

Steuerung kommunaler Finanzgeschäfte im aktuellen Finanzmarktumfeld

Dr. Christian KOCH

HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien AG

Aktuelles Finanzmarktumfeld

**Anwendungsbeispiele
für fixe und variable Verzinsung**

Steuerung kommunales Schuldenportfolio

Schlussfolgerungen

Aktuelles Finanzmarktumfeld

Europa:

- **Eintrübung der Konjunkturaussichten** wegen der Folgen des Ukraine-Kriegs
- **Rezession** über das anstehende Winterhalbjahr scheint sehr **wahrscheinlich**
- **Erstes Halbjahr** verlief jedoch **besser als erwartet**
- **Stimmung belastet:** Lieferkettenprobleme, Arbeitskräftemangel und hohe Energiepreise
- **schnelle Besserung** scheint **unwahrscheinlich**
- Am **stärksten** trifft die **hohe Inflation** die **privaten Haushalte**
- Trotz sehr **guter Lage** am Arbeitsmarkt ist die **Stimmung der Verbraucher** auf einem **Tiefpunkt**
- **Hohe Reallohnseinbußen** wiegen schwerer

USA:

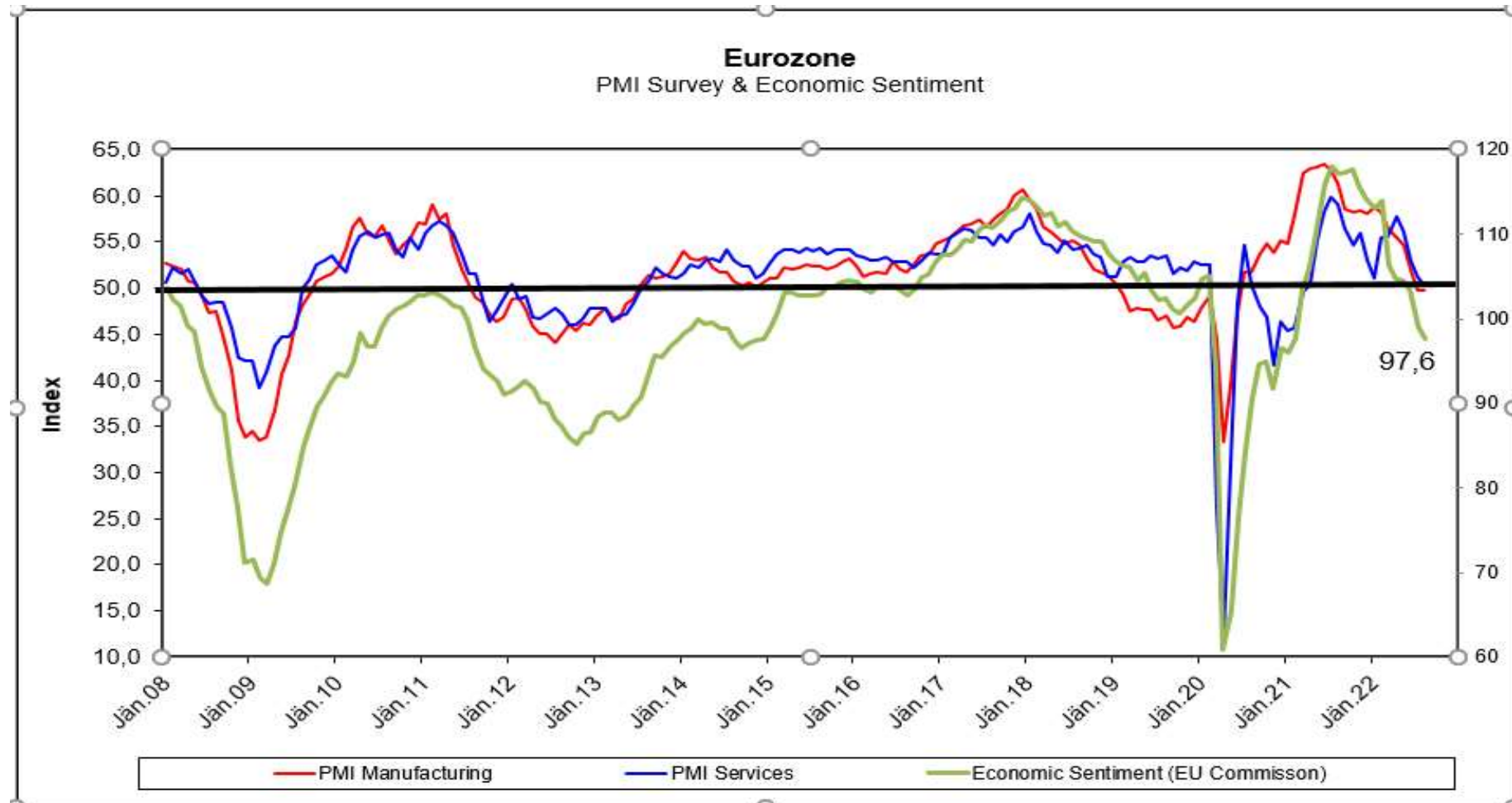
- Überraschend **schlechtes 1. HJ 2022** (zwei Quartale negativ) bei weiterhin **solidem Arbeitsmarkt**
- **Steigende Zinsen** und **hohe Inflation** werden erst in den **nächsten Monaten** ihre **negative Wirkung** auf die Wirtschaft **voll entfalten**
- **Rezessionsrisiko** für die nächsten 12 Monate ist **hoch**

