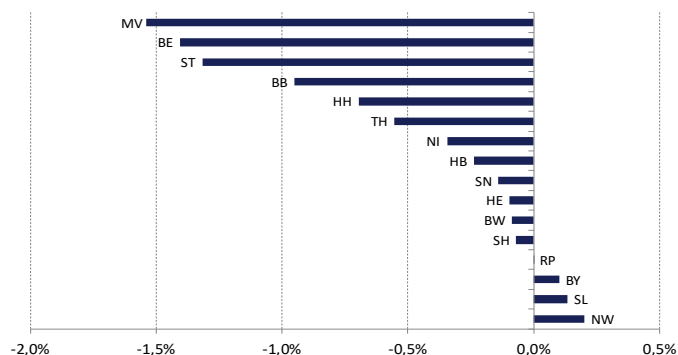


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

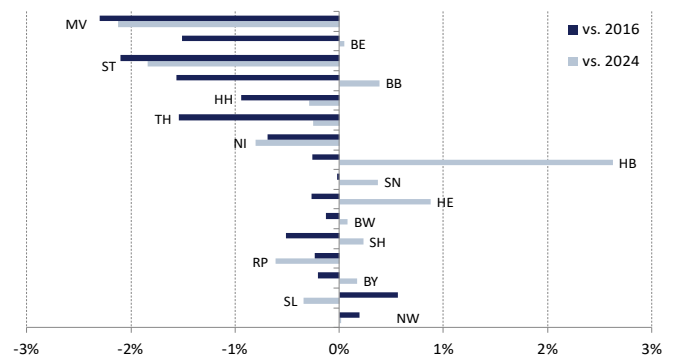
Ländersalden erneut unter Druck

Die Verschlechterung der Ländersalden in den Jahren 2023 und 2024 hat sich auch im Jahr 2025 fortgesetzt, wenn auch in deutlich geringerem Maße: Der durchschnittliche Saldo je Einwohner fiel auf EUR -93 (2024: EUR -90). Besonders stark fiel der Rückgang gegenüber dem Vorjahr in Mecklenburg-Vorpommern (EUR -848) und Sachsen-Anhalt (EUR -703) aus. Demgegenüber hat sich die Haushaltslage in Bremen deutlich positiv entwickelt: Betrug das Haushaltsdefizit je Einwohner der Freien Hansestadt im Jahr 2024 noch EUR -1.677, verbesserte sich dieses gegenüber dem Vorjahr um EUR +1.532. Bemerkenswert ist zudem, dass Hamburg in den Jahren 2022 und 2023 noch den höchsten Haushaltsüberschuss pro Kopf erzielen konnte, inzwischen jedoch zu den vier Ländern mit den höchsten Pro-Kopf-Defiziten zählt. Zu den deutschen Ländern, deren Werte sich im Jahresvergleich verbesserten, zählten Bremen, Hessen, Sachsen, Brandenburg, Bayern, Schleswig-Holstein, Baden-Württemberg, Berlin sowie Nordrhein-Westfalen. Vor dem Hintergrund eines weiterhin negativen durchschnittlichen Haushaltssaldos und einer gleichzeitigen Verbesserung in einzelnen Ländern bestätigte sich im vergangenen Jahr die bestehende Heterogenität der Haushaltsentwicklungen. Der höchste absolute Saldo wurde im Berichtsjahr vom Land Nordrhein-Westfalen mit einem Kassenüberschuss i.H.v. EUR +1,8 Mrd. erzielt (2024: EUR +1,6 Mrd.). Daneben konnten lediglich Bayern, das Saarland und Rheinland-Pfalz einen positiven Saldo aufweisen. Das höchste Defizit sowohl in absoluten Zahlen als auch in Relation zur Einwohnerzahl wies hingegen Berlin mit EUR -3,1 Mrd. bzw. EUR -830 auf.

Haushaltssalden in % des BIP

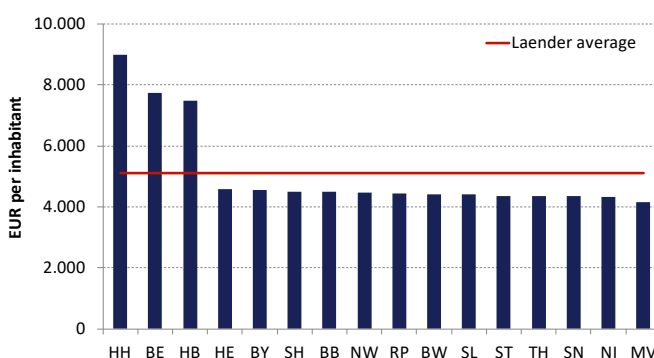


Veränderung der Haushaltssalden in % des BIP

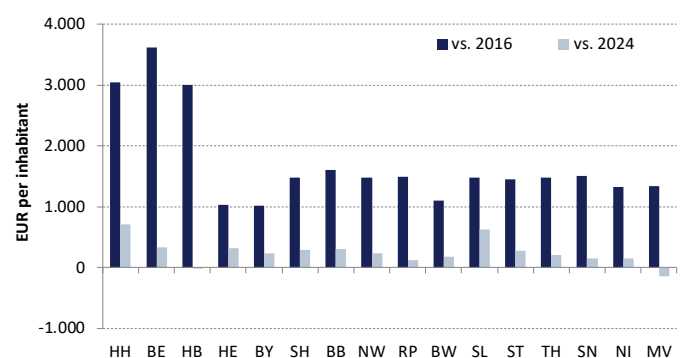


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

Steuereinnahmen 2025



Veränderung der Steuereinnahmen

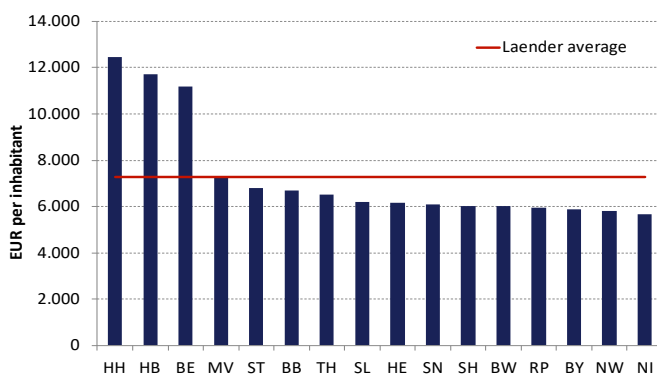


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

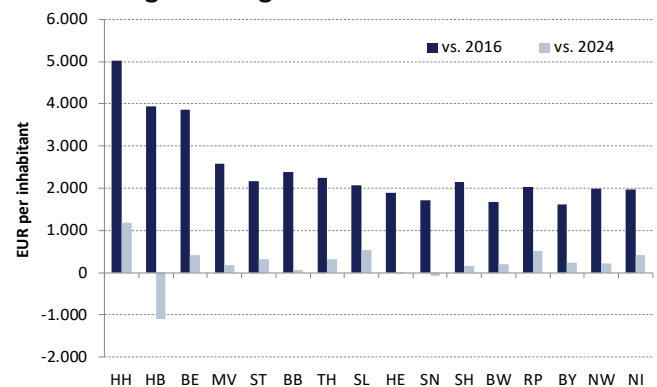
Stadtstaaten mit höchstem Steueraufkommen je Einwohner

Hinsichtlich der Steuereinnahmen je Einwohner stechen traditionell die drei Stadtstaaten Berlin, Bremen und insbesondere Hamburg hervor, die allesamt überdurchschnittlich hohe Steuereinnahmen in Relation zu ihrer jeweiligen Bevölkerungszahl erzielen. So konnte Hamburg seine Spitzenposition in dieser Kategorie – anders als im Jahr 2024 – weiter ausbauen, da die relativen Steuereinnahmen der Freien und Hansestadt im Berichtsjahr mit +8,5% Y/Y im Vergleich zu Bremen (-0,2% Y/Y) und Berlin (+4,5% Y/Y) deutlich zulegten. Das stärkste prozentuale Wachstum des Steueraufkommens je Einwohner erzielte indes das Saarland (+16,3% Y/Y), Hamburg folgte auf Rang 2. Neben Bremen wies lediglich Mecklenburg-Vorpommern einen Rückgang der Pro-Kopf-Steuereinnahmen auf (-3,5% Y/Y).

Ausgaben 2025



Veränderung der Ausgaben

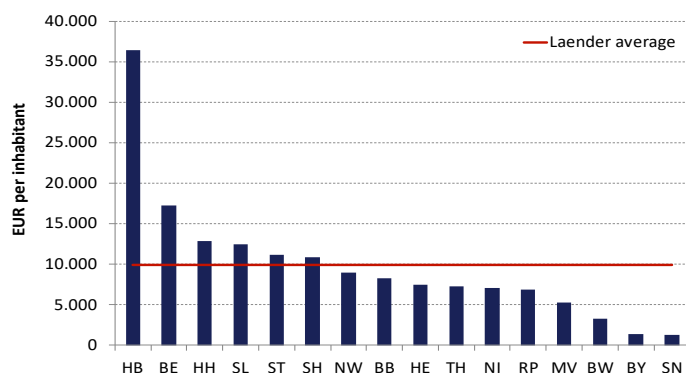


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

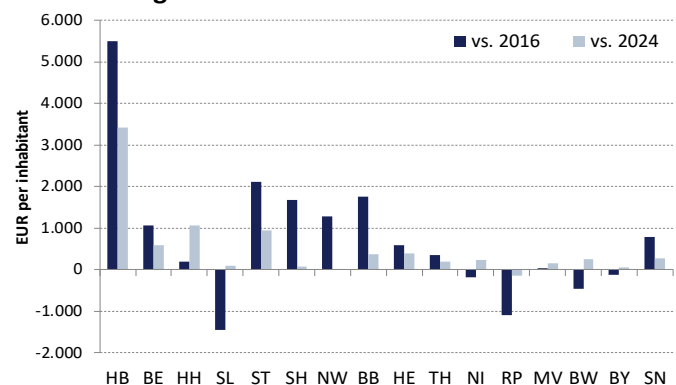
Niedersachsen erneut mit geringsten Ausgaben je Einwohner

Bei den Ausgaben in Relation zur Bevölkerungszahl weisen die Stadtstaaten ebenfalls traditionell die größten Abflüsse auf. Insofern führt Hamburg die Rangliste in dieser Kategorie an: 2025 wurden dort pro Einwohner EUR 12.471 und damit +10,4% mehr als in 2024 ausgegeben, sodass die Hanseaten auch beim Anstieg der Pro-Kopf-Ausgaben die Spitzenposition einnehmen. Bremen konnte seine Ausgaben pro Einwohner neben Hessen (-0,3% Y/Y) und Sachsen (-1,1% Y/Y) hingegen deutlich reduzieren (-8,5% Y/Y) und somit die „rote Laterne“ abgeben, liegt mit EUR 11.703 im Ländervergleich allerdings auf Rang 2. Niedersachsen verbucht seit 2021 die geringsten Ausgaben je Einwohner. Ostdeutsche Flächenländer (Mittelwert: EUR 6.558) weisen im Vergleich zu ihren westdeutschen Pendants (Mittelwert: EUR 5.901) erneut höhere Aufwendungen je Einwohner auf.

Schulden 2025



Veränderung der Schulden

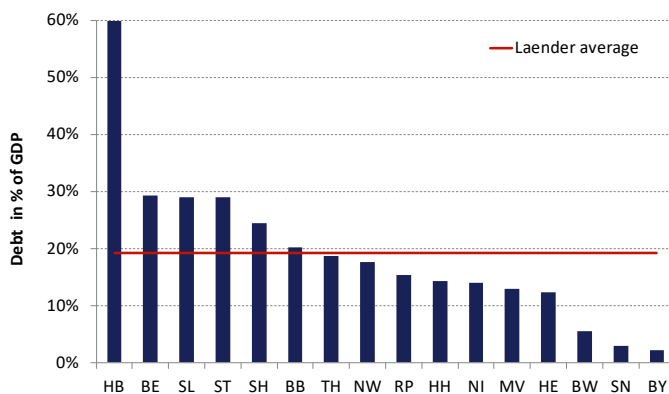


BW = Baden-Württemberg, BY = Bayern, BE = Berlin, BB = Brandenburg, HB = Bremen, HH = Hamburg, HE = Hessen, MV = Mecklenburg-Vorpommern, NI = Niedersachsen, NW = Nordrhein-Westfalen, RP = Rheinland-Pfalz, SL = Saarland, SN = Sachsen, ST = Sachsen-Anhalt, SH = Schleswig-Holstein, TH = Thüringen.
Quelle: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

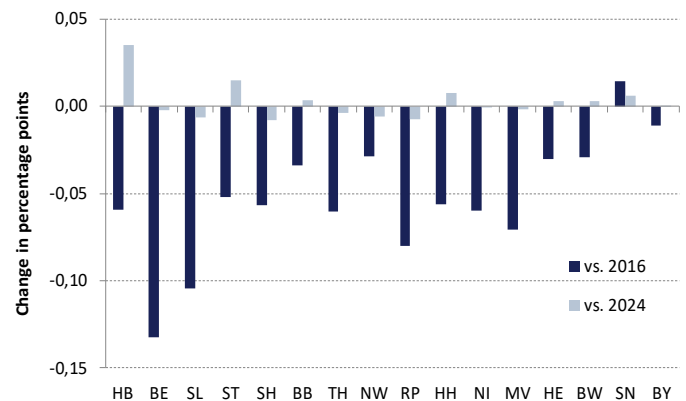
Stadtstaaten und Saarland mit höchster Verschuldung je Einwohner

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 Pro-Kopf-Verbindlichkeiten jedoch wieder kontinuierlich an (2023: EUR 32.189; 2024: EUR 33.016) und erhöhten sich im vergangenen Jahr um EUR +3.425, was dem mit Abstand größten absoluten Zuwachs unter den deutschen Ländern entspricht. Trotz des (zwischenzeitlich) deutlichen Rückgangs ist die Verschuldung Bremens mittlerweile wieder mehr als doppelt so hoch wie von Berlin (EUR 17.292), dem Land mit der zweithöchsten Pro-Kopf-Verschuldung. Relativ gesehen verzeichnete Sachsen mit +28,7% Y/Y den größten Anstieg bei der Verschuldung je Einwohner, gefolgt von Bremen (+10,4% Y/Y) und Sachsen-Anhalt (+9,3% Y/Y). Von den 16 deutschen Ländern war 2025 lediglich Rheinland-Pfalz in der Lage, die Verschuldung in Relation zur Einwohnerzahl zu reduzieren. Dabei wies Rheinland-Pfalz einen absoluten Rückgang bei der Pro-Kopf-Verschuldung i.H.v. EUR -149 (-2,1% Y/Y) auf, während der Schuldenstand aller Länder durchschnittlich um +3,4% Y/Y anstieg.

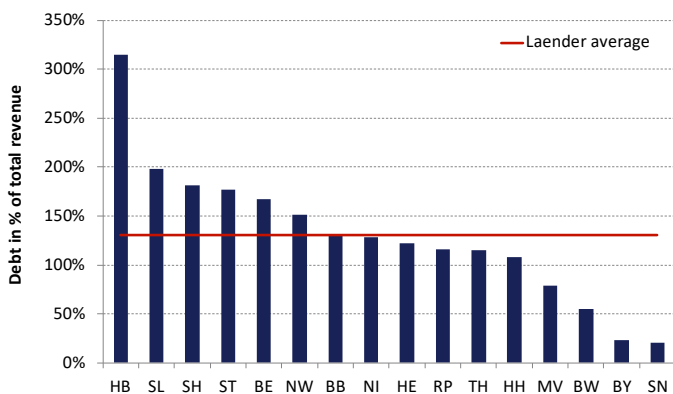
Schulden / BIP 2025



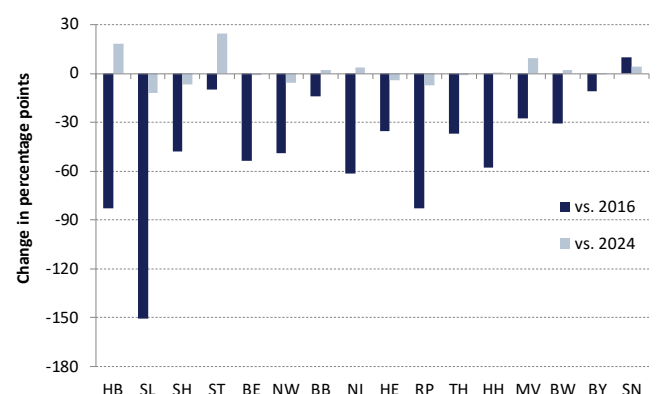
Veränderung der Schulden / BIP



Schulden / Einnahmen 2025



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

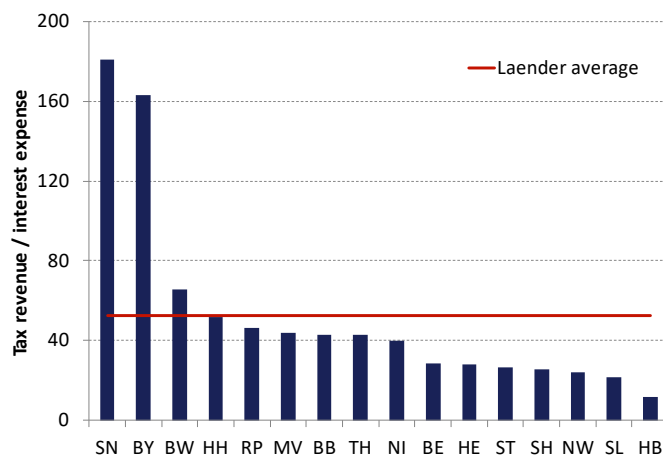
Schulden/Einnahmen-Relation zeigt sich wenig verändert

Auch die Relation aus Schulden zu Einnahmen offenbart große Unterschiede zwischen den Ländern. In Folge einer ähnlich defizitären Haushaltslage wie im Vorjahr hat sich diese Kennzahl im Länderdurchschnitt kaum verändert. Die Steuereinnahmen wuchsen 2025 erneut an, was den gleichzeitigen Anstieg der Schulden teilweise kompensierte. Unter dem Strich gelang es Bayern, Berlin, Hessen, NRW, Rheinland-Pfalz, dem Saarland sowie Thüringen und Schleswig-Holstein, ihre Quote 2025 zu senken.

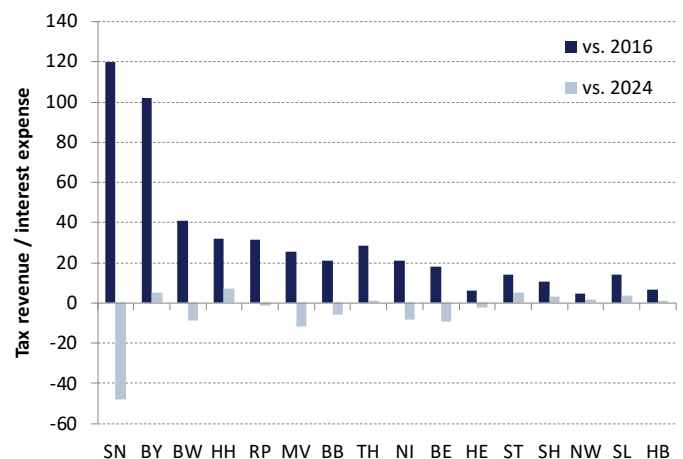
Zinsdeckung verschlechtert sich im Durchschnitt

Im Jahr 2025 führten höhere Zinsausgaben der deutschen Länder (+6,0%) in Kombination mit weniger stark gestiegenen Steuereinnahmen (+5,0%) zu einer Verschlechterung der Steuer-Zins-Deckung bei der Mehrheit der Länder. Im Bundesdurchschnitt liegt sie nun bei 38,1% (2024: 38,4%). Dennoch gelang es Bayern, Bremen, Hamburg, Nordrhein-Westfalen, dem Saarland, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein und Thüringen, ihre Zinsdeckungskennzahl zu verbessern. Der Rückgang der durchschnittlichen Zinsdeckung ist im Wesentlichen auf Sachsen zurückzuführen. Trotz eines exorbitanten Rückgangs um -47,8%-Punkte zählt es, ebenso wie Bayern, weiterhin zu den Ländern mit der höchsten Zinsdeckungsfähigkeit.

Steuer-Zins-Deckung 2025



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. Zu bedenken ist allerdings, dass das Marktumfeld der letzten Jahre fundamentale Unterschiede kaschierte. So drückten v.a. 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 Zinsen fanden zwar im Juni 2025 ihren Boden und blieben für rund ein Jahr auf diesem Niveau, allerdings dürften sich das schwache Wirtschaftswachstum, die (nun erneut) höheren Refinanzierungskosten in Kombination mit einer wachsenden Verschuldung perspektivisch spürbar in den Haushalten deutscher Länder bemerkbar machen.



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

11.238.761

Landeshauptstadt

Stuttgart

Regierung

Grüne/CDU

Ministerpräsident(in)

Cem Özdemir (Grüne)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2031

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch - -

Moody's Aaa stab

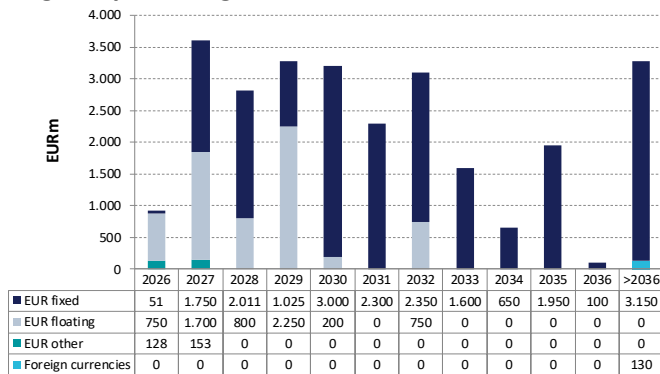
S&P AA+ stab

Scope AAA stab

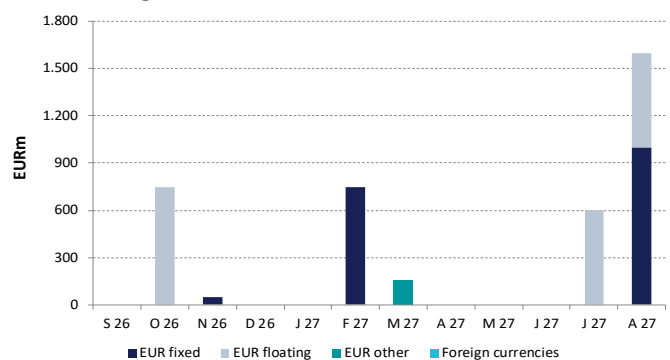
Baden-Württemberg

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 1952 aus den von den Alliierten nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffenen Gebieten Württemberg-Baden, Württemberg-Hohenzollern und Baden mit der Hauptstadt Stuttgart. Als achtgrößte Stadt Deutschlands bildet diese gleichzeitig auch das wirtschaftliche Zentrum des Bundeslandes. Den Weltruf als innovative Exportnation genießt Deutschland v.a. auch durch Baden-Württemberg. So sind gerade in und um Stuttgart bedeutende Industrieunternehmen wie die Mercedes-Benz Group, Porsche und Bosch ansässig. Entsprechend trägt das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) in keinem anderen Bundesland einen so hohen prozentualen Anteil zur Bruttowertschöpfung bei. Um auch in Zukunft international bekannte und etablierte Unternehmen vorweisen zu können, fördert das Land seit 2017 mit dem Programm [Start-up BW](#) Gründerinnen, Gründer und Start-ups. Mit dem Ziel, sich als „[THE Start-up LÄND](#)“ zu positionieren, bietet diese Initiative neben finanzieller Förderung auch eine Vielzahl weiterer Unterstützungsmaßnahmen an. Einen Indikator für den Erfolg dieses Programms stellen die Patentanmeldungen dar: Im Jahr 2025 kamen knapp 36% aller deutschen Patentanmeldungen aus Baden-Württemberg, damit liegt das Land deutlich vor allen anderen Sub-Sovereigns. Untermauert wird die wirtschaftliche Innovationskraft zudem von 105.160 Gewerbeanmeldungen im vergangenen Jahr. 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 nochmals unterstrichen wird. Seit dem Jahr 2021 ist Baden-Württemberg jährlich am Kapitalmarkt als Emittent von [Green Bonds](#) aktiv und verfolgt sukzessive den Aufbau einer liquiden ESG-Kurve.

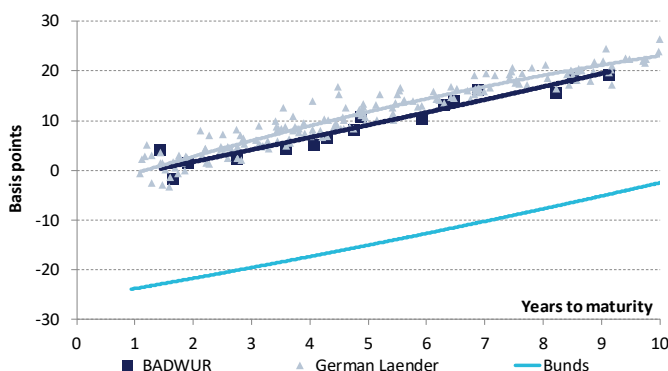
Fälligkeitsprofil insgesamt



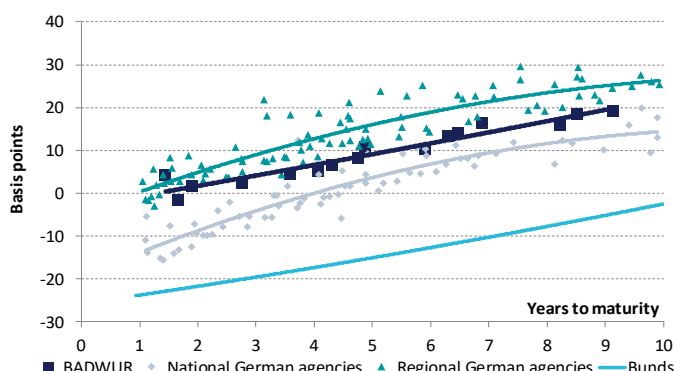
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 36,5 Mrd. (12.)

Ausstehende Anleihen

EUR 26,8 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 2,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BADWUR

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 667,1 Mrd. (3.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 59.357 (5.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,6% (15.)

Arbeitslosenquote (Rang)

4,6% (2.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

65,7x (3.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

88,8x (3.)

Schulden / BIP (Rang)

5,5% (3.)

