



# Verschuldungsstruktur der Bundesländer

## Kapitalmarktverschuldung gewinnt an Bedeutung

1. Februar 2012

### Autor

Frank Zipfel  
+49 69 910-31890  
frank.zipfel@db.com

### Editor

Barbara Böttcher

Deutsche Bank AG  
DB Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Thomas Mayer

Die Verschuldung der Bundesländer ist in den letzten Jahren weiter angestiegen. Allerdings zeigen sich hier erhebliche regionale Unterschiede. Das betrifft sowohl das Ausmaß als auch Art und Fälligkeit der Verschuldung und damit deren Struktur.

Haben sich die Länder in der Vergangenheit vor allem durch Ausleihungen bei Kreditinstituten finanziert, ist die Bedeutung der Finanzierung über Kapitalmarktpapiere inzwischen stark gewachsen. So stieg das Volumen von Anleihen der Länder auf über EUR 300 Mrd. an (Verfünffachung des Nominalwerts in zehn Jahren). Kredite machen nur noch rund 50% des Schuldenstands aus. Zwischen den Bundesländern bestehen jedoch erhebliche Unterschiede hinsichtlich des Anteils von Anleihen und Krediten.

Die von Kreditinstituten direkt vergebenen Mittel sind zu 80% langfristig. Auch Anleihen werden überwiegend langfristig emittiert. Allerdings nahm der Anteil kürzer laufender Anleihen zu. Der Anteil von Kapitalmarktpapieren am jeweiligen Schuldenstand variierte zuletzt zwischen 10% in Sachsen und 70% in Hessen.

Die Fälligkeit von Krediten und Wertpapierschulden unterscheidet sich zwischen den Bundesländern erheblich. In Rheinland-Pfalz, Bremen und Nordrhein-Westfalen betrug Ende 2010 bei 1/5 des gesamten Schuldenstands die Restlaufzeit unter einem Jahr. In Bayern war dieser Wert lediglich halb so groß. Ähnlich unterschiedlich ist der Anteil der variabel verzinsten Verschuldung am Schuldenstand. In Bremen lag dieser Anteil zuletzt bei 1/3 des Schuldenstands, in Thüringen dagegen nur bei etwa 1%.

Der Aufschlag auf Länderanleihen gegenüber vergleichbaren Anleihen des Bundes sowie zwischen den Ländern ist zwar nicht besonders groß, aber dennoch merklich. Trotz Haftungsverbund kommen hier neben wichtigen Aspekten wie der Liquidität des Marktes sowie der generellen Risikoneigung durchaus auch unterschiedliche Einschätzungen hinsichtlich der Bonität und damit der finanzpolitischen Lage der einzelnen Länder zum Tragen. Aus ökonomischer Sicht ist das positiv, da sich hierdurch der Anreiz für eine solide Finanzpolitik erhöht und damit der Markt disziplinierende Wirkung entfaltet.

Sowohl auf der Einnahmeseite als auch der Ausgabeseite verbindet Bund und Länder ein komplexes Geflecht von Kompetenz- und Aufgabenverteilung. Trotz weitgehender Autonomie sind den Ländern zum einen quantitativ bedeutende, autonome Entscheidungen über die Höhe der Steuereinnahmen kaum möglich. Zum anderen führen die aus dem Grundgesetz erwachsenden Ausgaben (z.B. im Bereich innere Sicherheit sowie Bildung und Kultur) zu kontinuierlichem Ausgabebedarf, der nicht beliebig durch autonome Entscheidungen in den Ländern verändert werden kann.

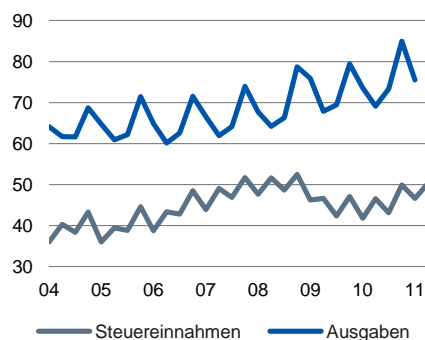


## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

Ausgabe- und Steuereinnahmespitze im 4. Quartal

1

Ausgaben und Steuereinnahmen im Quartal, in EUR Mrd., Steuereinnahmen der Länder



Quellen: DB Research, Bundesbank

Zusammenhang BIP und Steueraufkommen

2

	EST vs. Landes-BIP*	Alle Steuern vs. Landes-BIP*
BW	0,7302	0,6276
BY	0,5642	0,4159
BE	0,8040	0,2160
BB	0,4972	0,3346
HB	0,3917	0,4996
HH	0,3225	0,0029
HE	0,6208	0,4235
MV	0,5495	0,1059
NI	0,6221	0,7804
NW	0,7083	0,3321
RP	0,5366	0,5548
SL	0,2809	0,0634
SN	0,2566	0,4353
ST	0,5352	0,4809
SH	0,4422	0,6732
TH	0,2960	0,4341

\*Korrelationskoeffizienten der Veränderungsrate, 2000-2010, Rohsteueraufkommen (vor Verteilung)

Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Nicht zuletzt liegt zudem der Schwerpunkt der öffentlichen Verwaltung (dazu gehört auch die Finanzverwaltung) in der Hand der Länder. Dagegen genießen die Bundesländer (bislang) zumindest bei der Kreditaufnahme einen sehr großen Spielraum. All dies hat mit dazu geführt, dass in einigen Bundesländern ein bedeutender Anteil der Ausgaben durch Schuldenaufnahme finanziert worden ist. In der Vergangenheit wurden die Schulden größtenteils durch Direktausleihungen von Kreditinstituten bestritten. Die Bedeutung der Verschuldung am Kapitalmarkt nahm jedoch stark zu, selbst wenn die Länder in unterschiedlichem Ausmaß davon Gebrauch machen, sich z.B. durch Anleihen (i.d.R. über Landesschatzanweisungen bzw. -obligationen) zu finanzieren. Wie sieht die Struktur der Verschuldung aus, gibt es z.B. bestimmte Muster?

