

Kapitalmarkt- finanzierungen für Kommunen

erstellt von

Prof. Dr. Thomas Lenk

Dr. Oliver Rottmann

Dipl.-Vw. / Dipl.-Kfm. Mario Hesse

Datenerhebung und -auswertung:

B. Sc. Philipp Glinka

Willkommen bei der
 **HypoVereinsbank**
Unternehmer Bank

Member of  **UniCredit**

Inhalt

3	Vorwort
4	Überblick über den kommunalen Schuldenstand und Finanzierungs- instrumente für Kommunen sowie Zielsetzung der Studie
10	Befragungsergebnisse
19	Fazit
21	Interview
23	Ansprechpartner und Impressum
24	Literaturverzeichnis

Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

die aktuellen Entwicklungen in der Kommunalfinanzierung zeigen deutlich, dass größere Städte zunehmend Chancen nutzen, die neben dem klassischen Kommunalkredit bestehen. Verschiedene Kommunen haben in den letzten beiden Jahren vermehrt Schuldscheindarlehen und Anleihen emittiert und sich damit einen Zugang zu neuen Refinanzierungsquellen verschafft.

Die vorliegende Studie untersucht, welche Bedeutung die Städte den unterschiedlichen Refinanzierungsmöglichkeiten aktuell und in Zukunft beimessen.

Der Kapitalmarkt kann eine sinnvolle Ergänzung der kommunalen Finanzierungsstruktur sein. Zugleich gibt es derzeit viel Liquidität im Markt und die Investoren sind auf der Suche nach sicheren Anlagemöglichkeiten, die eine angemessene Rendite ermöglichen. Nutzen Sie die Möglichkeiten mit der Eröffnung eines neuen Refinanzierungskanals.

Ihr Betreuer freut sich auf Ihr Feedback und das Gespräch mit Ihnen.

Wir wünschen Ihnen eine interessante und nutzbringende Lektüre!

Ihre HypoVereinsbank

1 Überblick über den kommunalen Schuldenstand und Finanzierungsinstrumente für Kommunen sowie Zielsetzung der Studie

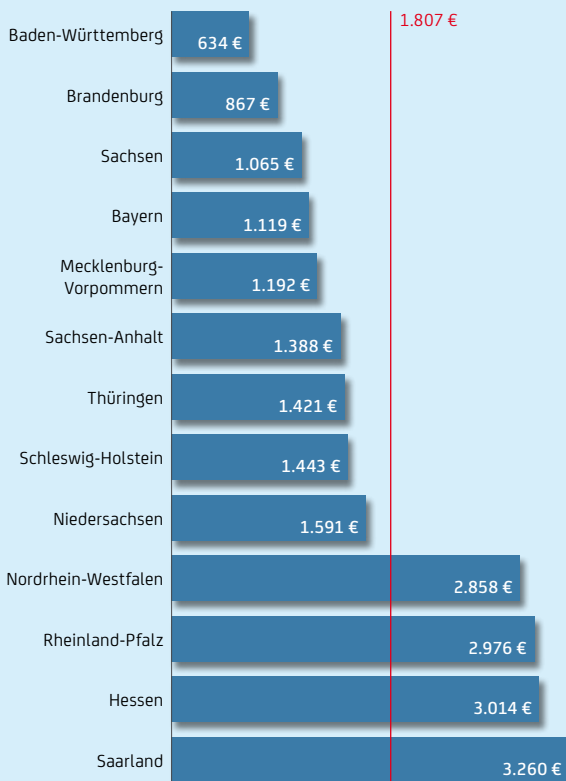
1.1 Verschuldung der Kommunen

Auf den ersten Blick scheint sich die Lage der kommunalen Finanzen in der jüngeren Vergangenheit deutlich entspannt zu haben. In Bezug auf die Gesamtheit aller Gemeinden und Gemeindeverbände¹ weist das Jahr 2013 mit einem Finanzierungsüberschuss von insgesamt ca. 1 Mrd. EUR zunächst ein insgesamt positives Ergebnis² auf. Gleichwohl existieren innerhalb der kommunalen Familie deutliche Unterschiede: Dem Finanzierungsüberschuss von ca. 3,5 Mrd. EUR der Kommunen Bayerns steht ein Finanzierungsdefizit von ca. 2,3 Mrd. EUR jener Nordrhein-Westfalens gegenüber.³ Weiterhin haben die Kommunen zur Erfüllung ihrer Aufgaben Schulden aufgenommen. So ging der Schuldenstand der Kommunen 2013 gegenüber dem Vorjahr zwar leicht zurück, betrug aber noch immer ca. 135 Mrd. EUR. Absolut verzeichnen die Kommunen Nordrhein-Westfalens mit etwa 50 Mrd. EUR den höchsten und die Mecklenburg-Vorpommerns mit knapp 1,9 Mrd. EUR den geringsten Schuldenstand. Die Pro-Kopf-Verschuldung zeigt Abbildung 1: Die

höchste Pro-Kopf-Verschuldung hatten 2013 mit 3.260 EUR/EW die Kommunen des Saarlandes zu verzeichnen, die geringsten jene Baden-Württembergs mit 634 EUR/EW. In der Abbildung ist zu erkennen, dass hinsichtlich der kommunalen Schuldenproblematik ein deutliches räumliches Gefälle herrscht. Während sich ein „Krisenquartett“ aus den saarländischen, hessischen, rheinland-pfälzischen und nordrhein-westfälischen Kommunen zusammensetzt, sind die durchschnittlichen Schuldenstände in den übrigen Flächenländern deutlich niedriger. Klar zu erkennen ist auch, dass die durchschnittlich am niedrigsten verschuldeten Kommunen nicht notwendigerweise in wirtschaftlich stark prosperierenden Ländern liegen (Brandenburg, Sachsen). Bei diesen hochaggregierten Darstellungen ist jedoch zu beachten, dass die Streuung innerhalb der Länder nochmals beachtlich ist. Auch innerhalb des „Krisenquartetts“ gibt es schuldenfreie Kommunen, während auch in Baden-Württemberg und Brandenburg einige Kommunen bedrohliche Schuldenstände aufweisen.

- 1 Nachfolgend wird für Gemeinden und Gemeindeverbände synonym die Bezeichnung Kommune verwendet.
- 2 Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen einschließlich haushaltstechnischer Verrechnungen (– bedeutet Finanzierungsdefizit, + bedeutet Finanzierungsüberschuss); nicht identisch mit dem Staatsdefizit gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.
- 3 Vgl. Statistisches Bundesamt 2014a. Alle weiteren Angaben zum kommunalen Schuldenstand sind ebenfalls der Statistik der öffentlichen Finanzen 2014 bzw. den Langen Reihen des Statistischen Bundesamtes entnommen.

Abb. 1: Schuldenstand 2013 der Kommunen in den Flächenländern je Einwohner



Der Durchschnittswert aller Länder ergibt sich aus der Gesamtheit deren Einwohnerzahl zum 31.12.2012. Dabei wurden die Einwohner Stadtstaaten nicht berücksichtigt, da die Stadtstaaten, bezogen auf die Gliederung nach Gebietskörperschaften, der Länderebene zuzuordnen sind.

Eigene Darstellung, Datengrundlage Statistisches Bundesamt 2014a.

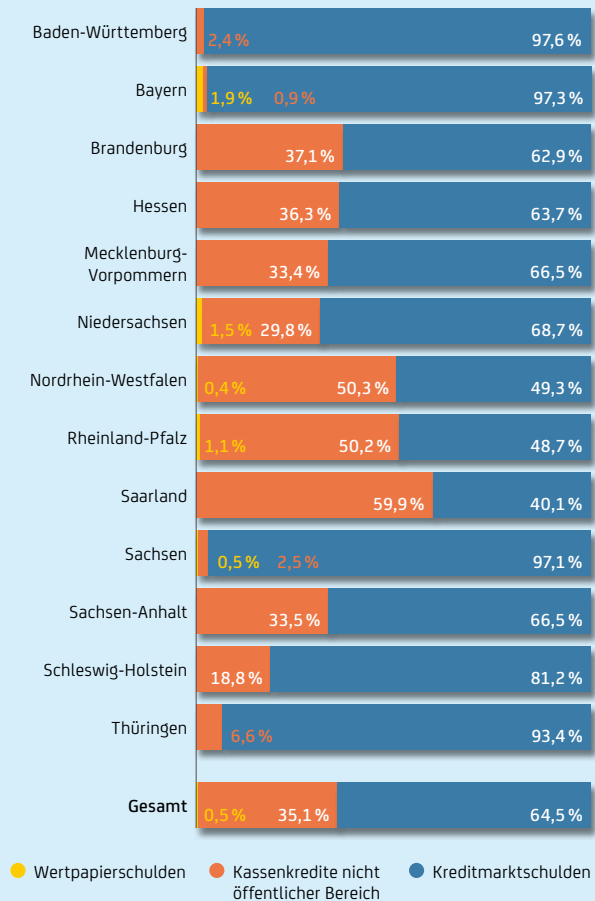
In Bezug auf die Gesamtheit der Kommunalverschuldung⁴ wiesen Kreditmarktschulden beim nicht öffentlichen Bereich (Banken, Sparkassen etc.) 2013 einen Anteil von ca. zwei Dritteln (64,5 %) auf; Wertpapierschulden, zu welchen bspw. auch Anleihen zählen, sind mit 0,5 % faktisch unbedeutend.⁵ Kassenkredite⁶ bilden demnach gut ein Drittel der Gesamtschulden der Kommunen. Aber auch hinsichtlich der Struktur der kommunalen Schulden zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den Ländern (vgl. Abbildung 2). So sind etwa Kassenkredite in den Kommunen der Länder Baden-Württemberg, Bayern, Sachsen und Thüringen faktisch unbedeutend (zwischen 1,9 und 2,5 % der Schulden), während sie in den Kommunen der Länder Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Saarland ein wesentliches Instrument der Kreditbeschaffung darstellen (über 50 % des Schuldenstands).