China:

- **Wirtschaftswachstum kühlt** sich weiter **ab**. BIP – Rückgang Q2 2022 um - 2,6% ggü. Vorquartal
- Anhaltende **Probleme** im wichtigen **Immobilien**sektor
- Harte **Regulierung** im **IT Sektor**
- **Negative Folgen** der **Null-Covid Strategie**
- **Stimmung** ist nicht gut, bei **Verbrauchern** ausgesprochen **schlecht**
- **Einstellung internationaler Investoren** zu **China trübt sich ein**



Die Stimmungslage ist auf oder nahe Rezessionsniveau



- **Abwärtstrend im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich hält an**
- **Vor Frühjahr 2023 kaum wesentliche Verbesserung zu erwarten**



Privater Konsum durch historisch hohe Inflation unter Druck!

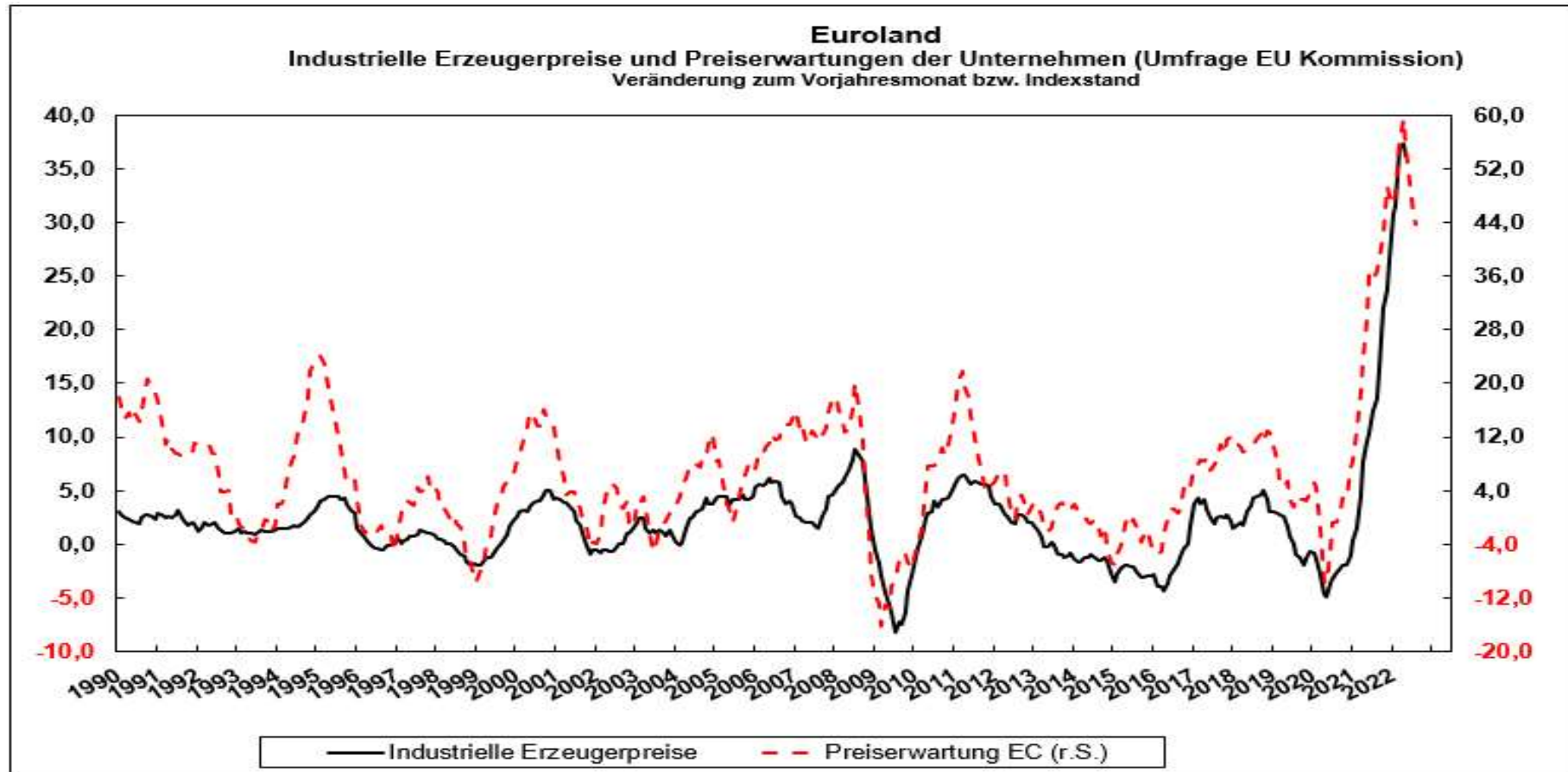


- **Reale Einkommensverluste, Überersparnis** aus Pandemiezeit wird **real weniger**
- **Wenig Unterstützung** für die Stimmung von guten Bedingungen am Arbeitsmarkt

Fazit: Der private Konsum wird im Winterhalbjahr das Wachstum belasten und frühestens im Frühjahr wieder ins Positive drehen.