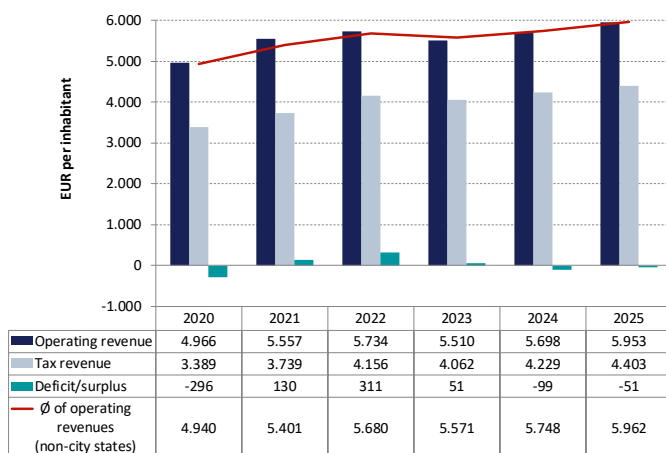
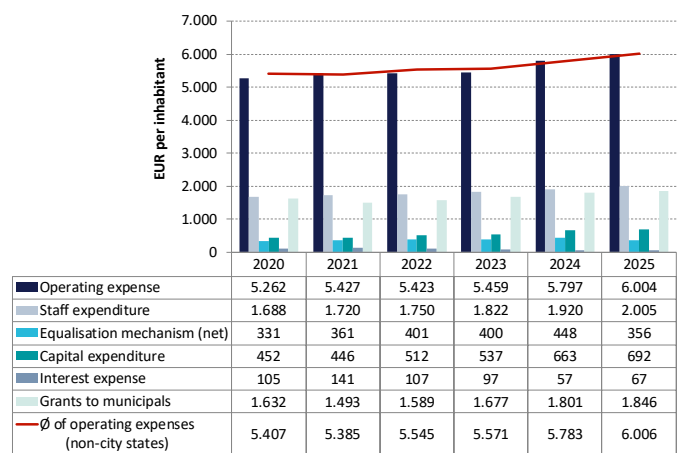
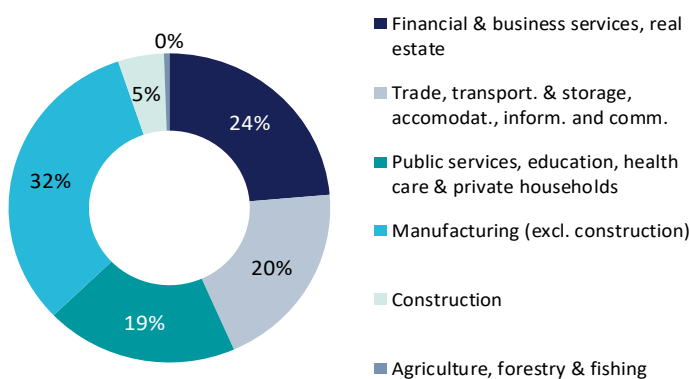
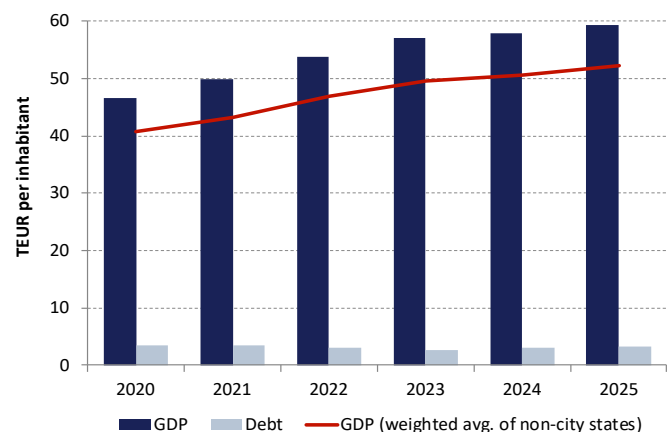
Schulden / Einnahmen (Rang)

0,54x (3.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

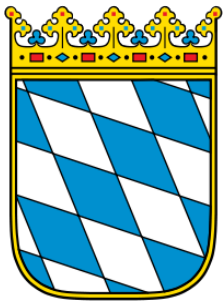
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

- Abhängigkeit vom Produzierenden Gewerbe
- Wirtschaft besonders exponiert gegenüber steigenden Energiepreisen
- Internationaler Wettbewerbsdruck



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 der Landkreis 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 im vergangenen Jahr 32,7% aller in Deutschland angemeldeten Patente aus Bayern, was die Innovationskraft der Wirtschaft unterstreicht. Hier liegt die BMW AG mit 2.553 angemeldeten Patenten im Jahr 2025 bundesweit auf dem dritten Platz. Daneben haben neun DAX Unternehmen ihren Hauptsitz in Bayern. Als internationale Weltmarke im Tourismus erreichte Bayern im Jahr 2025 sowohl bei den Gästekünften als auch bei den Übernachtungen erneut ein Rekordniveau. Wachstumstreiber waren der Binnentourismus sowie eine zunehmende Nachfrage aus dem asiatischen Raum, insbesondere aus China. In Sachen Außenhandelsbilanz weist der Freistaat seit 2019 einen negativen Saldo auf. Im Jahr 2025 überstiegen die Importe die Exporte um EUR 2,3 Mrd. (2024: EUR 2,5 Mrd.). Seit jeher trägt der Sub-Sovereign einen bedeutenden Anteil zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung bei. 2025 betrug das bayerische BIP EUR 824,2 Mrd., was 18,4% der gesamtdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Die Arbeitslosenquote ist mit 4,0% deutschlandweit am niedrigsten. Mit Blick auf die Nachhaltigkeitsstrategie plant der Freistaat Investitionen i.H.v. rund EUR 22 Mrd., um das Ziel der Klimaneutralität bis 2040 zu erreichen. Die starke Wirtschaftsleistung spiegelt sich auch in der soliden Haushaltslage wider. 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 jedoch nach wie vor politisches Konfliktpotenzial.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

13.245.503

Landeshauptstadt

München

Regierung

CSU/Freie Wähler

Ministerpräsident(in)

Markus Söder (CSU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2028

Ratings Lfr. Ausblick

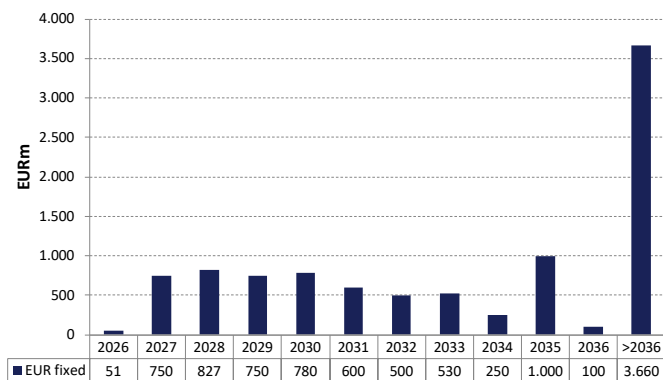
Fitch - -

Moody's Aaa stab

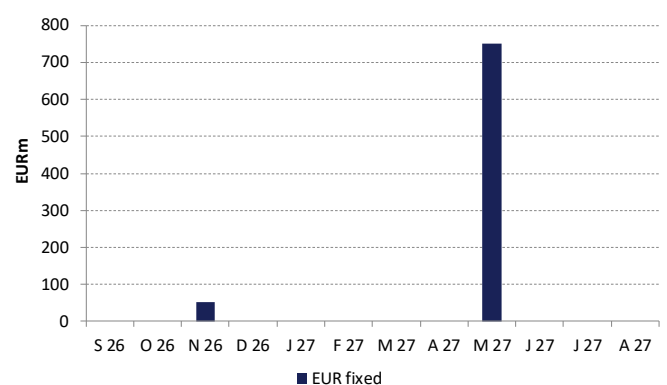
S&P AAA stab

Scope AAA stab

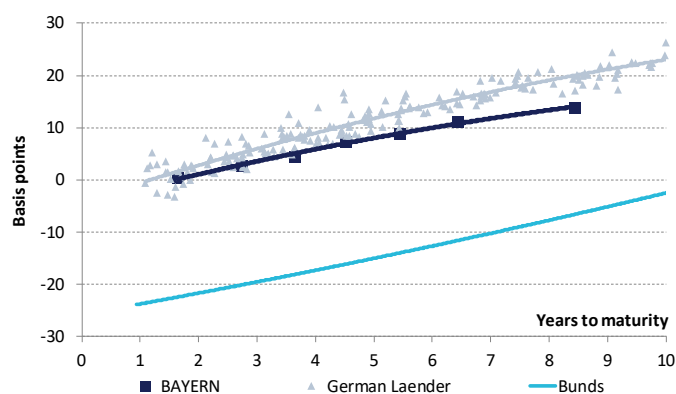
Fälligkeitsprofil insgesamt



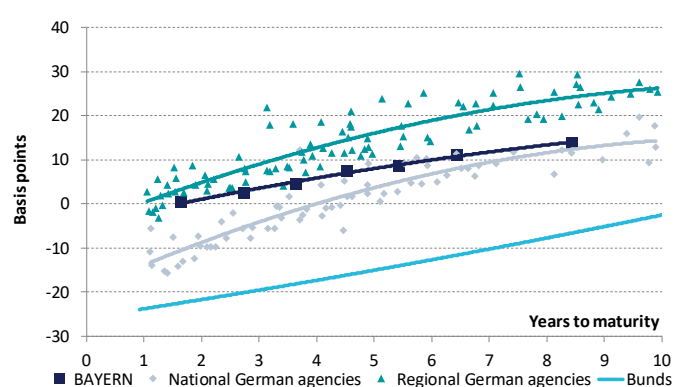
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 18,2 Mrd. (5.)

Ausstehende Anleihen

EUR 9,8 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BAYERN

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 824,2 Mrd. (2.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 62.228 (2.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,5% (7.)

Arbeitslosenquote (Rang)

4,0% (1.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

162,9x (2.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

212,8x (2.)

Schulden / BIP (Rang)

2,2% (1.)

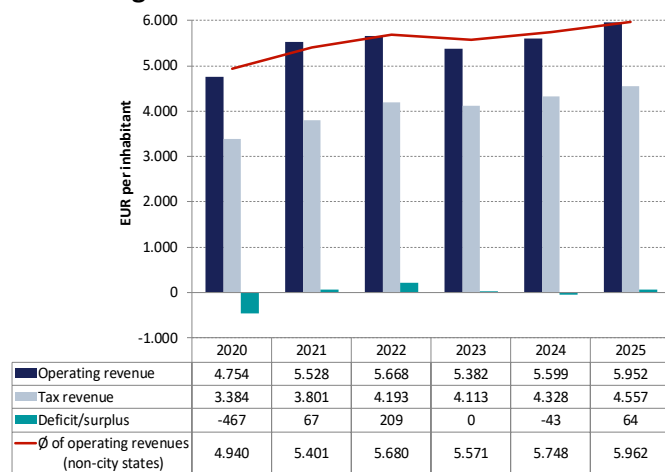
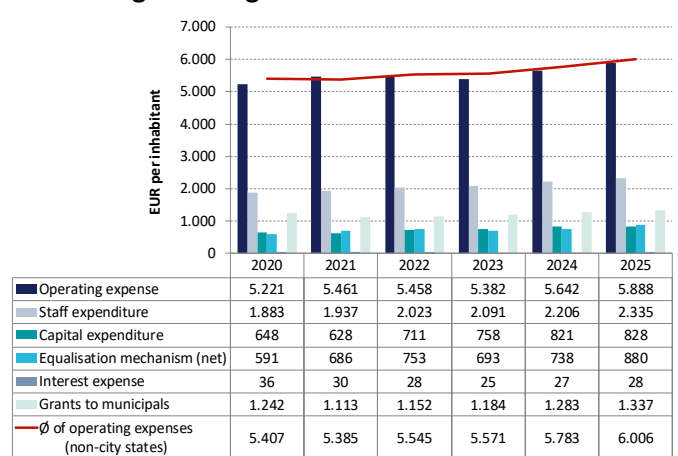
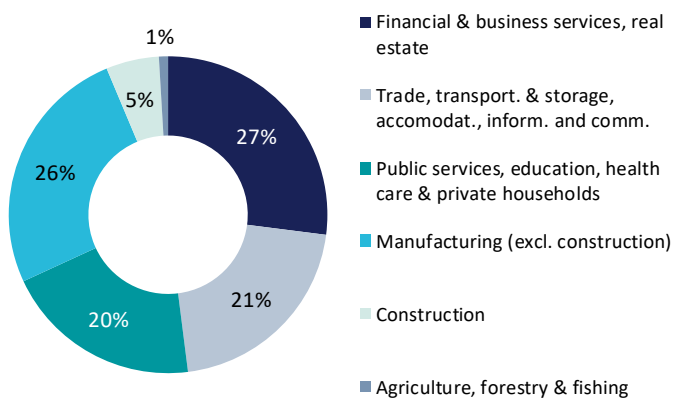
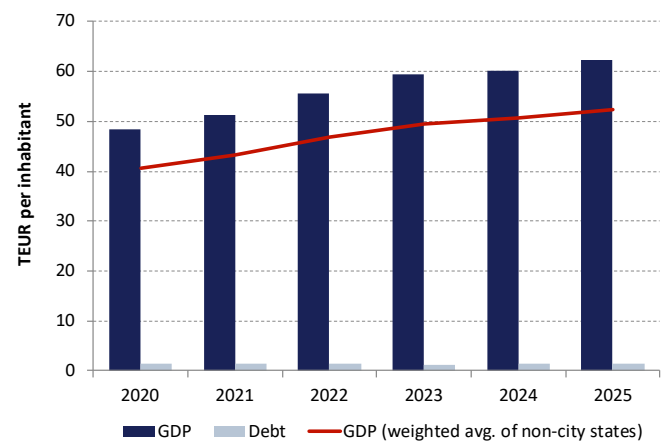
Schulden / Einnahmen (Rang)

0,23x (2.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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 circa 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. In Berlin leben Menschen aus mehr als 190 Nationen und knapp jede/r vierte Berliner*in besitzt eine ausländische Staatsangehörigkeit. Die Bundeshauptstadt zeichnet sich durch eine besonders junge Bevölkerungsstruktur aus mit dem geringsten Anteil der über 45-Jährigen an der Gesamtbevölkerung. Berlin zählt derzeit zu den grünsten Hauptstädten Europas, mehr als ein Drittel des Stadtgebiets besteht aus Grünflächen, und auch künftig sollen Nachhaltigkeit und Lebensqualität durch zusätzliche Erholungsflächen weiter gesteigert werden. Die Nähe zu Hochschulen und Forschungseinrichtungen fördert 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 stammt jedoch aus dem Dienstleistungssektor, der im vergangenen Jahr 87% der gesamten Bruttowertschöpfung ausmachte. Gleichzeitig gilt Berlin zusammen mit London als Start-up-Hochburg Europas. In nur wenigen anderen Städten innerhalb Europas ist die für Jungunternehmen notwendige Infrastruktur derart stark ausgeprägt. Im Schnitt werden jährlich etwa 600 neue Unternehmen gegründet. Insgesamt erwirtschaftete Berlin im vergangenen Jahr knapp 4,9% der gesamtdeutschen Wertschöpfung. Die Haushaltssituation in der Bundeshauptstadt bleibt jedoch nach wie vor angespannt. Dies spiegelt sich u.a. in dem Umstand wider, dass Berlin im Rahmen des Länderfinanzausgleichs 2025 erneut 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 (2025)

3.700.577

Landeshauptstadt

-

Regierung

CDU/SPD

Reg. Bürgermeister(in)

Kai Wegner

Voraussichtlich nächste Wahl

20. September 2026

Ratings Lfr. Ausblick

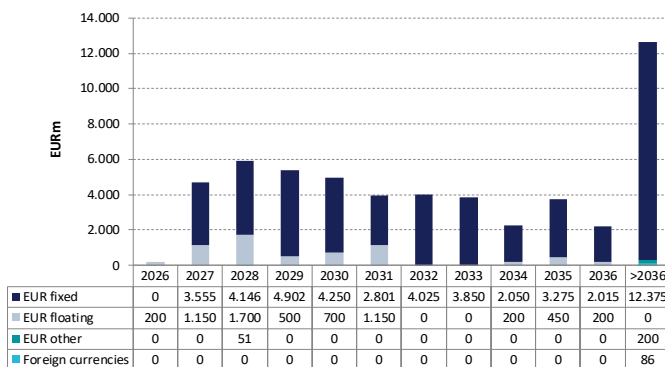
Fitch AAA stab

Moody's Aa1 stab

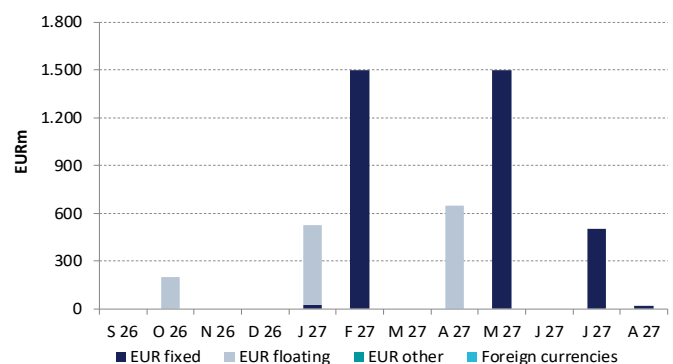
S&P - -

Scope AAA stab

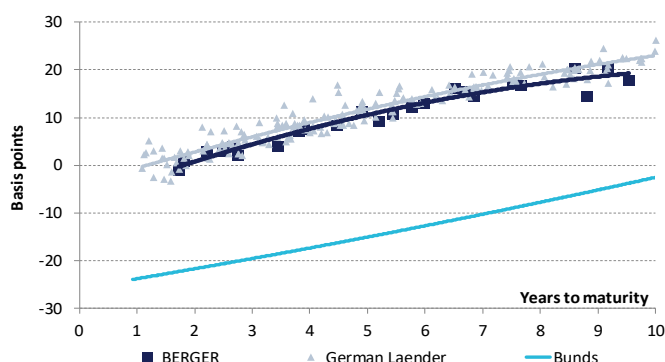
Fälligkeitsprofil insgesamt



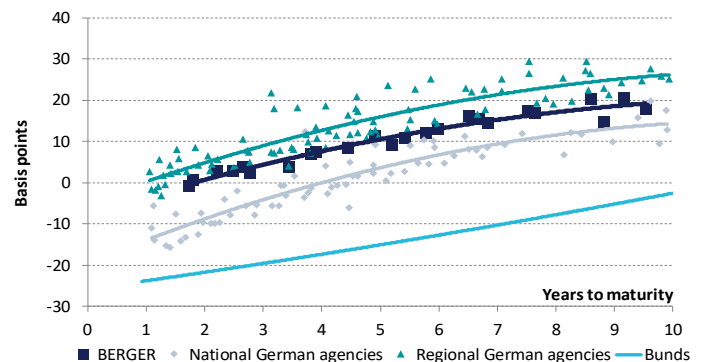
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 64,0 Mrd. (15.)

Ausstehende Anleihen

EUR 53,8 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 1,8 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BERGER

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 218,3 Mrd. (6.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 58.988 (6.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,1% (3.)

Arbeitslosenquote (Rang)

10,3% (15.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

28,6x (10.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

38,2x (11.)

Schulden / BIP (Rang)

29,3% (15.)

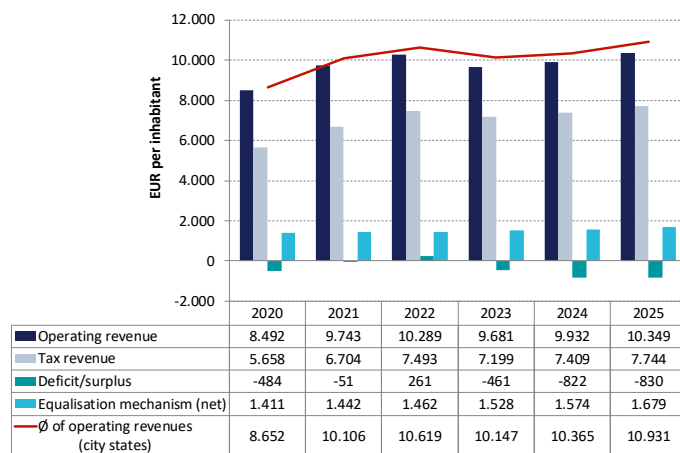
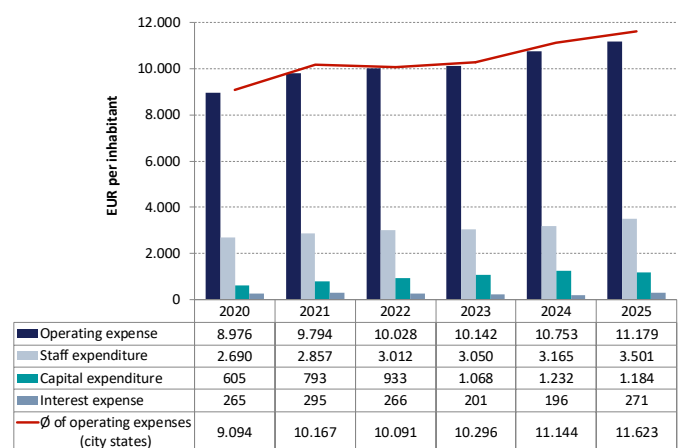
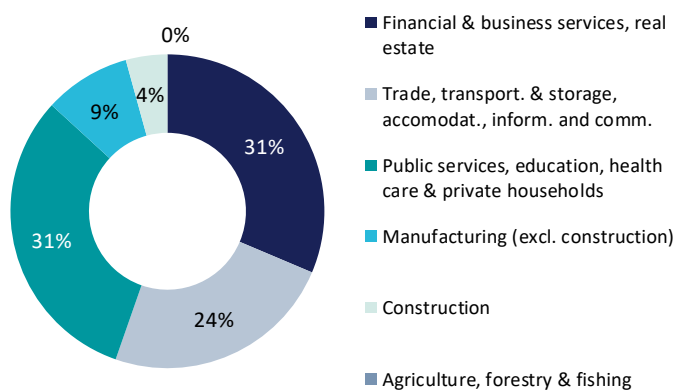
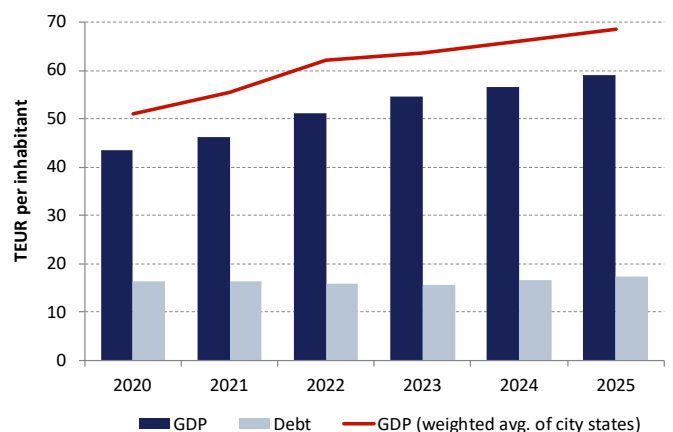
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,67x (12.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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
- + Attraktiver Standort für Start-ups

Schwächen/Risiken

- Personalaufwendungen über dem Länderdurchschnitt
- Hohe Arbeitslosenquote
- Abhängigkeit vom Länderfinanzausgleich



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

2.551.889

Landeshauptstadt

Potsdam

Regierung

SPD/CDU

Ministerpräsident(in)

Dietmar Woidke (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2029

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch - -

Moody's Aaa stab

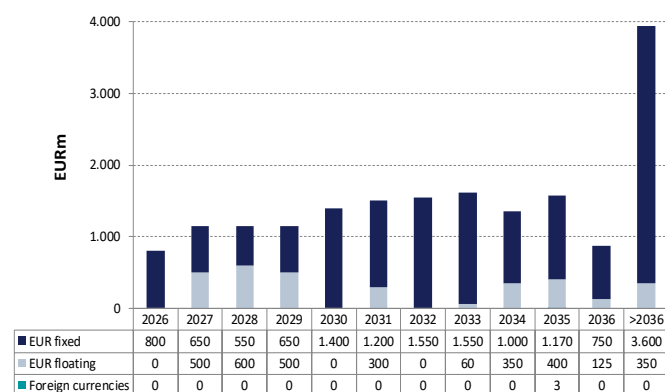
S&P - -

Scope - -

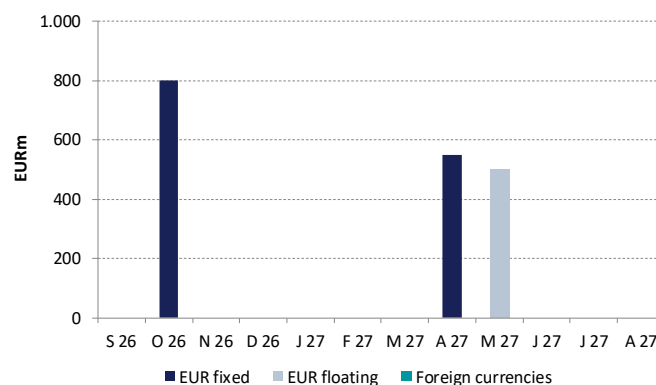
Brandenburg

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 beschäftigt in seiner „Gigafactory“ derzeit rund 10.700 Mitarbeitende. Nach einem Personalabbau von etwa 14% in den vergangenen zwei Jahren infolge struktureller Anpassungen und Kostensenkungsinitiativen plant das Unternehmen für das Jahr 2026 eine Aufstockung der Belegschaft um rund 1.000 Beschäftigte, um der gestiegenen Nachfrage gerecht zu werden. Brandenburg verfolgt mit einem regionalen und sektoralen Schwerpunkt einen innovativen wirtschaftspolitischen Ansatz. Gemeinsam mit Berlin sollen auf Basis der Innovationsstrategie „innoBB 2025“ Synergiepotenziale erschlossen werden, um die Metropolregion Berlin-Brandenburg zu einem führenden Innovationsraum in Europa zu entwickeln und die Stärken beider Regionen weiter zu bündeln und auszubauen. 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. Nach einer längeren Phase erhöhter Arbeitslosigkeit liegt die Arbeitslosenquote inzwischen bei 6,4% und damit etwa auf Niveau des Bundesdurchschnitts. Gezielte Förderprogramme, welche insbesondere durch den Europäischen Sozialfonds (ESF) unterstützt wurden, konnten diesem Umstand entgegenwirken. 2025 wurde in Brandenburg eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 104,1 Mrd. erzielt, was rund 2,3% des bundesdeutschen BIP entsprach.

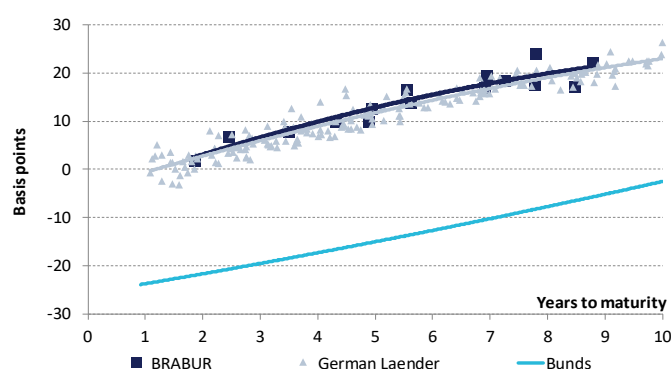
Fälligkeitsprofil insgesamt



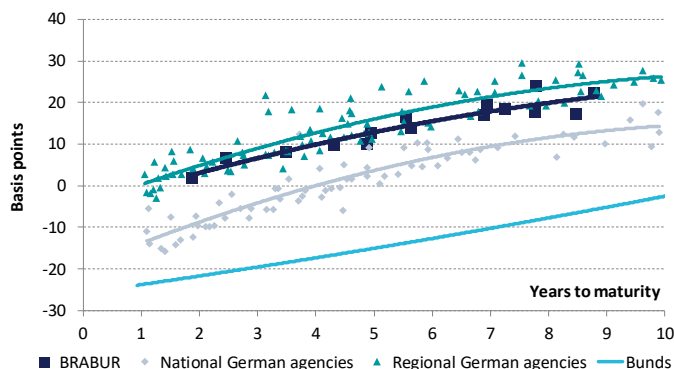
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 21,0 Mrd. (6.)

Ausstehende Anleihen

EUR 18,1 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BRABUR

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 104,1 Mrd. (11.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 40.793 (13.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,2% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,4% (7.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

42,9x (7.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

60,4x (8.)

Schulden / BIP (Rang)

20,2% (11.)

