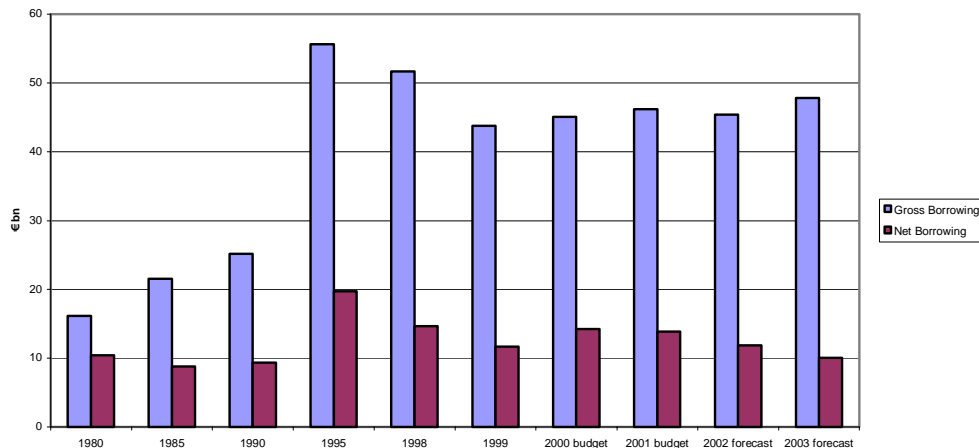


Ratings der Bundesländer: Zunehmende Bondemissionen lenken Aufmerksamkeit auf Kreditqualität

Christian Esters, Standard & Poor's, Frankfurt 49 69 13 87 09 7363,
Alois Strasser, Standard & Poor's, Frankfurt 49 69 13 87 09 7360

Die deutschen Bundesländer haben in den vergangenen Monaten zur Deckung ihres Kapitalbedarfs zunehmend auf Anleiheemissionen anstatt auf die traditionellen Schuldscheine als wichtigste Schuldinstrumente zurückgegriffen. Die Anleiheemissionen der Bundesländer sind verstärkt auf internationale Investoren ausgerichtet und erreichten im Jahr 2000 ein Volumen von € 14 Mrd., fast doppelt soviel wie im vorangegangenen Jahr. Dieser Wandel in der Schuldenstruktur spiegelt wider, dass Schuldscheindarlehen im Vergleich zu Anleiheemissionen inzwischen teurer geworden sind. Darüber hinaus sehen sich die Bundesländer und Regionen einem wachsenden Wettbewerb mit Zentralregierungen und anderen regionalen Verwaltungseinheiten in der Europäischen Währungsunion und auf den internationalen Kapitalmärkten ausgesetzt.

Grafik 1: Kreditbedarf der deutschen Bundesländer



Der rückläufige Kreditbedarf der Zentralregierungen trägt erheblich zum Interesse der Kapitalmärkte an den Anleiheemissionen der Bundesländer bei. Die Anleihen der Bundesländer stellen bei hoher Liquidität für die Investoren nur ein geringes Ausfallrisiko dar, bieten hingegen einen positiven Rendite-Spread im Vergleich zu den Obligationen, die von der Bundesrepublik Deutschland ausgegeben werden ('AAA/Stabil/'A-1+'). Auch wenn der Nettokreditbedarf der Bundesländer in den nächsten Jahren (aufgrund der angestrebten Haushaltskonsolidierung) voraussichtlich sinken wird, bleibt der Bruttokreditbedarf aufgrund der fälligen Kredite, die refinanziert werden müssen, relativ hoch.

Durch den Anstieg der Anleiheemissionen der Bundesländer ist für viele neue Investoren die Frage der Kreditqualität der Bundesländer zum Thema geworden. Fünf der 16 Bundesländer (einschließlich Nordrhein-Westfalen, dessen vor kurzem emittierte Anleihe in Höhe von €2 Mrd. gerätet wurde) nutzen zur Zeit die Ratings von Standard & Poor's für ihre Schuldenemission. Ihr Anteil macht fast die Hälfte des gesamten prognostizierten Bruttokreditbedarfs der Bundesländer im Jahr 2001 aus.

Standard & Poor's bewertet außerdem fünf weitere Bundesländer im Zusammenhang mit ihrer Gewährträgerhaftung und Anstaltslast für Landesbanken (siehe Tabelle 1).

Baden-Württemberg	AAA/Stabil/A-1+
Bayern	AAA/Stabil/A-1+
Hessen	AAA/Stabil/A-1+
Nordrhein -Westfalen	AA+/Stabil/A-1+
Sachsen-Anhalt	AA-/Stabil/A-1+
Hamburg*	AA/Stabil/A-1+
Niedersachsen*	--/--/A-1+
Rheinland Pfalz*	AA/Stabil/A-1+
Sachsen*	AA/Stabil/A-1+
Schleswig-Holstein*	--/--/A-1+
*Bundesländer, die nur in Verbindung mit ihrer Rolle als Gewährträger einer Landesbank bewertet wurden	

Um Standard & Poor's Ratings für Bundesländer zu verstehen, sind zunächst Kenntnisse der deutschen Finanzverfassung erforderlich, die durch einen starken Finanzausgleich zwischen Bund und Ländern gekennzeichnet ist. Dies wird im ersten Abschnitt des vorliegenden Artikels behandelt. Potentielle Investoren müssen außerdem die Grenzen der gegenseitigen Unterstützung von Bund und Ländern kennen. Aufgrund dieser Grenzen kann die

Kreditqualität der einzelnen Bundesländer trotz des Finanzausgleichssystems unterschiedlich bewertet sein. Standard & Poor's berücksichtigt daher beim Rating der Bundesländer die Unterschiede ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, deren Auswirkungen im dritten Teil behandelt werden. Ein Vergleich zwischen den Ratings der Bundesländer und den Ratings international vergleichbarer Verwaltungseinheiten schließt den Artikel ab, um die Gewichtung zu verdeutlichen, die Standard & Poor's dem deutschen Finanzausgleichssystem einerseits und den bundeslandspezifischen Faktoren andererseits beimisst.

Welches sind die Grundlagen der deutschen Finanzverfassung und des Länderfinanzausgleichs?