4 Betrachtet wird die Verschuldung im nicht öffentlichen Bereich. Schulden im öffentlichen Bereich werden aus Gründen der unterschiedlich guten Interpretierbarkeit außen vor gelassen.

5 Dies ist darin begründet, dass einerseits Wertpapierschulden nur Kommunen in den Ländern Bayern, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Sachsen verzeichnen und diese andererseits auch in den betreffenden Kommunen nur einen Anteil zwischen 0,5 und 1,5 % der Gesamtschulden haben.

6 Synonym: Kassenverstärkungskredite, Kredite zur Liquiditätssicherung.

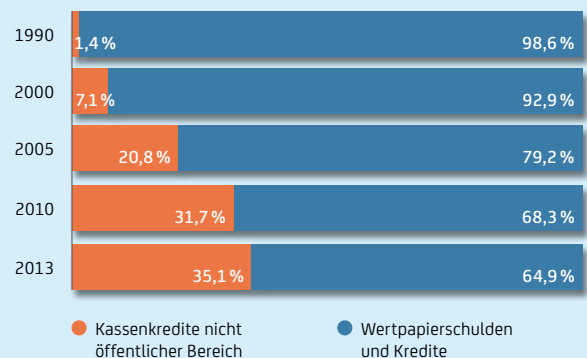
Abb. 2: Struktur der kommunalen Schulden 2013 nach Ländern



Eigene Darstellung, Datengrundlage Statistisches Bundesamt 2014a.

Während sich die Schulden der Kommunen von insgesamt ca. 64 Mrd. EUR im Jahre 1990 auf ca. 135 Mrd. EUR im Jahre 2013 knapp verdoppelt haben, ist das Volumen der Kassenkredite im nicht öffentlichen Bereich im gleichen Zeitraum von gut 0,9 Mrd. EUR auf über 47 Mrd. EUR auf mehr als das Fünzigfache angestiegen. Entsprechend ist der Anteil der Kassenkredite an der Gesamtverschuldung auf über ein Drittel gestiegen (vgl. Abbildung 3). Dagegen erhöhte sich der Anteil von Krediten und Wertpapierschulden nur um 39% gegenüber 1990 (von etwa 63 Mrd. EUR auf 88 Mrd. EUR 2013).

Abb. 3: Entwicklung der Struktur der kommunalen Schulden



Eigene Darstellung, Datengrundlage Statistisches Bundesamt 2014a.

1.2 Kapitalmarktinstrumente für Kommunen – Schuldscheindarlehen und Anleihen

Kommunen nutzen den klassischen Kommunalcredit noch immer als erste Finanzierungsform. Trotz zunehmend auftretender Meinungen, dass sich die Konditionen von Kommunalkrediten verteuern und sich das Angebot verknappen wird, ist der Deutsche Städtetag der Auffassung, dass es keine Krise des Kommunalkredits gibt, sondern dieser auch in Zukunft das Hauptinstrument der Kommunalfinanzierung darstellen wird.⁷ Allerdings wird es auch vom Städtetag als sinnvoll erachtet, die kommunale Finanzierungsstruktur mittels Anleihen und Schuldscheindarlehen zu verbreitern.

Die Frage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten scheint vor diesem Hintergrund berechtigt, vor allem, wenn auf die Entwicklung der Kassenkredite verwiesen wird und darauf, dass im Zuge von Basel III und damit möglicherweise steigender Zinsen für Kommunalkredite Kapitalmarktinstrumente wie Schuldscheindarlehen oder Anleihen an Bedeutung gewinnen dürften. In den letzten Jahren ist insbesondere die Nachfrage nach Kassenkrediten im Volumen stark angestiegen (Abbildung 3). Bisher trifft diese Nachfrage auf ein umfangreiches Angebot, welches eine zinsgünstige Finanzierung der Kommunen ermöglichte. Dies ist jedoch auf die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank in Verbindung mit der starken Risikoaversion vieler Akteure auf den Kapitalmärkten zurückzuführen, die zu einer insgesamt starken Senkung der Finanzierungskosten bei der öffentlichen Hand geführt hat. Zukünftig ist hingegen ein stagnierendes oder gar sinkendes Angebot für die Finanzierung kommunaler Kredite zu erwarten.

Tab. 1: Ausgewählte kommunale Finanzierungsmöglichkeiten im Vergleich

	Kommunalkredit	Schuldscheindarlehen (SSD)	Anleihe
Merkmale	bilateral	bilateral / multilateral	multilateral
	ohne Untergrenze	ab 5 Mio. EUR möglich	ab 100 Mio. EUR sinnvoll
	alle Laufzeiten	i. d. R. 2–15 Jahre (> 15 Jahre möglich)	i. d. R. 2–10 Jahre (> 10 Jahre möglich)
	dokumentiert	Namenspapier	Inhaberpapier
	illiquide	bedingt liquide	i. d. R. börsennotiert
Vorteile	individuelle Zins- und Tilgungsstruktur möglich	kein externes Rating erforderlich	breite Investorenbasis
	große Flexibilität	einfache und kostengünstige Dokumentation	deutlich bessere Platzierungsfähigkeit gegenüber SSD
Nachteile		eingeschränkte Handelbarkeit	i. d. R. externes kapitalmarktfähiges Rating notwendig
	eingeschränkte Investorenbasis	deutlich kleinere Investorenbasis gegenüber Anleihe	höhere Kosten

Quelle: HypoVereinsbank (2014).

7 Vgl. Dedy (2014), S. 7.

Hierbei spielt insbesondere eine restriktivere Kreditvergabe der Banken – Leverage ratio – im Zuge von Basel III eine zentrale Rolle.

Neben dem klassischen Kommunalkredit stehen den Kommunen verschiedene alternative Formen der Geldbeschaffung zur Verfügung. Insbesondere sind hier Schuldscheindarlehen (SSD) und Anleihen zu nennen. Tabelle 1 charakterisiert diese Instrumente kurz und stellt sie dem klassischen Kommunalkredit vergleichend gegenüber.

Schuldscheindarlehen stellen eine besondere Form des Darlehensvertrages (§ 488 ff. BGB) dar. Rechtlich handelt es sich nicht um ein Wertpapier, sondern um ein Darlehen, wobei der ausgestellte Schuldschein als zugrunde liegendes Beweispapier (und nicht als Wertpapier) fungiert (§§ 371, 952 BGB).⁸

Schuldscheindarlehen (vgl. Tabelle 1) dienen dazu, die Investorenbasis zu verbreitern,⁹ d. h. der Darlehensnehmer – die Kommune – hat mit diesem Instrument die Möglichkeit, einen breiteren Investorenkreis zu adressieren, als dies bei üblichen bilateralen Krediten möglich ist. Neue Finanzierungskanäle lassen sich damit öffnen.¹⁰ Die Darlehensgeber wiederum treten im Unterschied zu Anleihen nicht anonym auf, wodurch sich die Bedingungen mit den einzelnen Investoren abstimmen lassen.¹¹ Außerdem sind bei Schuldscheindarlehen lediglich Berichtspflichten gegenüber den Investoren zu erfüllen. Des Weiteren ist ein Rating bei diesem Instrument nicht nötig.¹²

Damit fallen die Zusatzkosten geringer aus als bei Anleihen. Vor diesem Hintergrund ist das Instrument eine wirtschaftliche Finanzierungsform.

So argumentiert die Stadt Leipzig nach Aufnahme eines Schuldscheindarlehens über 28 Mio. EUR, dass „sich das Schuldscheindarlehen als wirtschaftlichste Finanzierung herausgestellt (hat), da es ca. 0,1 Prozentpunkte günstiger als der entsprechende Kommunalkredit war.“¹³

Anleihen (vgl. Tabelle 1) werden besonders auf Länderebene schon lange als Finanzierungsinstrument genutzt. Hier spielt vor allem die hohe Bonität der Länder eine entscheidende Rolle.¹⁴ Rechtlich handelt es sich dabei um ein Wertpapier. Anleihen der öffentlichen Hand sind standardisiert und besitzen eine andere Publikumsausrichtung als Kommunalkredite. Wenngleich höhere Kosten durch weitergehende Dokumentationspflichten entstehen, kann dieser Mehraufwand bei einem höheren Volumen (ab 100 Mio. EUR) sinnvoll sein, da eine signifikante Verbreiterung der Investorenbasis erreicht wird. Auch mit Anleihen haben mehrere Städte bereits Erfahrungen gesammelt. So Hannover in 2009 und in 2011, Essen in 2010 und Mainz im November 2013.¹⁵

8 Vgl. Koller (2014), S. 1178.

9 Vgl. Der Neue Kämmerer (2014).

10 Vgl. Wolff (2014).

11 Vgl. Koller (2014), S. 1178.

12 Vgl. Dedy (2014), S. 7.

13 Stadt Leipzig (2014).

14 Vgl. Deutsche Bank Research (2014), S. 1.

15 Vgl. Dedy (2014), S. 8.

1.3 Zielsetzung der Studie und Befragungsdesign

Nicht zuletzt aufgrund der zum Teil stark ausgereizten Konsolidierungsoptionen und -maßnahmen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite verstärkt sich der Fokus auf das kommunale Finanz- und Schuldenmanagement.¹⁶ Infolgedessen gewinnen seit einiger Zeit die Modelle der Kapitalmarktfinanzierung an Bedeutung. So haben bspw. sechs Kommunen in Nordrhein-Westfalen¹⁷ insgesamt 500 Mio. EUR am Kapitalmarkt gesammelt, um in diesem Rahmen eine Kommunalanleihe zu platzieren. Sie sind der Meinung, dass sich Anleihen als wichtige Assetklasse etablieren werden und diese der Verbreiterung der Investorenbasis dienen.