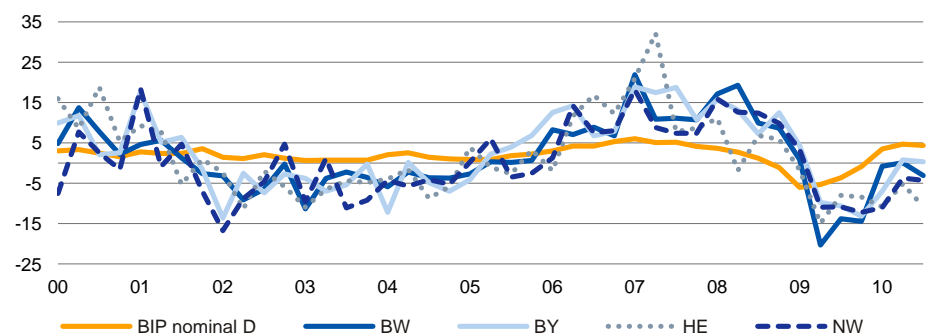
Betrachtet man diese Frage von der Einnahmeseite (und damit der Liquiditätsseite) so fällt der Cash Flow der Steuereinnahmen zunächst bei den Bundesländern als maßgebliche Träger der Steuerverwaltung an. Zölle und bestimmte Verbrauchsteuern werden dagegen durch den Zoll, also den Bund, verwaltet und zunächst vereinnahmt. Die Länder reichen die Steuereinnahmen dann an Bund und Kommunen gemäß bestimmter Verteilungsschlüssel weiter. Aus (kurzfristigen) Liquiditätsgesichtspunkten sind die Länder daher gegenüber dem Bund in einer komfortableren Position. Daraus lassen sich jedoch hinsichtlich des Bedarfs an Finanzierungsmitteln (z.B. kurzfristige Kredite) nur schwer direkte Zusammenhänge ableiten.

Schaut man sich die gesamten Steuereinnahmen, aber auch die gesamten Ausgaben auf Länderebene an, zeigt sich ein regelmäßiges Muster. Die Spitzen liegen bei den Ausgaben eher im vierten Quartal (Grafik 1), bei der Einkommensteuer im zweiten und vierten Quartal (Grafik 5). Das Steueraufkommen schwankt teilweise jedoch erheblich. Die Entwicklung des (Roh)aufkommens der Einkommensteuer (EST) auf Länderebene ist – wenig überraschend – beispielsweise mehr oder weniger stark mit dem Konjunkturverlauf (BIP) korreliert (Grafik 2 und 3). Bei den Gesamtsteuereinnahmen ist die Korrelation allerdings sehr uneinheitlich. Die großen Unterschiede hinsichtlich der Korrelation von Einkommensteuer und BIP sowie Gesamtsteuereinnahmen und BIP in einzelnen Ländern sind an dieser Stelle jedoch nur schwer erklärbar und können nicht nur an der Umsatzsteuer liegen. Da es sich um Rohsteuereinnahmen handelt, kann auch die Steuerverteilung (inklusive Länderfinanzausgleich) eigentlich keine Rolle spielen. In Bezug auf die Verschuldung der Länder (und Gemeinden) lassen sich aus der Entwicklung der Steuereinnahmen jedoch weniger Rückschlüsse ziehen.

ESt-Aufkommen schwankt beträchtlich

3

Gegenüber Vorjahresquartal in %, Rohaufkommen ESt im jeweiligen Bundesland



Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

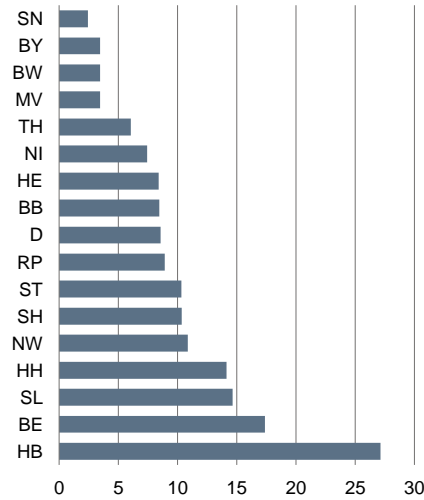


## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### Pro-Kopf Verschuldung

4

In EUR '000 pro Kopf, Länder und Gemeinden, 2010

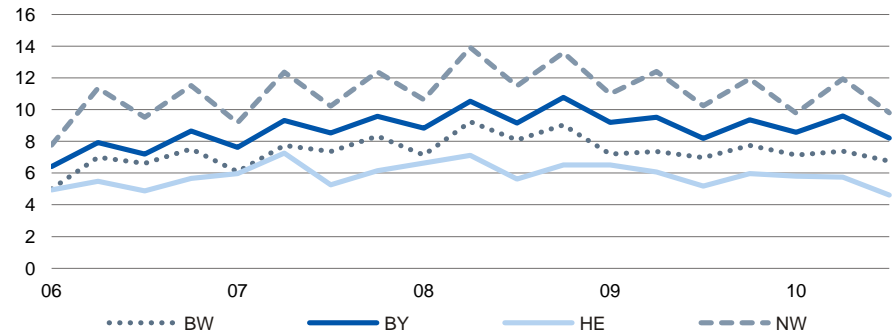


Quelle: Statistisches Bundesamt, DB Research

### EST-Einnahmen vor allem im 2. und 4. Quartal

5

Rohaufkommen ESt Bund/Länder/Kommunen im jeweiligen Bundesland\* (vor Verteilung) in EUR Mrd., Quartalsdaten



\*Mehr als 2/3 des Rohaufkommens der ESt in Deutschland werden in diesen vier Bundesländern erzielt

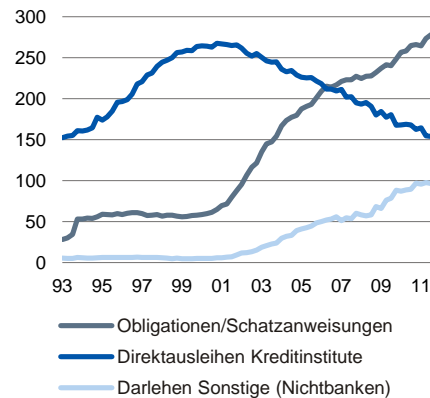
Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Im Ländervergleich wird deutlich, dass sich die Verschuldung der Bundesländer ganz erheblich unterscheidet (Grafik 4, hier mit Gemeinden zwecks Vergleichbarkeit von Flächenländern und Stadtstaaten).<sup>1</sup> Dies gilt auch für die Struktur der Verschuldung. Generell machen die Bundesländer von zwei Arten der Verschuldung Gebrauch: Kredite und Anleihen. In der Vergangenheit lag der Schwerpunkt eindeutig bei den Krediten, in jüngerer Zeit werden vermehrt Anleihen emittiert (meist in Form von so genannten Landesschatzanweisungen bzw. -obligationen).