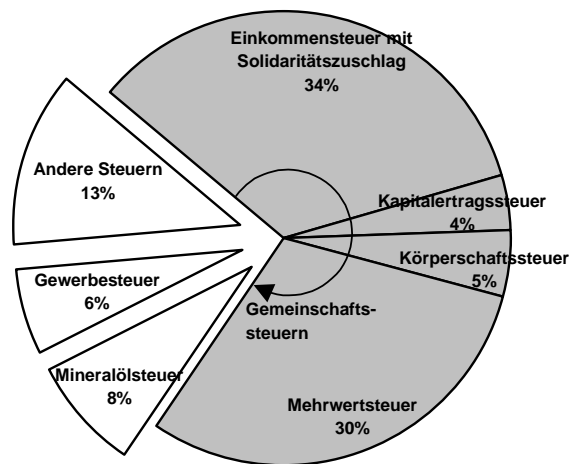
Das deutsche Steuersystem ruht auf drei Säulen: Bund, Länder und Gemeinden. Die Verteilung der Steuererhebungsrechte und der Steuereinnahmen unter den einzelnen Verwaltungsebenen ist im Grundgesetz festgelegt und in ergänzenden Bundesgesetzen ausgestaltet. Fast alle deutschen Steuersätze werden bundesweit festgelegt. Dies gilt für Steuern, die unter Bund, Ländern und Gemeinden aufgeteilt werden (Gemeinschaftssteuern) genauso wie für Steuereinnahmen, die einer bestimmten Verwaltungsebene zustehen (Bundes-, Länder- und kommunale Steuern). Die wichtigste Ausnahme bildet die Gewerbesteuer, deren Hebesatz die Gemeinden bestimmen. Der Bundesrat muss allerdings Steuerrechtsänderungen zustimmen, sofern Gemeinschaftssteuern davon betroffen sind. Änderungen des Verteilungsschlüssels für die Gemeinschaftssteuern benötigen ebenfalls die Zustimmung des Bundesrats.

Nur knapp 10 % der Steuereinnahmen der Länder stammt von Landessteuern, deren Sätze darüber hinaus nur zum geringsten Teil von den Ländern selbst festgelegt werden. Grafik 2 zeigt, dass die Gemeinschaftssteuern den größten Teil (70 %) der Steuereinnahmen in Deutschland ausmachen. Zu den Gemeinschaftssteuern gehören die Lohn- und Einkommenssteuer, die Körperschaftssteuer, die Kapitalertragssteuer und die Mehrwertsteuer. Das deutsche Steuersystem gesteht den einzelnen Bundesländern kaum eigene Möglichkeiten zu, Steuern zu erheben, aber es schützt sie auch kollektiv gegen einseitige Versuche des Bundes, das Steuersystem zu ändern.

STANDARD & POOR'S

Die Steuereinnahmen werden in drei Schritten auf Bund, Länder und Gemeinden aufgeteilt. Zunächst erfolgt eine vertikale Verteilung der Gemeinschaftssteuern, danach eine horizontale Umverteilung unter den Bundesländern (Länderfinanzausgleich, LFA) und schließlich ein vertikaler Finanzausgleich, der aus zusätzlichen Ausgleichszahlungen des Bundes an bestimmte Bundesländer besteht (Bundesergänzungszuweisungen, BEZ).

Grafik 2: Aufteilung der Steuereinnahmen in Deutschland 1999



Aufgrund des festgelegten Schlüssels bei der Verteilung der Steuern in Deutschland gibt es bei der Erstverteilung keine großen Schwankungen. Der horizontale Finanzausgleich (LFA), der nach der ersten Steuerverteilung erfolgt, besteht aus Ausgleichszahlungen zwischen den einzelnen Bundesländern. In einem komplexen Verfahren werden die Beträge errechnet, die die finanzstarken Länder an die finanzschwachen Länder zahlen, um deren Finanzkraft auf mindestens 95 % der durchschnittlichen Finanzkraft je Einwohner anzuheben. Bei den Berechnungen werden die Einwohner der Stadtstaaten stärker gewichtet. Außerdem werden eine Reihe von Sonderlasten berücksichtigt. Die Ausgleichszahlungen werden jedes Jahr neu festgesetzt, so dass sich die relative Stellung eines Bundeslandes aufgrund unterschiedlicher Haushaltsentwicklungen ändern kann. Zum Beispiel wurde Bayern, nachdem es jahrzehntelang Ausgleichszahlungen erhalten hatte, Mitte der neunziger Jahre zum Geberland. Die zur Zeit fünf Geberländer (Baden-Württemberg, Bayern, Hamburg, Hessen und Nordrhein-Westfalen) mussten ihre Beiträge zum Länderfinanzausgleich in den vergangenen Jahren durch einen wachsenden Anteil ihrer laufenden Einnahmen finanzieren (bei Hessen beispielsweise 16 % der laufenden Einnahmen im Jahr 2000).

Die Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) sind zusätzliche Transferleistungen des Bundes, durch die die Finanzkraft der einzelnen Bundesländer auf mindestens 99,5 % der durchschnittlichen Pro-Kopf-Finanzausstattung der Länder angehoben wird. Darüber hinaus werden spezielle Ergänzungszuweisungen gezahlt, um Sonderlasten wie höhere Verwaltungsausgaben pro Einwohner der kleineren Staaten auszugleichen. Zu den Bundesergänzungszuweisungen gehören auch zusätzliche Transferzahlungen des Bundes an die neuen Länder, um einen Ausgleich für deren

STANDARD & POOR'S

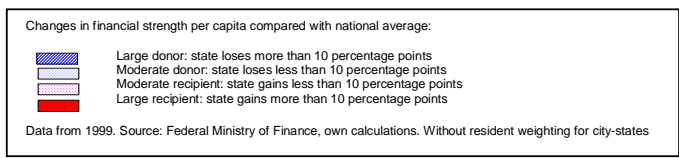
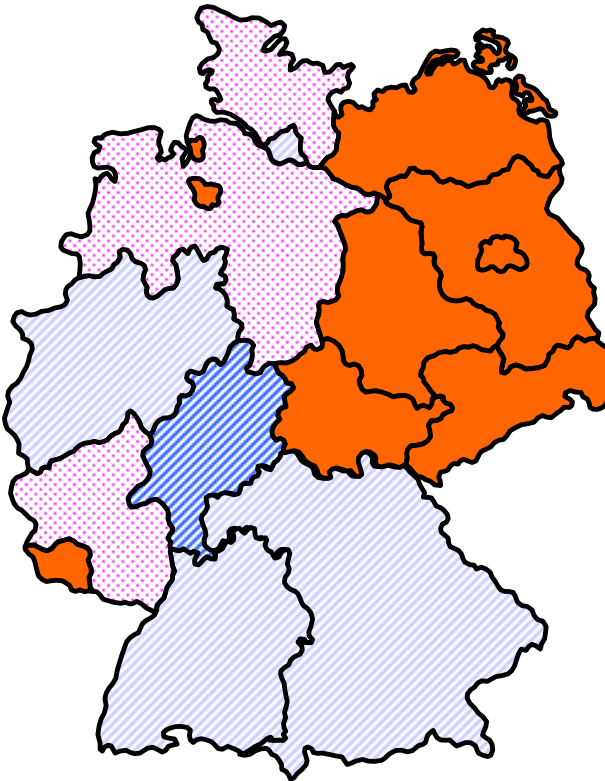
erhöhten Investitionsbedarf zu schaffen und sie näher an das Niveau der westdeutschen Länder heranzuführen.