Die vorliegende Studie legt den Fokus darauf, zu klassischen kommunalen Finanzierungsmodellen wie dem Kommunalkredit alternative Formen aufzuzeigen und deren Nutzung auf Basis einer Kommunalbefragung zu reflektieren. Hierbei rücken Kapitalmarktinstrumente wie Anleihen und Schuldscheindarlehen in den Mittelpunkt. Neben der kommunalen Finanzlage im Allgemeinen lag der Schwerpunkt der Studie auf der Kommunalfinanzierung und ihren Instrumenten. Deren Entwicklung, besonders im Hinblick auf die Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten, wurde ebenfalls analysiert.

Im Rahmen der Studie wurden deutsche Städte und Gemeinden ab 20.000 Einwohner¹⁸ befragt. Von den 685 Städten und Gemeinden nahmen 134 an der Befragung teil. Damit lag der Rücklauf bei fast 20 %, was fundierte Aussagen erlaubt. Die Befragung erfolgte in schriftlicher Form durch einen standardisierten Fragebogen mit vorwiegend geschlossenen Fragen. Der Fragebogen ist in drei Teile untergliedert: Teil A diente der Erfassung des haushalterisch-institutionellen Rahmens. Hier wurden vorrangig Eckdaten des Haushalts erfragt. Teil B widmete sich dem Status quo der Kommunalfinanzierung und Teil C deren künftiger Ausgestaltung.

¹⁶ Vgl. u. a. Lenk/Rottmann/Reichardt (2013), S. 11.

¹⁷ Essen, Dortmund, Herne, Remscheid, Wuppertal und Solingen.

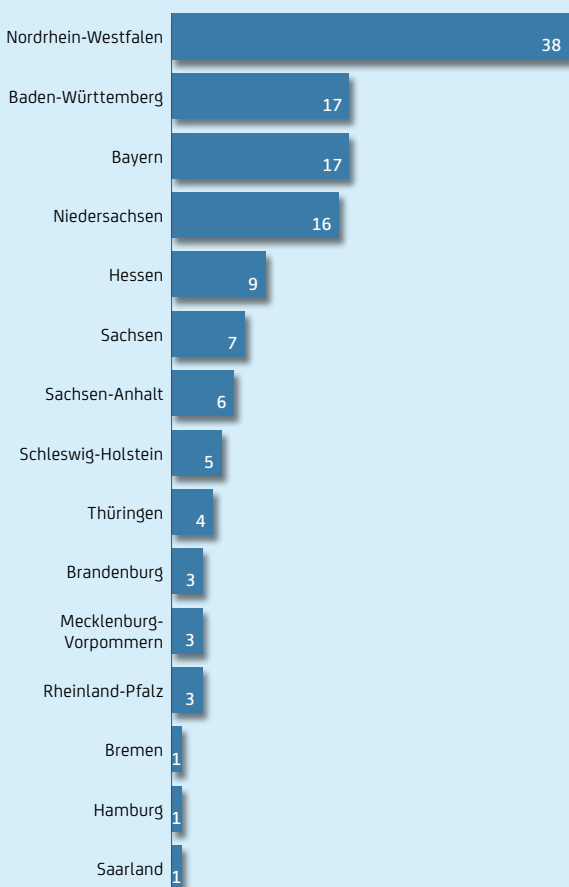
¹⁸ Gebietsstand 30.09.2012, Einwohnerstand 31.12.2011. Damit hat die Befragung einen Schwerpunkt in Richtung größerer Städte, insbesondere kreisfreier Städte, wohingegen kleinere Städte und Gemeinden unterrepräsentiert sind.

2 Befragungsergebnisse

2.1 Haushalterischer Rahmen der befragten Kommunen

Regional differenziert beteiligten sich überwiegend Kommunen aus Nordrhein-Westfalen, Bayern, Baden-Württemberg und Niedersachsen an der Befragung, gefolgt von Kommunen der Länder Hessen, Sachsen und Sachsen-Anhalt (Abbildung 4).

Abb. 4: Rücklauf nach Bundesländern (n = 131)



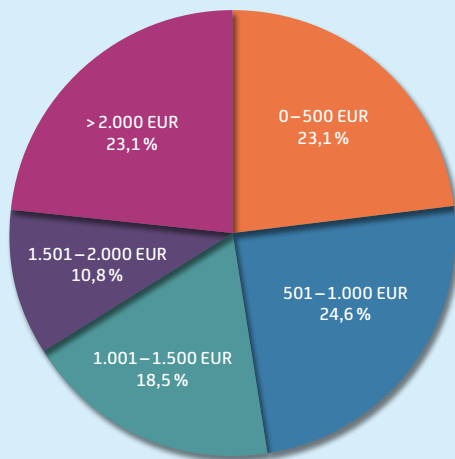
Eigene Darstellung.

Befragt nach dem Haushaltsvolumen¹⁹ zeigte sich eine breite Spreizung: Die kleinste teilnehmende Kommune verfügt über ein Haushaltsvolumen von ca. 23 Mio. EUR, die größte von 4.748 Mio. EUR. Im Mittel belief sich dieses damit auf etwa 277 Mio. EUR (arithmetisches Mittel).²⁰ Mithin spiegelt sich hier die Größenstruktur der teilnehmenden Kommunen wider, welche, bezogen auf die Grundgesamtheit der befragten Kommunen, zwischen 20.000 und 3,4 Mio. Einwohnern lag. Daher wurden die Kommunen gebeten, zudem den Schuldenstand pro Kopf anzugeben (vgl. Abbildung 5). Dieser lag zu jeweils etwa einem Viertel bei bis zu 500 EUR/EW (23,1 %), zwischen 501 und 1.000 EUR (24,6 %) oder über 2.000 EUR (23,1 %). Knapp 20 % der antwortenden Kommunen verzeichnen einen Schuldenstand je Einwohner zwischen 1.001 und 1.500 EUR und etwa 11 % zwischen 1.501 und 2.000 EUR.

¹⁹ Befragt für das Haushaltsjahr 2013 bzw. sofern nicht vorliegend für 2012. Bei doppischem Haushalt entspricht das Haushaltsvolumen dem Gesamtbetrag der im Ergebnishaushalt veranschlagten Erträgen oder Aufwendungen sowie den Gesamtbetrag der im Finanzhaushalt veranschlagten Einzahlungen oder Auszahlungen. Bei kameralem Haushaltsplanung entspricht es den Gesamteinnahmen oder Gesamtausgaben.

²⁰ Der Median liegt bei 78,8 Mio. EUR, woraus erkennbar ist, dass die Teilnahme vieler Großstädte die Ergebnisse von Mittelwertbildungen stark beeinflussen. Es wurden daher in den nachfolgenden Auswertungen insbesondere Darstellungen von Häufigkeitsverteilungen ohne Angabe arithmetischer Mittel verwendet.

Abb. 5: Schuldenstand der Kommunen je Einwohner 2013 (n = 130)



Eigene Darstellung.

Kurz- bis mittelfristig (innerhalb der nächsten drei Jahre) erwarten etwa 56 % der Befragten einen ausgeglichenen Haushalt. Dies kann zunächst positiv interpretiert werden, da ausgeglichene Haushalte die Voraussetzung für eine mögliche Kredittilgung und zusätzliche finanzielle Spielräume in der Zukunft sind. Auf der anderen Seite weist das Befragungsergebnis aber auf einen fast ebenso großen Anteil von 44 % der Kommunen hin, welche einen kurz- bis mittelfristigen Haushaltsausgleich nicht erreichen können. Für diese ergibt sich unter Umständen die Notwendigkeit einer fortgesetzten Neuverschuldung zur Erfüllung ihrer Aufgaben.²¹ Eine Diversifizierung ihrer Fremdfinanzierung ist gleichwohl für beide Gruppen gegeben: für Kommunen mit Überschüssen im Rahmen der Umschuldung ihrer bestehenden Verbindlichkeiten und gleichzeitig für defizitäre Kommunen für die Ausweitung der Verschuldung.

21 Hierbei ist zu beachten, ob der Haushaltsausgleich bezogen auf die (doppische) Ergebnisrechnung oder auf die Finanzrechnung (Cashflow) zu erfolgen hat. Beide sind aber nicht notwendigerweise kongruent. Verbreitet ist derzeit ein Ausgleich des Ergebnishaushalts bei gleichzeitigem Überschuss der Finanzrechnung. Stark defizitäre Kommunen weisen regelmäßig aber auch einen Finanzierungsfehlbetrag auf, der aus zusätzlicher Schuldenaufnahme zu finanzieren ist.

Die größten Herausforderungen für den Haushalt sehen die antwortenden Kommunen in den Soziallasten (63,3 %, vgl. Abbildung 6). Dies verwundert nicht, da die Ausgaben für Sozialleistungen mit rund 45–50 % den bedeutendsten und gleichzeitig dynamischsten Block der kommunalen Gesamtausgaben ausmachen.²² Zwar sind die Kommunen hier in der jüngeren Vergangenheit bspw. durch die vollständige Übernahme der Kosten für die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung entlastet worden. Weitere Entlastungen durch den Bund sind zu erwarten (1 Mrd. EUR / Jahr zur Entlastung der Sozialausgaben, 1,5 Mrd. EUR / Jahr für Krippen / Kitas / Schulen durch den Bund sowie eine Entlastung bei der Eingliederungshilfe für behinderte Menschen).²³ Strukturell bilden die Soziallasten nach Auffassung der teilnehmenden Kommunen aber noch immer einen prägenden Anteil an den Gesamtausgaben.