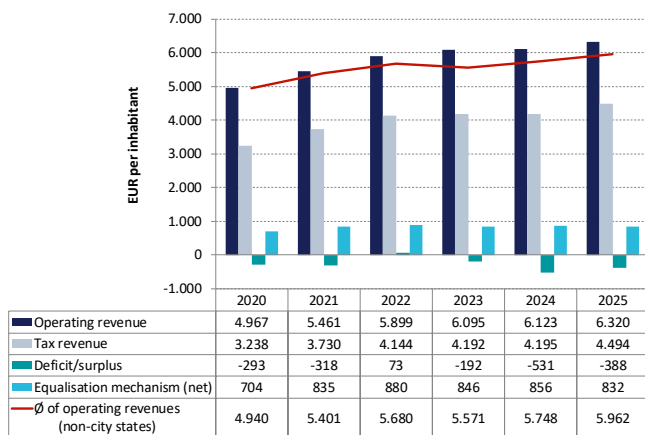
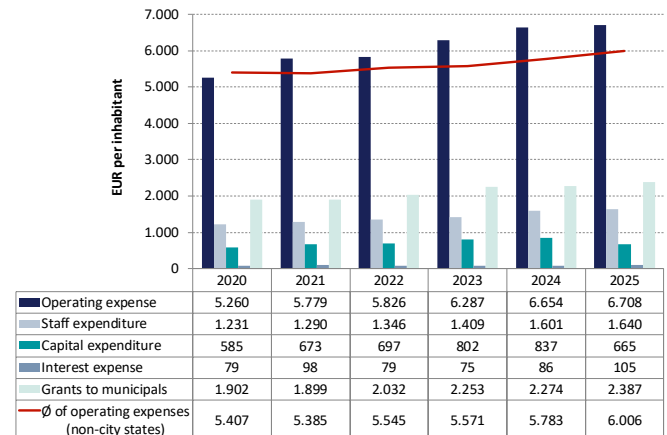
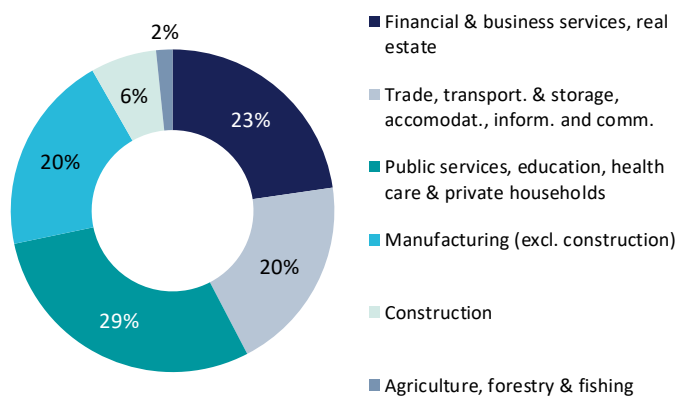
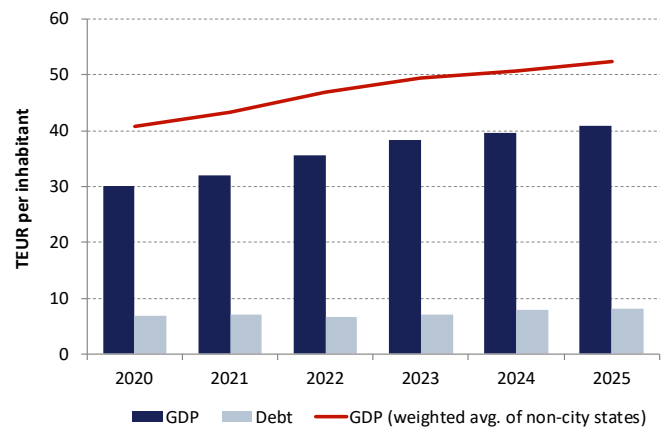
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,30x (10.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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
- + Innovationsstandort im Aufschwung

Schwächen/Risiken

- Demographische Entwicklung
- Unterdurchschnittliche Wirtschaftsleistung (absolut und pro Kopf)



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

706.915

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne/Linke

Reg. Bürgermeister(in)

Andreas Bovenschulte (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

30. Mai 2027

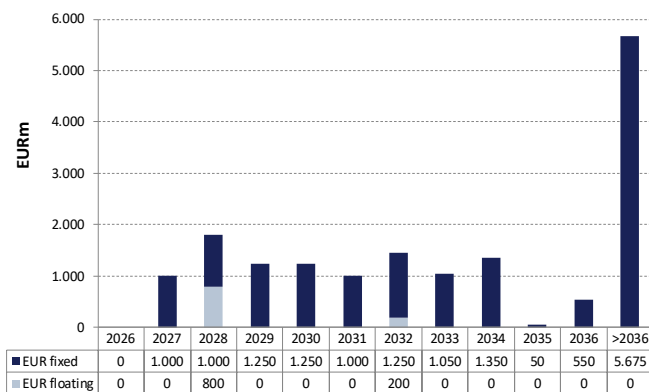
Ratings Lfr. Ausblick

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

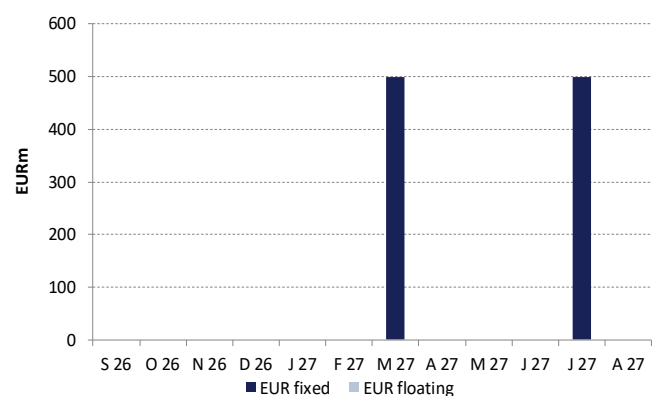
Bremen

Mit über 705.000 Einwohnern auf einer Fläche von 420km² bilden die beiden Städte Bremen und Bremerhaven das bevölkerungsärmste aller 16 Länder. Obwohl die Freie Hansestadt über eine lange Tradition der Selbstbestimmung verfügt, war es letztlich logistischen Interessen der USA zu verdanken, dass die eigentliche Besatzungsmacht Großbritannien diesen Teil des von ihr besetzten Territoriums in Norddeutschland in amerikanische Obhut und Verwaltung übergab. Auch heute noch ist der Bremer Seehafen nach 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 deutschen Technologieparks – einen Nährboden. Gleichzeitig entwickelt sich die Seestadt zu einem wichtigen Standort für die Offshore-Windenergieindustrie und könnte dank ihrer Lage und Infrastruktur zum europäischen Zentrum dieser Branche werden. Das Bremer BIP belief sich 2025 auf EUR 43,0 Mrd., was knapp 1% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Gemessen am BIP je Einwohner gehörte Bremen weiterhin zu den wirtschaftsstärkeren Bundesländern. Problematisch erweist sich jedoch die Arbeitslosigkeit, welche mit 11,5% im vergangenen Jahr unverändert die höchste im Bundesgebiet war. Nachdem für das Land bereits im Jahr 2021 eine drohende Haushaltsnotlage identifiziert wurde, bestätigte der Stabilitätsrat seine Evaluierung auch in 2025. Anhand der aufgezeigten Haushaltskennzahlen, bei denen sich das Bundesland am unteren Ende wiederfindet, wird diese Notlage nochmals deutlich. 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.

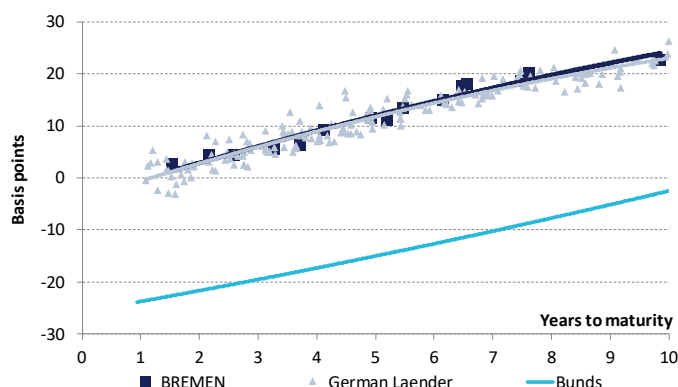
Fälligkeitsprofil insgesamt



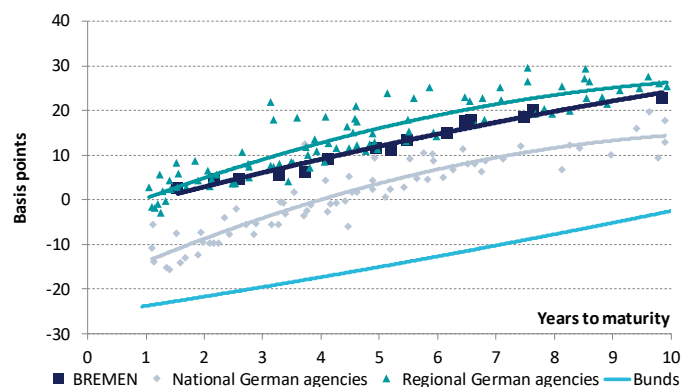
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 25,8 Mrd. (9.)

Ausstehende Anleihen

EUR 16,4 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

BREMEN

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 43,0 Mrd. (16.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 60.844 (4.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,4% (1.)

Arbeitslosenquote (Rang)

11,5% (16.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

11,6x (16.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

17,9x (16.)

Schulden / BIP (Rang)

59,9% (16.)

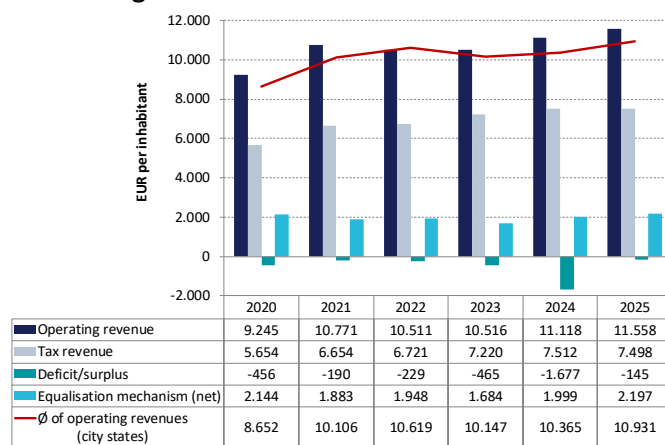
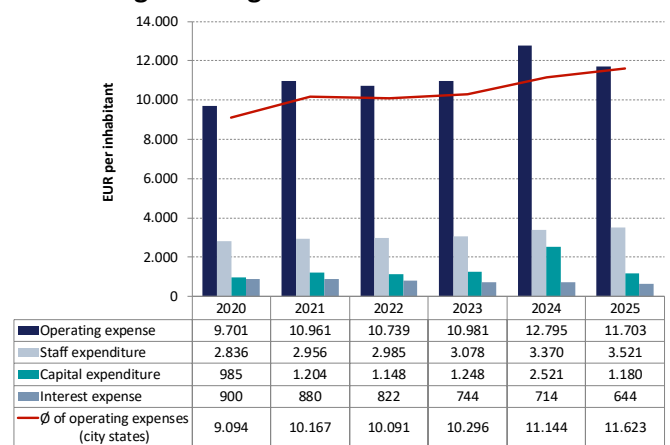
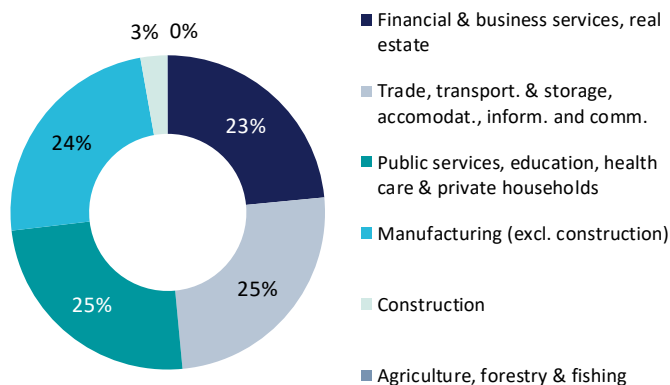
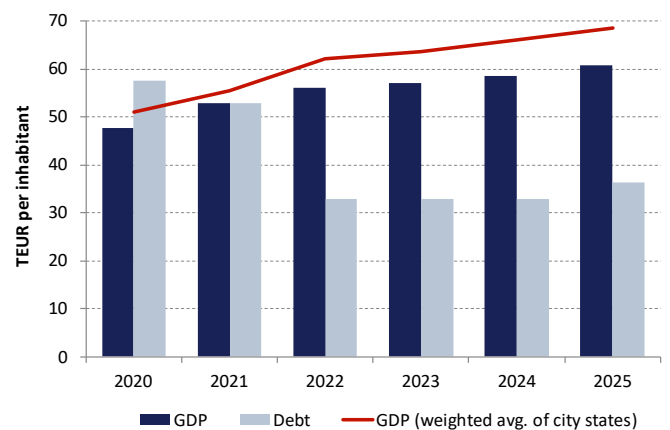
Schulden / Einnahmen (Rang)

3,15x (16.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

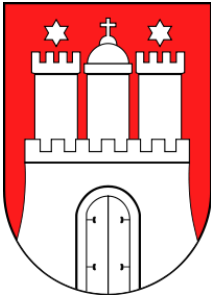
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Starke Wirtschaftskraft pro Kopf
- + Vergleichsweise vorteilhafte demografische Ausgangslage
- + Hohe Bedeutung für die deutsche Außenwirtschaft

Schwächen/Risiken

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



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

1.869.473

Landeshauptstadt

-

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Peter Tschentscher (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2030

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's - -

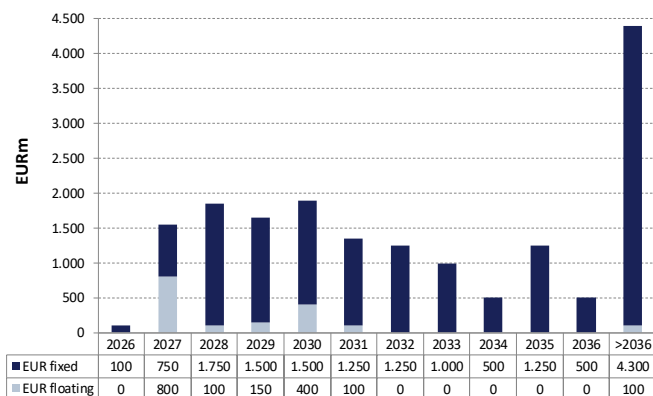
S&P - -

Scope - -

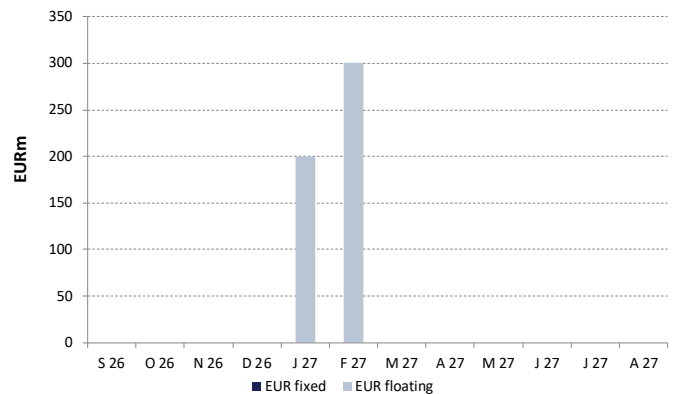
Hamburg

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 werden europaweit mehr Container umgeschlagen als in Hamburg. Dementsprechend hoch ist die Bedeutung der Wirtschaftszweige Logistik, Hafen und maritime Wirtschaft. Rund 115.000 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. Darüber hinaus bietet Hamburg Start-ups ein gut vernetztes Ökosystem mit vielfältigen Förder- und Finanzierungsmöglichkeiten. Die strategische Lage sowie der innovative Fokus auf erneuerbare Energien und Logistik fördern Wachstum und Expansion und stärken zugleich die Anziehungskraft des Standorts für internationale Unternehmen. Zusätzlich gewinnt neben der Attraktion Elbphilharmonie auch der Messe- und Tagungsstandort an Popularität. Die demographische Entwicklung ist verhältnismäßig vorteilhaft: Im Vergleich der Bundesländer ist der Anteil älterer Bevölkerungsgruppen eher gering, während jener junger Erwachsener zugleich relativ stark ausgeprägt ist. Hinsichtlich der relevanten Haushaltskennzahlen fand sich die Elb-Metropole im Ländervergleich 2025 im vorderen Mittelfeld wieder. Im vergangenen Jahr trug die Hamburger Wirtschaft einen Anteil von 3,8% zum bundesdeutschen BIP bei. Zudem wird seit Jahren in keinem anderen der deutschen Länder ein höheres BIP pro Kopf erzielt als in Hamburg (2025: EUR 90.026). Die Hansestadt überzeugt also nicht nur wirtschaftlich, sondern auch sportlich – mit dem HSV als Zuschauermagnet.

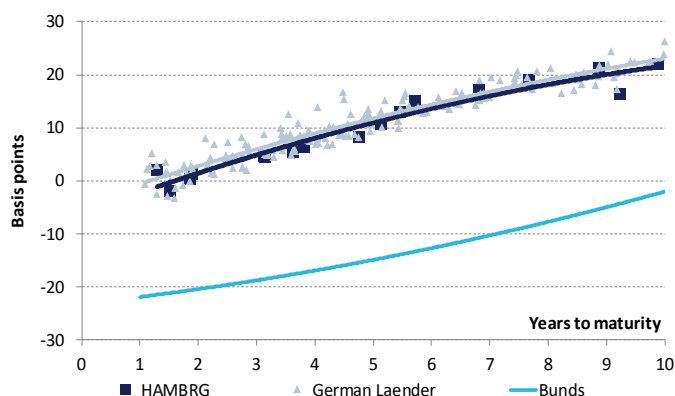
Fälligkeitsprofil insgesamt



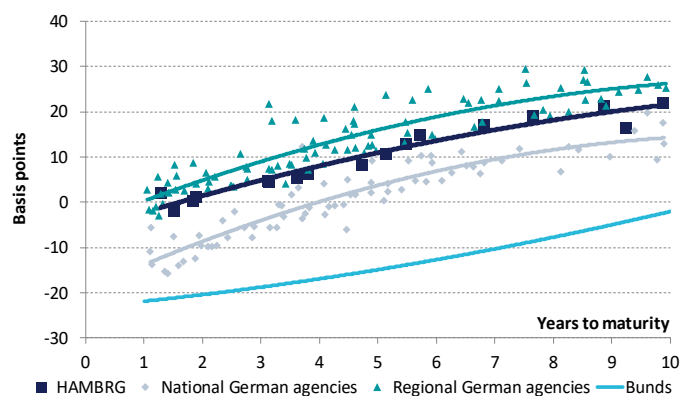
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥1 Jahr und ≤10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 24,0 Mrd. (8.)

Ausstehende Anleihen

EUR 17,3 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HAMBURG

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 168,3 Mrd. (8.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 90.026 (1.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,8% (5.)

Arbeitslosenquote (Rang)

8,3% (14.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

51,6x (4.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

67,9x (5.)

Schulden / BIP (Rang)

14,3% (7.)

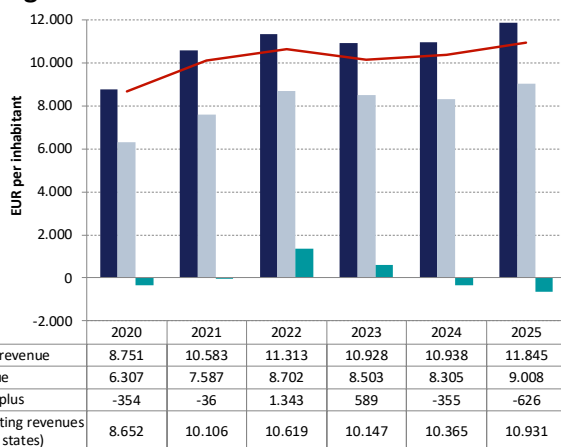
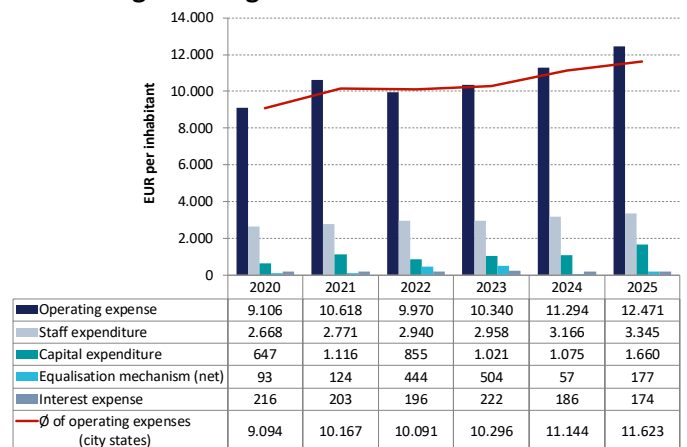
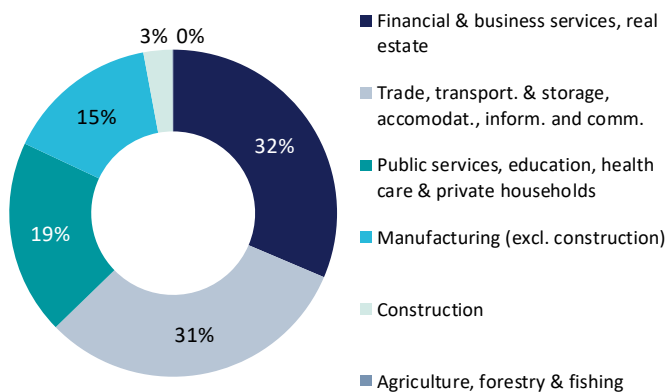
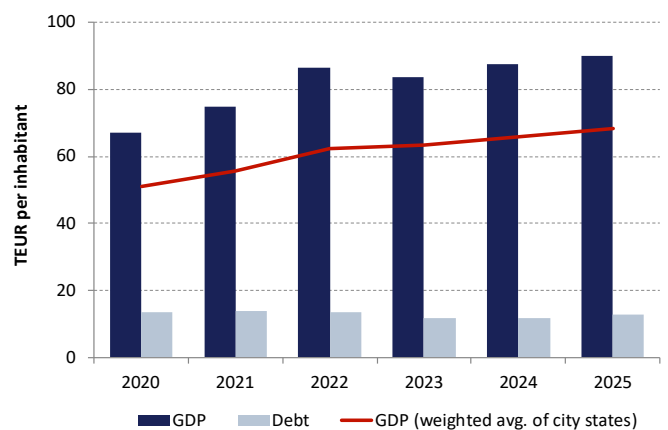
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,08x (5.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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 (2025)

6.278.594

Landeshauptstadt

Wiesbaden

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Boris Rhein (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2028

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch - -

Moody's - -

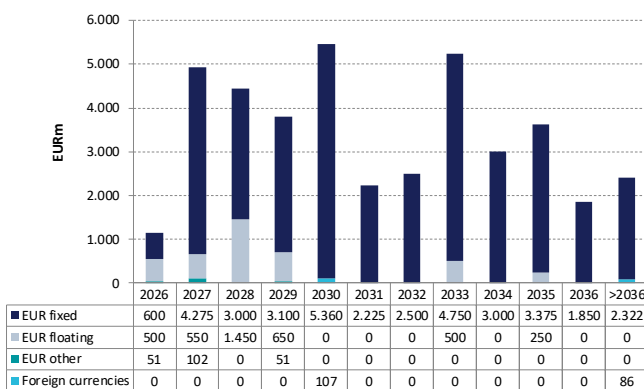
S&P AA+ stab

Scope AAA stab

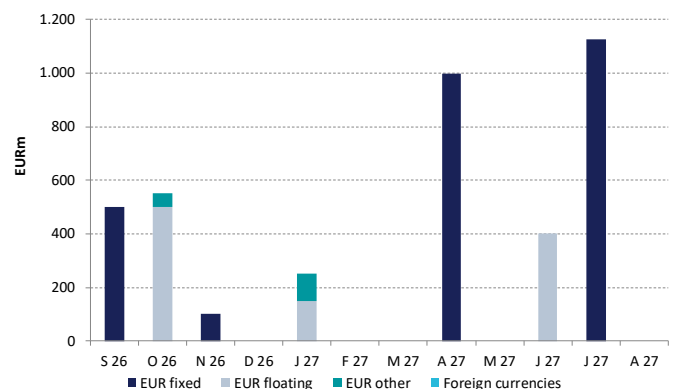
Hessen

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, wird allerdings vom Sektor Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen dominiert. 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 der hessischen Metropole die Deutsche Börse als auch die Deutsche Bundesbank ansässig. 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. Der Sektor Handel, Gastgewerbe und Verkehr leistet damit einen weiteren bedeutenden Anteil zur Bruttowertschöpfung, der in den letzten Jahren stetig zugenommen hat. Um sich den globalen Herausforderungen des Klimawandels, der Ressourcenknappheit und der digitalen Transformation in einer sehr dynamischen Umwelt stellen zu können, knüpft das neue [Innovationsprogramm](#) an nationale und internationale Rahmen wie den europäischen Green Deal, die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen sowie die Hightech-Strategie des Bundes an. Im vergangenen Jahr trug die hessische Wirtschaft rund 8,6% zur bundesdeutschen Wirtschaftsleistung bei. Im Rahmen der hessischen Nachhaltigkeitsstrategie refinanziert sich der Sub-Sovereign am Kapitalmarkt seit dem Jahr 2021 über die regelmäßige Emission von [Green Bonds](#). Nach 2021 und 2023 hat Hessen auch im Jahr 2025 wieder eine grüne EUR-Benchmarkanleihe emittiert und damit den angekündigten zweijährlichen Emissionsrhythmus bestätigt.

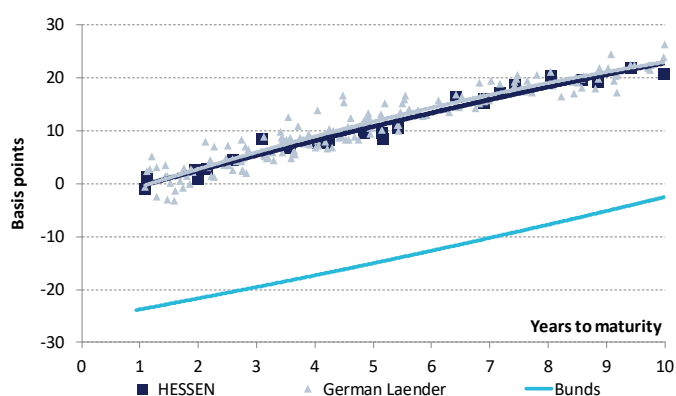
Fälligkeitsprofil insgesamt



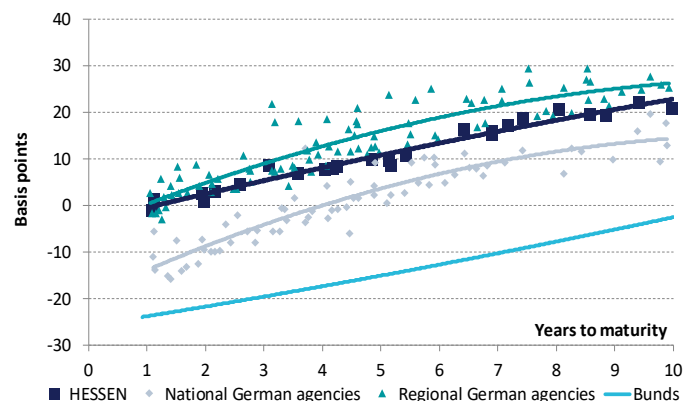
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 46,8 Mrd. (13.)

Ausstehende Anleihen

EUR 40,7 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 3,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

HESSEN

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 382,4 Mrd. (5.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 60.907 (3.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,2% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,8% (4.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

27,8x (11.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

37,1x (12.)

Schulden / BIP (Rang)

12,2% (4.)