Das deutsche Finanzausgleichssystem wird 2005 reformiert, da das Bundesverfassungsgericht in einem Urteil entschieden hat, dass das gegenwärtige System nur noch bis 2004 Gültigkeit hat. Der neue Finanzausgleich wird voraussichtlich sowohl Geber- als auch Nehmerländer besser stellen. Denn einerseits werden die Geberländer einen höheren Anteil als bisher ihrer überdurchschnittlichen Steuereinnahmen behalten können.

Grafik 3: Länderfinanzausgleich

Andererseits werden die Nehmerländer von einer höheren Gewichtung der Gemeindeeinnahmen (da die Nehmerländer in der Regel weniger wohlhabende Gemeinden haben als die Geberländer) und vom erhöhten Bundesanteil am Finanzausgleichssystem profitieren.

Der Solidarpakt I, nach dem zur Zeit die Transfers an die ostdeutschen Bundesländer gezahlt werden, wird ebenfalls 2004 auslaufen. Ab 2005 tritt daher ein Solidarpakt II in Kraft, in dessen Rahmen die Transfers zunächst beibehalten werden, dann aber degressiv verlaufen und schließlich im Jahr 2019 auslaufen.



Warum werden nicht alle Bundesländer gleich bewertet?

Einige Marktteilnehmer haben die Frage gestellt, ob die gegenseitige Unterstützung zwischen Bund und Ländern und insbesondere der Finanzausgleich so stark sind, dass keine Unterschiede in der Kreditqualität zwischen den Bundesländern untereinander sowie zwischen Bund und Ländern bestehen. Diese Auffassung gründet auf der Annahme, dass entweder das deutsche Finanzausgleichssystem so stark ist, dass Bund und Länder dasselbe Schicksal teilen, oder dass der Bund als Gewähr-

STANDARD & POOR'S

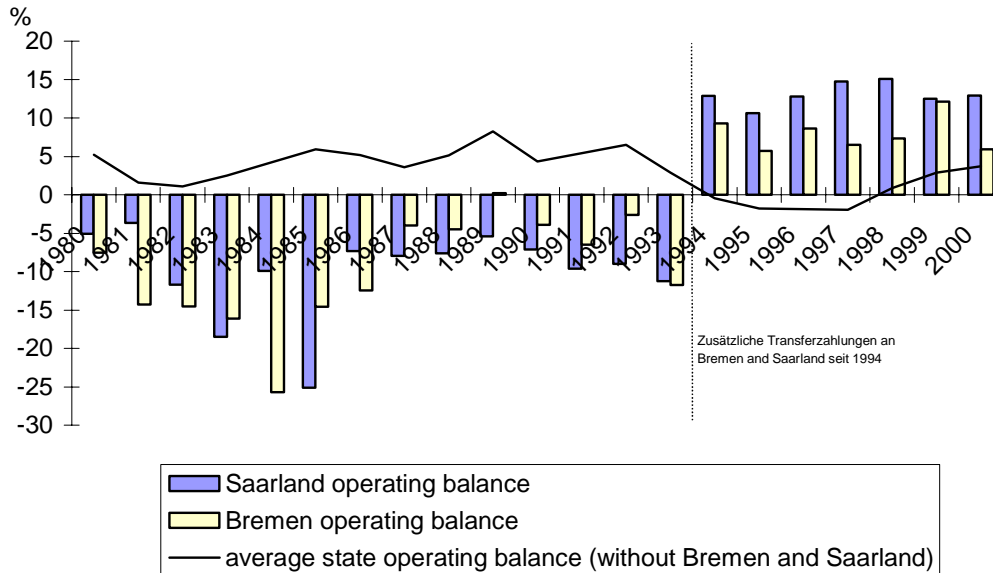
träger für die Länder auftritt. In diesem Fall wäre die wirtschaftliche und finanzielle Leistungsfähigkeit der einzelnen Länder für das Rating bedeutungslos. Standard & Poor's teilt diese Auffassung jedoch nicht.

Das Finanzausgleichssystem und die Verteilung der Steuererhebungsrechte implizieren in der Tat eine sehr starke Verknüpfung zwischen den Einnahmen des Bundes und der Länder. Zudem werden die Pro-Kopf-Einnahmen der einzelnen Länder durch die anschließenden Zahlungen im Rahmen des Länderfinanzausgleichs weiter aneinander angeglichen. Es ist jedoch hervorzuheben, dass die Ausgleichszahlungen ausschließlich auf der unterschiedlichen Einnahmensituation der Länder beruhen. Auch wenn bei der Ermittlung des Finanzbedarfs der Länder einige pauschale ex-ante-Annahmen über bestimmte Sonderlasten wie die höheren Verwaltungskosten der kleinen Länder oder der höhere Investitionsbedarf der neuen Länder berücksichtigt werden, werden bei den Ausgleichszahlungen ex-post die tatsächlichen Ausgaben, das Defizit oder die Verschuldung der einzelnen Länder nicht berücksichtigt. Aufgrund der im Grundgesetz garantierten Autonomie können die Länder über die Ausgabenseite unabhängig und frei entscheiden. Die Haushalts-salden der einzelnen Länder wirken sich nicht auf die Finanzausgleichszahlungen aus, die sie erhalten oder zahlen. Folglich unterscheidet sich die Budgetsituation der Länder trotz der starken gegenseitigen Unterstützung im Rahmen des Länderfinanzausgleichs.