- Lieferkettenprobleme:** **70-80%** aller befragten **Unternehmen in Deutschland** geben an, **Probleme** bei der **Versorgung** von **Vorprodukten** zu haben.
- Arbeitsmarkt:** **Arbeitskräftemangel** beeinträchtigt **Wachstum**, **erhöht** die **Kosten** und erzwingt **restriktive Geldpolitik**
- Rohstoffsektor:** **Hohe Nachfrage**, fiskalpolitisch induziert, traf auf **eingeschränktes Angebot**. **Geopolitische Aspekte** kommen belastend hinzu (ua Russland, Iran, Venezuela)
- Zeitpunkt der Verbesserung der aktuellen Mangelwirtschaft schwer prognostizierbar
 - Lieferketten zeigen erste Besserungstendenzen
 - Rezession könnte zu Entlastungen am Arbeitsmarkt und am Rohstoffsektor führen
 - Geopolitische Entspannung wäre sehr hilfreich, ist aber wenig wahrscheinlich

Produzentenpreise könnten ihren Höhepunkt bereits erreicht haben.



Monatliche Unternehmensumfragen der EU Kommission **deuten** auf einen **Wendepunkt** auf der Ebene der **Produzentenpreise** hin. Wie schnell sich die Preise beruhigen, lässt sich nur schwer abschätzen.

Die Zentralbanken „hecheln“ der Inflation hinterher.