### Weniger Kredite von Banken

6

Verschuldung Länder nach Arten in EUR Mrd.



Quellen: Bundesbank, DB Research

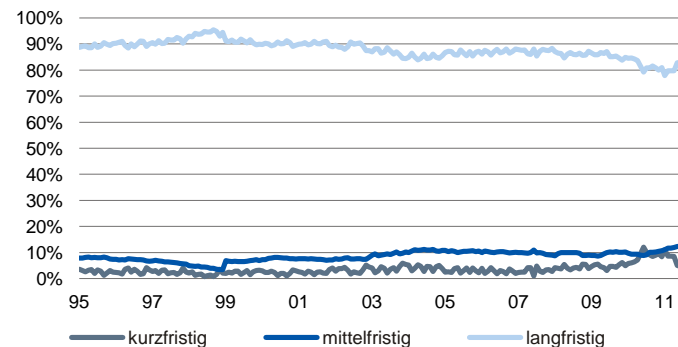
### Bedeutung Kreditaufnahme rückläufig

Bis zur Jahrtausendwende war das Volumen der Kreditaufnahme der Länder stetig gestiegen, seitdem ist es leicht rückläufig. Jedoch ist der Anteil der Kreditaufnahme an der Gesamtverschuldung auf 50% gefallen (Grafik 6 und 9). Darüber hinaus ist festzustellen, dass das Volumen und der Anteil der Direktausleihungen von Kreditinstituten ebenfalls stark rückläufig sind. Das von den Banken vergebene Kreditvolumen ist dabei überwiegend langfristig (d.h. über 5 Jahre; Grafik 7 und 8) und das Volumen ebenfalls rückläufig. Realkreditinstitute haben dabei ihre dominierende Rolle im Vergleich zu Landesbanken, Banken mit Sonderaufgaben und Kreditbanken verloren (Grafiken 20-24 im Anhang).

### Bankkredite und Bundesländer – langfristig!

7

Direktausleihungen von Kreditinstituten, Anteile nach Fristigkeit

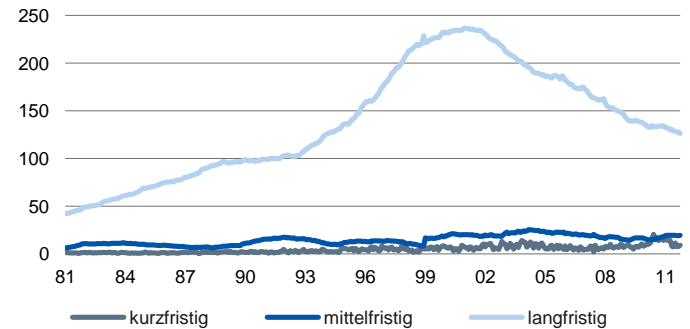


Quellen: DB Research, Bundesbank

### Volumen langfristiger Bankkredite aber rückläufig

8

Direktausleihungen von Kreditinstituten, Volumen nach Fristigkeit in EUR Mrd.



Quellen: DB Research, Bundesbank

<sup>1</sup> Siehe hierzu ausführlich Zipfel (2011). Finanzen der Bundesländer, Aktuelles Thema 513. Deutsche Bank Research. Frankfurt am Main.



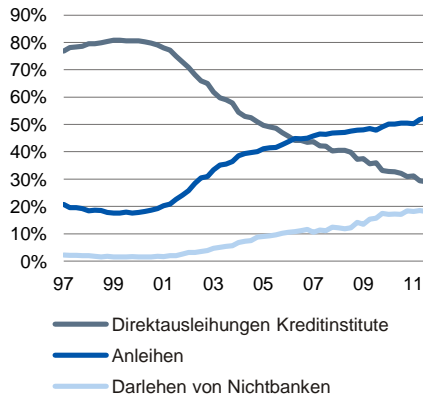
## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### Anleihen gewinnen an Bedeutung

Anteil Kredite nur noch 50%

9

Jeweils Anteil an Gesamtverschuldung



Quellen: Bundesbank, DB Research

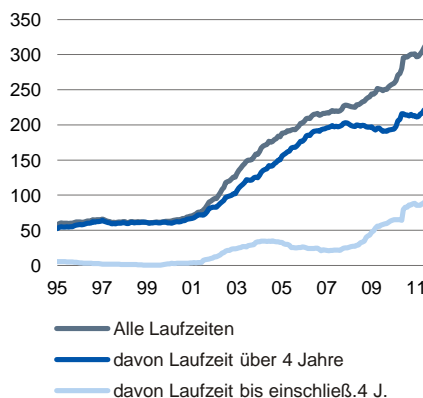
Die zunehmende Verschuldung der Länder ist immer mehr durch den Einsatz von Kapitalmarktpapieren – wie z.B. Anleihen – finanziert worden.<sup>2</sup> Die Bundesländer in toto nutzen Anleihen erst seit der Jahrtausendwende in größerem Umfang (Grafik 9 und 10). Während der 1990er Jahre betrug der Nominalwert der umlaufenden Anleihen im Durchschnitt etwa EUR 50 Mrd. (Verdreifachung zwischen 1990 und 2000). Seitdem hat sich das Volumen mehr als verfünffacht (auf über EUR 300 Mrd.). Dies schlägt sich auch im Anteil der Länder am gesamten Volumen öffentlicher Anleihen nieder, er verdoppelte sich von knapp 10 auf 20%.

Ein Blick auf das Emissionsverhalten (Grafik 12) zeigt, dass die Länder versuchen, bereits zu Beginn des Jahres möglichst viele Anleihen zu platzieren. Das dürfte damit zusammenhängen, dass das Haushaltsgesetz eine bestimmte Summe an Kreditaufnahme erlaubt, die dann für das laufende Jahr festgelegt ist. Innerhalb der Länder wird jedoch in sehr unterschiedlichem Maße von Anleihen Gebrauch gemacht (Grafik 11). In 2010 war Hessen am aktivsten hinsichtlich des Einsatzes von Kapitalmarktpapieren, der Anteil betrug dort fast 70% des Schuldenstandes zum Ende des Jahres. Mit Abstand folgen Berlin, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz mit rund 60%. Am anderen Ende steht dagegen Sachsen, das seinen Schuldenstand zum Ende des Jahres 2010 zu fast 90% durch Kredite finanzierte.