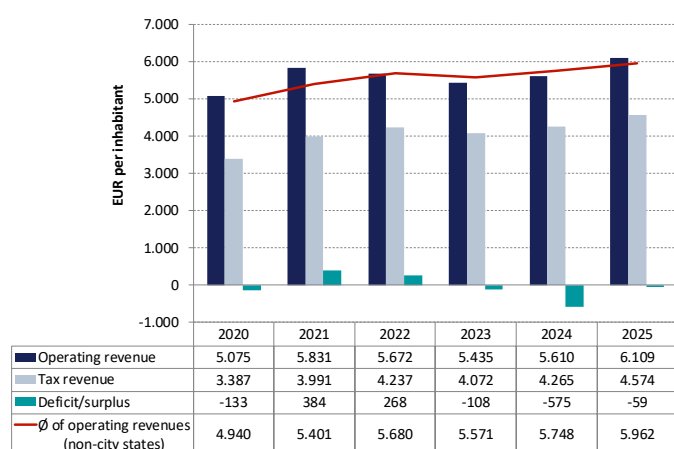
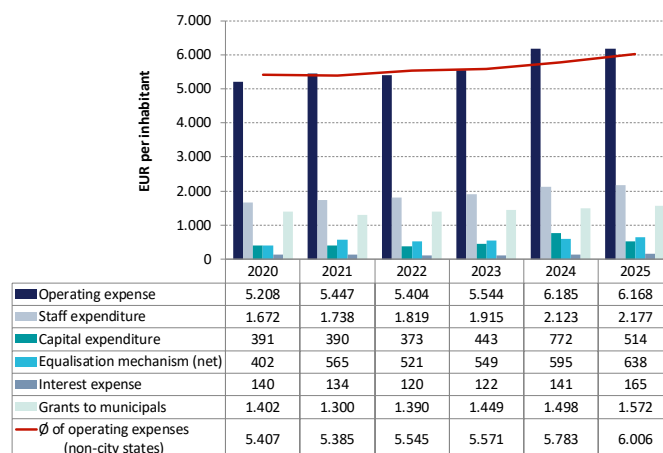
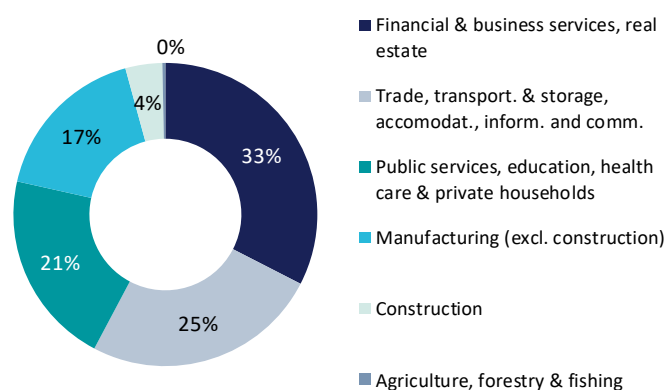
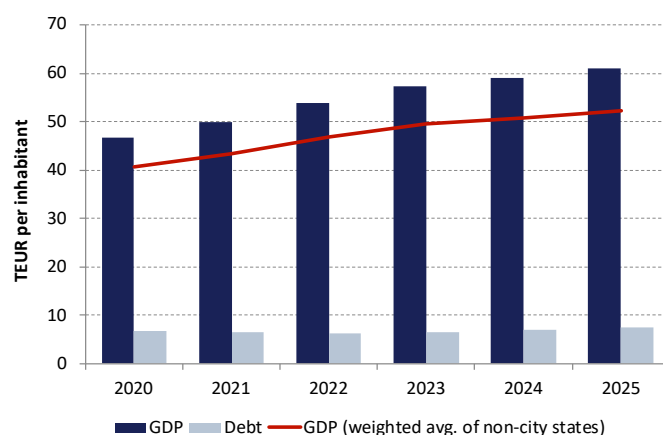
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,22x (8.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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
- + Geringe Arbeitslosigkeit

Schwächen/Risiken

- Niedrige Zinsdeckung
- Hoher absoluter Schuldenstand
- Demographischer Wandel



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

1.573.685

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 - -

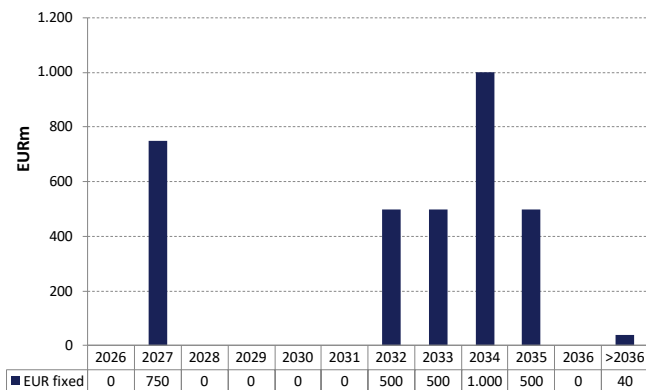
S&P - -

Scope - -

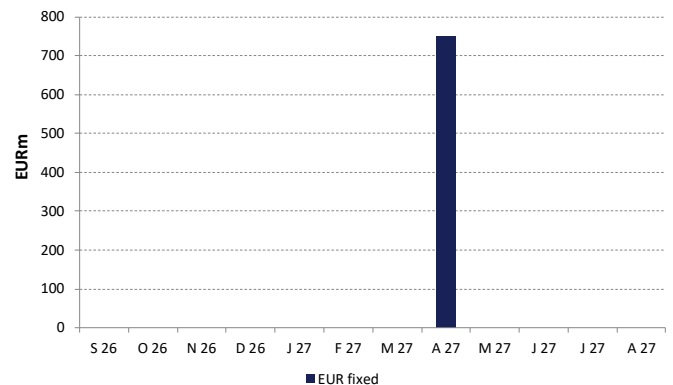
Mecklenburg-Vorpommern

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 heutigen Umfang seit der Wiedervereinigung besteht, ist insbesondere durch seine Vielzahl an Inseln (794) sowie die Gesamtlänge der Ostsee- und Boddenküste von rund 2.000km charakterisiert. Entsprechend hoch ist die Bedeutung des Tourismus. Vergleichsweise groß ist auch die Rolle der Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei, die 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 zur Kernfusionstechnik geforscht wird und welche die weltweit größte ihres Bautyps ist. Darüber hinaus weist das Land, gemessen an den Gesamtausgaben, den bundesweit höchsten Anteil an Investitionsausgaben auf. Mit der Strategie „Industrieland 2030“ soll die Wertschöpfung durch Nachhaltigkeit, Digitalisierung und Innovation langfristig gestärkt werden, um den Standort national wie international attraktiver zu positionieren. Des Weiteren gewinnen die erneuerbaren Energien zunehmend an Bedeutung. Der im September 2022 eingeweihte Solarpark Lüttow-Valluhn soll jährlich rund 13,9 Mio. kWh Strom produzieren und dabei knapp 6.000 Tonnen CO₂ einsparen. 2025 erzielte das Land ein BIP von EUR 63,6 Mrd. Auch in Relation zur Einwohnerzahl ist die Wirtschaftsleistung eine der niedrigsten. Nichtsdestoweniger steht der Sub-Sovereign hinsichtlich der Haushaltskennzahlen im bundesweiten Vergleich sehr gut dar. So wies Mecklenburg-Vorpommern im Jahr 2025 den zweitniedrigsten Schuldenstand unter den Ländern auf.

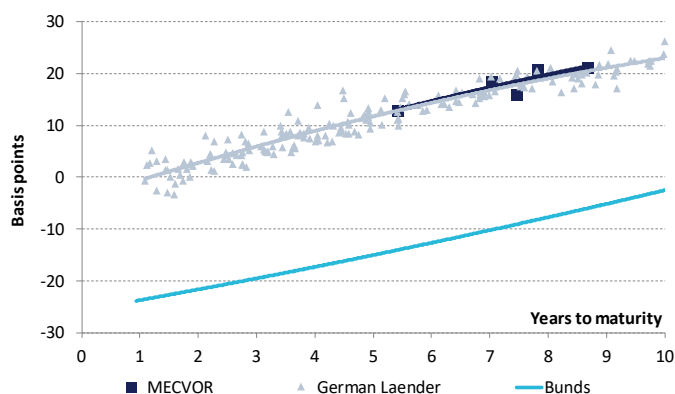
Fälligkeitsprofil insgesamt



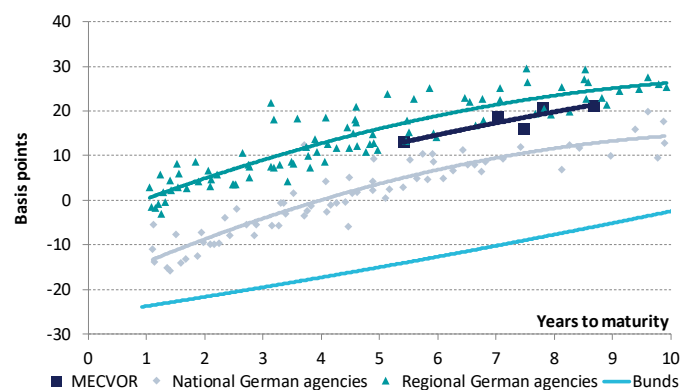
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 8,2 Mrd. (2.)

Ausstehende Anleihen

EUR 3,3 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

MECVOR

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 63,6 Mrd. (14.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 40.405 (14.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

1,4% (1.)

Arbeitslosenquote (Rang)

8,0% (12.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

43,6x (6.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

69,9x (4.)

Schulden / BIP (Rang)

12,9% (5.)

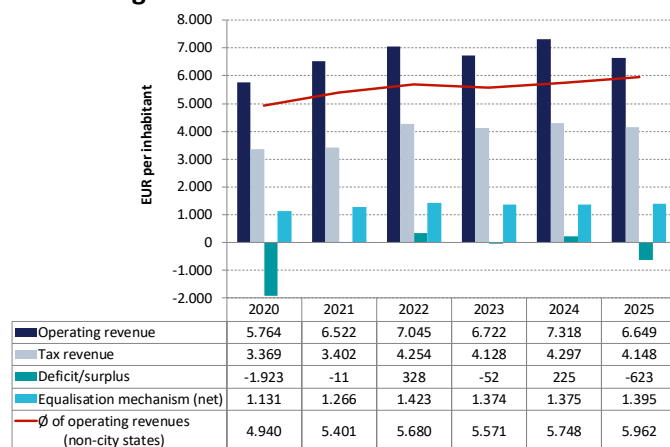
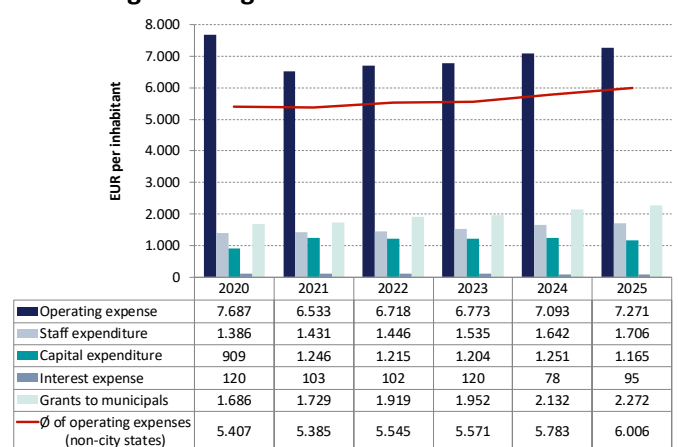
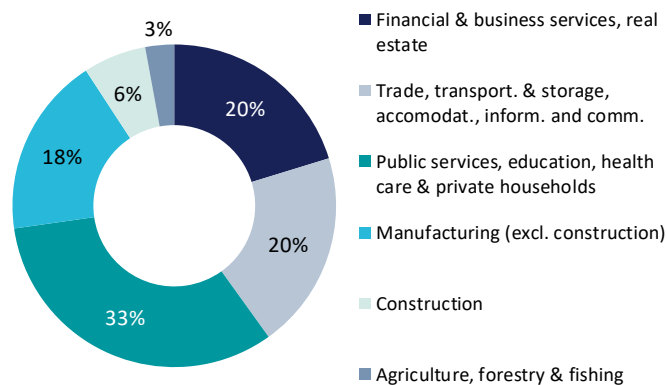
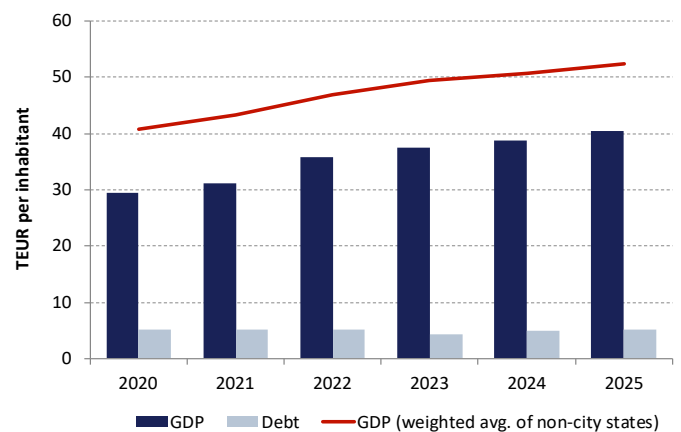
Schulden / Einnahmen (Rang)

0,78x (4.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

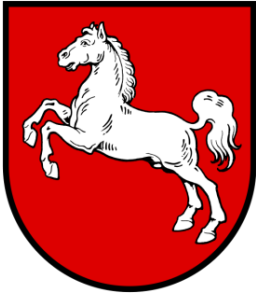
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

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
- Demografischer Wandel



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

8.000.826

Landeshauptstadt

Hannover

Regierung

SPD/Grüne

Ministerpräsident(in)

Olaf Lies (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2027

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's - -

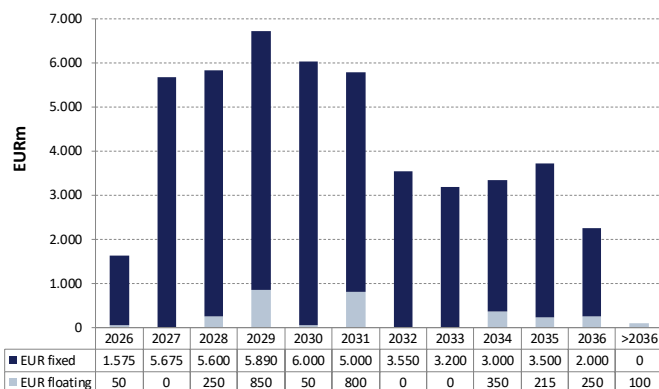
S&P - -

Scope - -

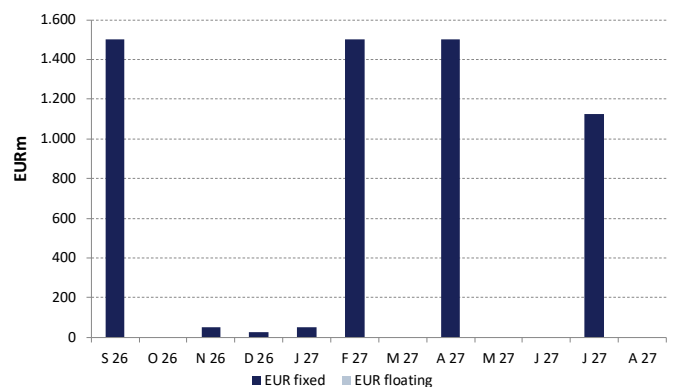
Niedersachsen

Das Land Niedersachsen entstand im Jahr 1946 aus den Regionen Hannover, Oldenburg, Braunschweig und Schaumburg-Lippe und ist mit knapp 48.000km² das zweitgrößte Bundesland Deutschlands. Mit circa 8,0 Mio. Einwohnern sind nur drei Länder bevölkerungsreicher. Niedersachsen zeichnet sich durch eine vergleichsweise ausgeglichene Bevölkerungsstruktur aus, was angesichts der bundesdeutschen demographischen Entwicklung als vorteilhaft zu werten ist. Etwa ein Viertel der Bruttowertschöpfung entfällt auf das produzierende Gewerbe, das insbesondere von der sich im Strukturwandel befindlichen Automobilindustrie und ihren Zulieferern geprägt wird, die sich regional u.a. auf Hannover, Braunschweig, Wolfsburg und Emden verteilen. Die Transformation der Industrie- und Automobilwirtschaft bietet Chancen, birgt in aktuell wirtschaftlich schwierigen Zeiten jedoch auch Risiken wie zusätzlichen Stellenabbau und weiter sinkende Erträge. Ein weiterer Trumpf Niedersachsens ist seine gut ausgebaute Infrastruktur: Das niedersächsische Bahnstrecken-netz 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. Gleichzeitig bildet die Landwirtschaft mit einer der größten Nutzungsflächen Deutschlands einen Kernbereich der regionalen Wertschöpfung. Zudem befindet sich der Sub-Sovereign auf dem Weg, das führende Land in Bezug auf die Nutzung erneuerbarer Energien zu werden. Durch das Bestreben, Deutschland unabhängig vom russischen Gas zu machen, nahm Ende 2022 das erste deutsche LNG-Terminal (Liquefied Natural Gas) in Wilhelmshaven den Betrieb auf, woraufhin Anfang 2024 mit Brunsbüttel und Stade zwei weitere LNG-Standorte folgten. Im Jahr 2025 erwirtschaftete Niedersachsen 8,9% des bundesweiten BIP. Die absolute Verschuldung Niedersachsens ist jedoch im Ländervergleich nach wie vor hoch.

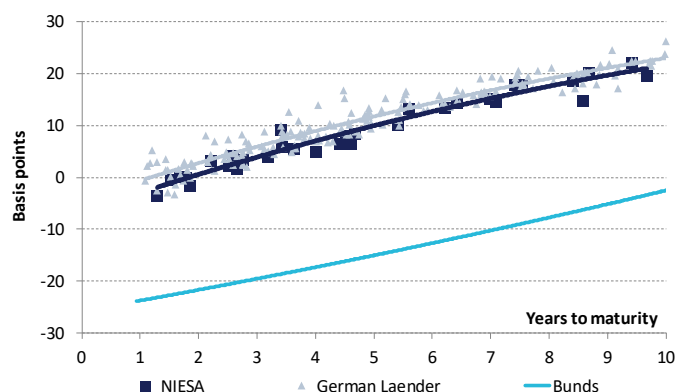
Fälligkeitsprofil insgesamt



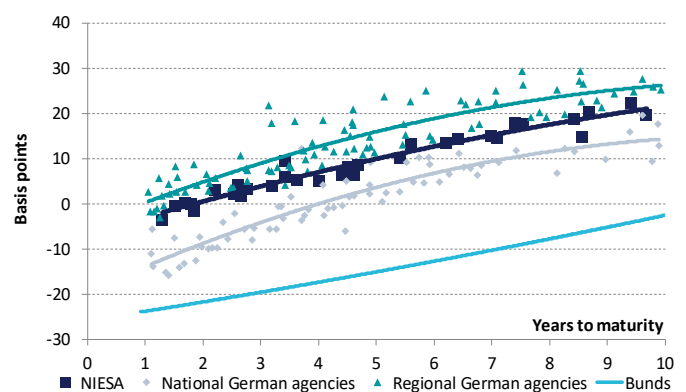
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 56,1 Mrd. (14.)

Ausstehende Anleihen

EUR 47,9 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NIESA

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 399,4 Mrd. (4.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 49.919 (8.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,7% (6.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,1% (6.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

39,8x (9.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

50,4x (9.)

Schulden / BIP (Rang)

14,0% (6.)

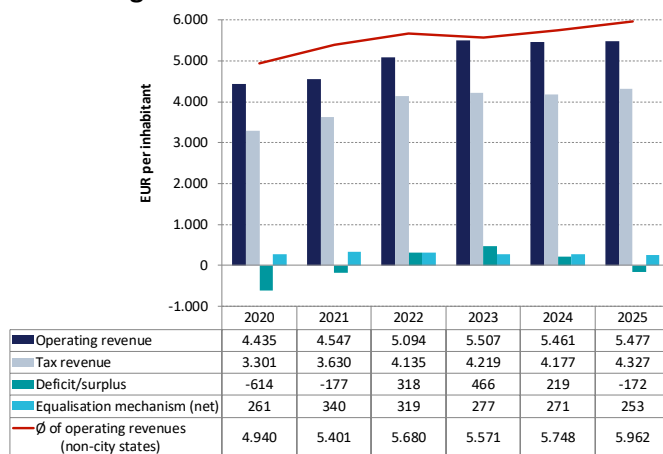
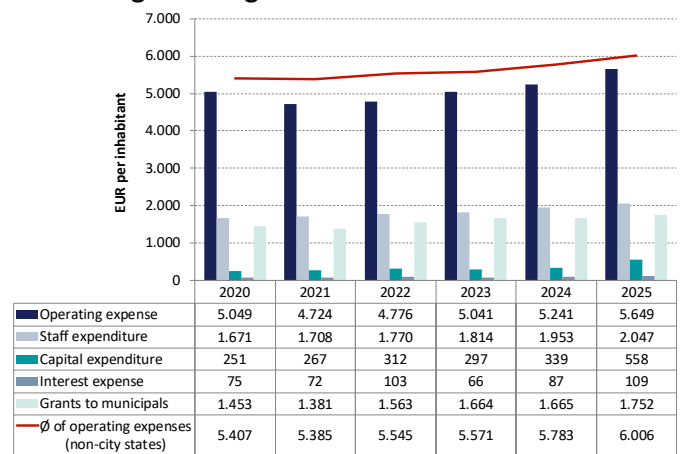
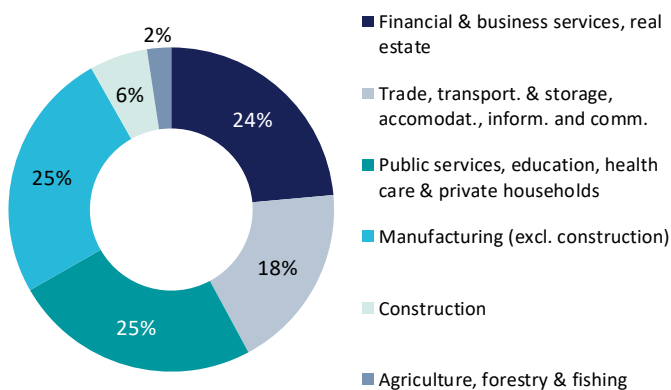
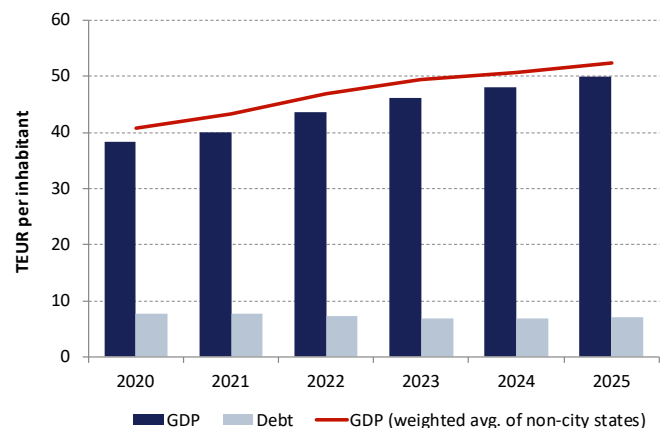
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,28x (9.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

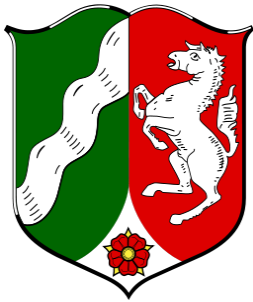
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Solide Entwicklung der Haushaltslage
- + Geringe Ausgaben in Relation zur Einwohnerzahl
- + Relativ ausgeglichene Bevölkerungsstruktur

Schwächen/Risiken

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



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

17.986.214

Landeshauptstadt

Düsseldorf

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Hendrik Wüst (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

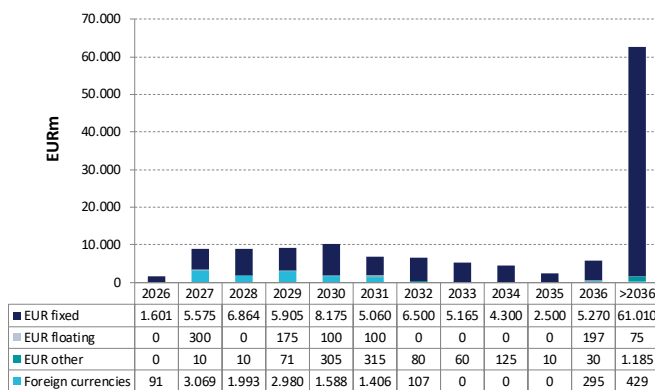
25. April 2027

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

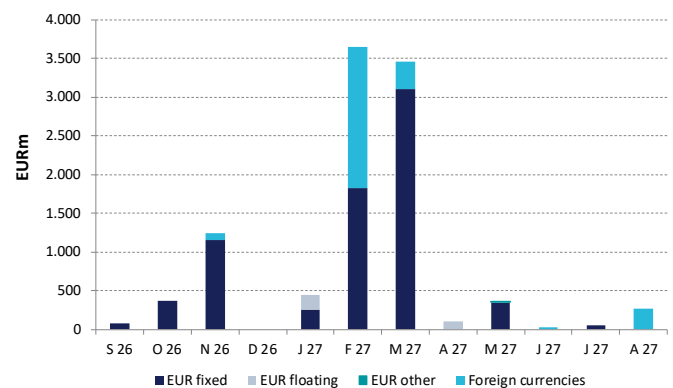
Nordrhein-Westfalen

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 – insbesondere in der Metropole Ruhr – entwickelt sich NRW zu einem modernen Dienstleistungsstandort. Im Jahr 2025 waren 7,7 Mio. Erwerbstätige in diesem Sektor beschäftigt, seit 1970 hat sich diese Anzahl etwa verdoppelt. Die Arbeitslosigkeit in NRW liegt mit 7,8% allerdings über dem Bundesdurchschnitt (6,3%). 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 verfolgt NRW das Ziel, bis 2030 flächendeckend mit Breitband- und Glasfasertechnologie ausgestattet zu sein. 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 909,4 Mrd. im Jahr 2025 das mit Abstand wirtschaftsstärkste Bundesland. Zudem verbesserte sich die Haushaltssituation erheblich und der Sub-Sovereign erzielte einen Überschuss i.H.v. EUR +1,8 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 1 Mrd. 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 platzierte.

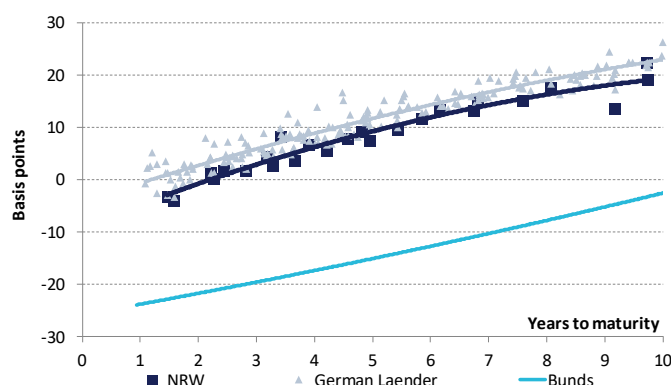
Fälligkeitsprofil insgesamt



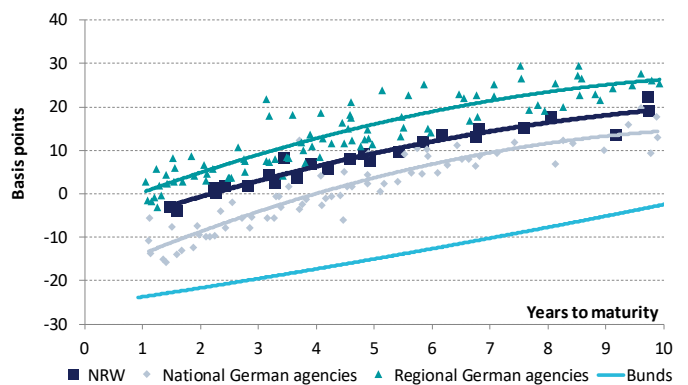
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 160,8 Mrd. (16.)

Ausstehende Anleihen

EUR 133,0 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 27,1 Mrd.

Bloomberg-Ticker

NRW

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 909,4 Mrd. (1.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 50.562 (7.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,3% (9.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,8% (11.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

24,0x (14.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

31,7x (14.)

Schulden / BIP (Rang)

17,7% (9.)