- **Die FED hat im März spät begonnen, wird aber durch große Zinsschritte im Jahr 2022 immer restriktiver.**

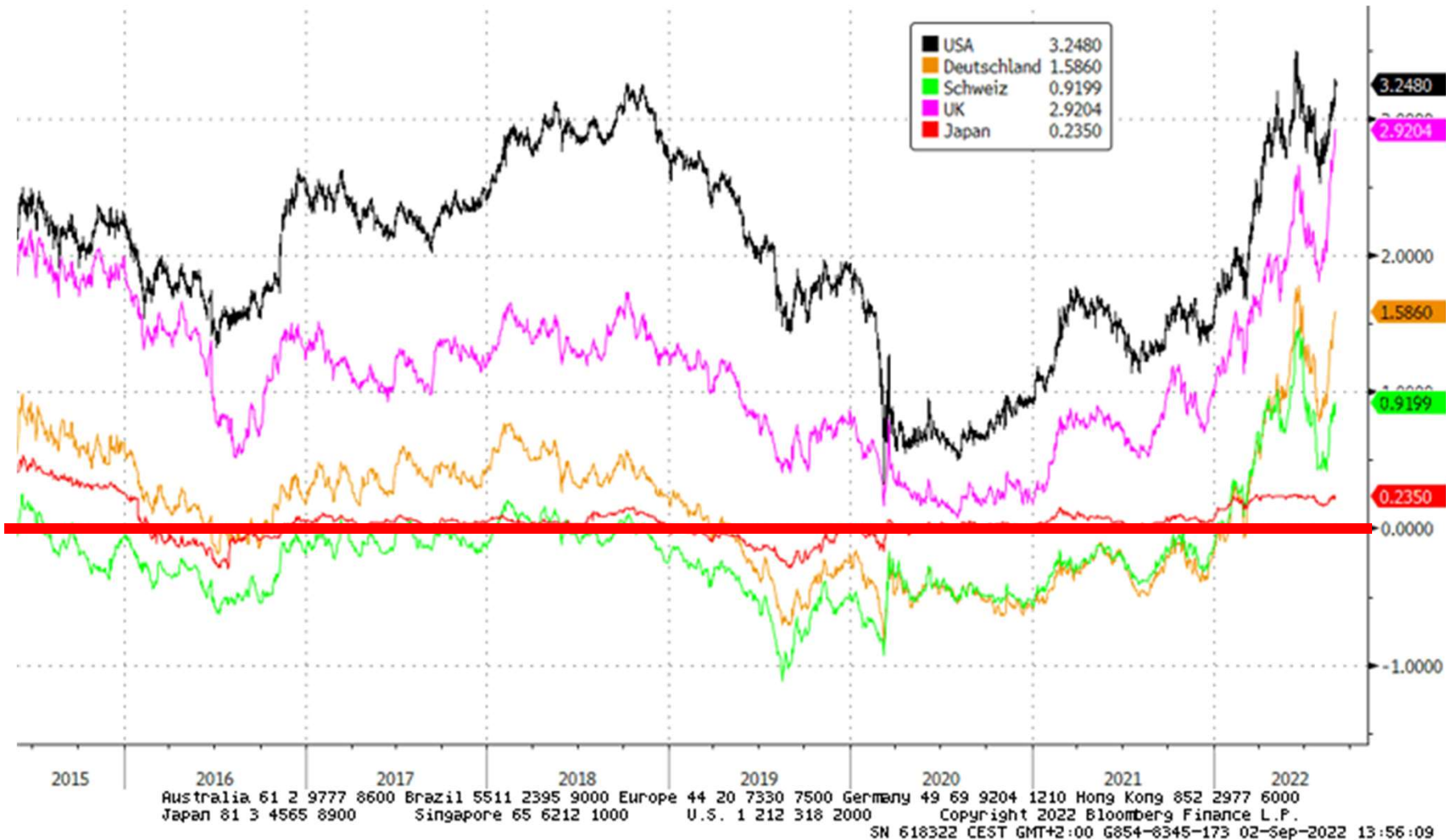
Der robuste Arbeitsmarkt erfordert eine Anhebung des Leitzins in den restriktiven Bereich (3,25 bis 3,75%). Zusammen mit dem Effekt aus Bilanzabbau ergibt sich bis Mitte 2023 eine deutliche Bremswirkung für die Wirtschaft.

