

Referat/Amt: II/BKJ

Bearbeitet von:

Tel.Nr.:

Referat für Wirtschaft und Finanzen

Herr Beugel

0 91 31 / 86-2700

Kredit- und Zinsmanagement der Stadt Erlangen - Bericht und Handlungsstrategien -

Beratungsfolge	Sitzungstermin	öff.	nöff.	Gutachten	Beschluss	Abstimmungsergebnis		
						einstimmig	für	gegen
HFGA	09.03.2005	X			x	i.d. HFGA-Sitzung am 20.04.05 verwiesen		
HFGA	20.04.2005	X			x	X	11	0

Beteiligungen

Finanzielle Konsequenzen; Angaben über dauerhafte Haushaltsbelastungen, z.B. Investitionsfolgekosten (Unterhalt, Personalkosten u.ä.) sind verpflichtend!

- A**
1. Einmalige Einnahmen aus Derivategeschäfte in 2004 über 400.000,-- € (Ist)
in 2005 300.000,-- € (Soll)
 2. Zinsausgaben für Kredite (ohne Derivategeschäfte) in 2003: 6,8 Mio € (Ist)
in 2004: 6,3 Mio € (Ist)
in 2005: 6,8 Mio € (Soll)

- B** Personalaufwand bzw. Personalkosten zur Erstellung des Antrages / der Beschlussvorlage zusätzlich Kosten für andere Dienststellen/Dritte, soweit quantifizierbar:
-

I. **Beschluss des Haupt-, Finanz- und Personalausschusses**

am 20.04.2005

einstimmig/ mit 11 gegen 0 Stimmen

1. Der Bericht der Verwaltung wird zur Kenntnis genommen.
2. Die Stadtkämmerei wird zu folgenden Maßnahmen ermächtigt:
 - a) sie darf bis zu höchstens **20%** des gesamten städtischen Kreditportfolios über den Geldmarkt und zu variablen Zinssätzen refinanzieren (**Geldmarktlimit**).
 - b) Sie muss mind. **80%** des städtischen Kreditportfolios über den Kapitalmarkt und zu festen Zinssätzen refinanzieren (**Kapitalmarktlimit**).
 - c) Sie darf im Bereich der **Derivate/moderne Finanzinstrumente** für das gesamte Kreditportfolio unbegrenzt **Zinssicherungsgeschäfte**, aber max. 15 % **Zinsoptimierungsgeschäfte** abschließen.
3. Die Stadtkämmerei wird – wie bisher – im vierteljährlichen Rhythmus über alle abgeschlossenen und wiederverkauften Kredit- und Zinsgeschäfte berichten.

HFGA Vorsitzende/-r:

Berichterstatter/-in:

Gez. Gumbmann

Gez. Beugel

II. Sachbericht

1 Ausgangslage

Ende der 90er und Anfang der 2000er-Jahre hat die Stadt Erlangen primär Kredite umgeschuldet und getilgt, also Schulden abgebaut. Aufgenommen wurden nur wenige Kredite. Netto wurden von 1/1998 bis 12/2002 die Schulden von 137,0 Mio € auf 112,6 Mio €, also um über 24 Mio € reduziert (davon rd. 4 Mio € Ausgliederung an EB 77).

Seit 2003 ist aber wieder ein Anstieg der Kreditaufnahmen und zudem auch eine Nettoneuverschuldung festzustellen. Allein in 2003 sind durch Kreditaufnahmen und Schuldentrückübernahmen über 9 Mio € neue Schulden dazu gekommen. Zum 31.12.2004 liegt der Schuldenstand über den Werten der vier vorangegangenen Jahre, aber noch unter dem Stand vom 31.12.1999. Die nachstehende Tabelle zeigt die Entwicklung der Schulden:

	2000	2001	2002	2003	2004
Stand 1.1.	128.460.185	122.234.002	122.417.063	112.636.087	121.657.546
+ Kreditaufnahmen	51.129	6.135.000	-	11.000.000 + 4.527.614 ²⁾	10.000.000
./. Tilgungen	6.277.312	5.951.939	9.780.976 ¹⁾	6.506.155	6.764.536
Stand 31.12.	122.234.002	122.417.063	112.636.087	121.657.546	124.893.010