Wenn der Bund ausdrücklich die Verbindlichkeiten der Länder garantieren würde, wäre die Leistungsfähigkeit der einzelnen Länder dennoch irrelevant für die Beurteilung ihrer Kreditqualität. Der Grundsatz der Bundestreue verpflichtet Bund und Länder in der Tat, für einander einzustehen, um eine angemessene Verwaltung sicherzustellen. Außer diesen allgemeinen Grundsätzen gibt es jedoch keine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung des Bundes, als Gewährträger für die Verbindlichkeiten der Länder einzutreten, geschweige denn deren Verbindlichkeiten zeitgerecht zu bedienen.

Da es in der Geschichte der Bundesrepublik noch keinen Präzedenzfall eines Landes gegeben hat, das fast oder tatsächlich in Zahlungsverzug geraten ist, bleibt ein erheblicher Interpretationsspielraum in Bezug auf die Unterstützungsverpflichtungen und auf Gerichtsentscheide, falls ein Land tatsächlich vom Bund verlangen würde, für seine Verbindlichkeiten unmittelbar einzustehen. Der Fall der beiden strukturschwachen Bundesländer Bremen und Saarland, deren Haushalt in den 1980er Jahren in eine Notlage geriet und die schließlich zusätzliche Transfers vom Bund erhielten, veranschaulicht dennoch, wie und in welchem Ausmaß Bundesländer in eine finanzielle Notlage geraten können, und wie sich der Bund und die anderen Bundesländer verhalten haben und schließlich Unterstützung gewährt haben. Bremen und das Saarland, deren Haushalte unter erheblichen Druck geraten waren (siehe Grafik 4), mussten das Bundesverfassungsgericht anrufen, um eine zusätzliche Finanzierung über das Finanzausgleichssystem durchzusetzen. Das Verfassungsgericht hat sich in drei Urteilen mit dem Fall befasst. In seinem Urteil von 1992 entschied das Bundesverfassungsgericht, dass Bund und Länder denjenigen Bundesländern Hilfe gewähren müssen, die in eine "extreme Haushaltsnotlage" geraten sind. Insbesondere verpflichtete das Bundesverfassungsgericht den Bund und die anderen Bundesländer, die Transferzahlungen an Bremen und das Saarland erheblich zu erhöhen, da diese sich nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts in einer "extremen Haushaltsnotlage" befanden.

Grafik 4: Die Haushaltsentwicklung von Bremen und dem Saarland (Saldo der laufenden Rechnung in % der laufenden Einnahmen)



Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts von 1992 wirft Licht auf die Stärken und die Grenzen des deutschen Finanzausgleichssystems, auf die Frage der zeitgerechten Unterstützung, sowie auf den Entscheidungsspielraum des Bundes und der Länder für den Fall, dass ein Bundesland in eine Haushaltsnotlage gerät oder sogar ein Zahlungsverzug droht. Charakteristisch sind insbesondere die folgenden Punkte:

- **Entscheidungsspielraum:** Das Bundesverfassungsgericht bestätigte, dass Bremen und das Saarland sich in einer "extremen Haushaltsnotlage" befanden, weigerte sich aber, genaue und allgemeingültige qualitative und quantitative Kriterien für eine extreme Haushaltsnotlage vorzugeben. In ähnlichen Fällen könnten sich daher die betroffenen Länder nicht unbedingt auf das Urteil von 1992 berufen, sondern müssten erneut Klage beim Verfassungsgericht einreichen. Der Zeitrahmen und die Ziele der Unterstützung für ein sich in einer "extremen Haushaltsnotlage" befindendes Bundesland blieben vage, da das Verfassungsgericht lediglich bestimmte, dass sie der "haushaltswirtschaftlichen Stabilisierung" dienen müssen. Das Bundesverfassungsgericht hat weiterhin erläutert, dass nicht nur direkte Zahlungen an Landeshaushalte, sondern auch Investitionshilfen oder das Einwirken auf Standortentscheidungen angemessene Formen der Unterstützung darstellen können. In Hinblick auf das Urteil über die direkten Zahlungen an Bremen und das Saarland hat das Verfassungsgericht vage spezifiziert, dass sich „je nach Beschaffenheit der extremen Haushaltsnotlage und ihrer Ursachen der Entscheidungsspielraum des Gesetzgebers dahin verengen [kann], dass bestimmte Mittel zur Abhilfe nicht nur eingesetzt werden können, sondern auch müssen".
- **Keine bedingungslose und unbegrenzte Verpflichtung zur Hilfe:** Das Bundesverfassungsgericht hat klargestellt, dass die Verpflichtung von Bund und Ländern, Unterstützungsleistungen zu gewähren, an die Bedingung geknüpft

STANDARD & POOR'S

ist, dass ihre Fähigkeit zur Erfüllung ihrer eigenen Verpflichtungen nicht gefährdet wird. Das Bundesverfassungsgericht bestätigte in seinem Urteil von 1999, dass die zusätzlichen Ausgleichszahlungen an Bremen und das Saarland verfassungsmäßig waren, hob allerdings auch hervor, dass die Verfassungsmäßigkeit nur gegeben war, weil die Höhe der Ausgleichszahlungen abnimmt und sie 2004 ganz auslaufen sollen.

- Zeitgerechte Hilfe: Bremen und Saarland haben mehrere Jahre für eine finanzielle Unterstützung gekämpft und schließlich, da andere Wege nicht zum Erfolg führten, Klage beim Bundesverfassungsgericht eingereicht, um zusätzliche Ausgleichszahlungen vom Bund zu erhalten. Seit 1994 werden schließlich zusätzliche Ausgleichszahlungen gewährt (das Bundesverfassungsgericht hatte bereits im Mai 1992 geurteilt), nachdem Bremen und das Saarland über 10 Jahre lang Haushalte mit verfassungs- und haushaltsrechtswidrigen Defiziten aufgestellt hatten. Gemäß den Bestimmungen in den beiden Länder hätte die Nettoneuverschuldung auf die Höhe der Investitionsausgaben begrenzt bleiben müssen. Grafik 4 zeigt den anhaltenden Druck auf die Haushalte der beiden Länder während der Dauer ihrer Bemühungen um Unterstützung. Darüber hinaus hat das Bundesverfassungsgericht die Möglichkeit einer zeitverzögerten Hilfe für den Fall zugelassen, dass mehrere Länder sich in einer Haushaltsnotlage befinden und die verfügbaren Mittel nicht ausreichen, um allen betroffenen Ländern gleichzeitig zu helfen.
- Bereitschaft der betroffenen Parteien: Bei der Klage von 1992 haben sich der Bund und einige Landesregierungen eindeutig dagegen ausgesprochen, dass der Bund Ländern zusätzliche Ausgleichszahlungen gewähren muss, die nach den regulären Zahlungen im Rahmen des vertikalen Finanzausgleichs bereits eine überdurchschnittliche Finanzkraft (auf der Einnahmenseite) erreicht haben. Das Saarland und Bremen hatten in diesem Sinne eine überdurchschnittliche Finanzkraft, denn ihre Haushaltsnotlage war von der Ausgabenseite, insbesondere durch den Schuldendienst, hervorgerufen worden. In den Verhandlungen über die Finanzierung der Ausgleichszahlungen an Bremen und an das Saarland konnten die Länder den Bund zur Übernahme der Lasten bewegen.