- **Die EZB hinkt mit dem Beginn des Zinserhöhungszyklus im September weit hinterher und begann erst mit Zinsschritten als die Konjunktur bereits auf Rezessionskurs war.**

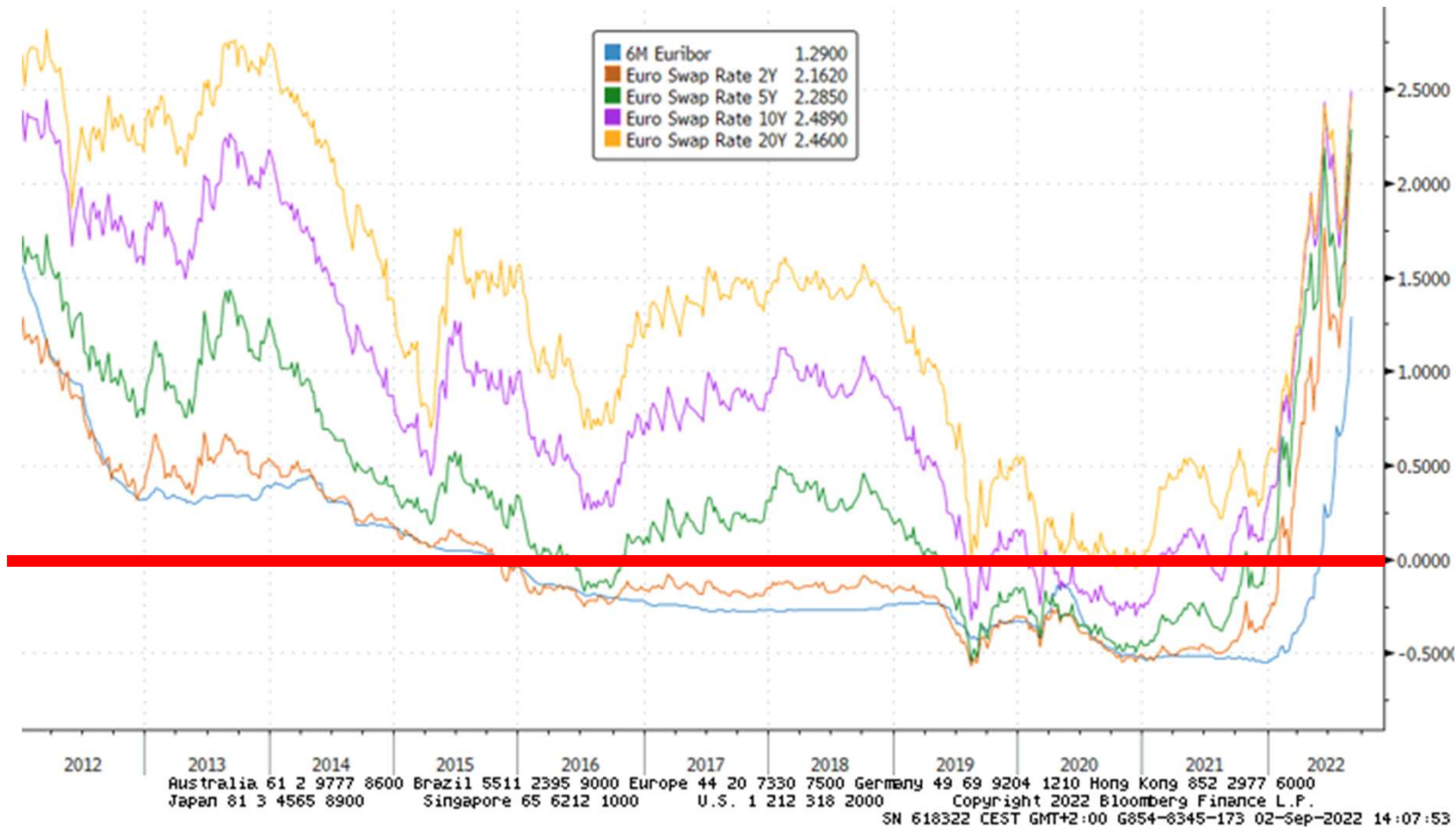
Die EZB wird kurzfristig auf die Inflation fokussiert bleiben, vermutlich aber eine Zinspause einlegen, sobald die Inflation eine Kehrtwende vollzieht und gleichzeitig sich die Wirtschaft in einer Rezession befindet – Vermutlich Ende Q1 2023.