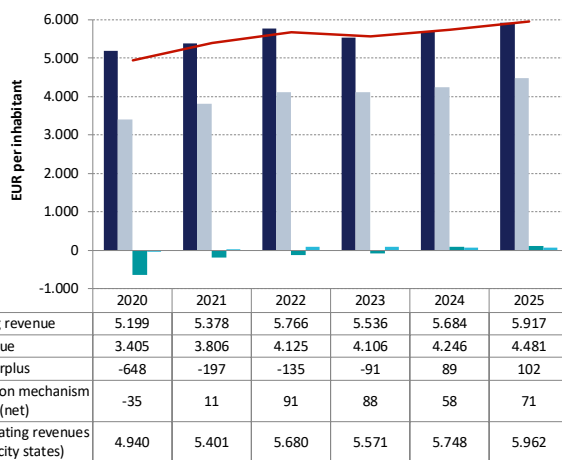
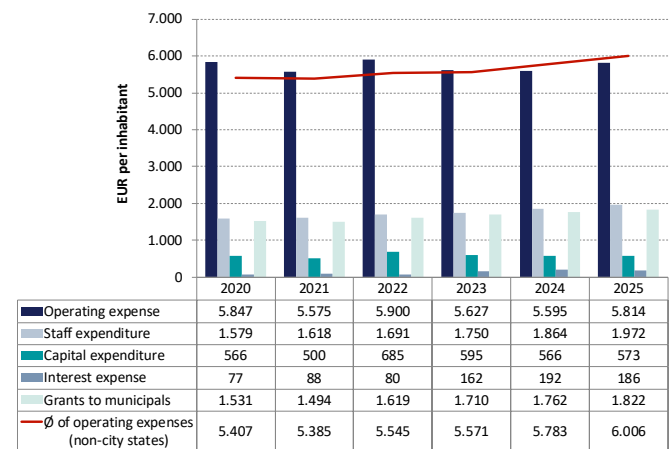
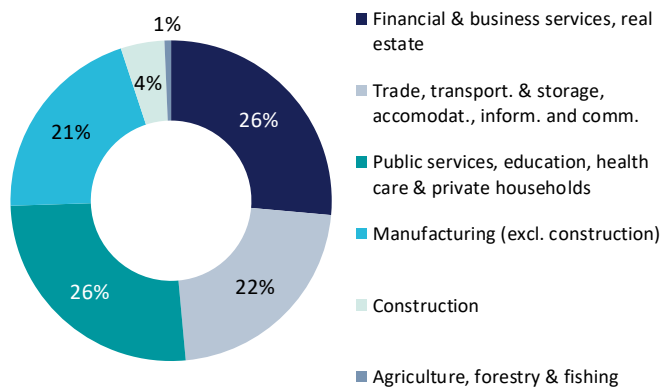
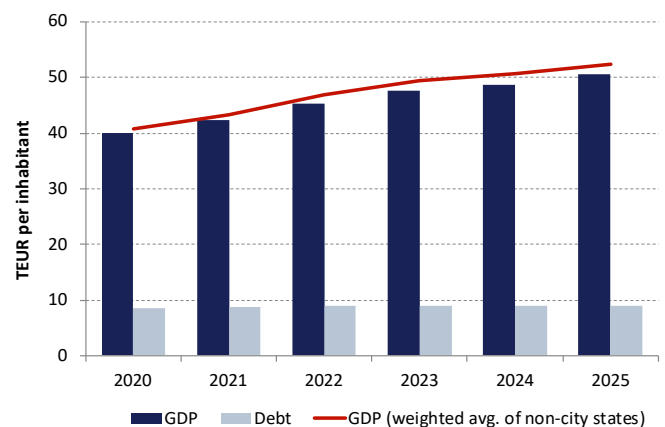
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,51x (11.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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

- Hohe absolute Pensionsverbindlichkeiten
- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit
- Erhöhte Arbeitslosigkeit in strukturschwachen Gebieten



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

4.123.022

Landeshauptstadt

Mainz

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Gordon Schnieder (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

Frühjahr 2031

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's - -

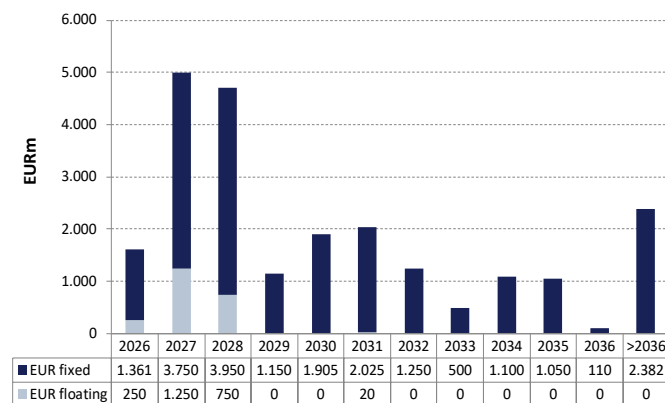
S&P - -

Scope - -

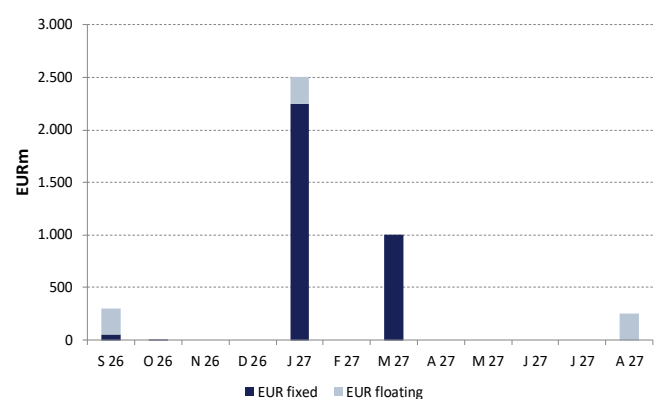
Rheinland-Pfalz

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. Auf einer Gesamtfläche von über 19.858km² leben dort mittlerweile etwa 4,1 Mio. Einwohner. Dabei steht Rheinland-Pfalz in den nächsten Jahrzehnten vor der Herausforderung eines prognostizierten Bevölkerungsrückgangs. Von überdurchschnittlich hoher wirtschaftlicher Bedeutung ist das Verarbeitende Gewerbe, ein Sektor, der Rheinland-Pfalz mit seinem hohen Industrieanteil und einer Exportquote, gemessen am Gesamtumsatz, von 57% prägt. Zu den wichtigsten Industriezweigen zählen dabei die Chemieindustrie, mit dem weltgrößten Chemiestandort BASF in Ludwigshafen, die pharmazeutische Industrie sowie die Biotechnologie. Ebenfalls bedeutende Branchen sind die Automobilindustrie, der Maschinenbau sowie die Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren. In 2025 schrumpfte die Wirtschaftskraft allerdings um -0,5% Y/Y. Positiv hervorzuheben ist jedoch die geringe Arbeitslosenquote, welche mit 5,5% im vergangenen Jahr bundesweit die drittniedrigste war. Mit dem „Rheinland-Pfalz-Plan“ setzt das Land im Rahmen der größten Investitionsoffensive seiner Geschichte künftig gezielt auf die Förderung von Bildung, Klimaschutz und Infrastruktur: Dieser umfasst Investitionen des Sondervermögens Infrastruktur und Klimaschutz des Bundes i.H.v. EUR 5,5 Mrd. Der Förderzeitraum ist dabei auf zwölf Jahre angelegt und schafft Planungssicherheit für Kommunen und Verwaltungen. Im Jahr 2025 wurde eine Wirtschaftsleistung i.H.v. EUR 185,3 Mrd. erzielt, was knapp 4,1% des bundesdeutschen BIP entsprach. Der Haushaltssaldo fiel auch im fünften Jahr in Folge positiv aus, v.a. aufgrund der gesunkenen Verschuldung und der somit geringeren Zinsausgaben. Der sehr knappe Überschuss von etwa EUR 0,4 Mio. war im Ländervergleich gleichzeitig der viert höchste. Nachdem sich Rheinland-Pfalz im Jahr 2024 erstmals wieder auf der „Nehmerseite“ im Länderfinanzausgleich befand, erhielt der Sub-Sovereign auch im vergangenen Jahr Zahlungen i.H.v. EUR 756 Mio.

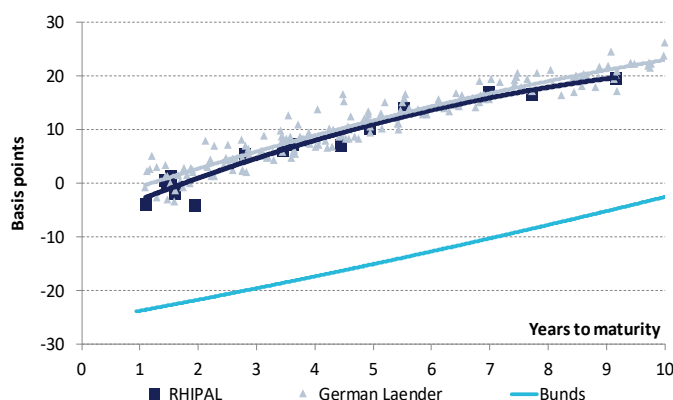
Fälligkeitsprofil insgesamt



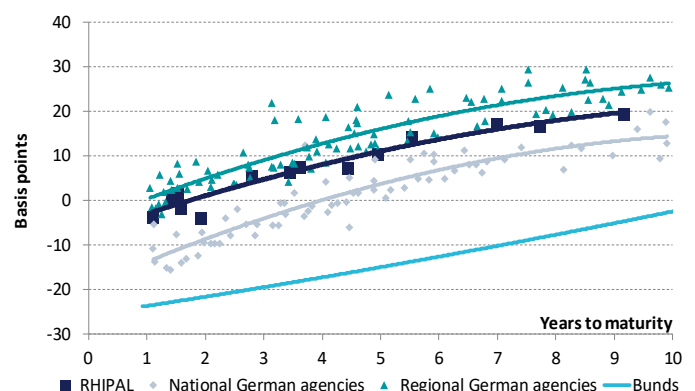
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 28,4 Mrd. (10.)

Ausstehende Anleihen

EUR 22,8 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

RHIPAL

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 185,3 Mrd. (7.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 44.936 (9.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,5% (14.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,5% (3.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

46,3x (5.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

62,1x (6.)

Schulden / BIP (Rang)

15,3% (8.)

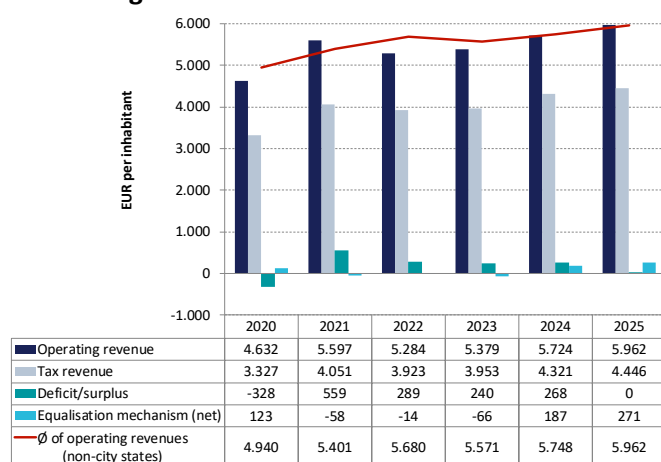
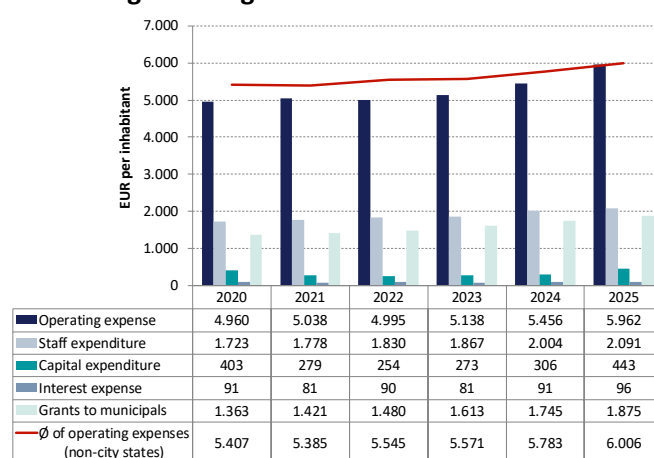
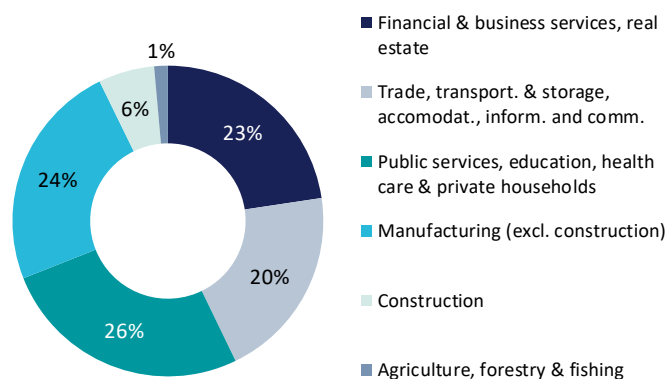
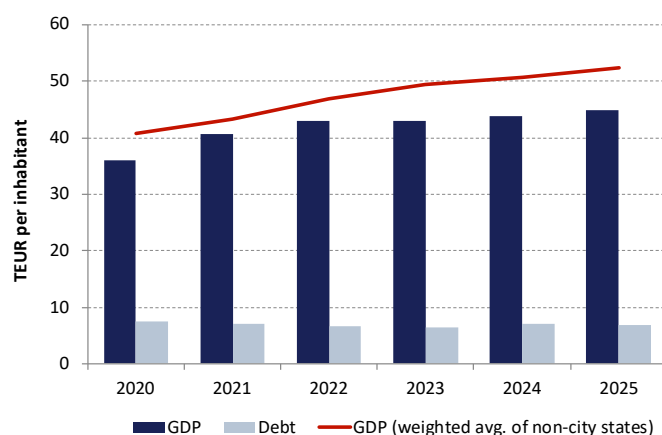
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,16x (7.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

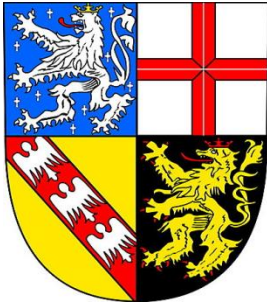
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

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

Schwächen/Risiken

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



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. Im Jahr 2025 verzeichnete das Land den stärksten Rückgang der realen Wirtschaftskraft im Bundesvergleich (-0,9% Y/Y), wobei insbesondere die Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe spürbar zurückging. Nichtsdestoweniger zählen sowohl die Automobil- als auch die Stahlindustrie zu den Schlüsselsektoren in der saarländischen Wirtschaft und sichern gemeinsam rund 50.000 Arbeitsplätze. Beide Branchen befinden sich jedoch inmitten einer Transformation, getrieben durch den Klimawandel und die Digitalisierung. Im Stahlsektor fließen umfangreiche Investitionen von Bund und Land in neue Anlagen zur Produktion von rund 3,5 Mio. Tonnen grünem Stahl. Mit der Umstellung sollen die CO₂-Emissionen im Vergleich zum Referenzjahr 1990 um 55% reduziert werden. Die Automobilindustrie wiederum richtet ihren Wandel vor allem auf Elektrifizierung und Automatisierung aus. In Sachen digitaler Transformation setzt das Land mit den Planungen zur Strategie „Digitales Saarland 2035“ den Grundstein. Der saarländische Haushaltssaldo belief sich im vergangenen Jahr auf EUR +59 Mio. (2024: EUR +201 Mio.). Daraus ergab sich ein Saldo pro Kopf i.H.v. EUR 58. Abgesehen von den drei Stadtstaaten wies das Saarland mit EUR 12.436 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. Nichtsdestoweniger erhält das Saarland auch in diesem Jahr erneut Sanierungshilfen i.H.v. EUR 400 Mio. Die Arbeitslosenquote rangierte mit 7,4% über dem Bundesdurchschnitt von 6,3%.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

1.007.342

Landeshauptstadt

Saarbrücken

Regierung

SPD

Ministerpräsident(in)

Anke Rehlinger (SPD)

Voraussichtlich nächste Wahl

18. April 2027

Ratings Lfr. Ausblick

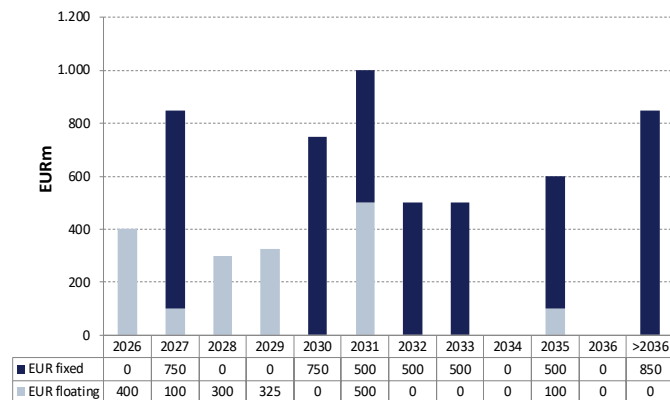
Fitch AAA stab

Moody's - -

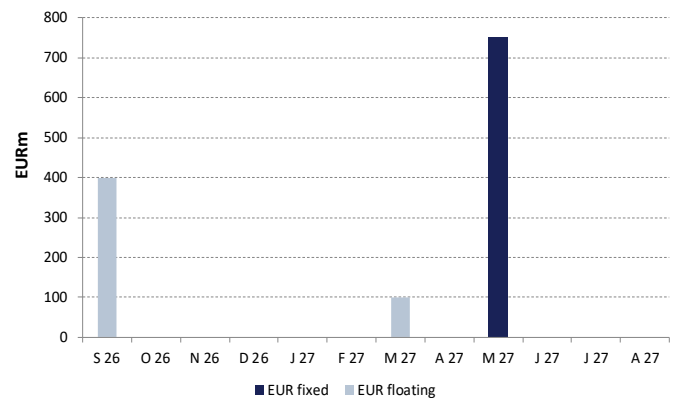
S&P - -

Scope - -

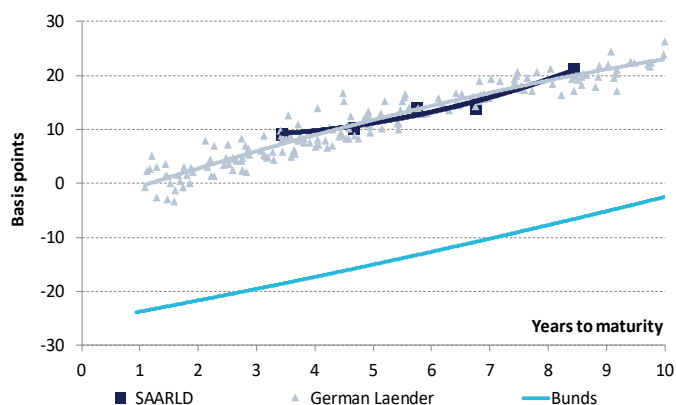
Fälligkeitsprofil insgesamt



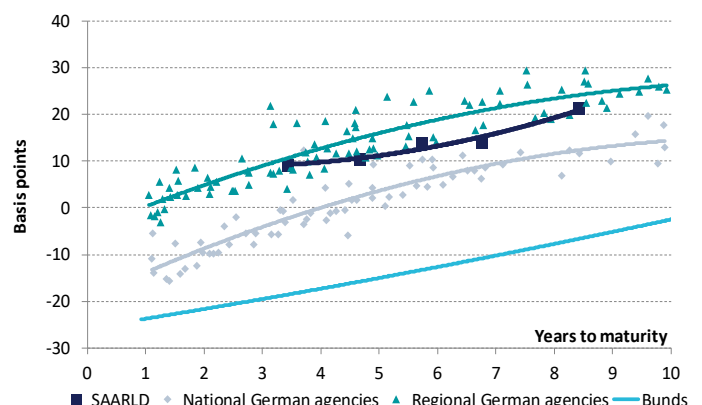
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; 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 2025**BIP (Rang)**

EUR 43,2 Mrd. (15.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 42.859 (11.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,9% (16.)

Arbeitslosenquote (Rang)

7,4% (10.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

21,6x (15.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

30,7x (15.)

Schulden / BIP (Rang)

29,0% (14.)

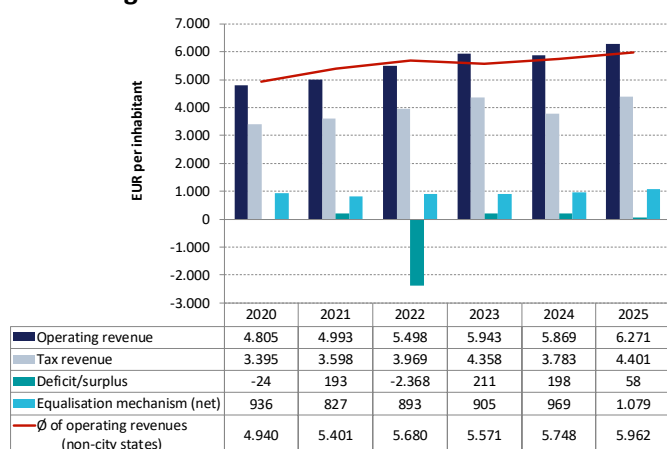
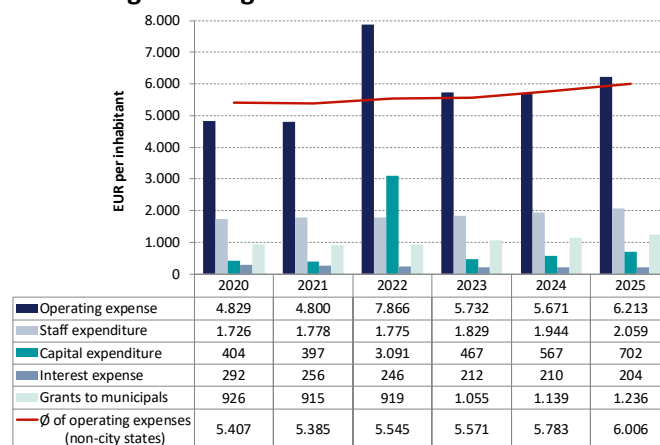
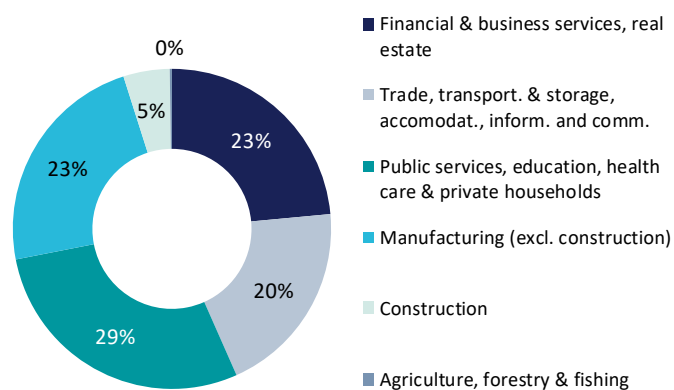
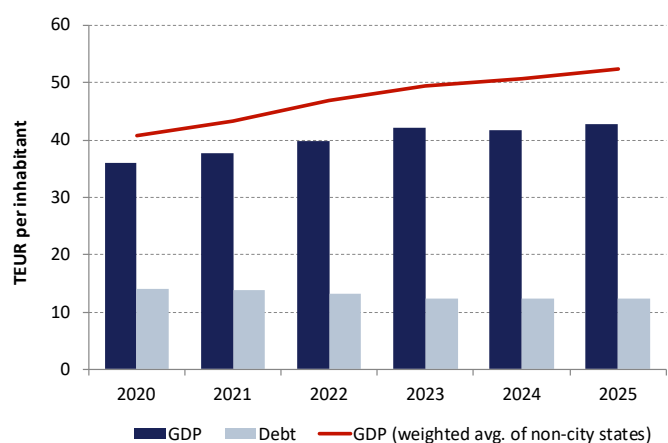
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,98x (15.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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 rund 4,0 Mio. Einwohnern ist der Freistaat Sachsen abgesehen vom Stadtstaat Berlin das ostdeutsche Land mit der höchsten 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 Produzierende 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 auch kleine und mittelständische Unternehmen innovations- und wettbewerbsfähig machen sollen. Vergangene Investitionen in die Infrastruktur sowie in den Ausbau wissenschaftlicher Expertise an den Hochschulen haben sich ausgezahlt: Sachsen belegt im Bildungsmonitor Rang 1. Sowohl die wirtschaftliche als auch die wissenschaftliche Entwicklung des Landes machen es damit zu einem idealen Ökosystem für Innovation und Wachstum. 2025 erzielte die sächsische Wirtschaft ein BIP von rund EUR 168,0 Mrd., was 3,8% der bundesdeutschen Wirtschaftsleistung entsprach. Traditionell war und ist Sachsen einer der größten Empfänger im bundesstaatlichen Finanzausgleich, wies aber zugleich eine der besten Haushaltslagen auf. So liegt Sachsen bei den Haushaltskennzahlen regelmäßig an der Spitze aller Länder. Der niedrigste Schuldenstand 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 41.716 ein relativ geringes BIP pro Kopf auf.

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

4.026.599

Landeshauptstadt

Dresden

Regierung

CDU/SPD

Ministerpräsident(in)

Michael Kretschmer (CDU)

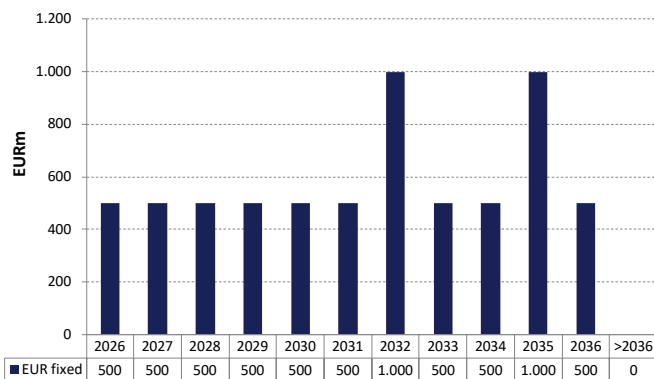
Voraussichtlich nächste Wahl

Herbst 2029

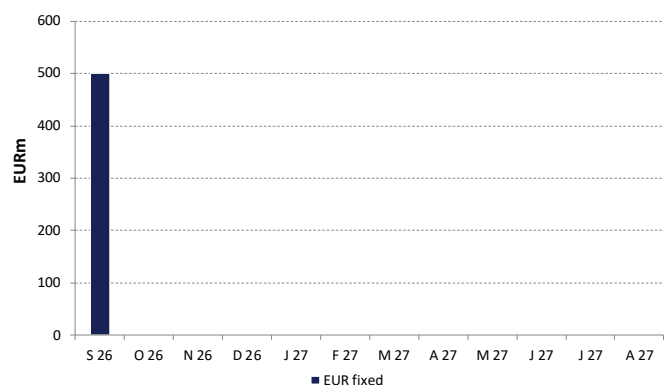
Ratings Lfr. Ausblick

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

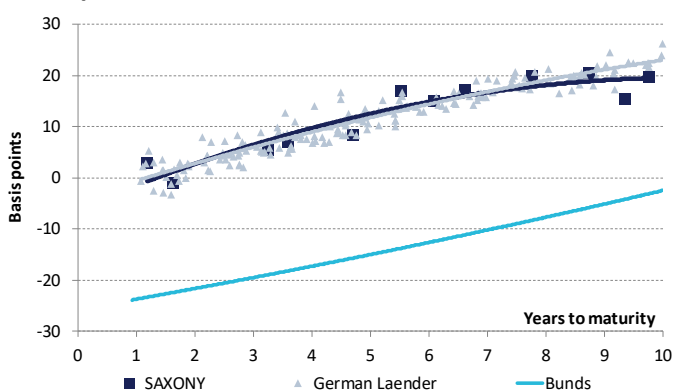
Fälligkeitsprofil insgesamt



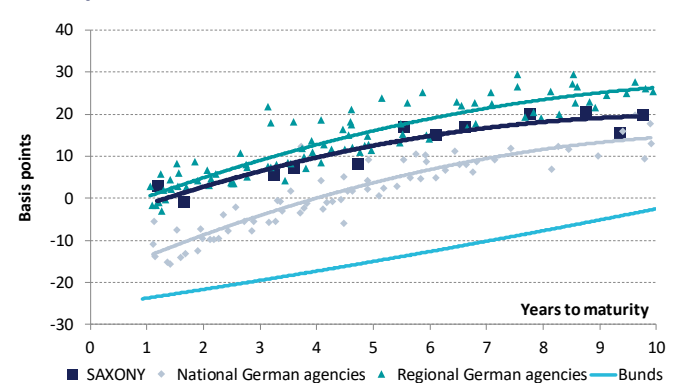
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 5,0 Mrd. (1.)

Ausstehende Anleihen

EUR 6,5 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SAXONY

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 168,0 Mrd. (9.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 41.716 (12.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,2% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,9% (9.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

180,9x (1.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

250,7x (1.)

Schulden / BIP (Rang)

3,0% (2.)