Standard & Poor's bezieht die Stärke des deutschen Finanzausgleichssystems, das weltweit eines der stärksten und stabilsten ist, in seine Ratings mit ein. Dennoch ist an Bremen und dem Saarland deutlich zu sehen, dass auch Bundesländer in Haushaltsnotlagen geraten können und dass der Finanzausgleich kein automatisches Auffangnetz ist, da die Länder über Finanzautonomie und Entscheidungsfreiheit bezüglich der Ausgaben verfügen. Der allgemeine Grundsatz der Bundestreue gibt nur lockere Richtlinien in Bezug auf die Unterstützungsleistungen vor, die ein Land im Falle einer Haushaltsnotlage erhalten kann. Daher bleibt die wirtschaftliche und finanzielle Leistungsfähigkeit der einzelnen Bundesländer ein wichtiger Faktor bei der Bewertung ihrer Kreditqualität.

Wie unterscheidet sich die wirtschaftliche und finanzielle Leistungsfähigkeit der einzelnen Länder?

Wirtschaftlich gesehen ist Deutschland weiterhin in alte und neue Bundesländer geteilt. In Westdeutschland haben sich in den letzten Jahren die südlichen Bundesländer dynamischer als die nördlichen Bundesländer entwickelt. Obwohl sie von einem viel niedrigeren Niveau gestartet waren, konnten die fünf neuen Länder die hohen Wachstumsraten, die während der ersten fünf Jahre nach der Vereinigung

STANDARD & POOR'S

zweistellig waren, nicht aufrechterhalten. Die Unterschiede zwischen alten und neuen Bundesländern haben sich in der zweiten Hälfte der 90er Jahre sogar wieder verstärkt. Tabelle 2 zeigt, dass die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der neuen Länder deutlich unter der der alten Länder bleibt. Gemessen am Pro-Kopf-Bruttoinlandsprodukt sind Hessen, Bayern und Baden-Württemberg die reichsten Bundesländer (nach den Stadtstaaten Bremen und Hamburg), während die fünf neuen Länder nur rund 65 % des Bundesdurchschnitts erreichen. Zwar hat die Arbeitslosigkeit in Deutschland nach dem Höchststand von 1997 abgenommen, in den östlichen Bundesländern stellt sie aber weiter ein großes Problem im Vergleich zu Baden-Württemberg und Bayern dar, die die niedrigsten Arbeitslosenquoten in Deutschland aufweisen.

Mitte der 90er Jahre setzten ein schwaches Wirtschaftswachstum und sinkende Steuereinnahmen in ganz Deutschland die finanzielle Leistungsfähigkeit aller Bundesländer erheblich unter Druck. Die Haushalte der alten Länder wurden außerdem durch die Aufnahme der neuen Länder in den Länderfinanzausgleich stark belastet, die enorme Transferzahlungen von West nach Ost nach sich zog.

Tabelle 2: Wirtschaftliche Eckdaten der Bundesländer

Tabelle 2: Wirtschaftliche Eckwerte der Bundesländer						
	Bevölkerung (Mio.)	Staatliches BIP (%-Anteil an Deutschland)	BIP (pro Kopf in Tsd. €)	reales BIP (jährliche Änderung in %)		Arbeitslosigkeit (in %)*
	1999	2000	2000	1996-2000	2000	2000
Alte Bundesländer						
Baden-Württemberg	10,5	14,6	28,2	2,3	4,2	6,0
Bayern	12,2	17,3	28,9	2,7	4,3	6,3
Berlin	3,4	3,8	22,7	-0,9	0,9	17,6
Bremen	0,7	1,1	33,4	1,6	3,2	14,2
Hamburg	1,7	3,6	42,5	2,0	2,8	10,0
Hessen	6,1	8,9	29,9	2,1	3,0	8,1
Niedersachsen	7,9	8,7	22,4	1,4	2,4	10,3
Nordrhein-Westfalen	18,0	22,4	25,3	1,4	2,9	10,1
Rheinland-Pfalz	4,0	4,4	22,3	1,4	3,1	8,1
Saarland	1,1	1,2	23,0	1,0	2,1	10,8
Schleswig-Holstein	2,8	3,1	22,6	1,2	0,9	9,5
Neue Bundesländer						
Brandenburg	2,6	2,0	15,9	2,1	0,3	18,4
Mecklenburg-Vorpommern	1,8	1,4	15,9	1,3	0,6	19,0
Sachsen	4,5	3,6	16,4	1,1	1,6	18,5
Sachsen-Anhalt	2,6	2,0	15,6	1,6	0,6	21,4
Thüringen	2,4	1,9	16,1	2,3	2,1	16,5
Gesamt-Deutschland	82,2	100,0	24,7	1,7	3,0	10,7