Fazit: Die FED ist aktuell aggressiver und deshalb auch glaubwürdiger in ihrer Inflationsbekämpfung. Die EZB ist eindeutig politischer bestimmt. Die Visibilität der jeweiligen Geldpolitik wird zum Jahreswechsel wohl noch schwieriger werden (Trade off zwischen Inflation und Wachstum).

Übersicht : Globale Zinsentwicklung – Beispiel 10 Jahres Staatsanleihen



Übersicht : 6M Geldmarkt bis 20 Jahres Swapsätze



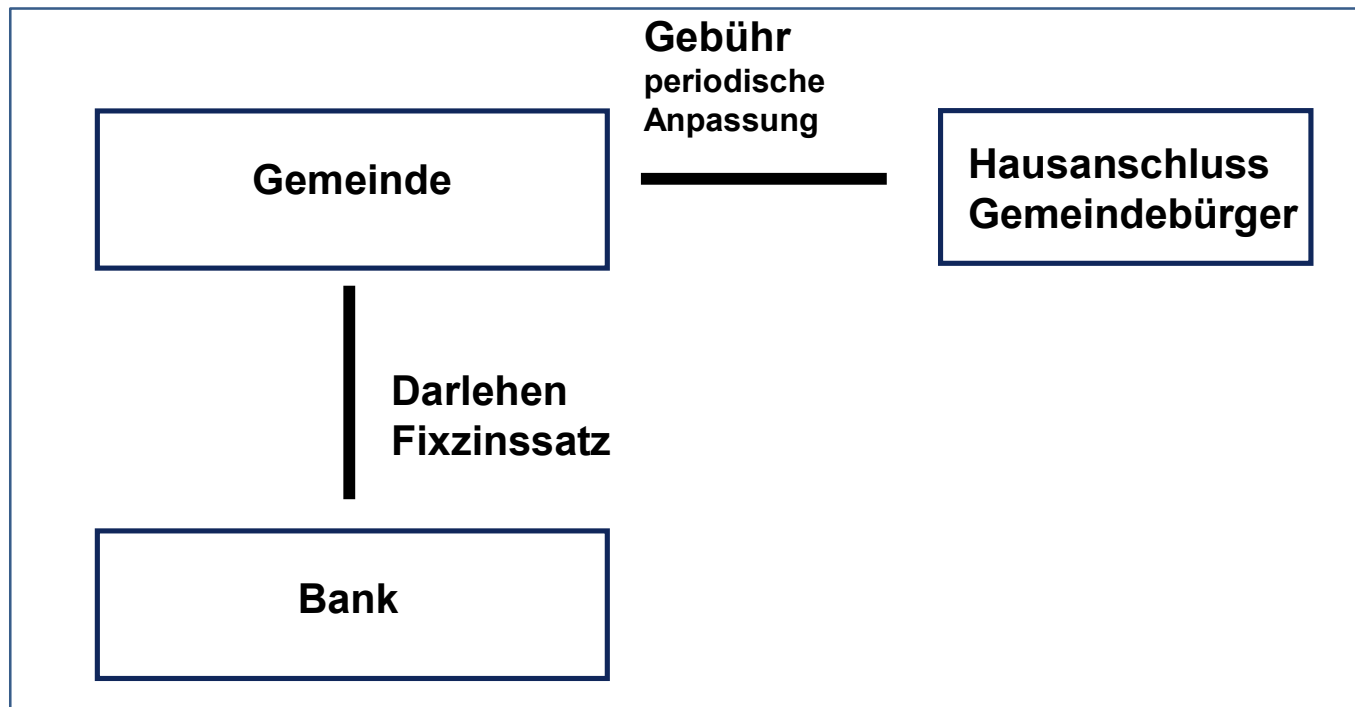


„Mildes Stagflationsszenario“

- **Überlagerung von 3 wichtigen Themen: Geopolitik, Klimawandel, Verzerrungen wegen Pandemie => hohe Unsicherheit und logistische Herausforderungen für Wirtschaft**
- **Inflation wird im nächsten Jahr sinken, jedoch nicht nachhaltig in den Zielbereich der Zentralbanken zurückkehren.**
- **Wegen Kriegsausbruch und seinen Folgen kam der Post-Corona Boom schneller zu Ende, schuf aber neue Herausforderungen. Lieferkettenprobleme sollten sich im Verlauf der kommenden zwei Jahre entspannen.**