Anleihen immer beliebter

10

Nominalwert umlaufender Anleihen der Länder in Mrd. EUR

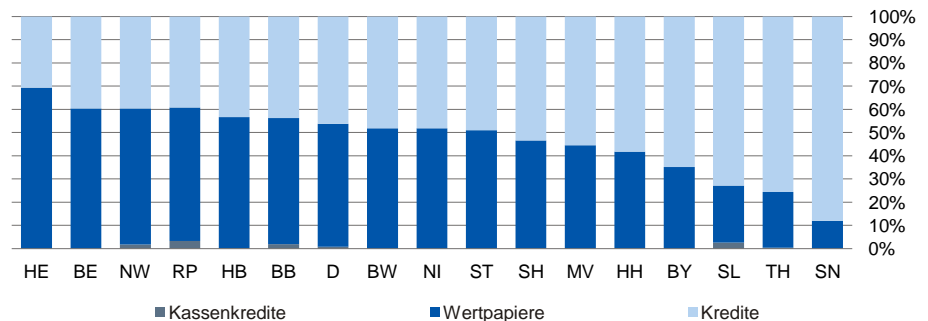


Quellen: Bundesbank, DB Research

Länder machen von Anleihen und Krediten sehr unterschiedlich Gebrauch

11

Jeweils in % des gesamten Schuldenstandes, 2010, Wertpapierschulden (Landesschatzanweisungen) Kredite und Kassenkredite beim nicht öffentlichen Bereich

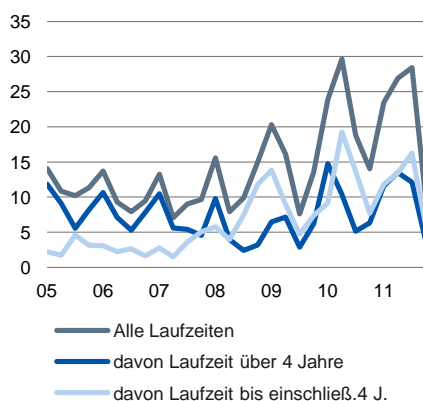


Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Anleihen meistens in Q1 emittiert

12

Brutto-Absatz Anleihen Länder in EUR Mrd.



Quellen: Bundesbank, DB Research

Seit 1999 hat der Bestand an kürzer laufenden Anleihen (d.h. unter 4 Jahren Laufzeit) über alle Länder hinweg zugenommen (Grafik 13). Immerhin stieg der Anteil dieser Anleihen auf fast 30% an. In 2010 sind vor allem kürzer laufende Anleihen emittiert worden, bis 75% betrug der Anteil von Anleihen von bis zu 5 Jahren Laufzeit (Grafik 14) für alle Bundesländer zusammen. Im Vergleich der Länder untereinander sind allerdings ebenfalls große Unterschiede erkennbar (siehe hierzu im Einzelnen ausführlich Grafiken 25-29 im Anhang).

<sup>2</sup> In der vorliegenden Studie werden Daten des statistischen Bundesamtes, der Bundesbank und von Bloomberg verwendet. Insbesondere bei Anleihen sind teilweise erhebliche Unterschiede zwischen diesen Datenquellen festzustellen. Diese sind zumindest zum Teil vermutlich auf die Abgrenzung von Wertpapierschulden und Kreditaufnahme zurückzuführen. Das statistische Bundesamt hat Ende September (bzw. die korrigierte Fassung Ende November) die Schuldenstandstatistik (Fachserie 14 Reihe 5) komplett überarbeitet herausgegeben. Dabei ist sowohl Erhebungsart als auch -umfang umgestellt und auch erweitert worden. Damit ist diese jährlich erscheinende Publikation die umfangreichste Darstellung zur Verschuldungssituation der Gebietskörperschaften.

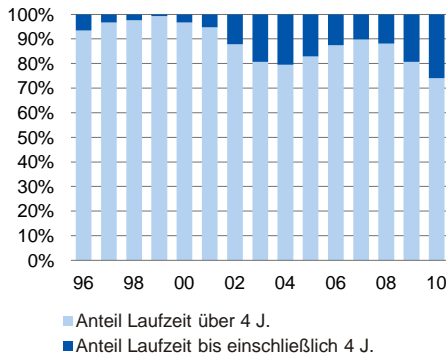


## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### Laufzeiten Länderanleihen kürzer

13

Anteile der jeweiligen Laufzeiten an allen umlaufenden Anleihen (Nominalwert)

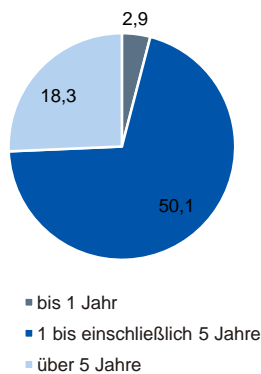


Quellen: Bundesbank, DB Research

### Fälligkeiten in 2010 emittierter Länderanleihen

14

Begebung von Geld- und Kapitalmarktpapieren aller Länder, 2010, in EUR Mrd.



Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Hinsichtlich der Rendite der Länderanleihen sind – wenn auch im relativ kleinen Ausmaß – Unterschiede zwischen Ländern, aber auch Aufschläge gegenüber dem Bund festzustellen. Mit der seit 2000 vermehrt zu beobachtenden Anleihe-tätigkeit war der Renditeabstand zum Bund gesunken und erst mit dem Beginn der Finanzmarktkrise wieder angestiegen.<sup>3</sup> Nach Schätzung der Bundesbank (2008) liegen wichtige Gründe v.a. in der geringeren Liquidität der Länderanleihen, aber auch der generellen Risikoaversion der Marktteilnehmer. Ersteres verdeutlichen die meist geringeren Aufschläge für gemeinsame Anleihen der Länder („Jumbos“). Steigende Risikoaversion führt dagegen zu generellen Aufschlägen für das Halten von Länderanleihen. Allerdings spielt – trotz gegenseitiger Beistandspflicht – auch die Bewertung der Bonität, d.h. der finanzpolitischen Lage wie u.a. der Verschuldung, eine Rolle.