An zweiter Stelle sehen die Kommunen mit gut 37 % in der demografischen Entwicklung eine große Herausforderung besonders auch für die Kommunalfinanzen. Für etwa ein Drittel der Kommunen haben die Pensionslasten²⁴ und die Folgen der Schuldenbremse deutliche Auswirkungen auf ihren jeweiligen Haushalt. Entgegen der öffentlichen Diskussion über den vielfach diskutierten Investitionsstau geben nur etwa 13 % der Kommunen an, dass Infrastrukturinvestitionen eine Herausforderung für den Haushalt darstellen. Mithin kann dies in der Art der Finanzierung, bspw. über Fördermittel, begründet sein. Es kann jedoch auch ein Hinweis darauf sein, dass durch die Bewältigung der sozialen und demografischen Lasten eine zeitnahe Auflösung des Investitionsrückstands ins Hintertreffen gerät.

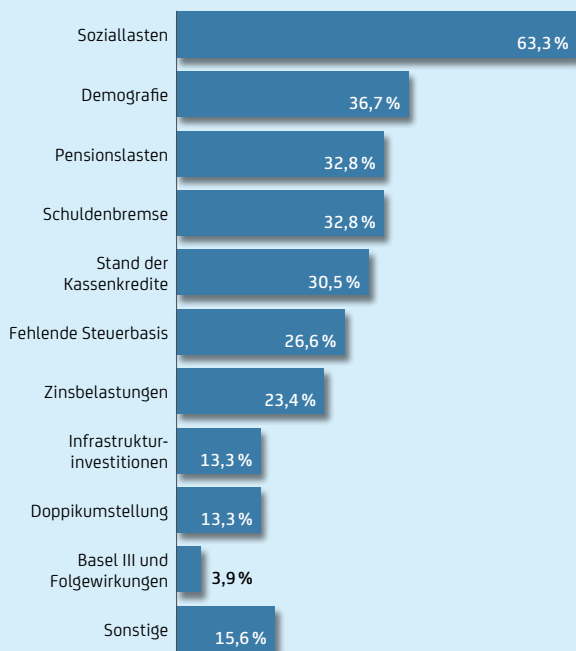
22 Vgl. Statistisches Bundesamt (2014b), Gesamtausgaben der kommunalen Sozialleistungen und deren Verwaltung einschließlich Kindertagesbetreuung.

23 Vgl. EY Kommunenstudie (2014).

24 Vgl. u. a. Lenk / Rottmann (2010).

Den Folgewirkungen von Basel III – hier wurde u. a. vielfach vermutet, dass infolge strengerer Regelungen besonders für öffentliche Haushalte künftig die Aufnahme von Krediten im gewünschten Volumen bei Banken womöglich erschwert würde (vgl. Abschnitt 1.2) – messen die Kommunen eine geringere Bedeutung für ihren Haushalt bei (3,9 % der Nennungen).

Abb. 6: Herausforderungen für die kommunalen Haushalte (n = 128)



Eigene Darstellung.

2.2 Status quo der Kommunalfinanzierung

Kapitalmarktinstrumente als Alternative zum Kommunalkredit

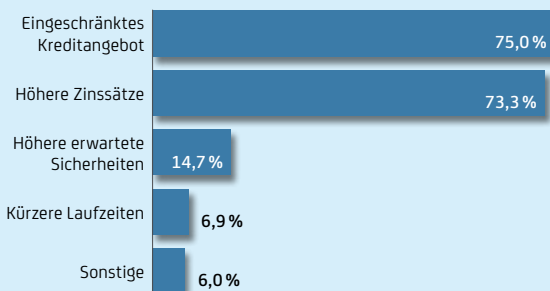
Für ihre Finanzierung sehen die Kommunen durchaus zukünftige Risiken. Im Kommunalkreditmarkt werden durch veränderte Kapitalmarktregelungen (Stichwort Basel III) im Wesentlichen zwei große Risiken identifiziert: ein (zukünftig) eingeschränktes Kreditangebot und die Verteuerung von Krediten durch höhere Zinssätze (jeweils etwa drei Viertel der Nennungen, vgl. Abbildung 7). Die teilweise erschwerten Kreditaufnahmebedingungen (knapperes Angebot und höhere Zinsen) für die Kommunen sind primär auf die deutlich verschärfte Bankenregulierung zurückzuführen, die bis zum Jahr 2019 sukzessive eingeführt wird. Das für die Gemeindefinanzierung relevante Element des Basel-III-Regelwerks liegt vor allem in der risikounabhängigen Höchstverschuldungsgrenze begründet.²⁵ Diese Grenze stellt den Kommunalkredit trotz des risikopolitischen Vorteils (Unterstellung des Haftungsverbands zwischen Ländern und Kommunen)²⁶ aus Sicht der Kreditinstitute in größere Konkurrenz zu privaten Schuldnern, was zur Konsequenz hat, dass diese zur Erreichung der beabsichtigten Verzinsung des Eigenkapitals der Banken nicht mehr unlimitiert vergeben werden können. Kommunalkredite stehen zukünftig in einem stärkeren Wettbewerb zu höher verzinsten Formen der Kreditvergabe, wenngleich sie als fast risikolose Anlage auch zukünftig zur Mischung des bankenseitigen Risikoprofils beitragen können. Eine zunehmende Attraktivität alternativer Wege zur Beschaffung finanzieller Mittel – bspw.

²⁵ Hinsichtlich der risikoorientierten Eigenkapitalanforderungen ergeben sich keine Veränderungen für die kommunalen Kredite. Hiervon sind die kommunalen Unternehmen voraussichtlich stärker betroffen. Ein zweiter preiserhöhender Faktor ist die strukturelle Liquiditätsquote (NSFR), welche insbesondere für kurzlaufende Kassenkredite eine Erhöhung der Zinsen nach sich ziehen könnte.

²⁶ Die Unterstellung des Haftungsverbandes ist juristisch und ökonomisch durchaus nicht unumstritten, es kann jedoch von einem starken politischen Druck zur Rettung insolventer Kommunen im Notfall ausgegangen werden.

über Kapitalmarktinstrumente – geht auf die skizzierten preis- und / oder mengenbedingten Einschränkungen bei der Vergabe klassischer Kommunalkredite zurück. Eine Finanzierungsalternative bietet der von den Kommunen derzeit noch vergleichsweise wenig genutzte Kapitalmarkt. Dennoch hat die klassische Bankenfinanzierung (Kommunalkredite) für die Fremdkapitalaufnahme derzeit die größte Bedeutung: Fast 80 % der antwortenden Kommunen schätzen die Bedeutung dieser trotz der benannten Risiken als unverändert hoch ein, einige wenige Kommunen konstatieren sogar eine steigende Bedeutung (4,5 %). Eine Minderheit von etwa 18 % sieht in der klassischen Bankenfinanzierung hingegen eine rückläufige Bedeutung für die Fremdkapitalbeschaffung.

Abb. 7: Risiken der Kommunalfinanzierung (n = 116)

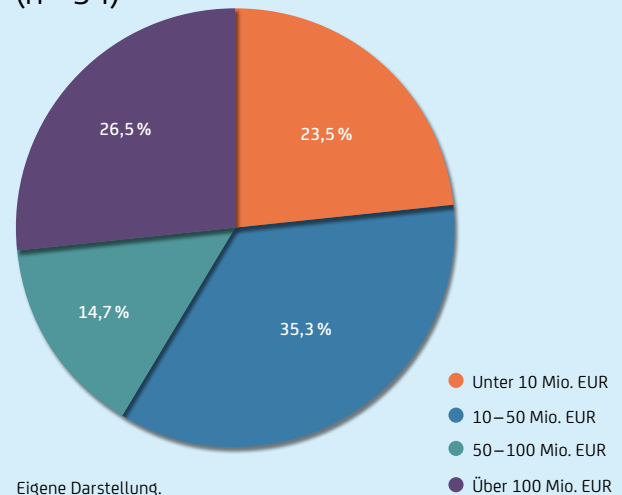


Eigene Darstellung.

Für über 93 % der befragten Kommunen bietet die öffentlich-rechtliche Hausbank den primären Zugang zum Kreditmarkt. Dennoch nutzen mehr und mehr Kommunen weitere Zugangsmöglichkeiten. Zur Finanzierung kommunaler Aufgaben nimmt gut ein Viertel der antwortenden Kommunen Kapitalmarktinstrumente abseits des klassischen Kommunalkredits in Anspruch. Die Volumina unterscheiden sich hierbei allerdings deutlich (vgl. Abbildung 8). Knapp ein Viertel der Kommunen weist Volumina von unter 10 Mio. EUR auf, bei etwas über einem Drittel bewegen sich diese zwischen 10 bis 50 Mio. EUR. Knapp ein Viertel (26,5 %) der befragten

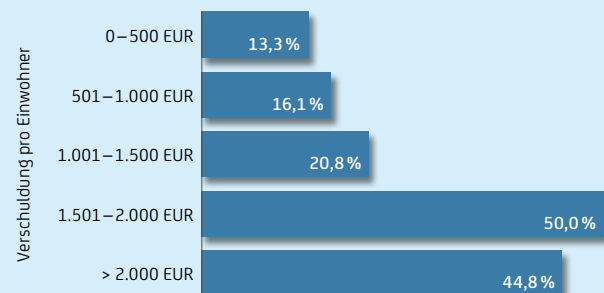
Kommunen haben am Kapitalmarkt Geldmittel von über 100 Mio. EUR aufgenommen. Höher verschuldete Kommunen nutzen verstärkt Kapitalmarktinstrumente zur Haushaltsfinanzierung (vgl. Abbildung 9).

Abb. 8: Volumen bei Kapitalmarktnutzung im Rahmen der Kommunalfinanzierung (n = 34)



Eigene Darstellung.

Abb. 9: Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten nach Verschuldung (n = 128)



Eigene Darstellung.