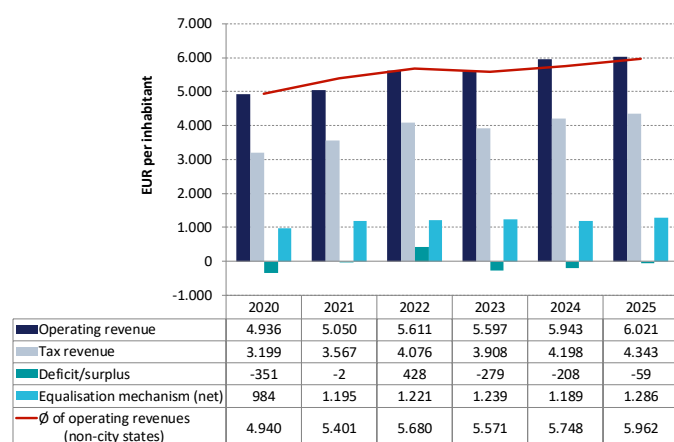
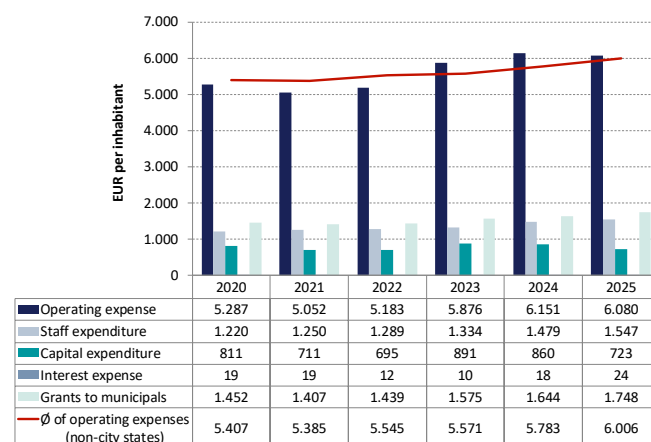
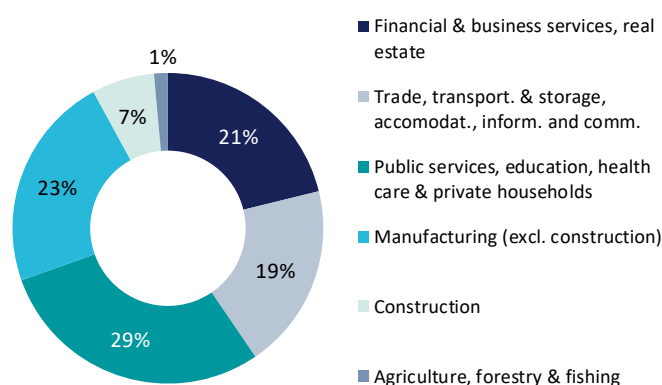
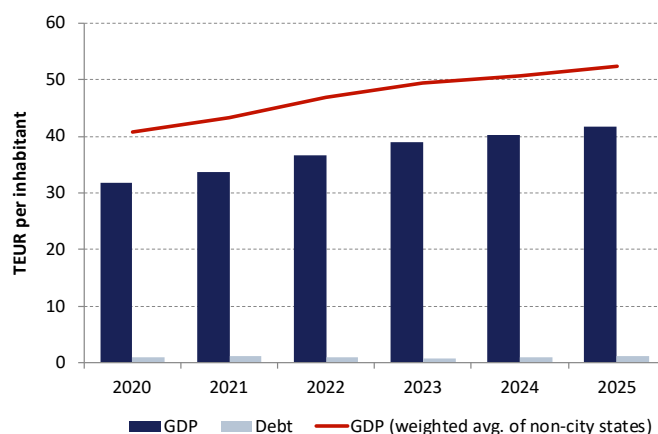
Schulden / Einnahmen (Rang)

0,21x (1.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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 (2025)

2.120.252

Landeshauptstadt

Magdeburg

Regierung

CDU/SPD/FDP

Ministerpräsident(in)

Sven Schulze (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

06. September 2026

Ratings Lfr. Ausblick

Fitch AAA stab

Moody's Aa1 stab

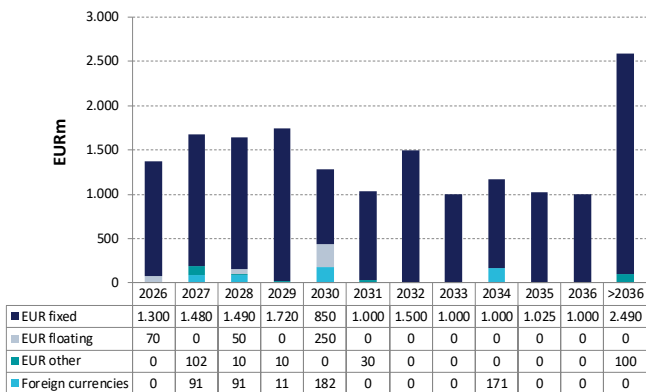
S&P - -

Scope AAA stab

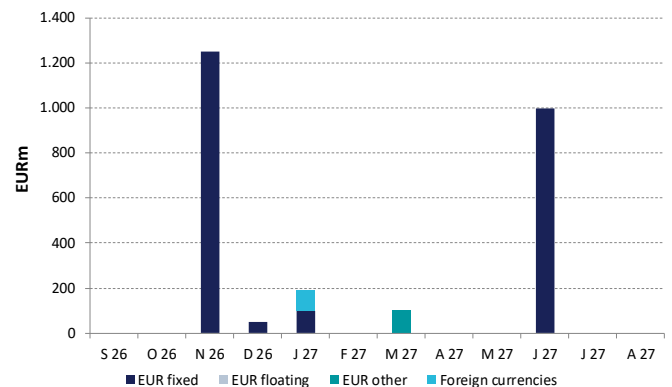
Sachsen-Anhalt

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, der Dienstleistungssektor sowie der Bereich Verkehr & Logistik. Nach [Angaben unserer NORD/LB Regionalwirtschaft](#) sind etwa 80% der Beschäftigten der 100 größten Unternehmen Sachsen-Anhalts (nach Mitarbeiterzahl) in diesen Wirtschaftsbereichen tätig. Das Verarbeitende Gewerbe wird dabei durch die Chemieindustrie, 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 großer Bedeutung. Darüber hinaus haben sich auch neue Industrien wie Biotechnologie und Life Science etabliert. Im Bereich erneuerbarer Energien zählt das Land ebenfalls zu den Vorreitern, rund zwei Drittel des grünen Stroms werden aus Windkraft erzeugt. Weiterhin setzt das Land auf den Ausbau der Wissenschaftsstruktur in den Ingenieur-, Umwelt- und Biowissenschaften und begegnet der strukturellen Schwäche des dünn besiedelten Bundeslandes seit der Wiedervereinigung durch gezielte Infrastrukturinvestitionen. Ein Beispiel hierfür ist der Anschluss des Industriehafens Magdeburg an das europäische Wasserstraßennetz. Darüber hinaus wird die Entstehung eines Hightech-Industriegebiets rund um die Landeshauptstadt vorangetrieben, um die Region langfristig als Innovations- und Technologiestandort im globalen Markt zu etablieren. Mit einem BIP i.H.v. EUR 81,8 Mrd. stammten im Jahr 2025 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, im Jahr 2025 folgte die zweite Emission dieser Kategorie. Damit ist der Sub-Sovereign derzeit der einzige Emittent von sozialen Anleihen im deutschen Ländersegment.

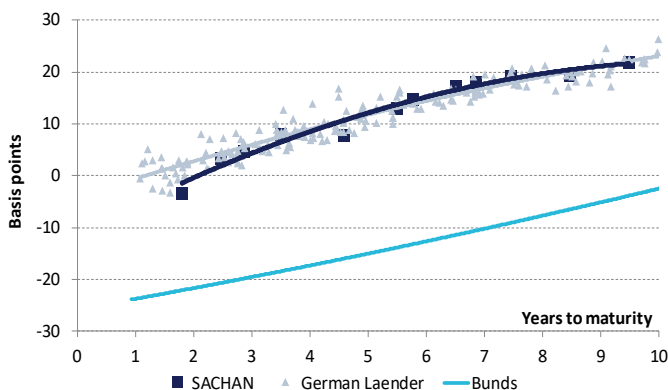
Fälligkeitsprofil insgesamt



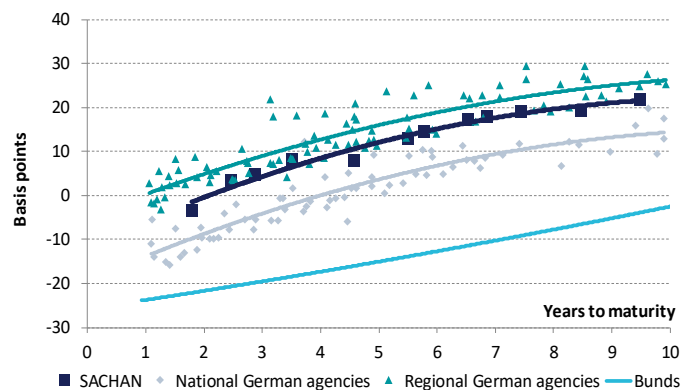
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 23,6 Mrd. (7.)

Ausstehende Anleihen

EUR 17,0 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 1,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SACHAN

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 81,8 Mrd. (12.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 38.559 (16.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

-0,2% (10.)

Arbeitslosenquote (Rang)

8,0% (12.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

26,8x (12.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

38,7x (10.)

Schulden / BIP (Rang)

28,9% (13.)

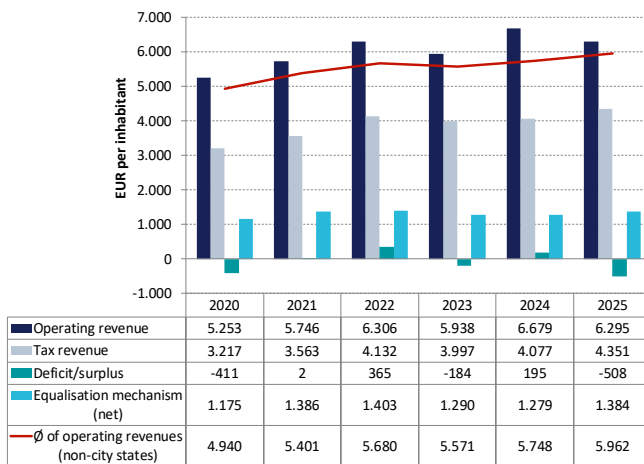
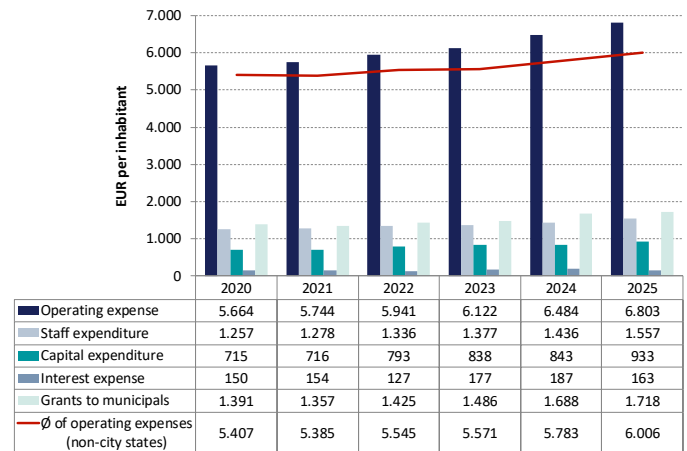
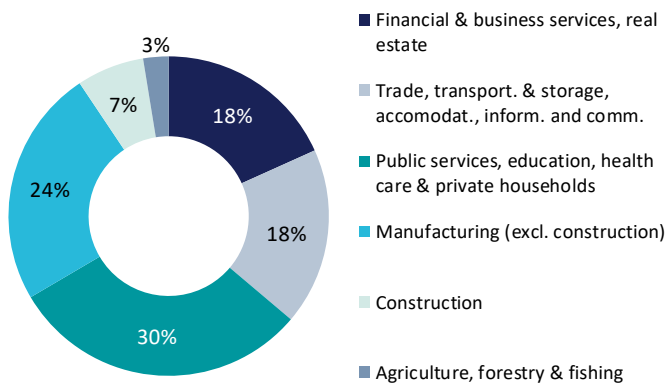
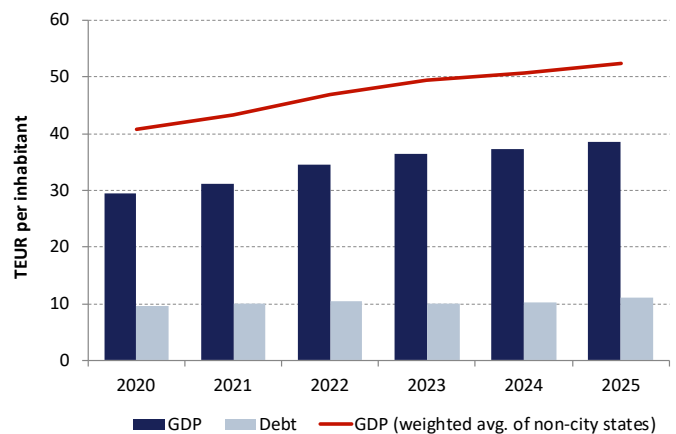
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,77x (13.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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 Tourismussektor. Die guten Ergebnisse der Vorjahre konnten bestätigt bzw. leicht gesteigert werden, sodass bereits im vierten Jahr in Folge eine Rekordzahl an Übernachtungen erreicht werden konnte. Ein sehr dominanter Sektor mit Blick auf die Bruttowertschöpfung ist zudem der Dienstleistungsbereich. Die Wirtschaft des Landes ist dabei von regional verankerten, aber international tätigen KMU geprägt. Der Wirtschaftsstandort Schleswig-Holstein weist eine breit diversifizierte Branchenstruktur auf, darunter die Ernährungswirtschaft, der Maschinenbau, die chemische und pharmazeutische Industrie sowie die Medizintechnik. Traditionell ist auch der Fischfang ein bedeutender Wirtschaftszweig, wobei die Fangmengen in den vergangenen beiden Jahren rückläufig waren. Aufgrund der Lage zwischen Nord- und Ostsee liegt der Fokus auf der maritimen Wirtschaft sowie dem Sektor der erneuerbaren Energien, besonders mit Blick auf Stromerzeugung durch Windkraft. So verfolgt Schleswig-Holstein das Ziel, zu einem Vorreiter der Energiewende sowie zu einem Exporteur grüner Energie zu werden. Diese Ambitionen zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft untermauerte die Landesregierung mit dem jüngst aktualisierten 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% reduziert und bis 2040 Treibhausgasneutralität erreicht werden. Schleswig-Holstein erwirtschaftete im Jahr 2025 ein BIP i.H.v. EUR 131,2 Mrd. Dies entsprach rund 2,9% der Wirtschaftsleistung des Bundes. Gleichzeitig wurde ein Wachstum des realen BIP von +0,9% erzielt. Die Arbeitslosenquote lag in Schleswig-Holstein mit 5,9% unter dem Bundesdurchschnitt (6,3%).

Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

2.958.519

Landeshauptstadt

Kiel

Regierung

CDU/Grüne

Ministerpräsident(in)

Daniel Günther (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

18. April 2027

Ratings Lfr. Ausblick

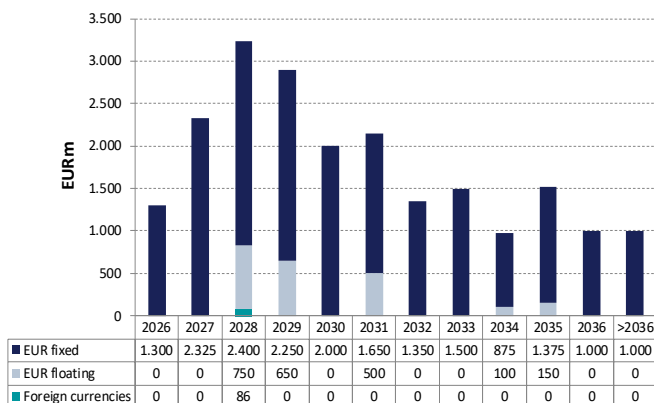
Fitch AAA stab

Moody's - -

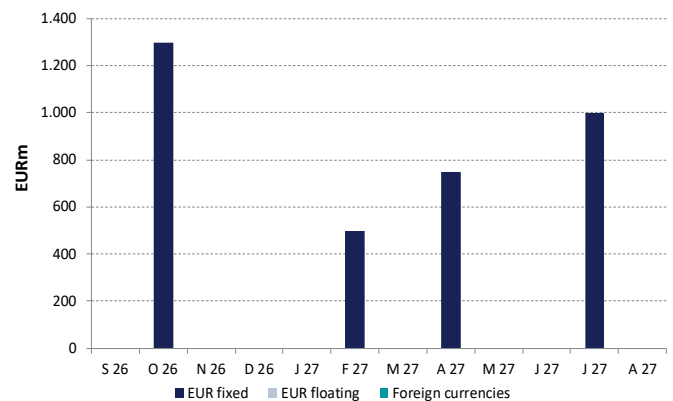
S&P - -

Scope - -

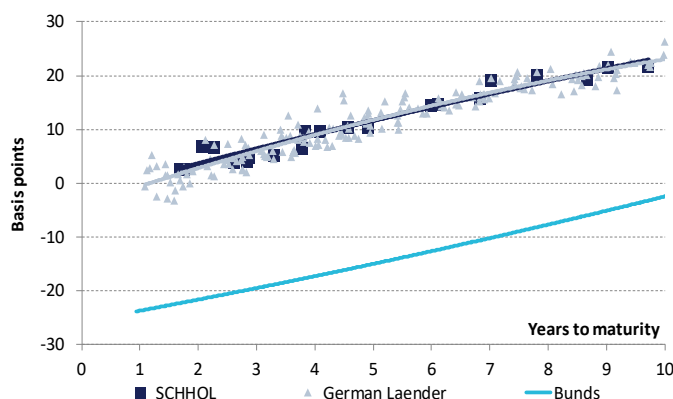
Fälligkeitsprofil insgesamt



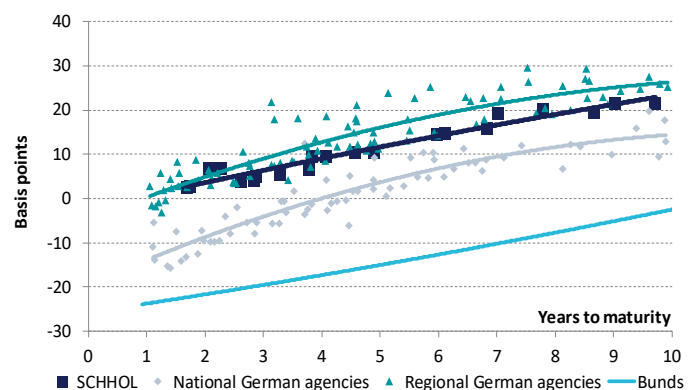
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 32,1 Mrd. (11.)

Ausstehende Anleihen

EUR 21,3 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

SCHHOL

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 131,2 Mrd. (10.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 44.363 (10.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,9% (4.)

Arbeitslosenquote (Rang)

5,9% (5.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

25,4x (13.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

33,7x (13.)

Schulden / BIP (Rang)

24,5% (12.)

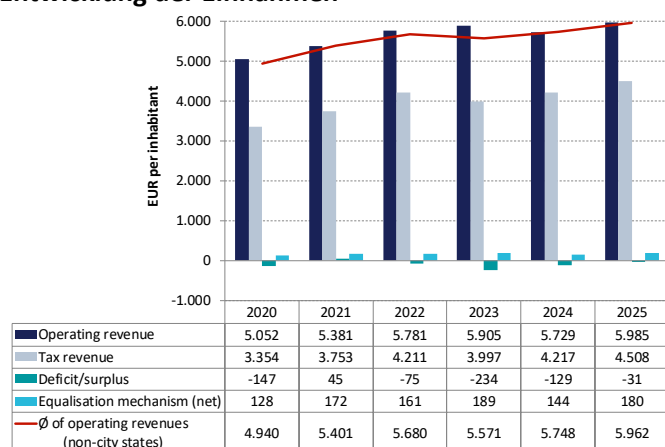
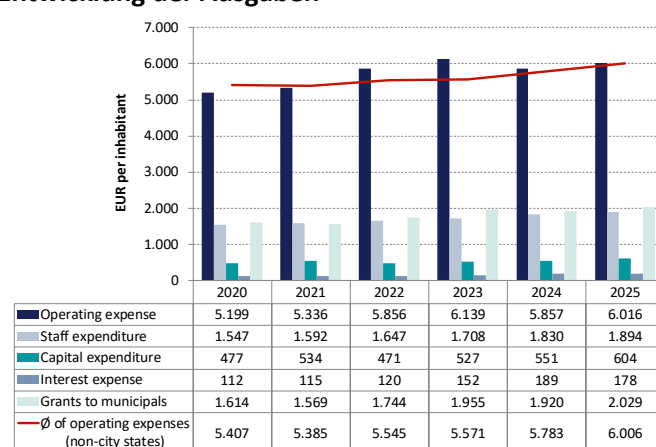
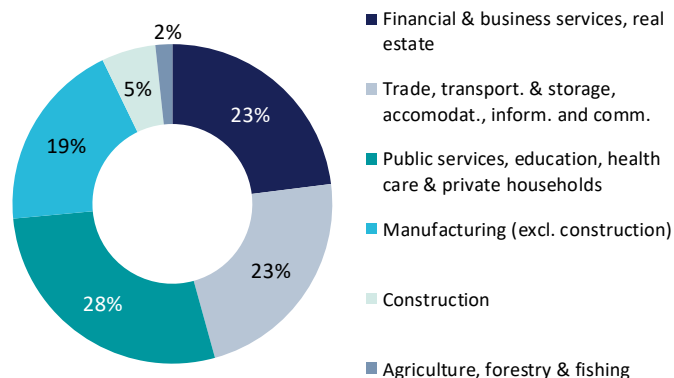
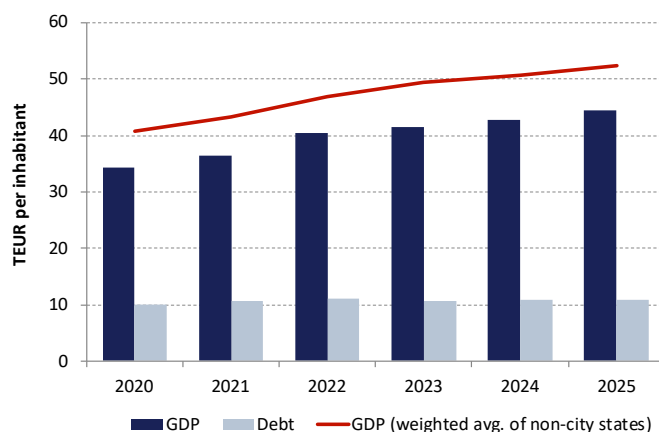
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,82x (14.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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**

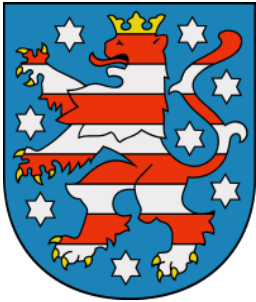
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesfinanzministerium, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Floor Research

Stärken/Chancen

- + Breit diversifizierte Wirtschaft
- + Verhältnismäßig niedrige Arbeitslosenquote
- + Profiteur der Energiewende

Schwächen/Risiken

- Unterdurchschnittliche Schuldentragfähigkeit und Zinsdeckung
- Geringe Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl



Land & Politik

Link zum Finanzministerium

[Homepage](#)

Einwohnerzahl (2025)

2.078.946

Landeshauptstadt

Erfurt

Regierung

CDU/BSW/SPD

Ministerpräsident(in)

Mario Voigt (CDU)

Voraussichtlich nächste Wahl

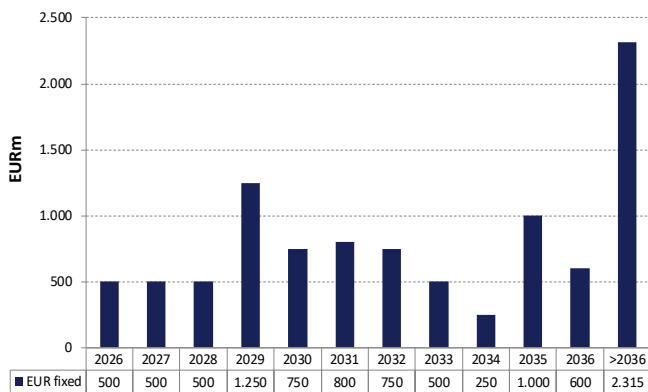
Herbst 2029

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

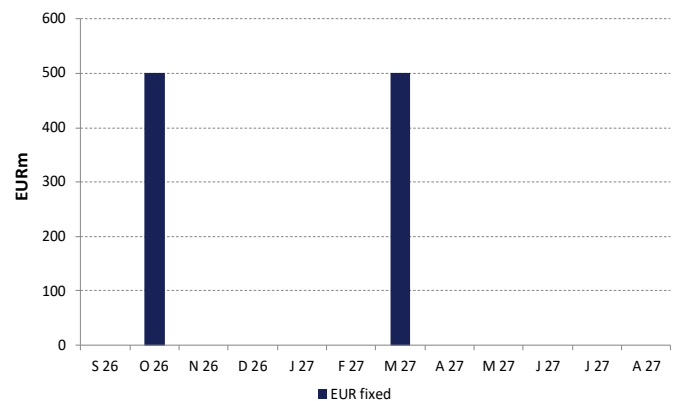
Thüringen

Gemessen an der Fläche ist der Freistaat Thüringen mit 16.202km² das kleinste der ost-deutschen Länder (exkl. Berlin). Mit knapp 2,1 Mio. Einwohnern ist dabei jedoch lediglich Sachsen unter den östlichen Flächenländern dichter besiedelt. Die Wirtschaft des 1990 gegründeten Freistaates ist insbesondere durch den öffentlichen und privaten Dienstleistungssektor sowie das Produzierende Gewerbe geprägt. Letzteres weist unter den ostdeutschen Ländern den höchsten Anteil an der Bruttowertschöpfung auf. Unter Berücksichtigung des Baugewerbes, dessen Anteil mit 6,1% deutlich über dem Bundesdurchschnitt liegt, ist dieser Sektor für nahezu ein Drittel der Bruttowertschöpfung des Landes verantwortlich. Speziell aus der Region der Städteketten Jena-Weimar-Erfurt entstammt ein Großteil der Wirtschaftsleistung. Die Wirtschaft des Freistaates zeichnet sich zudem durch eine ausgeprägte Innovationsfähigkeit aus, in die weiterhin gezielt investiert wird. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Bereiche Automobil- und Maschinenbau sowie Optik und Medizintechnik. Thüringen verfügt über ein breit diversifiziertes System an Wissenschafts- und Forschungseinrichtungen, darunter 14 Hochschulen sowie zahlreiche außeruniversitäre Forschungseinrichtungen. Als zentrale Standorte sind insbesondere Jena, Erfurt sowie Ilmenau mit seiner Technischen Universität hervorzuheben. Nachdem sich Thüringen im Jahr 2024 noch auf Rang 4 des Bildungsmonitors wiederfand, fiel das Land 2025 auf den fünften Platz zurück. Dies ist jedoch weiterhin eine gute Ausgangsbasis, um dem Fachkräftemangel und der demographischen Entwicklung zu begegnen, die auch für Thüringen eine große Herausforderung darstellen. Die Vision des Freistaates ist es, bis zur nächsten Dekade zu der Spitzengruppe unter den Flächenländern bei der digitalen Infrastruktur aufzuschließen. Die Arbeitslosenquote betrug im vergangenen Jahr 6,4% und lag damit etwa auf dem Niveau des Bundesdurchschnitts (6,3%). Darüber hinaus machte das BIP mit EUR 80,6 Mrd. circa 1,8% des bundesweiten BIP aus. Seit der Berücksichtigung im bundesstaatlichen Finanzausgleich ist Thüringen stets Nettozahlungsempfänger.

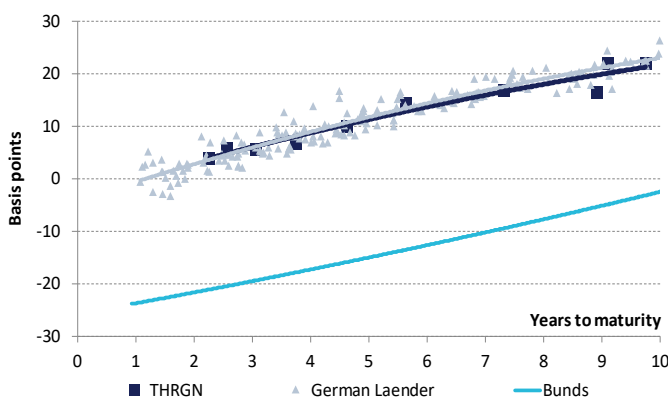
Fälligkeitsprofil insgesamt



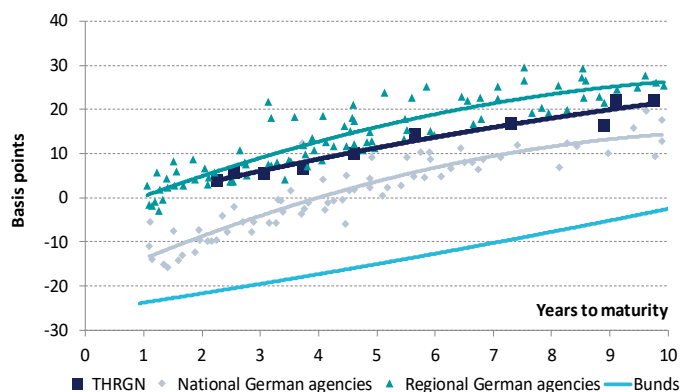
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



ASW-Spreads vs. Bunds & Peers



ASW-Spreads vs. Bunds & deutsche Förderbanken



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 10. August 2026; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr und ≤ 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

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

EUR 15,0 Mrd. (4.)