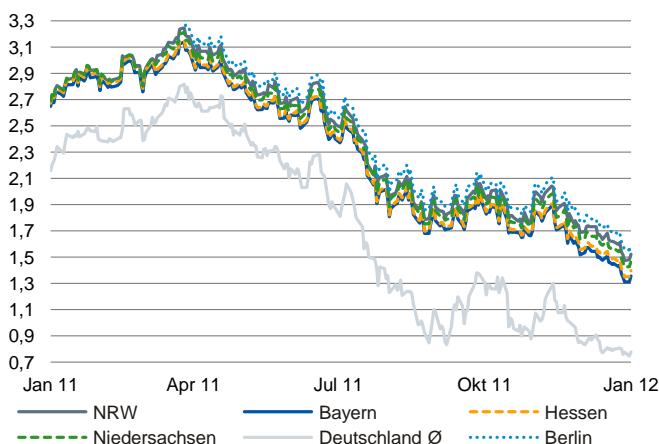
Detaillierte (d.h. nach Ländern gegliederte) neuere Auswertungen des Datensatzes der Bundesbank für die Gesamtheit der Bundesländeranleihen liegen leider nicht vor. Als Quasi-Hilfsgröße sind daher für ein vergleichendes Beispiel im Folgenden einzelne ausgewählte, börsengehandelte Anleihen verschiedener Bundesländer mit annähernd gleicher Restlaufzeit und gleichem Volumen dargestellt (mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren zum 1. Quartal 2011 und einem Volumen von rund EUR 1 Mrd.; Grafiken 15, 16 und 17). Dabei zeigen sich durchaus merkliche Unterschiede zwischen den Ländern sowie zwischen den Ländern und dem Bund (durchschnittliche Rendite 5-jähriger Bundesanleihen). Die Unterschiede zwischen Bund und Ländern betragen im Falle von Berlin und Nordrhein-Westfalen im vorliegenden Beispiel gut 100 Basispunkte. Bayern und Hessen haben einen bis zu knapp 40 Basispunkte geringeren Aufschlag. Hinsichtlich des insgesamt gestiegenen Aufschlags von Länder- zur Bundesanleihen im 2. und 3. Quartal 2011 wird aber auch die derzeit starke Nachfrage nach sicheren Bundesanleihen deutlich.

Im Übrigen begeben die Länder seit geraumer Zeit nicht nur Anleihen in Euro, sondern z.B. auch in Schweizer Franken oder Japanischen Yen. Allerdings ist der Anteil derartiger Anleihen gering – er betrug zuletzt (2010) knapp 3% im Schnitt aller Länder. Viele Länder machen davon so gut wie keinen Gebrauch. Brandenburg mit 7% und Nordrhein-Westfalen mit 6% hatten Ende 2010

### Renditevergleich von börsengehandelten Anleihen von Bund und Ländern

15

In %, Rendite von ausgewählten Anleihen mit annähernd gleicher Restlaufzeit und Volumen (5 Jahre Restlaufzeit zum 1. Quartal 2011)

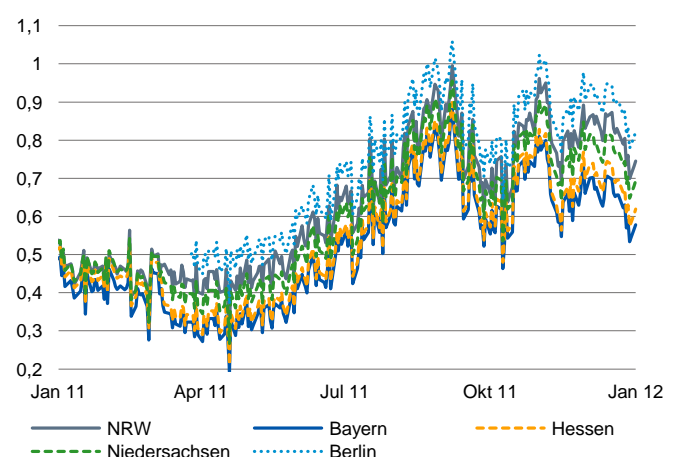


Quellen: DB Research, Bloomberg, Stand Januar 2012

### Aufschläge zwischen börsengehandelten Länderanleihen und Bundesanleihen

16

In %, Rendite von ausgewählten Anleihen mit annähernd gleicher Restlaufzeit und Volumen (5 Jahre Restlaufzeit zum 1. Quartal 2011)



Quellen: DB Research, Bloomberg, Stand Januar 2012

<sup>3</sup> Siehe hierzu und im Folgenden Bundesbank (2008). Der Markt für deutsche Anleihen. In Monatsbericht Bundesbank. Juni 2008.



## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### Kapitalmarktverschuldung (Anleihen börsengehandelt)

17

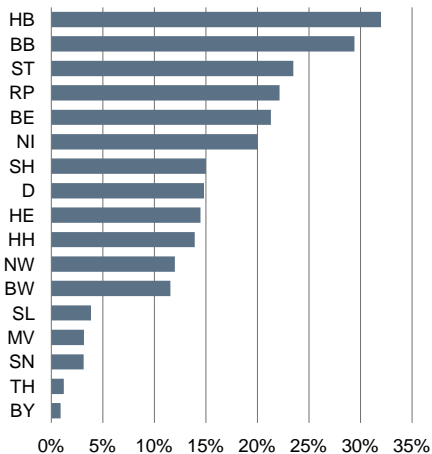
	Summe begebener Anleihen	Ø Verzinsung (Kupon)	Ø Restlaufzeit
	In Mrd. €	In %	In Jahren
BW	17,4	3,9	4,7
BY	10,2	3,4	3,8
BE	37,8	3,4	3,3
BB	10,5	3,6	3,2
HB	7,6	0	1,6
HH	5,4	2,6	2,3
HE	27,4	3,2	4,2
MV	0,8	4,5	5,7
NI	31,8	3,4	3,5
NW	78,3	3,1	3,8
RP	19,8	3	3,3
SL	1,9	2	3
SN	0,9	3,9	3,6
ST	10,2	4,1	4
SH	8,5	3,2	3
TH	2,4	3,5	3

Quelle: Bloomberg, Stand Januar 2012

### Anteil variabler Verzinsung sehr unterschiedlich

19

Länder, Anteil variabler Verzinsung an Gesamtschuldenstand\*, 2010



\* Wertpapiere und Kredite (ohne Kassenkredite)