Mit Blick auf die Regelmäßigkeit der Nutzung wird deutlich, dass für die Kommunen zusätzliche Kapitalmarktinstrumente durchaus Relevanz besitzen, wenngleich noch nicht im Umfang klassischer Kredite. Daher wurden die Kommunen weitergehend zur Struktur der Finanzierungsinstrumente befragt (dem Charakter der kommunalen Verschuldung nach

handelt es sich um die Finanzierung von Investitionen). Für die mit Abstand meisten Kommunen bildet der Kommunalkredit ein wesentliches Finanzierungsinstrument für Investitionen (93,9 % der Nennungen, vgl. Abbildung 10). An zweiter Stelle folgen bereits zweckgebundene Mittel der öffentlichen Hand (66,7 %). Hier ist jedoch darauf hinzuweisen, dass diese keine Fremdfinanzierungsinstrumente im eigentlichen Sinne darstellen, sondern zweckgebundene und zweckfreie Zuweisungen, welche Investitionen fördern sollen.²⁷ Nur knapp über 50 % der befragten Kommunen können Investitionen durch den partiellen Einsatz von Eigenmitteln finanzieren, was die Bedeutung des Kapitalmarkts für Infrastrukturinvestitionen unterstreicht.

Unter den befragten Kommunen sind alternative Finanzierungsinstrumente zwar in geringerem Maße verbreitet, werden jedoch bereits genutzt. Während Pfandbriefe (bzw. Kommunalbriefe) auf kommunaler Ebene insgesamt an Bedeutung verlieren und nur noch rudimentär genutzt werden,²⁸ erscheinen die Potenziale der Kapitalmarktfinanzierung noch weitestgehend ungenutzt. Gründe hierfür könnten u. a. die noch unzureichende Bekanntheit sowie fehlende Erfahrungswerte sein, da Schuldscheindarlehen und Anleihen bisher doch deutlich häufiger auf Bundes- und Länderebene eingesetzt werden.

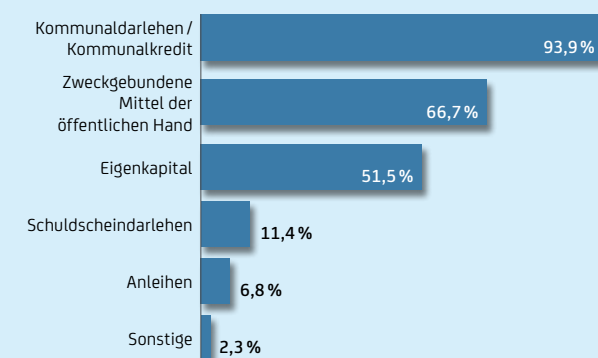
Schuldscheindarlehen nutzen bereits etwa 11 % der Kommunen als Finanzierungsinstrument, weitere 7 % zudem Anleihen. Obwohl sich durch die Nutzung dieser Instrumente grundsätzlich eine Vielzahl von Vorteilen bietet (Verbreiterung der Investorenbasis und Risikostreuung, keine Anonymität und damit bessere Abstimmung der Konditionen des Darlehens mit den einzelnen Investoren – vgl. Tabelle 1), ist die Nutzung derzeit noch in geringerem Maße verbreitet.

²⁷ Die erhaltenen Fördermittel werden in doppisch buchenden Kommunen beim Erhalt zwar in der Regel passiviert und tauchen damit in der Bilanz auf, allerdings als Sonderposten, der über die Abschreibungsdauer des Investitionsobjekts erfolgswirksam aufgelöst wird.

²⁸ Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7.4.2014.

Ein weiterer Vorzug liegt in der individuellen Strukturierung in mehrere Darlehen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Zinsbindungen und Zinssätzen.²⁹

Abb. 10: Von den Kommunen genutzte Finanzierungsinstrumente (n = 132)



Eigene Darstellung.

Kapitalmarktinstrumente im Zins- und Schuldenmanagement

Kapitalmarktinstrumente bilden vor diesem Hintergrund ein wesentliches Steuerungsinstrument für ein aktives Zins- und Schuldenmanagement. Die genannte Verbreiterung der Investorenbasis für das kommunale Verschuldungsportfolio stellt dabei nur ein Beispiel dar.

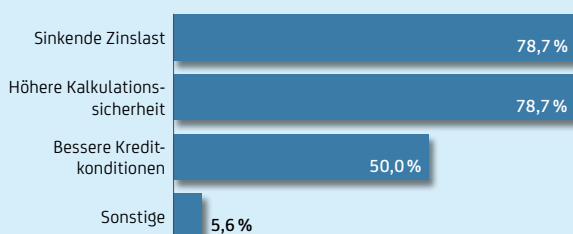
Ein aktives Zins- und Schuldenmanagement offeriert der Kommune vor diesem Hintergrund Instrumente, durch deren Nutzung die zukünftige Zinsbelastung gesteuert und Liquiditätsrisiken (und die Interdependenz von beiden) verringert werden können. Es können Synergien generiert werden, wenn bspw. eine Gesamtportfoliobetrachtung aller kommunalen Schulden (ggf. auch jene der Nebenhaushalte) Berücksichtigung finden. Die absolute Höhe der Verschuldung bildet nicht das Hauptaugenmerk, sondern die Struktur der Verschuldung.³⁰

²⁹ Vgl. Koller (2014), S. 1178.

³⁰ Vgl. Lenk / Reichardt / Rottmann (2012), S. 6.

Ziel des Schuldenmanagements liegt in der Senkung der Zinsbelastung (explizit und durch „bessere Kreditkonditionen“) sowie einer besseren Kalkulations-sicherheit (vgl. Abbildung 11). Nur wenige Kommunen verfolgen weitere / andere Ziele (Nennung „Sonstige“ 5,6 %). Dabei überwiegt bei den befragten Kommunen ein eher portfolioorientiertes gegenüber einem eher einzelkreditorientierten Schuldenmanagement. Ein portfolioorientiertes Vorgehen fokussiert dabei auf die Verschuldungssituation als Ganzes und richtet die neue Schuldenaufnahme an Struktur und Risiken des gesamten Portfolios aus. Dieses Vorgehen verringert nicht nur das Risiko von Liquiditätsengpässen, sondern bietet auch Möglichkeiten von Einsparungen bei der Schuldenaufnahme.³¹ Insbesondere umfangreichere Kreditvolumina versprechen in diesem Zusammenhang folgerichtig auch größere Einsparpotenziale.

Abb. 11: Ziele des Schuldenmanagements (n = 108)

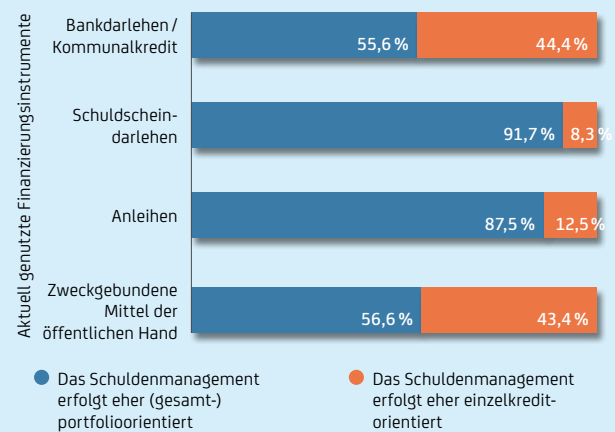


Eigene Darstellung.

Ebenfalls greifen Kommunen, welche überwiegend klassische Finanzierungsinstrumente nutzen (Kommunal-darlehen), im Falle der Nutzung häufiger auf ein einzelkreditorientiertes Schuldenmanagement zurück (44,4 %, vgl. Abbildung 12). Das (gesamt-) portfolioorientierte Schuldenmanagement ist hingegen besonders bei jenen Kommunen verbreitet, welche Schuldscheindarlehen und / oder Anleihen

als Finanzierungsinstrumente verwenden (91,7 % bzw. 87,5 %). Begeben sich Kommunen in Richtung einer portfolioorientierten und damit strategischen Steuerung ihres Zins- und Schuldenmanagements, so rücken auch diese Verschuldungsinstrumente in den Fokus der Finanzentscheider. In einer einzelkredit-orientierten Betrachtungsweise sind sie hingegen nur im Ausnahmefall anzutreffen.

Abb. 12: Art des Schuldenmanagements nach genutzten Finanzierungsinstrumenten



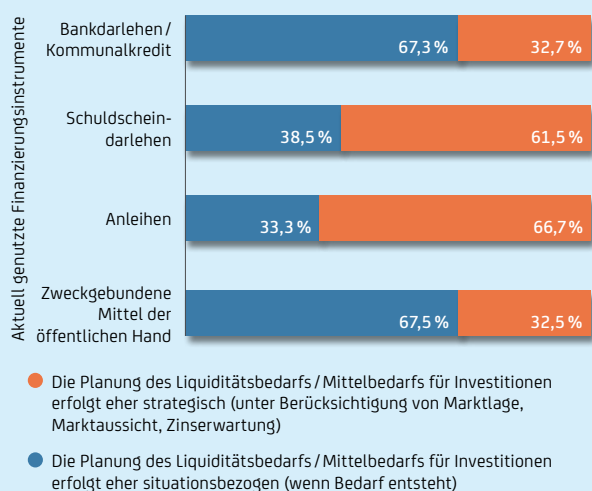
Eigene Darstellung.