¹⁾ einschl. Ausgliederung für den EB 77 i. H. v. 4.063.326,-- €

²⁾ Schuldentrückübernahme vom EBE (StR-Beschluss vom 24.10.2002)

Nach dem verabschiedeten Haushaltsplan für 2005 sind Kreditaufnahmen in Höhe der ordentlichen Tilgungen zu 7.160.000,-- € vorgesehen. Nimmt man noch den Haushaltseinnahmerest aus 2004 in Höhe von max. 11,76 Mio € hinzu, so ist davon auszugehen, dass auch in diesem Jahr ein ähnlich hoher, wenn nicht sogar ein noch größerer Kreditaufnahmebetrag erforderlich ist als in den beiden vorangegangenen Jahren.

Unabhängig davon sind zudem in 2006 und den Folgejahren zahlreiche Kredite umzuschulden. Allein im Jahr 2006 ist ein Kreditvolumen von 18,17 Mio € zu prolongieren, in 2007 19,96 Mio € und in 2008 8,67 Mio €. Gesamt sind dies fast knapp 47 Mio €, was über 37% des gesamten Kreditbestandes der Stadt Erlangen entspricht.

Der Rückgang des Zinsaufwandes in 2004 um rd. 0,5 Mio € auf 6,3 Mio € (im Vorjahr 2003: 6,8 Mio €) resultiert allein aus den Umschuldungen; bisherige Festsatzkredite mit Zinssätzen von 6 bis 7% konnten prolongiert werden mit Zinsvereinbarungen zu 2 – 2,5% (kurzfristig) bzw. 3,0 – 4,0% (langfristig).

Der durchschnittliche Zinssatz für den jeweiligen Kreditbestand per 31.12. betrug 2002 knapp unter 6%, in 2003 rd. 5,6% und 2004 knapp über 5%. Berücksichtigt man noch die Erlöse aus den Derivategeschäften von über 400 T€, so ergibt sich ein Durchschnitts-Zinssatz in 2004 von über 4,7%.

2 Kreditmarktentwicklung

Sowohl die kurzfristigen Zinssätze am Geldmarkt (1 Tag bis 1 Jahr) als auch die mittel- und langfristigen Zinssätze am Kapitalmarkt (1 Jahr und länger) bewegen sich seit Monaten auf historischen Tiefstständen. Der Einstandssatz für den 3-Monats-Euribor beträgt aktuell ca. 2,14% , für zweijährige Kommunalschuldverschreibungen meldet der Markt einen Satz von 2,52%, für 5 Jahre 3,05% und für 10 Jahre 3,62%. Der Zehnjahresdurchschnitt für den 3-Monats-Zins von 1994 bis 2003 beträgt zum Vergleich 3,78%, für 2-Jahres-Satz 4,25%, für 5-Jahres-Satz 5,06% und für 10- Jahres-Satz 5,75%. Glaubt man den Zinsprognosen von Banken und Wirtschaftsinstituten so geht man bei den kurzfristigen Zinsen (Geldmarkt) davon aus, dass die Europäische Zentralbank erst im Juni 2005 erste kleine Erhöhungen und 2006 etwas stärkere

Anhebungen vornehmen wird. Auch am Kapitalmarkt rechnet man mit leichten moderaten Steigerungen der Zinssätze.

Der Zinsunterschied zwischen den kurzfristigen 3-Monatszins und dem langfristigen 10-Jahreszins beträgt derzeit ca. 1,5%. Im Jahr 2001 war dieser Zinsunterschied gerade mal 1% und seit 1994 ist der 3-Monatszins unter dem 10-Jahressatz. In den Jahren davor war das 3-Monatsgeld sogar teurer als das 10-Jahresgeld (man spricht dann von einer inversiven Zinsstruktur). Im langjährigen Durchschnitt beträgt der Unterschied zwischen dem 3-Monatsatz und dem 10-Jahressatz ca. 1,2%.

Diese Zinsunterschiede („Spreads“) bergen nicht nur Risiken (z. B. Kosten) sondern auch Chancen. Um von ihnen profitieren zu können empfiehlt sich ein **vorsichtiges aktives Schulden- und Zinsmanagement**. So bietet der Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente (insbesondere von Zinsswaps, Caps usw.) die Möglichkeit, zusätzliche Zinsvorteile zu generieren, die Laufzeitstruktur zu optimieren und entstandene Zinsvorteile abzusichern. Die Stadtkämmerei setzt diese Instrumente in Einzelfällen und mit Erlaubnis des Stadtrates auch ein. Ein breites Schuldenmanagement über derivate Finanzinstrumente findet (noch) nicht statt.