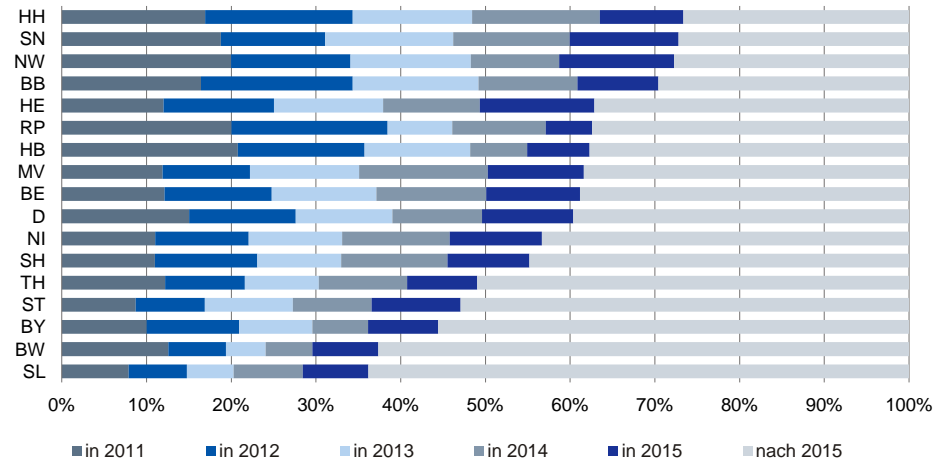
Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

den größten Bestand an Anleihen, die nicht in Euro notiert sind. In Hessen (gut 3%) und Berlin (gut 2%) sind die Werte lediglich halb so groß, in den andere Ländern spielen nicht in Euro notierte Anleihen praktisch keine Rolle.

### Fälligkeiten der Schulden der Länder

18

Anteile in % der Gesamtverschuldung (Wertpapiere und Kredite, ohne Kassenkredite), Ende 2010



Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

Überhaupt unterscheidet sich die Finanzierung der Länder hinsichtlich Fristigkeit und Art der Verbindlichkeiten deutlich. Das betrifft sowohl Anleihen als auch Kredite. So waren in Bayern und Baden-Württemberg, aber auch im Saarland rund 60% der Verschuldung (Kredite und Anleihen) mit Stand 31.12.2010 (Grafik 18) erst nach 2015 fällig. Die Länder Brandenburg, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Hamburg sind zu diesem Zeitpunkt dagegen sehr viel kurzfristiger verschuldet. Dort werden 60% der Verschuldung noch vor 2015 fällig. Besonders kurz war die Laufzeit des Bestands an Krediten und Wertpapieren zuletzt in Rheinland-Pfalz, Bremen und Nordrhein-Westfalen, wo 1/5 des Schuldenstands mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr finanziert wurde.

Bei einem Teil der Länder, deren Bestand an Krediten und Anleihen eher kurzfristiger Natur ist, ist zudem der Anteil der variablen Verzinsung hoch (Grafik 19). Im Falle von Bremen liegt der Wert bei fast 1/3 des Gesamtschuldenstands, aber auch in Brandenburg, Sachsen-Anhalt und Rheinland-Pfalz ist der Anteil der variablen Verzinsung am Gesamtschuldenstand mit rund 1/5 des Gesamtschuldenstands deutlich höher als in den anderen Bundesländern.

### Fazit

Einheit in Vielfalt könnte man abschließend die Struktur der Verschuldung bzw. der Finanzierung auf den Punkt bringen. Es gibt jedoch einen klaren Trend zu mehr Finanzierung über den Kapitalmarkt durch Anleihen. Von erheblicher Bedeutung ist hierbei die Solidarität im Bundesstaat, d.h. der gegenseitige Haftungsverband von Bund und Ländern. Von diesem – v.a. von der guten Bonität des Bundes – profitieren die Länder, wenn sie Mittel auf dem Kapitalmarkt beschaffen. Allerdings setzt sich mehr und mehr die Auffassung durch, dass die finanzpolitische Lage in den Ländern eben doch nicht gänzlich über einen Kamm zu scheren ist und Hilfen des Bundes (v.a. nach Auslaufen des Finanzausgleichs 2020) wohl nicht mehr in dem Umfang zu erwarten sind wie bisher. Mit Blick auf die Einführung der Schuldenbremse bis zum Jahr 2020 ist dies ökonomisch gesehen positiv zu beurteilen. Nur so bleibt der Anreiz erhalten, auf Landesebene eine nachhaltige und solide Finanzpolitik zu betreiben. Die jüngs-



## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

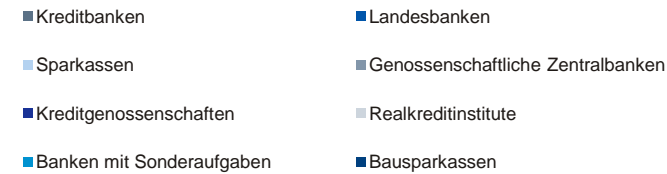
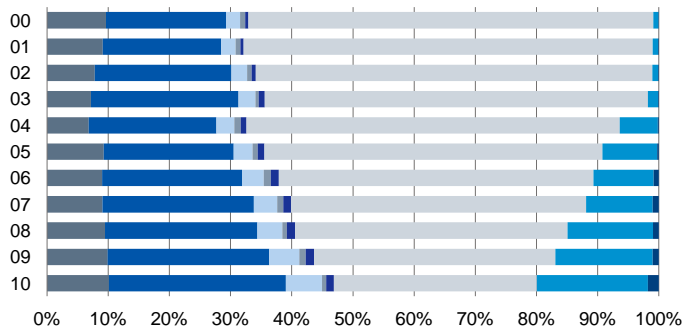
te Forderung nach gemeinsamen (Gesamtschuldnerischen) Anleihen von Bund und Ländern ist in dieser Hinsicht daher kritisch zu sehen. Eigene Anstrengungen müssen sich auszahlen – das honorieren auch die Anleger an den Kapitalmärkten.