Die Planung des Liquiditäts- bzw. Mittelbedarfs erfolgt bei etwa zwei Dritteln der Kommunen eher situationsbezogen bei Bedarfentstehung, bei einem Drittel eher strategisch, d. h. unter Berücksichtigung von Marktlage, Zinserwartung etc. Der hohe Anteil situationsbedingter Vorgehensweisen unterstreicht die ungenutzten Potenziale eines strategischen Vorgehens – insbesondere vor dem Hintergrund, dass es sich bei den befragten Kommunen um größere Einheiten handelt. Auch hier zeigen sich Unterschiede in Abhängigkeit von den genutzten Finanzierungsinstrumenten (vgl. Abbildung 13). Werden alternative Finanzierungsinstrumente, bspw. Kapitalmarktinstrumente, in Anspruch genommen, so erfolgt vorrangig eine strategische Liquiditätsplanung. Jeweils etwa

31 Vgl. Lenk / Rottmann / Reichardt (2013), S. 11.

zwei Drittel der antwortenden Kommunen, welche Schuldscheindarlehen und /oder Anleihen zur Finanzierung nutzen, planen strategisch. Hingegen planen Kommunen, welche klassische Finanzierungsinstrumente (Kommunalkredite) nutzen, zu über zwei Drittel eher situationsbezogen. Ob dies im künftigen Kommunalkreditangebot mit seinen Konditionen so bleibt, ist derzeit fraglich. Erneut zeigt sich, dass ein strategischer Ansatz der Liquiditätsplanung die Nutzung von Schuldscheindarlehen und Anleihen wahrscheinlicher werden lässt.

Abb. 13: Planung des Liquiditätsbedarfs nach genutzten Finanzierungsinstrumenten



Eigene Darstellung.

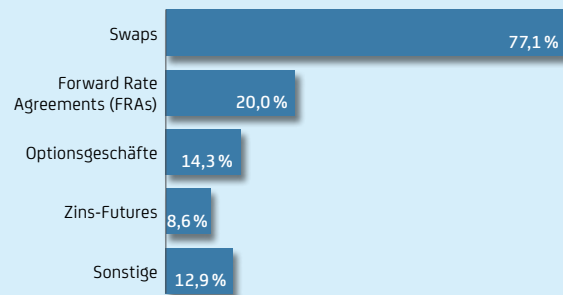
Zins- und Schuldenmanagement

Bezogen auf das Zinsmanagement werden überwiegend Swaps genutzt (77,1 %, vgl. Abbildung 14). Zinsmanagement bezeichnet vor diesem Hintergrund im Allgemeinen Vereinbarungen zwischen zwei Vertragsparteien zum Tausch von fest definierten Zahlungsströmen innerhalb eines bestimmten Zeitraums. In der Regel werden hierbei feste gegen variable Zinssätze getauscht. Die starke Nutzung von Swaps unter den befragten Kommunen könnte dem Erklärungsansatz folgen, dass die aktuell sehr

günstigen Zinskonditionen für zukünftige Zeitpunkte gesichert werden sollen, insbesondere durch Festsetzungswaps.

Forward Rate Agreements werden von 20 % der antwortenden Kommunen genutzt, Optionsgeschäfte (14,3 %) und Zins-Futures (8,6 %) sind von geringerer Bedeutung. Da Swaps die bekanntesten Produkte zur Steuerung des Zinsänderungsrisikos mit einem großen Anbieterspektrum darstellen und diese zudem über einen hohen Standardisierungsgrad sowie eine relative Transparenz verfügen, fiel das Ergebnis dieser Frage erwartungsgemäß aus.

Abb. 14: Genutzte Arten des Zinsmanagements (n = 70)



Eigene Darstellung.

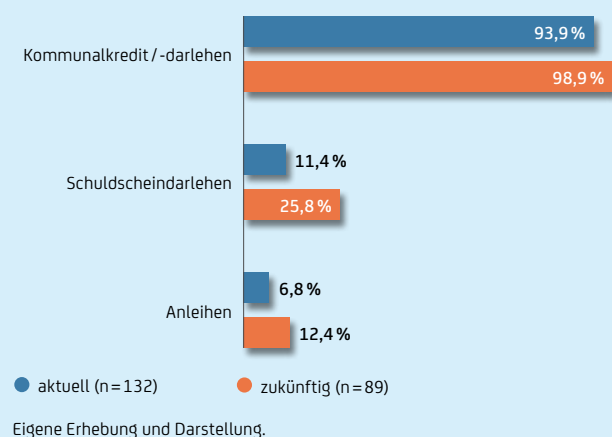
2.3 Bedeutungsgewinn von Kapitalmarktinstrumenten in der Zukunft

Dennoch wird der Bankenmarkt auch zukünftig bei der Kommunalfinanzierung für zwei Drittel der befragten Kommunen von entscheidender Bedeutung sein, und hier unangefochten mit fast 100 % Nennung das Kommunaldarlehen als Hauptfinanzierungsinstrument.

Mit der eingangs genannten Einschätzung einiger Kommunen zur Entwicklung des Kommunalkredit-

marktes und der Bedeutung der Kommunalkredite korrespondiert der Bedeutungsgewinn einiger alternativer Finanzierungsinstrumente (vgl. Abbildung 15). So wollen zukünftig mehr als doppelt so viele Kommunen Schuldscheindarlehen nutzen, als es bisher der Fall war. Die zukünftige Nutzung dieses Instruments soll sich mit 25,8 % gegenüber dem Status quo (11,4 %) mehr als verdoppeln. Für Anleihen zeigt sich ein ähnliches Bild auf niedrigerem Niveau (12,4 % gegenüber 6,8 %). Werden die Fragen zu alternativen Finanzierungsinstrumenten und zu erwartenden Risikofaktoren für die Kommunalfinanzen verknüpft, so zeigt sich, dass insbesondere Kommunen, welche ein eingeschränktes Kapitalangebot und höhere Zinsen vermuten, in Zukunft verstärkt Schuldscheindarlehen und Anleihen nutzen möchten.

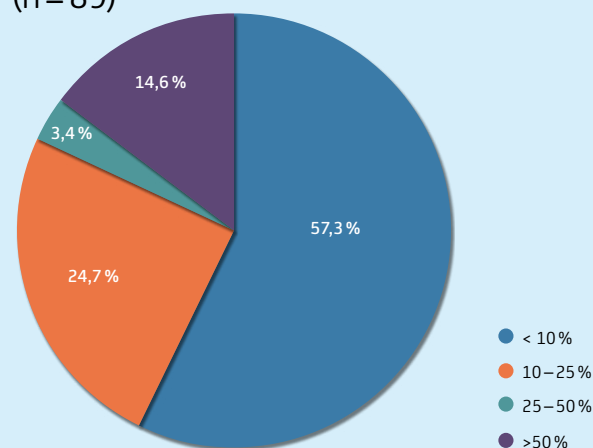
Abb. 15: Vergleich der gegenwärtigen und zukünftigen Nutzung ausgewählter kommunaler Finanzierungsinstrumente



Wird die Gesamtkapitalbeschaffung (Funding) der Kommunen betrachtet, so wollen etwa drei Fünftel (57,3 %) maximal 10 % des Kapitalbedarfes durch Kapitalmarktprodukte decken, etwa ein Viertel zwischen 10 und 25 % (vgl. Abbildung 16). Knapp 20 % der Kommunen wollen ihren Kapitalbedarf zu mehr als 25 % durch Kapitalmarktprodukte decken, zum größten Teil zu über 50 %. Ein signifikanter Unter-

schied beim Anteil der Nutzung von Kapitalmarktprodukten am Funding nach der Höhe des Schuldenstands kann nicht konstatiert werden, tendenziell neigen jedoch eher durchschnittlich verschuldete Kommunen (Pro-Kopf-Verschuldung zwischen 1.000 und 1.500 EUR) zu einer stärkeren Nutzung von Kapitalmarktprodukten (vgl. Abbildung 17).

Abb. 16: Prozentanteil der Abdeckung des Fundings über Kapitalmarktprodukte (n=89)



Eigene Darstellung.

Mithin existieren Kapitalmarktprodukte, die erst ab einem bestimmten Finanzvolumen emittiert werden. So werden bspw. Anleihen i. d. R. nicht unter einem Volumen von 100 Mio. EUR ausgegeben, da sich sonst für den Emittenten häufig das Verhältnis von Aufwand und Ertrag nicht rentiert.³² Daher kann es vor allem bei einem hohen Finanzierungsbedarf für gleiche / ähnliche Aufgaben, welcher über den Kapitalmarkt beschafft werden soll, sinnvoll sein, dass sich mehrere Kommunen zur Kapitalbeschaffung zusammenschließen. Im einleitenden Abschnitt 1.3 wurde das Beispiel von sechs Kommunen aus Nordrhein-Westfalen genannt, die gemeinsam am Kapitalmarkt eine Kommunalanleihe platziert haben. Von den befragten Kommunen kann sich gut ein Drittel (34,6 %) Zusammenschlüsse mit anderen

32 Vgl. Koller 2014, S. 1179.

Kommunen vorstellen, um die notwendigen Größenordnungen für Kapitalmarktprodukte zu erreichen, wobei die Anzahl der Beteiligten die Größenordnung von maximal fünf nicht überschreiten soll (73,8 % der Nennungen). Dabei ist tendenziell die Bereitschaft einer Zusammenarbeit größer, wenn alternative Finanzierungsinstrumente genutzt werden (vgl. Abbildung 18). Hier stehen besonders die denkbaren Zusammenschlüsse bei der Auflage von Anleihen hervor: Zwei Drittel der Kommunen, die dieses Instrument in Anspruch nehmen wollen, können sich eine Kooperation mit anderen Kommunen vorstellen. Dies korreliert mit der eingangs formulierten Aussage, dass insbesondere die Emission einer Anleihe erst ab einem bestimmten Mindestvolumen rentabel ist.