- **Rekordhohe Inflation stellt für Wirtschaft und Verbraucher eine große Herausforderung dar. Regierungen versuchen mit fiskalpolitischen Mitteln zu unterstützen.**
- **Zentralbanken erhöhen bis Q1 2023 kräftig, danach Zinspause bzw. leichte Zinssenkungen (FED) möglich.**
- **Im Winterhalbjahr ist eine Rezession sehr wahrscheinlich, danach sollte die Wirtschaft wieder moderat wachsen. Die Inflation könnte sich bis 2024 etwas oberhalb des Inflationsziels der EZB einpendeln.**

Anwendungsbeispiele für fixe und variable Verzinsung

FIX: Finanzierung ABA, WVA



Wirkung Fixzinssatz: kein Zinsanstiegsrisiko beim Darlehen, das sich negativ im Gebührenhaushalt auswirkt

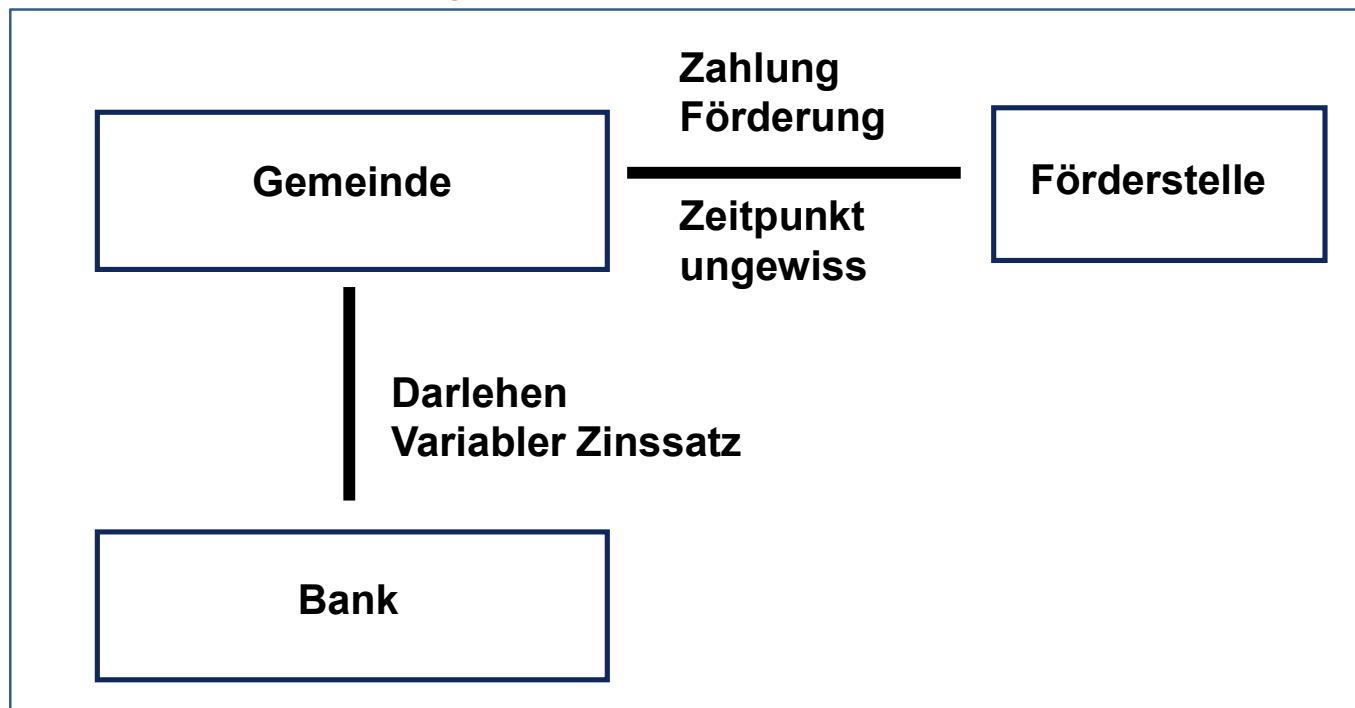
→ **Zinsaufwand bleibt konstant** und kann mit einem fixen Betrag in der Gebührenkalkulation angesetzt werden