Frank Zipfel (+49 69 910-31890, frank.zipfel@db.com)

(Buch-)Kredite an Länder über alle Laufzeiten

20

Jeweiliger Anteil der Bankengruppe an Gesamtvergabe, Jahreswerte

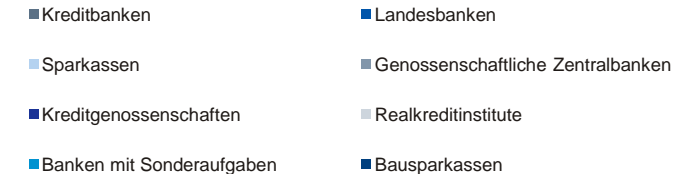
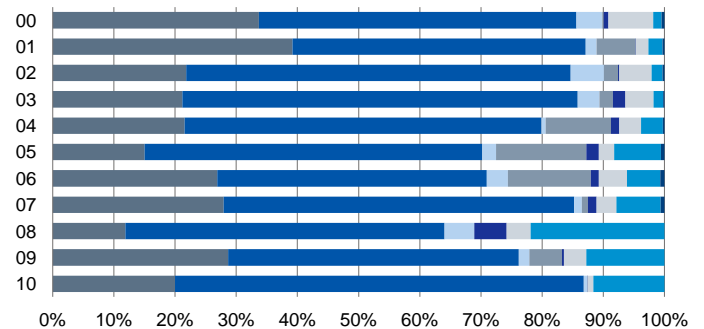


Quellen: DB Research, Bundesbank

(Buch-)Kredite an Länder mit Laufzeit bis 1 Jahr

21

Jeweiliger Anteil der Bankengruppe an Gesamtvergabe, Jahreswerte

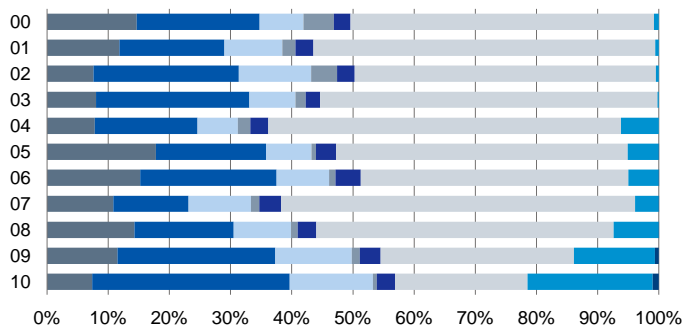


Quellen: DB Research, Bundesbank

(Buch-)Kredite an Länder mit Laufz. über 1 einschl. 5 Jahre

22

Jeweiliger Anteil Bankengruppe an Gesamtvergabe, Jahreswerte

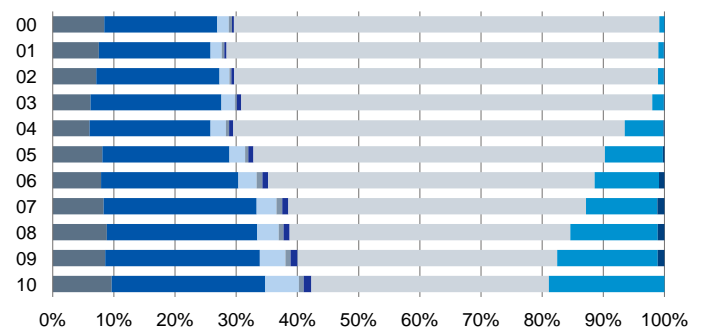


Quellen: DB Research, Bundesbank

(Buch-)Kredite an Länder mit Laufzeiten über 5 Jahre

23

Jeweiliger Anteil der Bankengruppe an Gesamtvergabe, Jahreswerte



Quellen: DB Research, Bundesbank

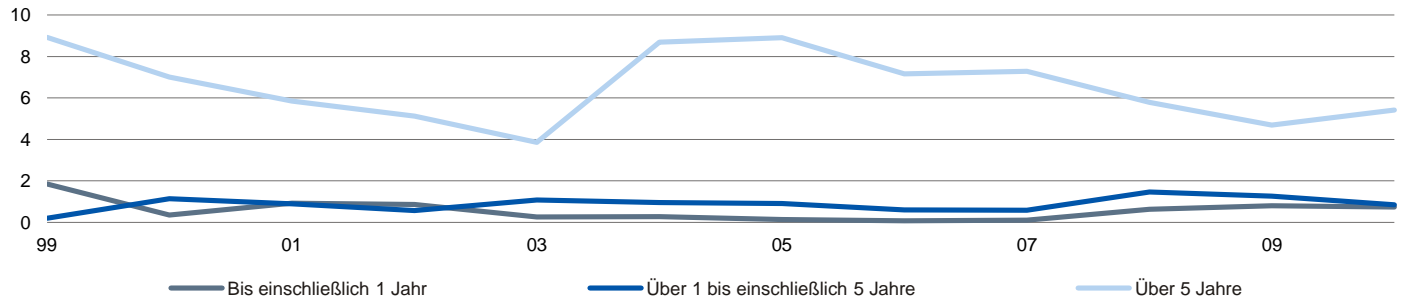


## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### (Buch-)Kredite von Großbanken an Länder nach Fälligkeit