Abb. 18: Option kommunaler Zusammenschlüsse bei Kapitalmarktprodukten in Abhängigkeit von den aktuell genutzten Finanzierungsinstrumenten

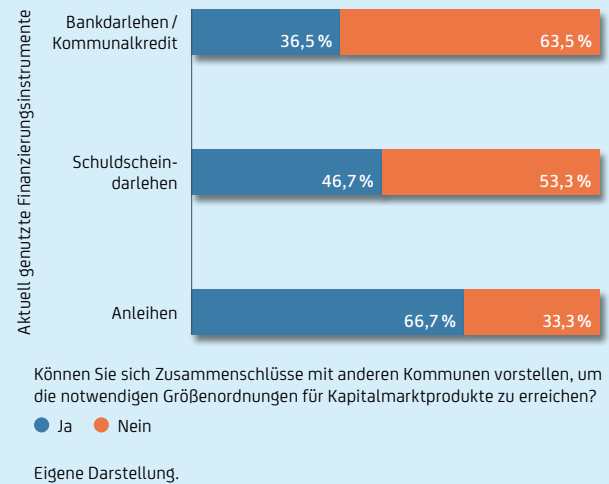
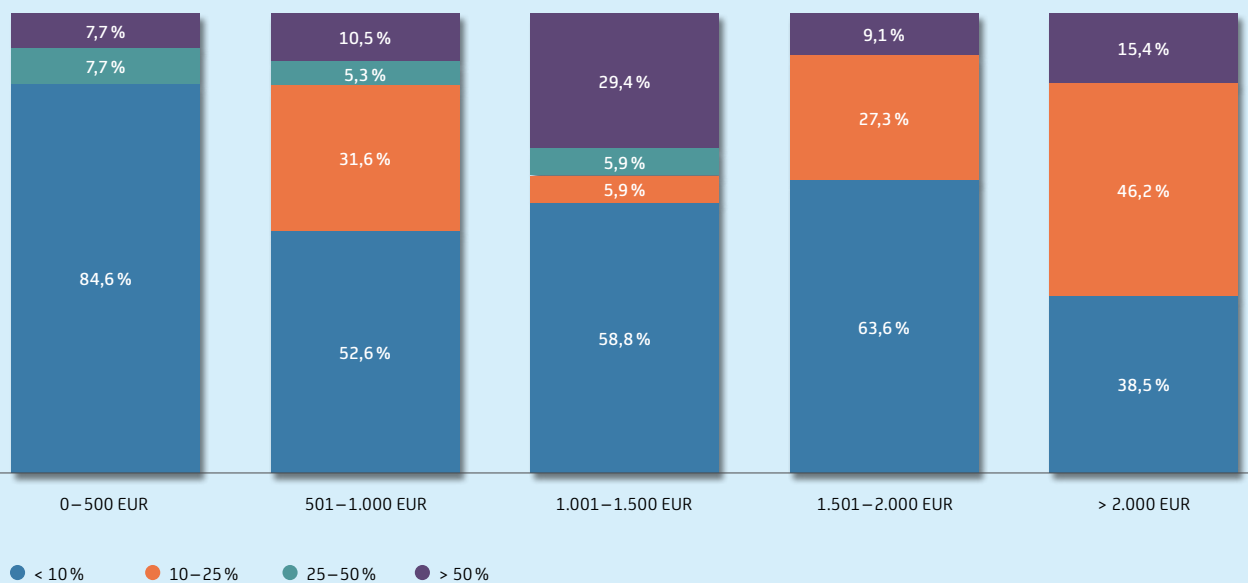


Abb. 17: Relativer Anteil des Fundings an Kapitalmarktprodukten in Abhängigkeit von der Verschuldung



3 Fazit

Der strukturelle Schuldenstand der kommunalen Haushalte (Gemeinden, Gemeindeverbände) ist weiterhin als angespannt zu bezeichnen. Im Rahmen ihres Schuldenmanagements nutzen Kommunen nach wie vor den klassischen Kommunalkredit als wichtigste Finanzierungsform. Kapitalmarktinstrumente wie Schuldscheindarlehen oder Anleihen sind hingegen noch unterrepräsentiert.

Dennoch stellt sich mit Fokus auf die Veränderungen am Bankenmarkt sowie auf veränderte rechtliche Rahmenbedingungen – genannt seien Basel III oder die gesetzlichen Regelungen zur Neuverschuldung³³ – die Frage, ob Kommunen zur Finanzierung ihrer Aufgaben perspektivisch verstärkt auf alternative Finanzierungsformen ausweichen werden. Dieser Fragestellung widmete sich die vorliegende Studie.

Deutlich mehr als die Hälfte der befragten Kommunen erwarten einen ausgeglichenen Haushalt innerhalb der kommenden 2 bis 3 Jahre. Neben den Soziallasten sehen die Kommunen eine Vielzahl an Herausforderungen, wobei die demografischen Lasten am häufigsten genannt werden. Pensionslasten, Schuldenbremse und Höhe der Kassenkredite werden ebenfalls als bedeutende Herausforderungen benannt. Besonders vor dem Hintergrund oft bereits ausgereizter Einnahmeerhöhungs- und Ausgaben-senkungspotenziale wird auch das Zins- und Schuldenmanagement als Instrument der Haushaltskonsolidierung an Bedeutung gewinnen. Bisher wird dies vor allem von Kommunen betrieben, die nahe am oder über dem durchschnittlichen Schulden-niveau liegen.

Mit Blick auf den Kommunalkreditmarkt wird deutlich, dass die Städte und Gemeinden in Deutschland für die Zukunft durchaus Risiken sehen. Im Kommunalkreditmarkt werden durch veränderte Kapitalmarktregelungen (Basel III) im Wesentlichen zwei große Risiken identifiziert: ein (zukünftig) eingeschränktes Kreditangebot und die Verteuerung von Krediten durch höhere Zinssätze (ca. drei Viertel der Kommunen argumentieren in dieser Richtung). Eine zunehmende Attraktivität alternativer Wege zur Beschaffung finanzieller Mittel, bspw. über Kapitalmarktinstrumente, wird von den Kommunen als künftig logische Konsequenz der zu erwartenden preis- und/oder mengenbedingten Einschränkungen bei der Kommunalkreditvergabe gesehen. Besonders Schuldscheindarlehen sollen zukünftig verstärkt genutzt werden, um Fremdkapital zu erhalten. Der Einsatz dieses Instruments wird sich den Aussagen der Kommunen zufolge zukünftig verdoppeln, auch Anleihen gewinnen an Bedeutung. In diesem Zusammenhang ist es wahrscheinlich, dass Kommunen verstärkt bei der Kapitalbeschaffung zusammenarbeiten werden, wenn das Volumen eines Kreditinstruments für sie allein zu groß ausfällt.

33 Vgl. zu den Auswirkungen der schuldenbegrenzenden Regelungen, Hesse 2014.

Schuldscheindarlehen und Anleihen dienen dazu, die Investorenbasis zu verbreitern, und offerieren der Kommune die Möglichkeit, einen breiteren Investorenkreis anzusprechen, als dies bei üblichen Krediten der Fall ist. Beim Schuldscheindarlehen treten die Darlehensgeber im Unterschied zu Anleihen nicht anonym auf, wodurch sich die Bedingungen mit den einzelnen Investoren abstimmen lassen. Der organisatorische Aufwand fällt bei Schuldscheindarlehen gering aus. Lediglich Berichtspflichten gegenüber den Investoren sind hier zu erfüllen. Damit fallen die Zusatzkosten deutlich geringer aus als bei Anleihen.

In Hinblick auf die Marktlage und die Investorennachfrage können sich sowohl Schuldscheindarlehen wie auch Anleihen als eine zweckmäßige wirtschaftliche Finanzierungsform auf kommunaler Ebene herausstellen. Den Kommunalkredit ersetzen werden beide Kapitalmarktinstrumente jedoch auf absehbare Zeit nicht.

Interview

Herr Fuchs ist seit 15 Jahren bei der UniCredit Bank AG. Zu seinen Aufgaben zählen die ganzheitliche Betreuung und Beratung des Segmentes „Öffentlicher Sektor und Deutsche Förderbanken“ in allen Kapitalmarktprodukten, welche zur Haushaltsfinanzierung und zum Schuldenmanagement eingesetzt werden.

Herr Fuchs, in den letzten beiden Jahren gab es verstärkt Kommunen, die Schuldscheindarlehen oder Anleihen am Kapitalmarkt begeben haben. Wie beurteilen Sie diesen Trend?

Eine Definition, die man in der Literatur für den Begriff „Trend“ finden kann, lautet: „eine besonders tiefgreifende und nachhaltige Entwicklung“. Genauso ist es! Hätte man mir die Frage vor 2 Jahren gestellt, hätte ich mit einer Antwort sicherlich etwas gezögert. Heute, zu Beginn des Jahres 2015, kann ich ganz klar bestätigen, dass wir hier eine – nachhaltige – Entwicklung sehen. Mehr als 2 Dutzend Kommunen haben in den letzten 2 Jahren den Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle erfolgreich genutzt, Erfahrungen sammeln können und – was von großer Bedeutung ist – bei einem stetig wachsenden Investorenkreis Beachtung gefunden.

Welches Interesse haben Investoren, sich an Emissionen von Kommunen zu beteiligen?

Das ist zum einen sicherlich der Notwendigkeit zur Diversifikation geschuldet, aber auch der Tatsache, dass das „Universum“ an alternativen Anlageprodukten kleiner geworden ist oder einzelne Emittenten sogar ganz weggefallen sind. Denken Sie hier beispielsweise an diverse Pfandbriefemittenten bzw. an den stetig schrumpfenden Markt für öffentliche Pfandbriefe. Darüber hinaus bieten Kapitalmarktprodukte von deutschen Kommunen einen interessanten Renditeaufschlag „pick-up“ gegenüber den deutschen Bundesländern und damit, trotz

eingeschränkter Handelbarkeit der Produkte, ein akzeptables Rendite / Risiko-Verhältnis.

Brauchen Kommunen ein Rating, wenn sie sich am Kapitalmarkt refinanzieren wollen?

Nein. Alle Anleihe- und Schuldscheinemissionen

von deutschen Kommunen, die wir als HypoVereinsbank bislang begleiten durften, haben gezeigt, dass Investoren ein externes Rating zwar als wünschenswert betrachten, aber nicht zwingend voraussetzen.