3 Kreditmanagement

Das Kreditmanagement umfasst im Spannungsverhältnis von kassenmäßigen Kreditbedarf, Kreditermächtigung durch den Haushalt und Marktsituation die Planung, Durchführung und Überwachung der Kreditoperationen, insbesondere durch

- permanente Verfolgung der Liquidität
- ständige Beobachtung des Geld- und des Kapitalmarktes
- Aufnahme von Krediten und Kassenkrediten im Rahmen beschlossener Kreditermächtigungen unter Berücksichtigung der Anforderung des Haushalts, der Liquiditätserfordernisse und der Entwicklung des Kreditmarktes
- Verstetigung des Schuldendienstes durch Glättung bzw. Anpassung an die Möglichkeiten der Haushalte
- Einsatz geeigneter Kreditinstrumente und –arten (Tilgungs - Annuitäten-Darlehen, strukturierte Kredite, etc.)
- Optimierung der Zinsbindungsfristen in den vorhandenen Schuldenportfolios (bei Umschuldungen) und auch bei Aufnahme neuer Kredite über feste und variable Zinsbindungen

Ein derart aktives Kreditmanagement ist eine hochspezialisierte und hochkomplexe Aufgabe, die nach Informationen der Kämmerei in Bayern bisher nur von der Landeshauptstadt München mit einer eigenen Stelle schwerpunktmäßig wahrgenommen wird. In Erlangen wird dieser Bereich von der Referatsleitung neben dem allgemeinen Tagesgeschäft mit abgedeckt.

4 Vorteile eines Kreditmanagements

Die Erfahrung der Stadtkämmerei zeigt, dass neben einem „glücklichen Timing“ bei der Aufnahme von Krediten insbesondere die **Bonität**, die **Akzeptanz des gewählten Vergabeverfahrens**, die **Kreditart**, das **aufgenommene Kreditvolumen** und die **Zinsbindungsfristen** für die Wirtschaftlichkeit einer kommunalen Kreditaufnahme – und in Folge für die Belastung der Haushalte - entscheidend sind.

- Die Bonität der Stadt Erlangen dürfte im Rating der Banken als gut gelten.
- Das Vergabeverfahren der Stadt Erlangen ist absolut fair und über die rechtlichen Anforderungen hinaus transparent. Beide Gesichtspunkte verschaffen der Kämmerei im Kreditmarkt das notwendige Vertrauen.
- Ein Ausschnitt möglicher Kreditarten wurde vorstehend beschrieben. Da der Finanzmarkt nie objektiv ist, bevorzugt er immer wieder unterschiedliche Kreditarten. **Kreditinnovationen** sind

laufend zu analysieren, die **Erwartungen des Marktes** rechtzeitig zu erkennen und mit den eigenen Möglichkeiten abzugleichen, dies bietet weitere Vorteile.

- Nicht unerheblich sind die auszuschreibenden Volumina. Die Erfahrungen der Kämmerei zeigen, dass kleinere Tranchen gerade für kleinere Kreditinstitute interessant, somit marktverbreitend und ggf. konditionenverbessernd wirken.
- Eine nicht zu überschätzende Bedeutung kommt auch der gewählten Zinsbindung zu. Die gegenwärtigen Zinsspreads/-unterschiede wurden bereits beschrieben, sie verändern sich fast täglich.

5 Risiken eines Kreditmanagements

Primär zu berücksichtigen sind das Zinsrisiko und das Kostenrisiko. Das Zinsrisiko beschreibt