* Arbeitslose zu abhängig Beschäftigten

Die Haushaltsentwicklung der Länder hat sich allerdings im allgemeinen seit 1998 verbessert. Die meisten Länder wiesen 2000 einen positiven Saldo bei den laufenden Einnahmen aus und verzeichneten nach Berücksichtigung der Investitionsrechnung nur geringe Defizite. Die deutsche Steuerreform 2000 - 2005, die vor allem Senkungen der Einkommens- und Körperschaftssteuer vorsieht, wird die finanzielle Leistungsfähigkeit der Bundesländer in den kommenden Jahren belasten. 2001 werden die Mindereinnahmen der Länder durch die Steuerreform auf mehr als 5 % ihrer Steuereinnahmen geschätzt. Das bedeutet, dass die Landeshaushalte 2001 schlechtere Ergebnisse planen als in der mittelfristigen Finanzplanung vorgesehen

war. Mittelfristig gesehen werden die positiven Wachstumseffekte voraussichtlich die Ausfälle bei den Steuereinnahmen abfedern, aber nicht vollständig ausgleichen. Trotz des durch die Steuerreform ausgelösten Drucks erwartet Standard & Poor's, dass die Länder die Haushaltskonsolidierung fortsetzen, so dass der einmalige Basiseffekt der Steuerreform nur zu einer Verzögerung in der Verbesserung der Haushaltslage führt. Die Haushaltskonsolidierung wird insbesondere durch eine vorsichtige Ausgabenpolitik und durch den langfristigen Nutzen aufgrund der Impulse der Steuersenkungen für Bürger und Unternehmen erreicht.

Die umlaufenden Kreditmarktschulden der meisten Bundesländer sind in den 90er Jahren gestiegen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Kreditmarktschulden der Bundesländer betrug zwischen 1991 und 2000 fast 7 %. Ende 2000 erreichte die gesamte Verschuldung der Bundesländer eine Höhe von €333 Mrd. Mehrere Länder wollen die Nettoneuverschuldung in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts auf Null zurückfahren. Bayern ist das erste Bundesland, das ab 2006 eine Nettoneuverschuldung von Null gesetzlich vorschreibt. Die neuen Länder begannen nach der Vereinigung 1990 mit einem Schuldenniveau von Null, häuften dann aber sehr schnell Kreditmarktschulden an, da die Ausgleichszahlungen des Bundes und der alten Bundesländern zur Finanzierung des enormen Investitionsbedarfs nicht ausreichten. Zum Jahresende 2000 betrug der Anteil der neuen Länder (einschließlich Berlin) rund 27 % der gesamten Kreditmarktschulden, obwohl ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt nur 15 % beträgt. Darüber hinaus haben alle Länder Eventualverbindlichkeiten, die sich aus der Anstaltslast und der Gewährträgerhaftung für Landesbanken und andere öffentliche Kreditinstitute ergeben. Zum Beispiel ist die Bankgesellschaft Berlin AG kürzlich in Schwierigkeiten geraten, und das Land Berlin steht als einer der öffentlichen Eigentümer in der Verantwortung. Die für die Bankgesellschaft Berlin erforderlichen Mittel werden einen erheblichen Druck auf Berlins bereits angespannte Haushaltslage ausüben und zu einer beträchtlichen Erhöhung der Nettoneuverschuldung des Landes führen.

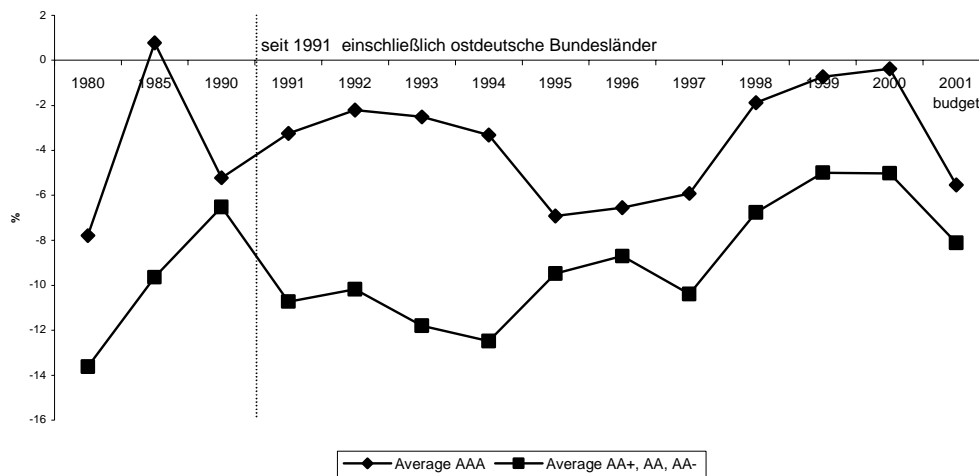
Tabelle 3: Die Finanzen der Bundesländer

Table 3: Länderfinanzen										
	Saldo der laufenden Rechnung (in % der laufenden Einnahmen)		Überschuß/ Defizit (in % der gesamten Einnahmen)		Schuldendienst (in % der laufenden Einnahmen)		Verschuldung (in % der laufenden Einnahmen)		Verschuldung (in % des BIP)	
	1996	2000	1996	2000	1996	2000	1996	2000	1996	2000
Alte Bundesländer										
Baden-Württemberg	1,3	6,9	-6,9	-2,4	21,7	17,9	109	109	10,5	10,6
Bayern	9,2	13,9	-5,6	3,7	13,4	7,4	68	64	6,2	5,8
Berlin	-26,5	-14,1	-34,4	-13,1	21,4	27,8	185	215	35,3	45,5
Bremen	8,6	5,9	0,7	-3,7	46,9	45,5	224	234	44,0	39,3
Hamburg	-10,6	0,5	-9,0	-7,3	31,6	28,7	196	194	22,8	23,4
Hessen	-0,3	3,1	-7,2	-2,5	23,5	21,2	136	130	12,1	12,4
Niedersachsen	0,2	3,1	-7,8	-4,3	38,0	18,8	183	185	19,9	20,0
Nordrhein-Westfalen	-0,7	4,2	-8,8	-4,5	31,9	25,3	180	188	16,8	17,6
Rheinland-Pfalz	1,0	4,7	-8,1	-3,8	32,9	28,6	168	184	19,3	21,1
Saarland	12,8	12,9	6,2	3,5	46,9	35,7	212	189	31,3	25,2
Schleswig-Holstein	-3,8	0,5	-13,1	-4,6	44,1	40,4	229	235	24,1	25,5
Neue Bundesländer										
Brandenburg	-1,9	6,8	-13,8	-4,8	26,8	30,1	137	158	25,5	30,9
Mecklenburg-Vorpommern	-3,0	3,2	-11,6	-8,1	6,3	21,5	94	132	18,5	26,4
Sachsen	11,9	16,0	-6,2	-1,0	10,3	11,2	70	76	12,3	13,8
Sachsen-Anhalt	-3,6	0,6	-11,4	-8,5	17,4	46,6	125	169	24,7	33,0
Thüringen	0,3	2,8	-13,5	-9,6	10,9	22,9	104	146	20,3	27,7
Bundesländer im Durchschnitt	-0,3	4,4	-9,4	-4,4	26,5	26,8	151	163	21,5	23,6