Ausstehende Anleihen

EUR 9,7 Mrd.

ESG-Volumen

EUR 0,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

THRGN

Wirtschaft 2025**BIP (Rang)**

EUR 80,6 Mrd. (13.)

BIP je Einwohner (Rang)

EUR 38.788 (15.)

Reales BIP-Wachstum (Rang)

0,4% (8.)

Arbeitslosenquote (Rang)

6,4% (7.)

Kennzahlen 2025**Steuer-Zins-Deckung (Rang)**

42,7x (8.)

Einnahmen-Zins-Deckung (Rang)

61,8x (7.)

Schulden / BIP (Rang)

18,6% (10.)

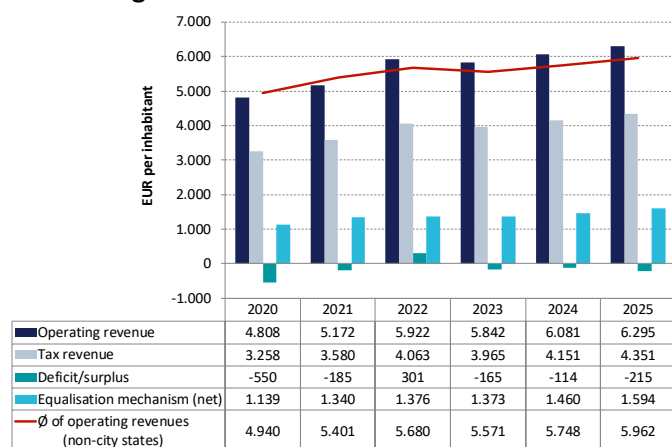
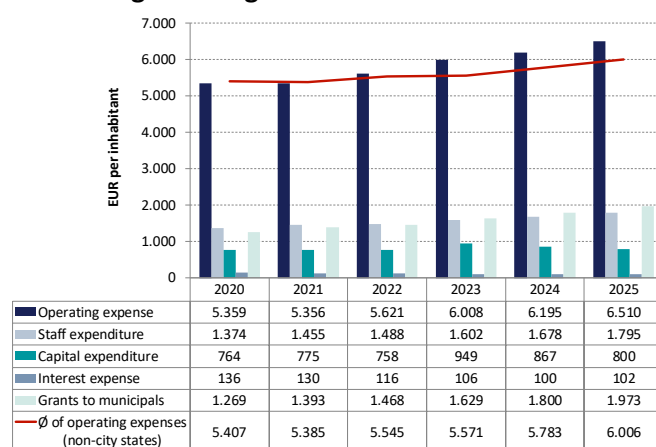
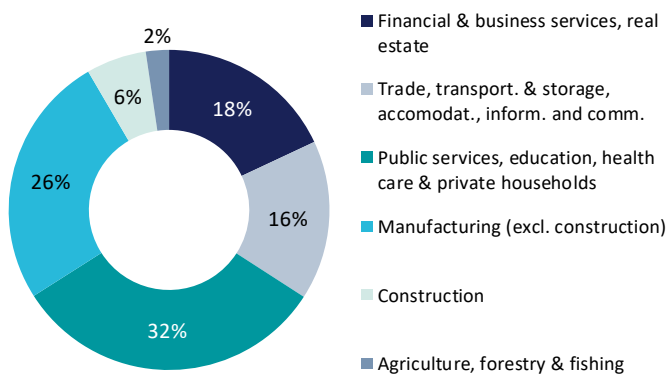
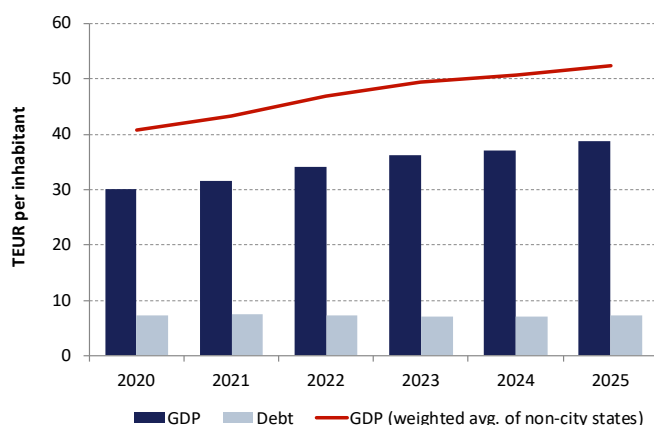
Schulden / Einnahmen (Rang)

1,15x (6.)

* Wie zum vorhergehenden Jahresende berichtet.

** 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
- + Gut ausgebautes Bildungssystem

Schwächen/Risiken

- Unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft in Relation zur Einwohnerzahl
- Risikofaktor demographische Entwicklung
- Angespannte Finanzlage der Kommunen



Link zur Anleihenübersicht

[Homepage](#)

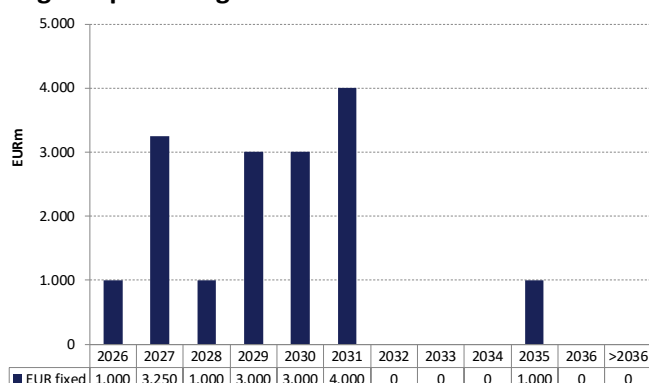
Ratings	Lfr.	Ausblick
Fitch	AAA*	-
Moody's	-	-
S&P	-	-
Scope	-	-

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

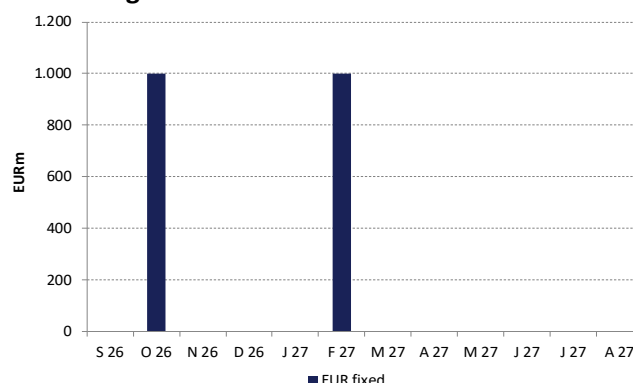
Gemeinschaft deutscher Länder

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 (früher meist 2x pro Jahr) platzieren mehrere Sub-Sovereigns gemeinschaftliche Titel. Die beteiligten Länder lassen sich insbesondere durch einen vergleichsweise niedrigen Refinanzierungsbedarf charakterisieren. Mithilfe 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 Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein dieses Instrument zum Teil als wesentlichen Refinanzierungsbaustein. Brandenburg ist mit Fälligkeit der Anleihe Nr. 47 im Februar 2025 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 mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neugeordneten 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 16,3 Mrd. auf 16 Bonds der Gemeinschaft deutscher Länder, die damit einen bedeutenden Akteur am deutschen Länderanleihenmarkt darstellt. Sämtliches ausstehendes Volumen lautet auf EUR 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 #68 angelangt. Die Anleihe #67 ist diejenige mit der längsten ausstehenden Laufzeit und wird im September 2035 fällig. Der größte noch aktive Bond umfasst EUR 1,25 Mrd. (#53). 2026 gab es unter dem Ticker LANDER bisher eine Neuemission (5y) i.H.v. EUR 1 Mrd., welche zu ms +13bp gepreist wurde. An dieser Transaktion haben allerdings nur drei Länder teilgenommen.

Fälligkeitsprofil insgesamt

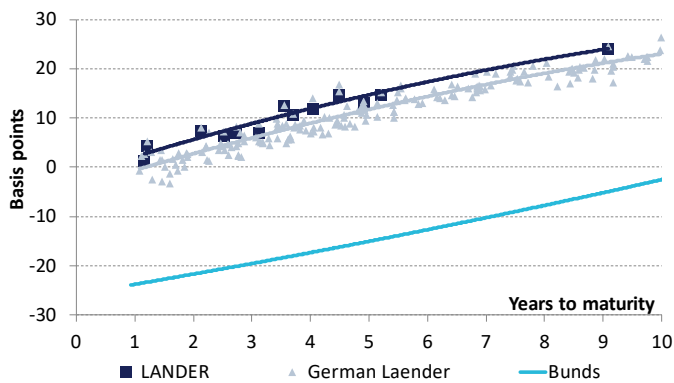


Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



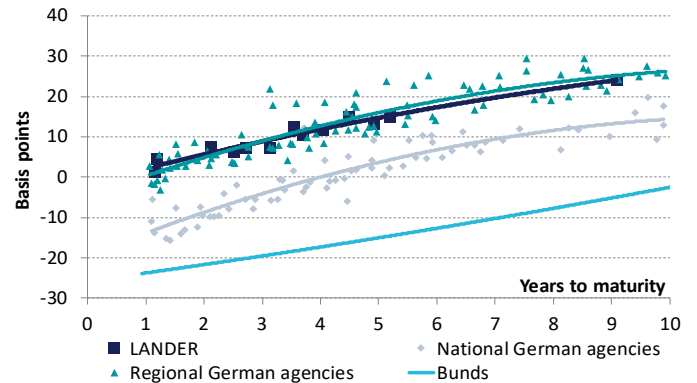
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ASW-Spreads vs. Bunds & Peers

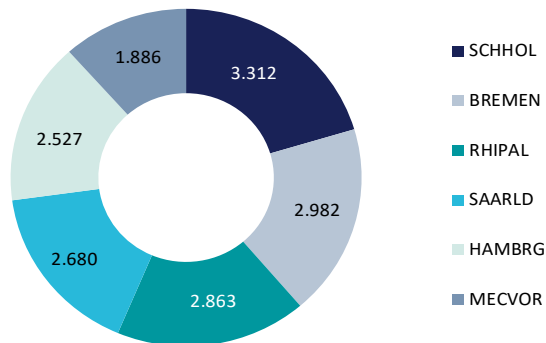


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken

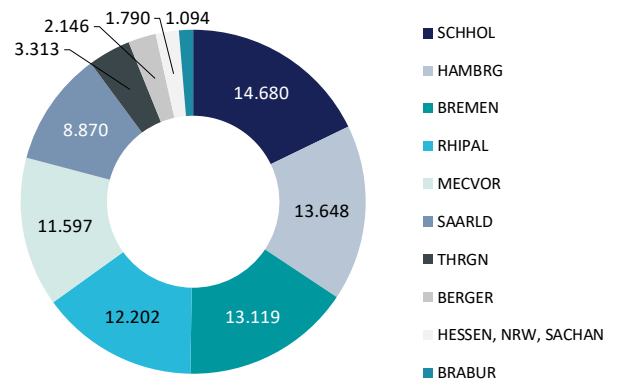


Anteile der Länder am aktuell ausstehenden Volumen (EUR Mio.)



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

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



Stärken/Chancen

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

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	36,5	-	12,1	26,8	30
Bayern	BAYERN	18,2	-	8,3	9,8	9
Berlin	BERGER	64,0	0,02	12,7	53,8	43
Brandenburg	BRABUR	21,0	0,2	3,6	18,1	26
Bremen	BREMEN	25,8	2,5	4,8	16,4	26
Hamburg	HAMBRG	24,0	0,1	3,7	17,3	23
Hessen	HESEN	46,8	0,4	6,6	40,7	35
Mecklenburg-Vorpommern	MECVOR	8,2	0,05	3,8	3,3	6
Niedersachsen	NIESA	56,1	-	9,3	47,9	40
Nordrhein-Westfalen	NRW	160,8	1,7	30,5	133,0	54
Rheinland-Pfalz	RHIPAL	28,4	0,3	6,3	22,8	25
Saarland	SAARLD	12,5	0,1	4,3	6,1	8
Sachsen	SAXONY	5,0	-	0,4	6,5	13
Sachsen-Anhalt	SACHAN	23,6	0,8	7,7	17,0	16
Schleswig-Holstein	SCHHOL	32,1	1,6	6,2	21,3	29
Thüringen	THRGN	15,0	-	5,7	9,7	16
Gemeinschaft deutscher Länder	LANDER	-	-	-	16,3	16
Bund-Länder-Anleihe	BULABO	-	-	-	Fällig geworden: 15. Juli 2020	0
Gesamtsumme	-	578,1	7,9	125,9	466,7	415

* 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 (HESEN)	-	-	-	-	AA+	stab	AAA	stab
MV (MECVOR)	AAA	stab	-	-	-	-	-	-
NI (NIESA)	AAA	stab	-	-	-	-	-	-
NW (NRW)	AAA	stab	Aa1	stab	AA	stab	AAA	stab
RP (RHIPAL)	AAA	stab	-	-	-	-	-	-
SL (SAARLD)	AAA	stab	-	-	-	-	-	-
SN (SAXONY)	-	-	-	-	AAA	stab	-	-
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 2025**

Kennzahlen per Jahresende 2025 (EUR Mio.)	Bereinigte Einnahmen	Bereinigte Ausgaben	Saldo	Schulden	Nominales BIP	Schulden / BIP	Saldo / BIP
Baden-Württemberg	66.905	67.480	-575	36.459	667.105	5,5%	-0,1%
Bayern	78.833	77.991	842	18.209	824.243	2,2%	0,1%
Berlin	38.297	41.367	-3.070	63.990	218.288	29,3%	-1,4%
Brandenburg	16.129	17.118	-989	20.997	104.100	20,2%	-1,0%
Bremen	8.171	8.273	-102	25.760	43.011	59,9%	-0,2%
Hamburg	22.145	23.314	-1.170	23.997	168.300	14,3%	-0,7%
Hessen	38.356	38.728	-372	46.807	382.411	12,2%	-0,1%
Mecklenburg-Vorpommern	10.463	11.443	-980	8.211	63.585	12,9%	-1,5%
Niedersachsen	43.823	45.196	-1.373	56.102	399.397	14,1%	-0,3%
Nordrhein-Westfalen	106.418	104.579	1.839	160.807	909.411	17,7%	0,2%
Rheinland-Pfalz	24.583	24.583	0	28.406	185.270	15,3%	0,0%
Saarland	6.317	6.258	59	12.528	43.174	29,0%	0,1%
Sachsen	24.246	24.482	-237	5.015	167.973	3,0%	-0,1%
Sachsen-Anhalt	13.348	14.425	-1.077	23.637	81.755	28,9%	-1,3%
Schleswig-Holstein	17.706	17.798	-92	32.141	131.247	24,5%	-0,1%
Thüringen	13.087	13.534	-447	15.036	80.639	18,7%	-0,6%
Gesamt	528.825	536.569	-7.744	578.102	4.469.910	12,9%	-0,2%

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

Anhang

Länderhaushalte 2025

2025 (EUR Mio.)	BW	BY	BE	BB	HB	HH	HE	MV
Bereinigte Einnahmen	66.905	78.833	38.297	16.129	8.171	22.145	38.356	10.463
Steuereinnahmen	49.489	60.360	28.656	11.469	5.300	16.841	28.718	6.528
in % der Gesamteinnahmen	74,0%	76,6%	74,8%	71,1%	64,9%	76,1%	74,9%	62,4%
BEZ	-	-	1.926	628	469	-	-	661
in % der Gesamteinnahmen	-	-	5,0%	3,9%	5,7%	-	-	6,3%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	63	93	63	-	-	88
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,2%	0,6%	0,8%	-	-	0,8%
Finanzkraftausgleich	-	-	4.223	1.401	1.021	-	-	1.447
in % der Gesamteinnahmen	-	-	11,0%	8,7%	12,5%	-	-	13,8%
Gesamte Ausgleichszahlungen	-	-	6.212	2.122	1.553	-	-	2.196
in % der Gesamteinnahmen	-	-	16,2%	13,2%	19,0%	-	-	21,0%
Bereinigte Ausgaben	67.480	77.991	41.367	17.118	8.273	23.314	38.728	11.443
Personalausgaben	22.534	30.926	12.956	4.184	2.489	6.253	13.668	2.685
in % der Gesamtausgaben	33,4%	39,7%	31,3%	24,4%	30,1%	26,8%	35,3%	23,5%
Zinsausgaben	753	371	1.003	267	455	326	1.033	150
in % der Gesamtausgaben	1,1%	0,5%	2,4%	1,6%	5,5%	1,4%	2,7%	1,3%
Zuweisungen an Gemeinden	20.749	17.708	3	6.091	14	25	9.870	3.575
in % der Gesamtausgaben	30,8%	22,7%	0,0%	35,6%	0,2%	0,1%	25,5%	31,2%
Investitionsausgaben	7.777	10.972	4.381	1.697	834	3.104	3.225	1.833
in % der Gesamtausgaben	11,5%	14,1%	10,6%	9,9%	10,1%	13,3%	8,3%	16,0%
Finanzkraftausgleich	4.006	11.660	-	-	-	331	4.003	-
in % der Gesamtausgaben	5,9%	15,0%	-	-	-	1,4%	10,3%	-
Finanzierungssaldo	-575	842	-3.070	-989	-102	-1.170	-372	-980
Gesamtschulden	36.459	18.209	63.990	20.997	25.760	23.997	46.807	8.211

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Anhang

Länderhaushalte 2025 (fortgeführt)

2025 (EUR Mio.)	NI	NW	RP	SL	SN	ST	SH	TH
Bereinigte Einnahmen	43.823	106.418	24.583	6.317	24.246	13.348	17.706	13.087
Steuereinnahmen	34.623	80.605	18.330	4.433	17.490	9.226	13.336	9.045
in % der Gesamteinnahmen	79,0%	75,7%	74,6%	70,2%	72,1%	69,1%	75,3%	69,1%
BEZ	584	267	307	317	1.597	891	124	1.013
in % der Gesamteinnahmen	1,3%	0,3%	1,2%	5,0%	6,6%	6,7%	0,7%	7,7%
Sonderbedarfs-BEZ	-	-	54	71	81	93	73	92
in % der Gesamteinnahmen	-	-	0,2%	1,1%	0,3%	0,7%	0,4%	0,7%
Finanzkraftausgleich	1.443	1.016	756	699	3.499	1.950	337	2.208
in % der Gesamteinnahmen	3,3%	1,0%	3,1%	11,1%	14,4%	14,6%	1,9%	16,9%
Gesamte Ausgleichszahlungen	2.027	1.283	1.117	1.087	5.177	2.934	534	3.313
in % der Gesamteinnahmen	4,6%	1,2%	4,5%	17,2%	21,4%	22,0%	3,0%	25,3%
Bereinigte Ausgaben	45.196	104.579	24.583	6.258	24.482	14.425	17.798	13.534
Personalausgaben	16.379	35.474	8.622	2.074	6.228	3.301	5.604	3.732
in % der Gesamtausgaben	36,2%	33,9%	35,1%	33,1%	25,4%	22,9%	31,5%	27,6%
Zinsausgaben	870	3.354	396	206	97	345	526	212
in % der Gesamtausgaben	1,9%	3,2%	1,6%	3,3%	0,4%	2,4%	3,0%	1,6%
Zuweisungen an Gemeinden	14.018	32.766	7.731	1.245	7.039	3.644	6.003	4.101
in % der Gesamtausgaben	31,0%	31,3%	31,5%	19,9%	28,7%	25,3%	33,7%	30,3%
Investitionsausgaben	4.467	10.305	1.826	707	2.911	1.978	1.786	1.664
in % der Gesamtausgaben	9,9%	9,9%	7,4%	11,3%	11,9%	13,7%	10,0%	12,3%
Finanzkraftausgleich	-	-	-	-	-	-	-	-
in % der Gesamtausgaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanzierungssaldo	-1.373	1.839	0	59	-237	-1.077	-92	-447
Gesamtschulden	56.102	160.807	28.406	12.528	5.015	23.637	32.141	15.036

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Anhang Übersicht nach Wirtschaftskennzahlen

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (EUR Mrd.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	483,2	506,8	526,4	536,1	516,9	554,6	600,8	642,2	652,0	667,1	3
Bayern	586,9	614,3	629,0	651,2	634,8	674,5	730,1	782,4	796,2	824,2	2
Berlin	136,4	144,1	152,0	159,6	159,0	170,3	185,8	199,8	208,4	218,3	6
Brandenburg	68,6	72,1	74,0	77,2	76,2	81,2	90,7	98,1	101,4	104,1	11
Bremen	31,9	32,8	33,4	33,4	32,4	35,8	39,0	40,1	41,3	43,0	16
Hamburg	115,2	121,4	124,3	129,9	124,2	138,7	158,3	154,6	162,8	168,3	8
Hessen	279,8	288,0	294,4	302,8	293,8	314,0	335,9	358,9	371,4	382,4	5
Mecklenburg-Vorpommern	41,8	45,1	45,3	48,2	47,3	50,2	56,3	59,2	60,8	63,6	14
Niedersachsen	285,3	292,6	303,8	314,5	306,7	321,8	347,6	369,8	385,2	399,4	4
Nordrhein-Westfalen	666,2	693,4	716,7	731,5	717,5	760,1	813,5	858,8	879,8	909,4	1
Rheinland-Pfalz	139,2	143,1	146,0	150,5	147,8	167,2	177,0	177,0	180,8	185,3	7
Saarland	35,1	36,3	36,8	37,0	35,5	37,1	40,2	42,8	42,2	43,2	15
Sachsen	119,3	124,1	127,5	132,6	129,4	136,0	148,5	158,3	163,0	168,0	9
Sachsen-Anhalt	59,3	61,4	62,4	65,3	64,3	67,7	74,3	78,2	79,5	81,8	12
Schleswig-Holstein	87,8	93,3	95,8	100,2	99,9	106,5	119,1	122,5	126,3	131,2	10
Thüringen	60,2	62,2	63,2	64,9	63,9	66,8	72,1	76,7	77,7	80,6	13
Bund	3.196,1	3.331,1	3.431,1	3.534,9	3.449,6	3.682,3	3.989,4	4.219,3	4.329,0	4.469,9	

Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts in EUR je Einwohner

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	44.123	46.279	47.557	48.294	46.554	49.850	53.799	57.179	57.979	59.357	5
Bayern	45.386	47.504	48.102	49.616	48.313	51.187	55.712	59.378	60.093	62.228	2
Berlin	38.146	40.301	41.711	43.491	43.397	46.296	51.157	54.542	56.563	58.988	6
Brandenburg	27.516	28.906	29.448	30.604	30.108	31.990	35.625	38.408	39.648	40.793	13
Bremen	47.013	48.307	48.888	49.079	47.700	52.945	56.119	57.095	58.545	60.844	4
Hamburg	63.613	67.081	67.518	70.328	67.027	74.834	86.400	83.514	87.430	90.026	1
Hessen	45.027	46.357	46.978	48.149	46.693	49.883	53.862	57.261	59.127	60.907	3
Mecklenburg-Vorpommern	25.943	27.982	28.151	29.991	29.360	31.134	35.712	37.509	38.666	40.405	14
Niedersachsen	35.905	36.826	38.054	39.339	38.315	40.096	43.545	46.173	48.124	49.919	8
Nordrhein-Westfalen	37.239	38.760	39.968	40.758	40.026	42.404	45.286	47.664	48.787	50.562	7
Rheinland-Pfalz	34.225	35.201	35.731	36.761	36.058	40.710	43.074	42.909	43.785	44.936	9
Saarland	35.223	36.466	37.181	37.498	36.062	37.718	39.715	42.209	41.671	42.859	11
Sachsen	29.228	30.393	31.273	32.555	31.891	33.646	36.664	39.043	40.320	41.716	12
Sachsen-Anhalt	26.510	27.478	28.263	29.766	29.487	31.212	34.565	36.459	37.233	38.559	16
Schleswig-Holstein	30.479	32.373	33.079	34.516	34.316	36.439	40.512	41.470	42.687	44.363	10
Thüringen	27.886	28.823	29.512	30.429	30.160	31.658	34.045	36.289	37.018	38.788	15
Bund	38.731	40.366	41.329	42.504	41.484	44.239	47.996	50.557	51.796	53.553	

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	1,7%	3,8%	2,2%	-0,1%	-5,2%	5,6%	2,7%	-0,3%	-1,6%	-0,6%	15
Bayern	2,5%	3,5%	0,5%	1,6%	-4,1%	4,2%	2,4%	0,0%	-1,3%	0,5%	7
Berlin	3,9%	3,6%	3,3%	2,8%	-2,4%	4,2%	5,2%	1,5%	0,8%	1,1%	3
Brandenburg	1,7%	2,9%	0,3%	1,6%	-3,1%	2,3%	2,0%	-0,2%	0,2%	-0,2%	10
Bremen	1,8%	0,9%	0,1%	-1,9%	-4,8%	6,3%	3,3%	-1,3%	-0,5%	1,4%	1
Hamburg	2,2%	1,4%	0,4%	3,0%	-5,7%	0,8%	3,3%	-0,9%	2,1%	0,8%	5
Hessen	2,7%	2,0%	0,9%	1,1%	-5,0%	4,6%	2,3%	0,3%	0,4%	-0,2%	10
Mecklenburg-Vorpommern	1,4%	4,6%	-1,6%	3,5%	-3,7%	2,5%	2,8%	-1,4%	-0,3%	1,4%	1
Niedersachsen	6,3%	0,9%	1,8%	1,4%	-4,1%	2,2%	0,1%	-0,6%	1,0%	0,7%	6
Nordrhein-Westfalen	1,1%	2,7%	1,3%	0,2%	-3,6%	3,1%	0,4%	-1,4%	-0,5%	0,3%	9
Rheinland-Pfalz	1,4%	1,4%	0,1%	0,9%	-3,5%	11,3%	-0,3%	-6,8%	-0,9%	-0,5%	14
Saarland	0,1%	2,4%	-0,5%	-1,2%	-5,8%	1,8%	1,9%	-0,7%	-4,6%	-0,9%	16
Sachsen	1,9%	2,4%	0,9%	1,4%	-4,1%	2,7%	2,8%	-1,2%	-0,4%	-0,2%	10
Sachsen-Anhalt	1,7%	1,5%	-0,7%	2,1%	-3,3%	1,8%	0,0%	-2,8%	-1,3%	-0,2%	10
Schleswig-Holstein	2,3%	3,1%	0,7%	2,3%	-2,2%	0,3%	2,0%	-2,3%	0,0%	0,9%	4
Thüringen	1,7%	1,7%	-0,2%	0,2%	-3,3%	2,5%	1,8%	-1,5%	-2,0%	0,4%	8
Bund	2,3%	2,7%	1,1%	1,0%	-4,1%	3,9%	1,8%	-0,9%	-0,5%	0,2%	