- bei einer Finanzierung zu Festzinssätzen das Risiko mit den abgeschlossenen **Zinssätzen „unter Markt“ zu sein**. Kommunen finanzieren sich regelmäßig oder ganz überwiegend über lange Laufzeiten und zu Festzinssätzen. Festzinssätze über lange Laufzeiten sind auf lange Sicht aber immer teurer als variable Sätze (siehe die obigen Ausführungen). **Dieses Risiko ist nahezu allen kommunalen Schuldenportfolios bekannt, wird allerdings meist nicht zur Kenntnis genommen.**
- das Risiko mit den abgeschlossenen Zinssätzen „zu Unzeit“ im Kapitalmarkt zu sein. Den Zeitpunkt einer kommunalen Kreditaufnahme bestimmt in der Regel nicht primär der Markt oder ein Projektstand, sondern der aktuelle Liquiditätsbedarf bzw. die Notwendigkeit einer Kreditprolongation. Von daher ist das Timing einer Kreditaufnahme/Prolongation in hohem Maße entscheidend, aber auch zufällig. Dieses Risiko, besonders evident bei mittelfristigen und gerade bei langfristigen Finanzierungen mit Festzinssätzen, ist typisch für kommunale Schuldenportfolios.
- bei einer Finanzierung zu variablen Konditionen (Geldmarkt) das Risiko steigender Zinssätze, insbesondere inverser Zinssituationen (bei Inversität sind die kurzfristigen Zinsen höher als die mittelfristigen und langfristigen). Dieses Risiko übernehmen zunehmend und bewusst finanzschwache Kommunen, aber auch innovative Kommunen (auch Bund und Bundesländer). Wie der Kämmerei bekannt ist, finanzieren sich in der jüngeren Vergangenheit München und Nürnberg verstärkt über Darlehen mit variablen Zinssätzen.

Sämtliche dieser beschriebenen Risiken sind in so gut wie allen öffentlichen Schuldenportfolios enthalten, somit auch in Erlangen. Sie sind insgesamt auch nicht zu vermeiden. Entscheiden Stadtrat und Verwaltung sich immer für Festzinssätze, so erkaufen sie sich die (Zinsbelastungs-) Stetigkeit zu einem hohen, häufig überhöhten Preis. Fällt die Entscheidung zugunsten einer Finanzierung mit kurzfristigen Zinssätzen, so akzeptiert man zwingend Zinsmodalitäten (= Bewegungen) und damit unterschiedliche, im Einzelfall auch höhere Haushaltsbelastung. Unabhängig von der Laufzeit eines Darlehens bzw. der Zinsbindungsfrist ist die Kommune immer dem Risiko einer un-/günstigeren Anschlussfinanzierung ausgesetzt.

Die Risiken einer Kreditaufnahme sind zwar unvermeidbar, keineswegs aber alternativ – oder gar hoffnungslos. Jedes Risiko enthält auch eine Chance. Wichtig ist, sich der Risiken bewusst zu sein, sie gegeneinander abzuwägen und sie vor allem aktiv zu steuern.

Fazit: In früheren Jahren war es bei der Stadt Erlangen die Regel sich ausschließlich über lange Laufzeiten und zu Festzinssätzen zu refinanzieren. In der jüngeren Vergangenheit ist die Stadt dazu übergegangen, sich auch kurzfristiger zu finanzieren und verstärkt Zinssicherungsinstrumente (Derivate) einzusetzen. Die Kämmerei meint, dass dieser Prozess bisher gut gemanagt wurde, benötigt aber im Zusammenspiel mit dem Stadtrat die Vereinbarung von konkreten Leitlinien zur Steuerung des Kreditportfolios.

6 Exkurs zu Derivate/moderne Finanzinstrumente

Seit Herbst 2003 hat die Kämmerei Zinssicherungen und –optimierungen in einem Volumen von über 76 Mio € abgeschlossen. Ein Volumen von 31 Mio € wurde mittlerweile wieder aufgelöst,

sodass derzeit ca. 45 Mio € an Zinssicherungen und –optimierungen noch bestehen. Die aufgelösten Geschäfte brachten der Stadt einen einmaligen außerordentlichen Ertrag in Höhe von 313.500,-- €. Auf den Bereich der sog. Zinssicherungen (Stadt sichert sich mittel- und langfristig feste Zinssätze, z. B. Forward-Swap, Doppelswap, Payer-Swap) entfällt ein Volumen von 35 Mio €, aus dem in 2004 ein Ertrag von 75.500,-- € erzielt werden konnte. Für Zinsoptimierungen (Stadt tauscht bestehende feste Zinssätze in variable oder kurzfristige Zinssätze, z. B. Receiver-Swap, Ladder-Swap, Leverage Spread Swap) ist derzeit ein Volumen von 10 Mio € abgeschlossen, aus denen in 2004 ein Einmalsertrag von 20.500,-- € erzielt werden konnte.