STANDARD & POOR'S

Grafik 5 zeigt die Korrelation zwischen Standard & Poor's Ratings für Bundesländer und der entsprechenden Haushaltsentwicklung. Daran zeigen sich die Auswirkungen der Haushaltssituation der einzelnen Länder auf deren Rating und die Konsistenz der Ratings mit den unterschiedlichen Haushaltssituationen. Die Grafik vergleicht die Haushaltsentwicklung (gemessen anhand des Saldos aus laufender und Kapitalrechnung) der mit 'AAA' bewerteten Länder mit der Haushaltsentwicklung der mit 'AA' bewerteten Länder. Für beide Kategorien ist jeweils das arithmetische Mittel angegeben. Auch wenn sich der Spread zwischen beiden Rating-Kategorien im Zeitablauf verändert hat, war die Haushaltsentwicklung der mit 'AAA' bewerteten Bundesländer im Durchschnitt dauerhaft besser als die der Länder in den unteren Rating-Kategorien.

Grafik 5: Saldo von laufender und Kapitalrechnung (in % der Einnahmen)

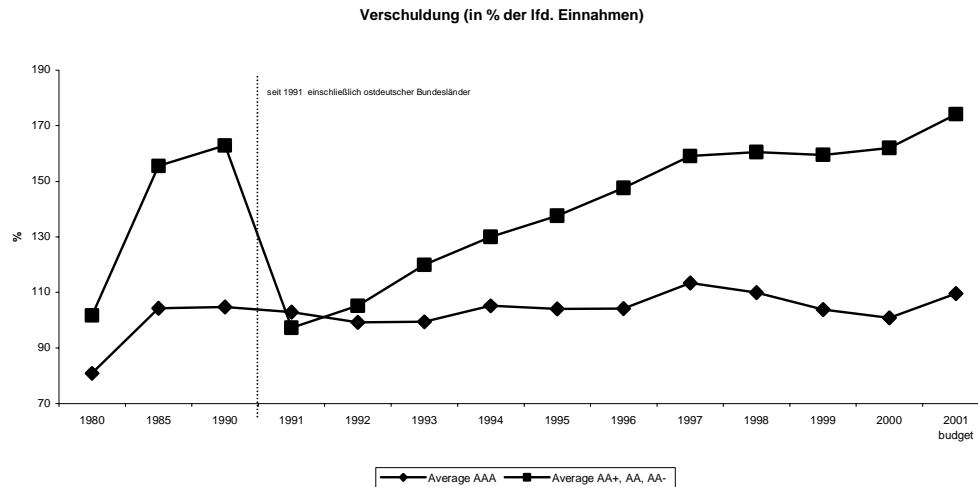


Ein Vergleich der Verschuldung ergibt ein ähnliches Bild in Bezug auf die Konsistenz zwischen den Ratings von Standard & Poor's und der Leistungsfähigkeit der einzelnen Bundesländer (siehe Grafik 6). Der Betrag der ausstehenden direkten Schulden im Vergleich zu den laufenden Einnahmen ist bei den mit 'AAA' bewerteten Ländern signifikant niedriger als bei den Ländern in den niedrigeren Rating-Kategorien. 1991 fiel durch die Aufnahme der neuen Länder, die praktisch schuldenfrei waren, die durchschnittliche Schuldenlast der mit 'AA' bewerteten Länder deutlich. Seitdem ist jedoch der Abstand zwischen den beiden Rating-Kategorien bei der Verschuldung stetig wieder größer geworden. Die mit 'AAA' bewerteten Länder konnten ihre Verschuldung seit 1991 in etwa stabil halten, während bei den Ländern der 'AA'-Kategorie eine deutliche Zunahme zu verzeichnen ist. Auch wenn die Veränderungen bei den meisten Ländern nicht so signifikant waren, um Ratingänderungen auszulösen oder sie bereits in die Ratings miteinbezogen worden waren, da der hohe Kreditbedarf bereits bekannt war, so stellen sie doch eine Bestätigung für die differenzierte Bewertung der finanziellen Leistungsfähigkeit und Schuldenentwicklung durch Standard & Poor's dar.

Die Bewertungen nationaler, regionaler und kommunaler Verwaltungsebenen sind naturgemäß eng miteinander verknüpft. Im Fall von Deutschland hat Standard & Poor's den Finanzausgleich bei den Bundesländer-Ratings in hohem Maße berücksichtigt, auch wenn die Ratings des Bundes und der Länder nicht automatisch

angeglichen werden. Zur Zeit sind drei Bundesländer wie die Bundesrepublik Deutschland mit 'AAA' bewertet.

Grafik 6: Direkte Verschuldung (in % der laufenden Einnahmen)



In dem hypothetischen Fall, in dem der Bund herabgestuft würde, würde Standard & Poor's die Kreditqualität der einzelnen Länder überprüfen, um zu ermitteln, ob die Gründe für die Herabstufung des Bundes sich auch auf die Kreditqualität der Länder ausgewirkt haben. Nur dann würde Standard & Poor's Rating-Veränderungen auch für diese Bundesländer ergreifen. Aufgrund der großen Finanzautonomie der Länder und ihres gemeinsamen Schutzes gegenüber Versuchen des Bundes, die Verteilung der Steuereinnahmen zu ändern, könnte die Differenzierung in der Kreditqualität zwischen Bund und Ländern somit auch zum Vorteil der Länder ausfallen, sofern deren finanzielle Leistungsfähigkeit ein höheres Rating zulässt. Natürlich ist es unwahrscheinlich, dass die finanzielle oder sogar wirtschaftliche Situation des Bundes und der einzelnen Länder sich dauerhaft asymmetrisch entwickeln.