Können auch Liquiditätskredite über Anleihen oder Schuldscheindarlehen umgeschuldet werden?

Ja. Ich halte die Umschuldung von Liquiditätskrediten sogar für sehr interessant, und zwar in zweierlei Hinsicht: Für Emittenten bietet sich die Möglichkeit, größere Kassenkreditbestände in längere Laufzeiten umzuschichten und damit das aktuell sehr niedrige Zinsumfeld langfristig zu sichern. Andererseits erhalten Investoren bei größeren Volumina die Möglichkeit, in liquidere Produkte als Schuldscheindarlehen zu investieren. Denn ab einer Größenordnung von 100 Mio. Euro und mehr hat die Kommune die Option, auch eine Anleiheemission in Betracht zu ziehen.

Was sind die Erwartungen der Investoren an die Emittenten?

Hier ist vor allem immer wieder von der Bereitschaft der Kommunen zu mehr Transparenz zu hören, d. h. die Bereitstellung möglichst aktueller Finanzkennzahlen (Haushaltsplan, Haushaltssatzung etc.), aber auch der Wunsch nach einheitlichen, wenn möglich konsolidierten, kommunalen Gesamtabschlüssen.



Thomas Fuchs

Der Wunsch nach Einheitlichkeit erstreckt sich auch auf die Vertragsgestaltung, die sogenannte Dokumentation.

Wie liquide sind die Kapitalmarktprodukte?

Vergleicht man die bisher emittierten Kapitalmarktprodukte der Städte beispielweise mit Emissionen von deutschen Bundesländern, erkennt man sofort, dass im kommunalen Segment nicht wirklich von liquiden Produkten gesprochen werden kann. Einzige Ausnahme stellt hier die gemeinsame Emission der NRW-Städte dar, die mit 500 Mio. Euro als eine liquide Anleihe bezeichnet werden kann. Schuldscheindarlehen sind per se illiquidere Produkte, die in der Regel per Telefonhandel außerbörslich („OTC: Over the Counter“) gehandelt werden, da sie zum Börsenhandel nicht zugelassen sind.

Welche Laufzeiten und Zinsbindungen sind für die Investoren interessant?

Grundsätzlich sind nahezu alle Laufzeiten von 3 bis 30 Jahren oder noch länger für Investoren von Interesse. Man muss hier allerdings nach Art des Produktes bzw. der Investorengruppe unterscheiden. Bei kurzen bis mittleren Laufzeiten (3–7 Jahre) sind es fast ausschließlich Banken und Fonds, die Schuldscheindarlehen und zum Teil auch Anleihen mit fixer und variabler Verzinsung suchen. Bei langen bis ultralangen Laufzeiten (10–30 Jahre oder länger) handelt es sich um klassische „Buy and Hold“-Investoren aus der deutschen Versicherungswirtschaft, die mit dem Kauf von Schuldscheinen auf eine höhere Rendite zielen. Der Schuldschein kann hier übrigens durchaus mit einer Tilgungskomponente ausgestattet sein, was ihn mit klassischen Kommunaldarlehen vergleichbar macht.

Welchen Vorteil bieten Anleihen gegenüber Schuldscheindarlehen?

Der Vorteil bei einer Anleiheemission liegt klar bei der deutlich breiteren Investorenbasis, die die Kommune mit einem Anleiheprojekt ansprechen kann. Dies wird unterstützt von einer standardmäßig kleineren Stückelung, d. h. kleinsten handelbaren Einheit von 1.000 Euro verglichen mit einer Mindeststückelung von 500.000 Euro bei Schuldscheindarlehen. Daneben bietet eine Anleiheemission die Möglichkeit einer breiteren Vermarktung der Kommune und damit einen potenziell besseren Markteinstieg für eine erste „Eröffnungs“-Kapitalmarkttransaktion.

Insgesamt weckt sie deutlich mehr öffentliches Interesse (Wertpapierkennnummer, Börsennotiz, Presseerklärungen) auch über die Landesgrenzen hinaus. Die vorhandene Börsennotiz erhöht dabei die Handelbarkeit der Anleihe.

Wie ist Ihre Erwartung zur künftigen Entwicklung der Kapitalmarktfinanzierung für Kommunen?

Der Kommunalkredit wird auch in absehbarer Zukunft das wichtigste Finanzierungsinstrument der Kommunen bleiben. Dennoch glaube ich, dass sowohl das kommunale Schuldscheindarlehen wie auch die Stadtanleihe gegenüber dem Kommunalkredit weiter Boden gutmachen werden. Dies nicht zuletzt auch aufgrund veränderter gesetzlicher und regulatorischer Anforderungen bei ihren Geschäftspartnern. Die Kommunen sollten und werden deshalb alles daran setzen, durch eine Verbreiterung ihrer Produktpalette die Möglichkeiten der Mittelaufnahme zu vergrößern und damit unabhängiger von Geschäftspartnern und Märkten zu werden.

Herr Fuchs, vielen Dank für das Gespräch!

Interview von Ingrid Rogner-Pollmann, Segment Management Public Sector HypoVereinsbank, mit Thomas Fuchs, Public Sector Origination Germany/Austria/Switzerland, UniCredit Corporate & Investment Banking

Ansprechpartner

UniCredit Bank AG

Ingrid Rogner-Pollmann
Segment Management Public Sector
Arabellastraße 14
81925 München
Telefon: +49 89 378-25286
E-Mail: ingrid.rogner-pollmann@unicredit.de

Kompetenzzentrum Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge e. V.

Dr. Oliver Rottmann
Geschäftsführender Vorstand
Neues Augusteum
Augustusplatz 10
04109 Leipzig
Telefon: +49 341 973-3583
E-Mail: rottmann@wifa.uni-leipzig.de

Impressum

Herausgeber

UniCredit Bank AG
Sitz München
80311 München
www.hvb.de
Registergericht: München HRB 421 48

Studienerstellung

Kompetenzzentrum Öffentliche Wirtschaft,
Infrastruktur und Daseinsvorsorge e. V.
Neues Augusteum
Augustusplatz 10
04109 Leipzig

Projektleitung: Dr. Oliver Rottmann
Kompetenzzentrum Öffentliche Wirtschaft,
Infrastruktur und Daseinsvorsorge e. V.
an der Universität Leipzig

Datenerhebung: Bsc. Philipp Glinka
Kompetenzzentrum Öffentliche Wirtschaft,
Infrastruktur und Daseinsvorsorge e. V.
an der Universität Leipzig

Haftungsausschluss

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernehmen die Herausgeber keine Gewähr.

Alle Rechte vorbehalten, auch die der fotomechanischen Wiedergabe und der Speicherung in elektronischen Medien.

Stand

Januar 2015

Literaturverzeichnis

Dedy, Helmut (2014): Soll die Anleihe den Kommunalkredit ersetzen? Aktuelle Entwicklungen bei der Kommunalfinanzierung, in: Städtetag aktuell, 2 / 2014, S. 7–9.

Der Neue Kämmerer (2014): Eine Frage des Preises, Ausgabe 2 / 2014, S. 2.

Deutsche Bank Research (2014): Klein, aber fein? Kapitalmarktfinanzierung subnationaler Gebietskörperschaften im Aufwind.

EY Kommunenstudie (2014): Kommunen in der Finanzkrise: Status quo und Handlungsoptionen, Ergebnisse einer Befragung von 300 deutschen Kommunen, September 2014.

Frankfurter Allgemeine Zeitung, Charme des Pfandbriefs wird spröder, 7.4.2014.

Hesse, Mario (2014): Die Rolle der Kommunen im europäischen und nationalen Stabilitätssystem, in: Junkernheinrich, Martin / Koriath, Stefan / Lenk, Thomas u. a. (Hrsg.) (2014): Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2014, in: Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft, Band 229, S. 323–341.

Koller, Robert (2014): Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick; in: Ekkenga, Jens / Schröer, Henning (Hrsg.): Handbuch der AG Finanzierung, S. 1177–1204.

Lenk, Thomas / Rottmann, Oliver (2010): Pensionsrückstellungen – Kommunale Finanzierungsherausforderungen im Fokus, Studie des Kompetenzzentrums Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge.

Lenk, Thomas / Reichardt, Tim / Rottmann, Oliver (2012): Interkommunale Zusammenarbeit im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, Studie des Kompetenzzentrums Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge.

Lenk, Thomas / Rottmann, Oliver / Reichardt, Tim (2013): Handlungsoptionen im kommunalen Finanzmanagement, Studie des Kompetenzzentrums Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge.

Stadt Leipzig (2014): Stadt Leipzig begibt Schuldscheindarlehen über 28 Millionen Euro, Medieninformation 15.05.2014.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2014a): Öffentliche Finanzen & Steuern, Einnahmen und Ausgaben, Finanzierungssaldo des öffentlichen Gesamthaushalts, online verfügbar unter <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/OeffentlicheFinanzen/AusgabenEinnahmen/Tabellen/Finanzierungssaldo.html>, Abfrage am 20.08.2014.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2014b): Rechnungsergebnisse der öffentlichen Haushalte 2011, Fachserie 14, Reihe 3.3.

UniCredit Bank AG (2014): Stadtanleihe & Schuldscheindarlehen als Finanzierungsalternative für Kommunalanleihen, Bayerischer Kämmerer tag, 24.07.2014.

Wolff, Sascha (2014): Kommunalanleihen in Deutschland – ist der klassische Kredit ein Auslaufmodell?, in: KfW Economic Research, Nr. 62, 4.12.2014.



Online
www.hvb.de



E-Mail
ingrid.rogner-pollmann@unicredit.de



Telefon
+49 89 378-25286

Willkommen bei der
 **HypoVereinsbank**
Unternehmer Bank

Member of  **UniCredit**