Für 2005 kann bereits jetzt aus den abgeschlossenen Zins-/Derivategeschäften ein Ertrag von rd. 136.000,-- € realisiert werden bei einem Haushaltssoll von 300.000,-- €.

Über die Einzelheiten dieser derivaten Geschäfte hat die Kämmerei in der Vergangenheit im nichtöffentlichen Teil des HFPA als Mitteilung zur Kenntnis im vierteljährlichen Rhythmus ausführlich berichtet.

Im Haushalt werden diese Geschäfte auf den Haushaltsstellen 9120.2061 und 9120.2071 (Zinseinnahmen) sowie 9120.8061 und 9120.8071 (Zinsausgaben) abgebildet.

Zu den Begriffen:

- Payer-Swap

Tausch einer Zinszahlung mit variablen Zinssätzen in eine mit festem Zinssatz

Beispiel: Stadt bekommt den 3-Monats-EURIBOR von der Bank, Stadt bezahlt einen für fünf Jahre festen Zinssatz

Idee/Strategie: Absicherung des Zinsänderungsrisikos eines bestehenden Kredites mit variablen Zinssatz

- Receiver-Swap

Tausch eines festen Zinssatzes in einen variablen Zinssatz

Beispiel: Stadt bekommt einen festen Zinssatz für zwei Jahre von der Bank, Stadt bezahlt den 3-Monats-EURIBOR an die Bank

Idee/Strategie: Reduzierung der Zinskosten eines bestehenden Festsatz-Kredites durch Tausch in den günstigeren Geldmarkt-/variablen Zinssatz

- Forward-Swap

Tausch von variablen und festen Zinssätzen; Beginn der Zahlung aber nicht sofort, sondern erst nach einer vereinbarten Vorlaufzeit

Beispiel: Stadt bezahlt für fünf Jahre einen festen Zinssatz und bekommt den 3-Monats-EURIBOR; Beginn der Zahlungen aber erst in zwei Jahren und Laufzeit des Geschäftes bis in sieben Jahren

Idee/Strategie: Absicherung einer Zinskondition für Kreditneuaufnahme/Konditionsanpassung, die in zwei Jahren erst ansteht.

7 Leitlinien für die Kreditportfoliosteuerung

Unter Berücksichtigung der gesammelten Erfahrungen aus den abgeschlossenen Geschäften sowie aus geführten Gesprächen mit Kämmereikollegen schlägt die Kämmerei folgende Leitlinien zur Steuerung des Kreditportfolios vor:

Die Stadtkämmerei wird zu folgenden Maßnahmen ermächtigt:

- a) sie darf bis zu höchstens 30% des gesamten städtischen Kreditportfolios über den Geldmarkt und zu variablen Zinssätzen refinanzieren (**Geldmarktlimit**).
- b) Sie muss mind. 70% des städtischen Kreditportfolios über den Kapitalmarkt und zu festen

Zinssätzen refinanzieren (**Kapitalmarktlimit**).

c) Sie darf im Bereich der **Derivate/moderne Finanzinstrumente** für das gesamte Kreditportfolio unbegrenzt **Zinnsicherungsgeschäfte**, aber max. 15 % **Zinsoptimierungsgeschäfte** abschließen.

Sie wird – wie bisher – im vierteljährlichen Rhythmus über alle abgeschlossenen und wiederverkauften Kredit- und Zinsgeschäfte berichten.

Das Zinsänderungsrisiko aus dem potentiellen variablen Geldmarkt – Portfolio lässt sich überschlägig so abschätzen:

30% des gesamten Kreditportfolio rd. 125 Mio € = 37,5 Mio €

x 1% Zinsänderung/-steigerung = 375 T€

Dies entspricht knapp 6% des gesamten Zinsaufwandes von 2004; nach Einschätzung der Kämmerei ein überschaubares Risiko wenn dies den Chancen gegenübergestellt wird.

- III. Amt 13 zur Aufnahme in die Sitzungsniederschrift.
- IV. Kopie Amt 14 zur Kenntnis.
- V. Kopie an Amt 20-14 zur Kenntnis.
- VI. Referat II.