24

Jeweils in EUR Mrd., Jahreswerte

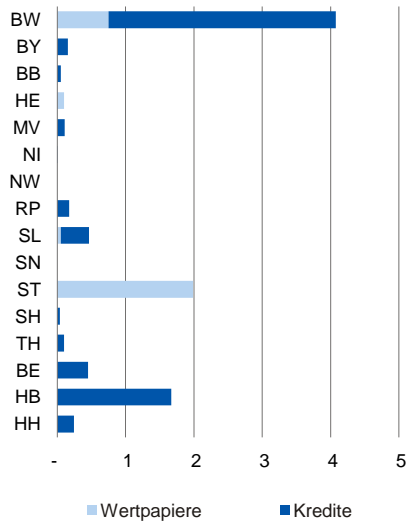


Quellen: Bundesbank, DB Research

### Schuldenaufnahme mit Laufzeit bis einschließlich 1 Jahr in 2010

25

In EUR Mrd., Wertpapiersschulden und Kredite beim nicht-öffentlichen Bereich

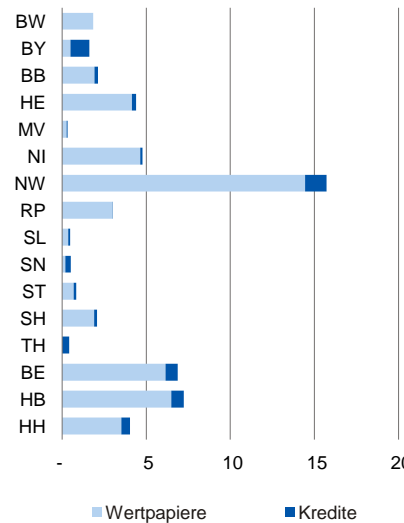


Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

### Schuldenaufnahme mit Laufzeit über 1 Jahr einschließlich 5 Jahre in 2010

26

In EUR Mrd., Wertpapiersschulden und Kredite beim nicht-öffentlichen Bereich

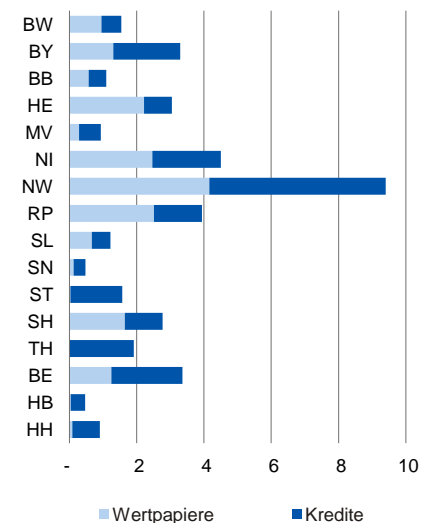


Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

### Schuldenaufnahme mit Laufzeit über 5 Jahre in 2010

27

In EUR Mrd., Wertpapiersschulden und Kredite beim nicht-öffentlichen Bereich



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

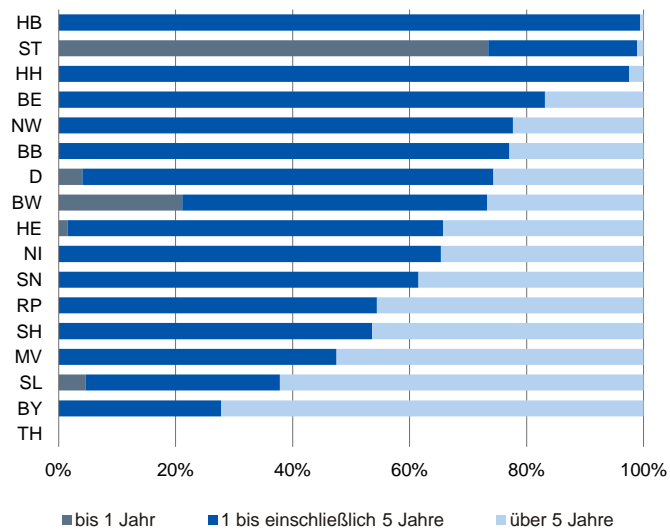


## Verschuldungsstruktur der Bundesländer

### Wertpapieraufnahmen 2010

28

Anteile der Laufzeitkategorie in % je Bundesland, Geld- und Kapitalmarktpapiere

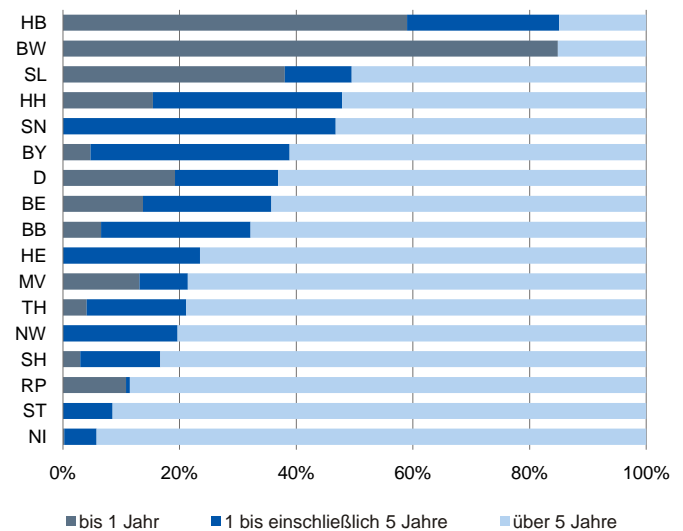


Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

### Kreditaufnahmen 2010

29

Anteile der Laufzeitkategorie in % je Bundesland, Kreditaufnahmen beim nicht-öffentlichen Bereich



Quellen: DB Research, Statistisches Bundesamt

### Börsengehandelte Anleihen der Länder nach Fälligkeiten

30

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	>2020
BW	2.350	845	2.000	3.325	2.881	1.000	2.100	1.250	150	1.494
BY	1.600	1.542	1.085	1.075	1.110	1.250	975	50	1.250	228
BE	5.707	6.605	6.616	6.440	4.937	3.675	919	250	0	2.636
BB	2.023	2.808	1.337	1.120	1.505	100	247	60	160	1.165
HB	2.000	2.750	1.900	900	0	0	0	0	0	0
HH	1.375	1.080	952	1.575	50	50	161	130	0	0
HE	2.100	4.076	4.700	4.765	3.899	2.089	650	0	2.150	2.971
MV	0	250	150	0	0	100	0	0	0	256
NI	4.550	4.550	4.800	5.225	5.035	2.500	2.835	1.175	0	1.150
NW	12.529	13.480	14.106	13.381	9.231	2.925	3.667	1.950	510	6.535
RP	4.660	4.500	2.686	942	1.338	1.800	1.497	835	0	1.502
SL	185	361	350	500	215	285	20	0	0	0
SN	150	50	307	100	20	95	100	10	0	100
ST	1.131	1.582	1.472	1.642	1.395	1.531	105	0	70	1.250
SH	1.225	1.282	1.783	1.650	1.435	800	121	213	0	0
TH	500	200	500	500	0	600	0	0	50	0

Quelle: Bloomberg, Stand: 17.01.2012



## Research Briefing

- ▶ Verschuldungsstruktur der Bundesländer: Kapitalmarktverschuldung gewinnt an Bedeutung ..... 1. Februar 2012
- ▶ Wirtschaftliche Anpassung im Euroraum: Wo stehen wir? ..... 25. Januar 2012
- ▶ Aktueller Ausblick für die Weltwirtschaft: Wachstum mit Risiken im Jahr 2012 ..... 19. Januar 2012
- ▶ Neues Jahr – mehr Krisen ..... 12. Januar 2012
- ▶ Outsourcing: Schlanke Produktion schafft Wettbewerbsvorteile ..... 27. Oktober 2011
- ▶ Emissionshandel im Luftverkehr: Belastung vorerst moderat, Wettbewerbseffekte spürbar ..... 21. September 2011
- ▶ Stabilitätsrat: Finanz-TÜV für Bundesländer ..... 3. August 2011
- ▶ CCS für den Klimaschutz: Wichtig, mühsam, teuer ..... 10. Juni 2011
- ▶ Wasser: EUR 500 Mrd. Investitionen notwendig – pro Jahr! ..... 16. Mai 2011
- ▶ Europas Büromärkte: Mietzyklen werden schwächer ..... 24. März 2011
- ▶ Strukturwandel in China: Industrie prägt vorerst wirtschaftliche Entwicklung ..... 28. Januar 2011

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de). Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

Schneller via E-Mail:  
[marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.