Ratings deutscher Bundesländer im internationalen Vergleich

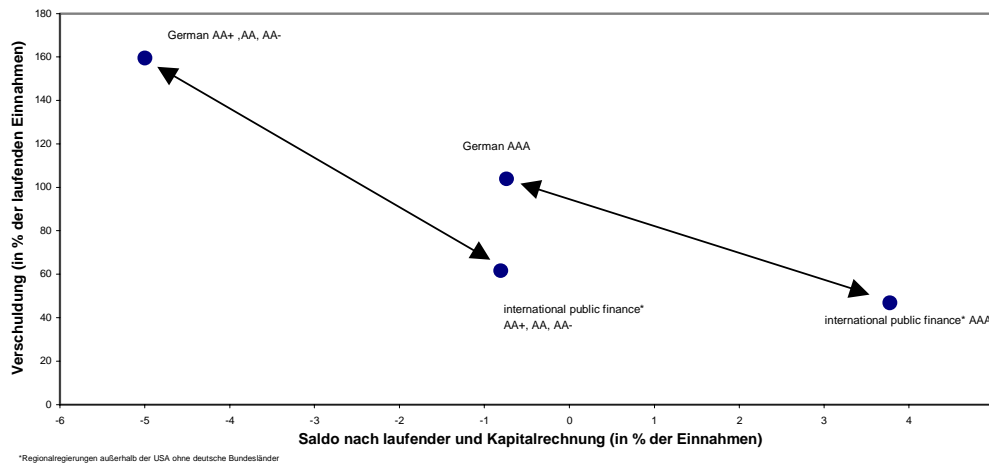
Bei der Bewertung der Kreditqualität der Bundesländer sind sowohl das Finanzausgleichssystem als auch die individuelle finanzielle und wirtschaftliche Lage zu berücksichtigen. Daher gibt Grafik 7 einige Anhaltspunkte dafür, wie positiv sich das deutsche Finanzausgleichssystem auf Standard & Poor's Ratings der Bundesländer auswirkt. Denn bei einer reinen Betrachtung der Haushaltsslage und der Verschuldungslast stehen die deutschen Bundesländer weniger gut da als international vergleichbare Verwaltungseinheiten in den entsprechenden Rating-Kategorien. Ein Vergleich des durchschnittlichen Saldos nach laufender und Kapitalrechnung zwischen den deutschen Bundesländern einerseits und international gerateten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften zeigt, dass die mit 'AAA' und 'AA' bewerteten Gebietskörperschaften außerhalb Deutschlands im Durchschnitt erheblich bessere Haushaltssalden aufweisen als die deutschen Bundesländer. Die mit 'AAA' bewerteten Bundesländer wiesen nach laufender und Kapitalrechnung ein Defizit aus, während international die mit 'AAA' bewerteten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften im Durchschnitt einen Überschuss erzielten.

Ebenso lag die durchschnittliche Verschuldung der Bundesländer in der höchstmöglichen Rating-Kategorie knapp über 100 % der laufenden Einnahmen, was im internationalen Vergleich sehr hoch ist. Selbst Bayern, das Bundesland mit der

STANDARD & POOR'S

niedrigsten Verschuldung (68 % der laufenden Einnahmen 1999), schnitt bei der durchschnittlichen Verschuldung im Vergleich mit den mit 'AAA' bewerteten regionalen und lokalen Gebietskörperschaften außerhalb Deutschlands schlechter ab und weist in dieser Hinsicht eher Gemeinsamkeiten mit der internationalen 'AA'-Kategorie auf.

Grafik 7: Die Bundesländer-Ratings im internationalen Vergleich (Daten von 1999)



Wenn Ratings ausschließlich auf der Grundlage eines internationalen Vergleichs der Haushalts- und Verschuldungslage erfolgen würden, hätten die meisten Bundesländer ein niedrigeres Rating als das von Standard & Poor's tatsächlich vergebene. Der internationale Vergleich veranschaulicht daher den hohen Wert, den Standard & Poor's dem deutschen System der gegenseitigen Unterstützung beimisst, insbesondere angesichts der Tatsache, dass die lokalen und regionalen Gebietskörperschaften auch in anderen Staaten von den dort üblichen Unterstützungssystemen profitieren.

Schlussfolgerungen

Standard & Poor's Ratings deutscher Bundesländer basieren auf zwei Grundsätzen. Zum einen unterliegen alle Bundesländer - und auch der Bund - dem Finanzausgleichssystem, so dass sie weitgehend dasselbe Schicksal auf der Einnahmenseite teilen. Daher gibt es nur einen engen Bewertungsspielraum für die einzelnen Länder. Zum anderen ist das deutsche System der gegenseitigen Unterstützung, das im Grundgesetz verankert ist und durch mehrere Urteile des Bundesverfassungsgerichts und die Präzedenzfälle Bremen und Saarland konkretisiert wurde, nicht stark genug, um alle Ratingunterschiede zwischen Bund und Ländern zu eliminieren. Somit werden auch weiterhin Unterschiede zwischen dem Rating des Bundes und dem der Bundesländer sowie zwischen den Ratings der einzelnen Bundesländer untereinander bestehen bleiben und von der künftigen Entwicklung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der einzelnen Länder abhängen.

Mit der veränderten Schuldenstruktur der Bundesländer und der zunehmenden Disintermediation der Banken benötigen Investoren, die Länderanleihen zeichnen, mehr Transparenz in Bezug auf die Kreditqualität der einzelnen Bundesländer. Gleichmaßen bemühen sich die Hypothekenbanken, die die traditionellen

STANDARD &POOR'S

Schuldscheinemissionen für den Deckungsstock ihrer öffentlichen Pfandbriefe erwerben, um eine erhöhte Transparenz der Qualität ihrer Asset-Pools, indem sie stärker auf die zugrunde liegenden Ratings der öffentlichen Hand verweisen. Diese Tendenz wird insbesondere nach der Novellierung des deutschen Hypothekendarlehensgesetzes weiter zunehmen, durch das voraussichtlich weitere ausländische öffentliche Kreditnehmer zur Besicherung der öffentlichen Pfandbriefe zugelassen werden. Standard & Poor's erwartet daher, dass angesichts der ständig steigenden Bedeutung der Ratings und um den Erwartungen und Anforderungen aller Marktteilnehmer gerecht zu werden, künftig weitere Bundesländer dem Beispiel von Baden-Württemberg, Bayern, Hessen, Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt folgen und Ratings für ihre Schuldenemissionen nutzen werden.

Standard & Poor's

A Division of The McGraw-Hill Companies



© Juli 2001 Standard & Poor's, A Division of The McGraw-Hill Companies GmbH. Der Nachdruck, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung von Standard & Poor's erlaubt.