Arbeitslosenquote

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	3,8%	3,5%	3,2%	3,2%	4,1%	3,9%	3,5%	3,9%	4,2%	4,6%	2
Bayern	3,5%	3,2%	2,9%	2,8%	3,6%	3,5%	3,1%	3,4%	3,7%	4,0%	1
Berlin	9,8%	9,0%	8,1%	7,8%	9,7%	9,8%	8,8%	9,1%	9,7%	10,3%	15
Brandenburg	8,0%	7,0%	6,3%	5,8%	6,2%	5,9%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%	7
Bremen	10,5%	10,2%	9,8%	9,9%	11,2%	10,7%	10,2%	10,6%	11,1%	11,5%	16
Hamburg	7,1%	6,8%	6,3%	6,1%	7,6%	7,5%	6,8%	7,4%	8,0%	8,3%	14
Hessen	5,3%	5,0%	4,6%	4,4%	5,4%	5,2%	4,8%	5,2%	5,5%	5,8%	4
Mecklenburg-Vorpommern	9,7%	8,6%	7,9%	7,1%	7,8%	7,6%	7,3%	7,7%	7,9%	8,0%	12
Niedersachsen	6,0%	5,8%	5,3%	5,0%	5,8%	5,5%	5,3%	5,7%	5,9%	6,1%	6
Nordrhein-Westfalen	7,7%	7,4%	6,8%	6,5%	7,5%	7,3%	6,8%	7,2%	7,5%	7,8%	11
Rheinland-Pfalz	5,1%	4,8%	4,4%	4,3%	5,2%	5,0%	4,6%	4,9%	5,3%	5,5%	3
Saarland	7,2%	6,7%	6,1%	6,2%	7,2%	6,8%	6,3%	6,8%	7,0%	7,4%	10
Sachsen	7,5%	6,7%	6,0%	5,5%	6,1%	5,9%	5,6%	6,2%	6,5%	6,9%	9
Sachsen-Anhalt	9,6%	8,4%	7,7%	7,1%	7,7%	7,3%	7,1%	7,5%	7,7%	8,0%	12
Schleswig-Holstein	6,3%	6,0%	5,5%	5,1%	5,8%	5,6%	5,2%	5,5%	5,7%	5,9%	5
Thüringen	6,7%	6,1%	5,5%	5,3%	6,0%	5,6%	5,3%	5,9%	6,2%	6,4%	7
Bund	6,1%	5,7%	5,2%	5,0%	5,9%	6,3%	5,3%	5,7%	6,0%	6,3%	

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

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

Anhang Übersicht nach Haushaltskennzahlen

Amtlicher Schuldenstand (EUR Mrd.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	40,6	37,6	35,4	35,3	38,9	38,0	34,2	30,5	33,7	36,5	12
Bayern	19,4	16,9	14,6	12,9	17,8	19,8	18,9	17,2	17,5	18,2	5
Berlin	58,0	56,5	54,4	53,9	59,6	59,6	59,4	58,9	61,6	64,0	15
Brandenburg	16,2	15,4	14,8	15,3	17,3	17,8	17,2	18,3	20,1	21,0	6
Bremen	21,0	20,5	21,5	29,7	39,0	36,0	22,4	22,6	23,3	25,8	9
Hamburg	22,9	22,3	23,9	23,2	24,9	25,4	25,1	22,6	21,9	24,0	8
Hessen	42,7	40,9	39,9	40,4	43,0	40,4	40,0	41,0	44,4	46,8	13
Mecklenburg-Vorpommern	8,3	7,8	7,5	7,4	8,4	8,5	8,2	7,2	8,0	8,2	2
Niedersachsen	57,2	57,2	56,6	56,4	61,8	61,6	59,9	56,4	54,2	56,1	14
Nordrhein-Westfalen	137,0	138,8	135,6	142,9	153,8	158,6	162,2	163,0	160,9	160,8	16
Rheinland-Pfalz	32,5	31,1	30,5	29,8	30,8	28,5	28,0	26,5	29,1	28,4	10
Saarland	13,8	13,8	13,6	13,7	13,9	13,5	13,0	12,2	12,5	12,5	3
Sachsen	1,9	1,6	1,4	1,1	3,6	4,3	3,5	3,3	3,9	5,0	1
Sachsen-Anhalt	20,2	20,8	19,9	20,9	21,2	21,9	22,9	22,0	21,8	23,6	7
Schleswig-Holstein	26,5	25,7	27,4	27,8	29,1	31,0	32,6	31,5	31,9	32,1	11
Thüringen	14,8	15,3	14,3	14,3	15,4	16,1	15,5	15,1	14,8	15,0	4

Schulden in EUR je Einwohner

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	3.710	3.432	3.201	3.177	3.503	3.420	3.060	2.720	2.996	3.244	3
Bayern	1.499	1.310	1.115	983	1.353	1.504	1.442	1.307	1.324	1.375	2
Berlin	16.225	15.810	14.918	14.701	16.279	16.219	16.350	16.093	16.715	17.292	15
Brandenburg	6.481	6.173	5.878	6.084	6.852	6.994	6.765	7.179	7.855	8.228	9
Bremen	30.941	30.272	31.437	43.668	57.393	53.167	32.183	32.189	33.016	36.440	16
Hamburg	12.647	12.311	12.987	12.555	13.457	13.693	13.685	12.224	11.783	12.836	14
Hessen	6.868	6.587	6.369	6.422	6.840	6.419	6.411	6.544	7.063	7.455	8
Mecklenburg-Vorpommern	5.180	4.866	4.679	4.628	5.198	5.246	5.233	4.547	5.064	5.218	4
Niedersachsen	7.193	7.194	7.093	7.050	7.718	7.679	7.507	7.046	6.777	7.012	6
Nordrhein-Westfalen	7.659	7.757	7.563	7.962	8.579	8.847	9.029	9.046	8.922	8.941	10
Rheinland-Pfalz	7.985	7.658	7.462	7.286	7.526	6.944	6.808	6.421	7.038	6.889	5
Saarland	13.890	13.865	13.696	13.850	14.133	13.777	12.833	12.017	12.351	12.436	13
Sachsen	454	381	346	279	876	1.060	868	804	968	1.245	1
Sachsen-Anhalt	9.043	9.285	9.024	9.518	9.730	10.094	10.658	10.240	10.203	11.148	12
Schleswig-Holstein	9.195	8.910	9.467	9.574	10.000	10.615	11.091	10.671	10.794	10.864	11
Thüringen	6.877	7.110	6.662	6.701	7.248	7.632	7.292	7.117	7.050	7.233	7

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

Quelle: Bundesfinanzministerium, NORD/LB Floor Research

Amtlicher Schuldenstand in % des BIP

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	8,41%	7,42%	6,73%	6,58%	7,52%	6,86%	5,69%	4,76%	5,17%	5,47%	3
Bayern	3,30%	2,76%	2,32%	1,98%	2,80%	2,94%	2,59%	2,20%	2,20%	2,21%	1
Berlin	42,53%	39,23%	35,76%	33,80%	37,51%	35,03%	31,96%	29,51%	29,55%	29,31%	15
Brandenburg	23,55%	21,35%	19,96%	19,88%	22,76%	21,86%	18,99%	18,69%	19,81%	20,17%	11
Bremen	65,81%	62,67%	64,30%	88,98%	120,32%	100,42%	57,35%	56,38%	56,39%	59,89%	16
Hamburg	19,88%	18,35%	19,24%	17,85%	20,08%	18,30%	15,84%	14,64%	13,48%	14,26%	7
Hessen	15,25%	14,21%	13,56%	13,34%	14,65%	12,87%	11,90%	11,43%	11,95%	12,24%	4
Mecklenburg-Vorpommern	19,97%	17,39%	16,62%	15,43%	17,70%	16,85%	14,65%	12,12%	13,10%	12,91%	5
Niedersachsen	20,03%	19,53%	18,64%	17,92%	20,14%	19,15%	17,24%	15,26%	14,08%	14,05%	6
Nordrhein-Westfalen	20,57%	20,01%	18,92%	19,53%	21,43%	20,86%	19,94%	18,98%	18,29%	17,68%	9
Rheinland-Pfalz	23,33%	21,76%	20,88%	19,82%	20,87%	17,06%	15,81%	14,96%	16,07%	15,33%	8
Saarland	39,43%	38,02%	36,84%	36,93%	39,19%	36,53%	32,31%	28,47%	29,64%	29,02%	14
Sachsen	1,55%	1,25%	1,10%	0,86%	2,75%	3,15%	2,37%	2,06%	2,40%	2,99%	2
Sachsen-Anhalt	34,11%	33,79%	31,93%	31,98%	33,00%	32,34%	30,84%	28,09%	27,40%	28,91%	13
Schleswig-Holstein	30,17%	27,52%	28,62%	27,74%	29,14%	29,13%	27,38%	25,73%	25,29%	24,49%	12
Thüringen	24,66%	24,67%	22,57%	22,02%	24,03%	24,11%	21,42%	19,61%	19,04%	18,65%	10

Amtlicher Schuldenstand / Steuereinnahmen

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	1,12x	1,00x	0,87x	0,86x	1,03x	0,91x	0,74x	0,67x	0,71x	0,74x	3
Bayern	0,42x	0,36x	0,29x	0,25x	0,40x	0,40x	0,34x	0,32x	0,31x	0,30x	2
Berlin	3,93x	3,67x	3,19x	3,08x	2,88x	2,42x	2,18x	2,24x	2,26x	2,23x	12
Brandenburg	2,24x	2,02x	1,81x	1,84x	2,12x	1,88x	1,63x	1,71x	1,87x	1,83x	10
Bremen	6,89x	6,57x	6,42x	8,82x	10,15x	7,99x	4,79x	4,46x	4,40x	4,86x	16
Hamburg	2,12x	1,92x	1,90x	1,78x	2,13x	1,80x	1,57x	1,44x	1,42x	1,43x	5
Hessen	1,93x	1,80x	1,74x	1,66x	2,02x	1,61x	1,51x	1,56x	1,66x	1,63x	8
Mecklenburg-Vorpommern	1,84x	1,62x	1,50x	1,39x	1,54x	1,54x	1,23x	1,10x	1,18x	1,26x	4
Niedersachsen	2,40x	2,37x	2,20x	2,07x	2,34x	2,12x	1,82x	1,67x	1,62x	1,62x	7
Nordrhein-Westfalen	2,55x	2,49x	2,29x	2,30x	2,52x	2,32x	2,19x	2,20x	2,10x	2,00x	11
Rheinland-Pfalz	2,71x	2,43x	2,39x	2,14x	2,26x	1,71x	1,74x	1,62x	1,63x	1,55x	6
Saarland	4,75x	4,56x	4,24x	4,16x	4,16x	3,83x	3,23x	2,76x	3,26x	2,83x	15
Sachsen	0,16x	0,13x	0,11x	0,09x	0,27x	0,30x	0,21x	0,21x	0,23x	0,29x	1
Sachsen-Anhalt	3,11x	3,13x	2,84x	2,87x	3,02x	2,83x	2,58x	2,56x	2,50x	2,56x	14
Schleswig-Holstein	3,03x	2,83x	2,90x	2,78x	2,98x	2,83x	2,63x	2,67x	2,56x	2,41x	13
Thüringen	2,39x	2,38x	2,10x	2,02x	2,22x	2,13x	1,79x	1,79x	1,70x	1,66x	9

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

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

Steuereinnahmen / Zinsausgaben

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	24,7x	27,2x	29,1x	33,3x	32,2x	26,5x	38,9x	42,0x	74,6x	65,7x	3
Bayern	60,9x	65,2x	86,3x	98,5x	92,9x	125,3x	147,7x	166,7x	157,8x	162,9x	2
Berlin	10,7x	11,8x	13,8x	15,1x	21,4x	22,7x	28,2x	35,8x	37,8x	28,6x	10
Brandenburg	21,7x	25,5x	29,1x	30,8x	41,1x	38,1x	52,6x	55,9x	48,6x	42,9x	7
Bremen	5,1x	5,1x	5,7x	5,6x	6,3x	7,6x	8,2x	9,7x	10,5x	11,6x	16
Hamburg	19,5x	23,3x	28,1x	29,1x	29,1x	37,3x	44,4x	38,4x	44,7x	51,6x	4
Hessen	21,6x	22,7x	23,9x	27,0x	24,3x	29,7x	35,4x	33,3x	30,1x	27,8x	11
Mecklenburg-Vorpommern	18,1x	21,4x	23,6x	27,1x	28,1x	33,0x	41,9x	34,5x	55,1x	43,6x	6
Niedersachsen	18,8x	20,9x	24,2x	27,6x	43,8x	50,4x	40,3x	63,5x	48,2x	39,8x	9
Nordrhein-Westfalen	19,2x	21,0x	24,2x	31,0x	44,1x	43,3x	51,7x	25,3x	22,1x	24,0x	14
Rheinland-Pfalz	14,6x	17,1x	22,1x	29,4x	36,6x	50,3x	43,7x	48,9x	47,3x	46,3x	5
Saarland	7,4x	8,0x	8,9x	10,4x	11,6x	14,0x	16,2x	20,6x	18,0x	21,6x	15
Sachsen	60,8x	69,9x	79,7x	108,2x	171,4x	186,6x	332,1x	384,6x	228,7x	180,9x	1
Sachsen-Anhalt	12,8x	14,6x	19,1x	20,3x	21,5x	23,2x	32,5x	22,6x	21,8x	26,8x	12
Schleswig-Holstein	14,8x	18,4x	20,5x	24,3x	30,0x	32,6x	35,0x	26,2x	22,3x	25,4x	13
Thüringen	14,3x	16,7x	20,5x	22,7x	24,0x	27,6x	34,9x	37,3x	41,3x	42,7x	8

Bereinigte Einnahmen (EUR Mio.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	47.670	49.888	53.335	54.999	55.139	61.821	64.034	61.887	64.076	66.905	3
Bayern	56.989	59.917	63.792	65.949	62.468	72.849	74.275	70.917	74.186	78.833	2
Berlin	26.283	27.701	29.340	29.812	31.116	35.831	37.379	35.456	36.601	38.297	6
Brandenburg	11.198	11.612	12.279	12.334	12.572	13.859	15.015	15.569	15.656	16.129	11
Bremen	5.277	5.491	5.734	5.961	6.288	7.286	7.313	7.389	7.837	8.171	15
Hamburg	13.757	14.541	15.641	16.200	16.211	19.620	20.732	20.235	20.373	22.145	9
Hessen	27.083	28.043	28.826	29.936	31.937	36.705	35.374	34.067	35.234	38.356	5
Mecklenburg-Vorpommern	7.863	8.063	8.301	8.583	9.284	10.508	11.104	10.607	11.516	10.463	14
Niedersachsen	30.131	30.753	33.420	34.188	35.494	36.501	40.667	44.100	43.710	43.823	4
Nordrhein-Westfalen	68.432	71.801	75.534	78.369	93.192	96.390	103.576	99.741	102.507	106.418	1
Rheinland-Pfalz	16.343	17.287	17.289	18.470	18.984	22.985	21.711	22.188	23.639	24.583	7
Saarland	3.968	4.265	4.381	4.438	4.728	4.905	5.564	6.027	5.940	6.317	16
Sachsen	17.640	18.268	20.268	19.385	20.025	20.418	22.726	22.695	24.025	24.246	8
Sachsen-Anhalt	10.811	10.888	11.033	11.313	11.455	12.464	13.560	12.735	14.263	13.348	12
Schleswig-Holstein	11.544	12.223	12.493	13.256	14.706	15.725	16.991	17.438	16.955	17.706	10
Thüringen	9.772	10.087	10.399	10.473	10.195	10.907	12.548	12.356	12.772	13.087	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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	4.353	4.555	4.818	4.955	4.966	5.557	5.734	5.510	5.698	5.953	13
Bayern	4.407	4.634	4.878	5.025	4.754	5.528	5.668	5.382	5.599	5.952	14
Berlin	7.352	7.749	8.050	8.124	8.492	9.743	10.289	9.681	9.932	10.349	3
Brandenburg	4.489	4.655	4.888	4.891	4.967	5.461	5.899	6.095	6.123	6.320	5
Bremen	7.774	8.090	8.395	8.751	9.245	10.771	10.511	10.516	11.118	11.558	2
Hamburg	7.599	8.032	8.495	8.770	8.751	10.583	11.313	10.928	10.938	11.845	1
Hessen	4.359	4.514	4.601	4.761	5.075	5.831	5.672	5.435	5.610	6.109	9
Mecklenburg-Vorpommern	4.882	5.006	5.157	5.337	5.764	6.522	7.045	6.722	7.318	6.649	4
Niedersachsen	3.792	3.870	4.187	4.277	4.435	4.547	5.094	5.507	5.461	5.477	16
Nordrhein-Westfalen	3.825	4.013	4.212	4.367	5.199	5.378	5.766	5.536	5.684	5.917	15
Rheinland-Pfalz	4.019	4.251	4.232	4.511	4.632	5.597	5.284	5.379	5.724	5.962	12
Saarland	3.982	4.279	4.423	4.497	4.805	4.993	5.498	5.943	5.869	6.271	8
Sachsen	4.322	4.475	4.970	4.761	4.936	5.050	5.611	5.597	5.943	6.021	10
Sachsen-Anhalt	4.835	4.869	4.996	5.155	5.253	5.746	6.306	5.938	6.679	6.295	6
Schleswig-Holstein	4.006	4.241	4.313	4.565	5.052	5.381	5.781	5.905	5.729	5.985	11
Thüringen	4.528	4.674	4.852	4.909	4.808	5.172	5.922	5.842	6.081	6.295	7

Bereinigte Ausgaben (EUR Mio.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang*
Baden-Württemberg	47.483	48.173	50.312	51.608	58.430	60.373	60.558	61.309	65.187	67.480	-
Bayern	55.178	56.938	59.579	64.680	68.602	71.959	71.531	70.915	74.756	77.991	-
Berlin	26.147	26.691	26.918	28.222	32.889	36.017	36.432	37.145	39.629	41.367	-
Brandenburg	10.778	11.114	11.619	13.350	13.313	14.667	14.828	16.060	17.014	17.118	-
Bremen	5.271	5.508	5.668	5.867	6.598	7.415	7.472	7.716	9.019	8.273	-
Hamburg	13.470	13.532	16.771	15.508	16.868	19.686	18.272	19.145	21.035	23.314	-
Hessen	26.609	27.827	27.750	28.389	32.775	34.286	33.703	34.746	38.847	38.728	-
Mecklenburg-Vorpommern	7.546	7.387	8.064	8.557	12.382	10.526	10.587	10.688	11.162	11.443	-
Niedersachsen	29.155	29.917	30.631	32.391	40.405	37.924	38.129	40.372	41.955	45.196	-
Nordrhein-Westfalen	68.398	73.025	74.466	76.648	104.807	99.925	105.999	101.384	100.906	104.579	-
Rheinland-Pfalz	16.019	16.430	16.422	17.211	20.329	20.688	20.522	21.197	22.532	24.583	-
Saarland	4.119	4.227	4.236	4.321	4.752	4.715	7.960	5.813	5.740	6.258	-
Sachsen	17.782	17.585	19.017	19.383	21.449	20.424	20.991	23.826	24.864	24.482	-
Sachsen-Anhalt	10.348	10.704	10.718	11.269	12.351	12.459	12.775	13.130	13.846	14.425	-
Schleswig-Holstein	11.160	12.099	14.409	13.019	15.133	15.592	17.213	18.129	17.335	17.798	-
Thüringen	9.181	9.171	9.776	10.025	11.362	11.296	11.911	12.709	13.011	13.534	-

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang*
Baden-Württemberg	4.336	4.399	4.545	4.649	5.262	5.427	5.423	5.459	5.797	6.004	-
Bayern	4.267	4.403	4.556	4.928	5.221	5.461	5.458	5.382	5.642	5.888	-
Berlin	7.314	7.466	7.385	7.691	8.976	9.794	10.028	10.142	10.753	11.179	-
Brandenburg	4.320	4.455	4.626	5.294	5.260	5.779	5.826	6.287	6.654	6.708	-
Bremen	7.766	8.115	8.299	8.613	9.701	10.961	10.739	10.981	12.795	11.703	-
Hamburg	7.440	7.474	9.109	8.395	9.106	10.618	9.970	10.340	11.294	12.471	-
Hessen	4.283	4.479	4.429	4.515	5.208	5.447	5.404	5.544	6.185	6.168	-
Mecklenburg-Vorpommern	4.685	4.586	5.010	5.321	7.687	6.533	6.718	6.773	7.093	7.271	-
Niedersachsen	3.669	3.765	3.837	4.052	5.049	4.724	4.776	5.041	5.241	5.649	-
Nordrhein-Westfalen	3.823	4.082	4.153	4.271	5.847	5.575	5.900	5.627	5.595	5.814	-
Rheinland-Pfalz	3.940	4.041	4.020	4.204	4.960	5.038	4.995	5.138	5.456	5.962	-
Saarland	4.133	4.291	4.227	4.378	4.829	4.800	7.866	5.732	5.671	6.213	-
Sachsen	4.356	4.308	4.663	4.760	5.287	5.052	5.183	5.876	6.151	6.080	-
Sachsen-Anhalt	4.627	4.786	4.854	4.854	5.664	5.744	5.941	6.122	6.484	6.803	-
Schleswig-Holstein	3.872	4.198	4.974	4.484	5.199	5.336	5.856	6.139	5.857	6.016	-
Thüringen	4.254	4.249	4.561	4.699	5.359	5.356	5.621	6.008	6.195	6.510	-

Finanzierungssaldo (EUR Mio.)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	187	1.715	3.023	3.391	-3.291	1.447	3.476	578	-1.111	-575	10
Bayern	1.811	2.979	4.213	1.269	-6.135	889	2.744	2	-570	842	2
Berlin	137	1.009	2.422	1.590	-1.773	-186	947	-1.689	-3.028	-3.070	16
Brandenburg	420	498	660	-1.016	-741	-808	186	-492	-1.358	-989	12
Bremen	5	-17	66	94	-310	-128	-159	-327	-1.182	-102	6
Hamburg	287	1.009	-1.130	692	-657	-66	2.461	1.091	-662	-1.170	14
Hessen	474	217	1.076	1.547	-838	2.419	1.671	-679	-3.613	-372	8
Mecklenburg-Vorpommern	317	676	237	26	-3.098	-18	516	-81	354	-980	11
Niedersachsen	976	836	2.789	1.798	-4.911	-1.423	2.539	3.728	1.755	-1.373	15
Nordrhein-Westfalen	34	-1.225	1.069	1.722	-11.615	-3.536	-2.423	-1.643	1.601	1.839	1
Rheinland-Pfalz	324	857	867	1.258	-1.346	2.297	1.189	991	1.107	0	4
Saarland	-151	-12	145	117	-24	190	-2.396	214	201	59	3
Sachsen	-142	683	1.251	2	-1.425	-6	1.735	-1.131	-839	-237	7
Sachsen-Anhalt	464	185	315	44	-896	5	785	-395	417	-1.077	13
Schleswig-Holstein	384	125	-1.917	237	-427	133	-222	-691	-381	-92	5
Thüringen	592	917	624	448	-1.167	-389	637	-350	-240	-447	9

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

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

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

Finanzierungssaldo in EUR je Einwohner

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	17	157	273	305	-296	130	311	51	-99	-51	6
Bayern	140	230	322	97	-467	67	209	0	-43	64	2
Berlin	38	282	664	433	-484	-51	261	-461	-822	-830	16
Brandenburg	168	200	263	-403	-293	-318	73	-192	-531	-388	12
Bremen	8	-25	96	138	-456	-190	-229	-465	-1.677	-145	9
Hamburg	158	557	-614	374	-354	-36	1.343	589	-355	-626	15
Hessen	76	35	172	246	-133	384	268	-108	-575	-59	8
Mecklenburg-Vorpommern	197	420	147	16	-1.923	-11	328	-52	225	-623	14
Niedersachsen	123	105	349	225	-614	-177	318	466	219	-172	10
Nordrhein-Westfalen	2	-68	60	96	-648	-197	-135	-91	89	102	1
Rheinland-Pfalz	80	211	212	307	-328	559	289	240	268	0	4
Saarland	-151	-12	147	119	-24	193	-2.368	211	198	58	3
Sachsen	-35	167	307	0	-351	-2	428	-279	-208	-59	7
Sachsen-Anhalt	207	83	142	20	-411	2	365	-184	195	-508	13
Schleswig-Holstein	133	43	-662	82	-147	45	-75	-234	-129	-31	5
Thüringen	274	425	291	210	-550	-185	301	-165	-114	-215	11

Finanzierungssaldo in % des BIP

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Rang
Baden-Württemberg	0,04%	0,34%	0,57%	0,63%	-0,64%	0,26%	0,58%	0,09%	-0,17%	-0,09%	6
Bayern	0,31%	0,49%	0,67%	0,19%	-0,97%	0,13%	0,38%	0,00%	-0,07%	0,10%	3
Berlin	0,10%	0,70%	1,59%	1,00%	-1,11%	-0,11%	0,51%	-0,85%	-1,45%	-1,41%	15
Brandenburg	0,61%	0,69%	0,89%	-1,32%	-0,97%	-1,00%	0,21%	-0,50%	-1,34%	-0,95%	13
Bremen	0,02%	-0,05%	0,20%	0,28%	-0,96%	-0,36%	-0,41%	-0,82%	-2,86%	-0,24%	9
Hamburg	0,25%	0,83%	-0,91%	0,53%	-0,53%	-0,05%	1,55%	0,71%	-0,41%	-0,70%	12
Hessen	0,17%	0,08%	0,37%	0,51%	-0,29%	0,77%	0,50%	-0,19%	-0,97%	-0,10%	7
Mecklenburg-Vorpommern	0,76%	1,50%	0,52%	0,05%	-6,55%	-0,04%	0,92%	-0,14%	0,58%	-1,54%	16
Niedersachsen	0,34%	0,29%	0,92%	0,57%	-1,60%	-0,44%	0,73%	1,01%	0,46%	-0,34%	10
Nordrhein-Westfalen	0,01%	-0,18%	0,15%	0,24%	-1,62%	-0,47%	-0,30%	-0,19%	0,18%	0,20%	1
Rheinland-Pfalz	0,23%	0,60%	0,59%	0,84%	-0,91%	1,37%	0,67%	0,56%	0,61%	0,00%	4
Saarland	-0,43%	-0,03%	0,39%	0,32%	-0,07%	0,51%	-5,96%	0,50%	0,48%	0,14%	2
Sachsen	-0,12%	0,55%	0,98%	0,00%	-1,10%	0,00%	1,17%	-0,71%	-0,51%	-0,14%	8
Sachsen-Anhalt	0,78%	0,30%	0,50%	0,07%	-1,39%	0,01%	1,06%	-0,51%	0,52%	-1,32%	14
Schleswig-Holstein	0,44%	0,13%	-2,00%	0,24%	-0,43%	0,12%	-0,19%	-0,56%	-0,30%	-0,07%	5
Thüringen	0,98%	1,47%	0,99%	0,69%	-1,82%	-0,58%	0,88%	-0,46%	-0,31%	-0,55%	11

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

Anhang Landtagswahlkalender

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

Baden-Württemberg	Frühjahr 2031	5 Jahre
Bayern	Herbst 2028	5 Jahre
Berlin	20. September 2026	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2029	5 Jahre
Bremen	30. Mai 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	25. April 2027	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	Frühjahr 2031	5 Jahre
Saarland	18. April 2027	5 Jahre
Sachsen	Herbst 2029	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	06. September 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	18. April 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2029	5 Jahre

Quelle: Bundesrat, NORD/LB Floor Research

Anhang**Verwendete Daten und Definitionen****Datenquellen 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.

Datenquellen und Prämissen für die Betrachtung der Haushaltssituation

Zur Analyse der Länderhaushalte für das Haushaltsjahr 2025 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 2025 erfolgten Zahlungen. Die Mittelbewegungen aus dem Länderfinanzausgleich (FKA) für das Haushaltsjahr 2025 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 2025 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.

Datenquellen 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

Gut Sport... Wir danken Luc Depping 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.

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



Elias Degener

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65214

elias.degener@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	+49 511 361-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515
Retail & Structured Products	+49 511 361-9420

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer // Wichtige Hinweise**1. Erstellung der Information und aufsichtsrechtlicher Rahmen der NORD/LB**

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“) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“). Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

2. Beschränkter Empfängerkreis; Vertraulichkeit und Weitergabeverbote

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (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. 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.

3. Regulatorische Einordnung

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.

4. Zweck der Information; Quellenangaben; unverbindliche Einschätzungen und Haftungsausschlüsse

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. Die ferner hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind unverbindliche Werturteile des Bereichs Floor Research für die die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Aktualität oder Vollständigkeit übernehmen kann.

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.

5. Keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung; keine Eignungsfeststellung

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.

6. Hinweis auf wesentliche Risiken

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Für prospektpflichtige Emissionen sind ausschließlich die veröffentlichten Anleihebedingungen und Prospekte maßgeblich (abrufbar unter www.nordlb.de). Vor jeder Anlageentscheidung sollte eine unabhängige Beratung erfolgen. Investitionen bergen Risiken bis hin zum Totalverlust.

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.

Redaktionsschluss: 10. August 2026 (17:25 Uhr)