VARIABLEL: wichtige Finanzierungsparameter sind unbestimmt

Kreditvolumen: Höhe ist noch nicht genau bestimmt

Rückführung: vorzeitige Rückzahlungen aufgrund von Förderungen, freier Liquidität, udgl.

Zinsmeinung: Zinsen bleiben auf dem Niveau bzw. sinken



Wirkung variabler Zinssatz: Flexibilität für

- pönalefreie Rückzahlungen und
- Höhe des Kreditvolumens

Aber: Zinsänderungsrisiko

Mischform VARIABEL und FIX

Beispiel – Gemeinde errichtet einen Kindergarten

Gesamtinvestitionskosten max. rd. 3,4 Mio.

Baukosten betragen rd. 3,2 Mio. (Schwankung +/- 0,2 Mio.)

Förderungen werden rd. 0,2 Mio. (Höhe und Erhalt nicht genau bestimmt)

Mögliche Lösung: Kredit wird in 2 Teile gesplittet

a) *Teil mit bestimmten Parametern:*

2,8 Mio. Fixverzinsung

b) *Teil mit unbestimmten Parametern:*

0,6 Mio. variable (maximale) Finanzierung

- Volumenschwankung bis zum Ende der Bauphase ist möglich,

dh. Ein geringerer Betrag kann ausgenutzt werden

- vorzeitige Tilgung aufgrund der erhaltenen Förderung pönalefrei möglich

Wirkung: durch Kombination variabel und fix
kann der Zinsaufwand gezielt gesteuert werden

Steuerung kommunales Schuldenportfolio



Aspekte der Steuerung von kommunalem Finanzvermögens

- **Finanzierungsportfolio**
 - durchschn. Zinsaufwand p.a. der Finanzierungen (fix / variabel)
 - Tilgungsstruktur / Laufzeiten
 - Definition des maximalen Zinsaufwandes
- **Liquiditätserfordernisse**
- **Einplanung von künftigen Investitionen**
- **Portfoliomanagement:**
 - Organisation/Einrichtung von Entscheidungsgremien
 - Bildung der Zinsmeinung in regelmäßigen Abständen
 - Vorbereitung von Portfolio-Steuerungsmöglichkeiten zB Zinsanstieg
 - Berücksichtigung evtl. Veranlagungsportfolio



Steuerung des kommunalen Finanzierungsportfolios

Entscheidung zwischen fixer und variabler Verzinsung

■ Portfolioanteil – Fixverzinsung

- Begrenzung des Risikos steigender Zinsen
- Planungssicherheit für Zinsaufwand
- vorzeitige Rückführung - Anfall Vorfälligkeitsentschädigung
- nachteilig bei sinkenden Zinsen

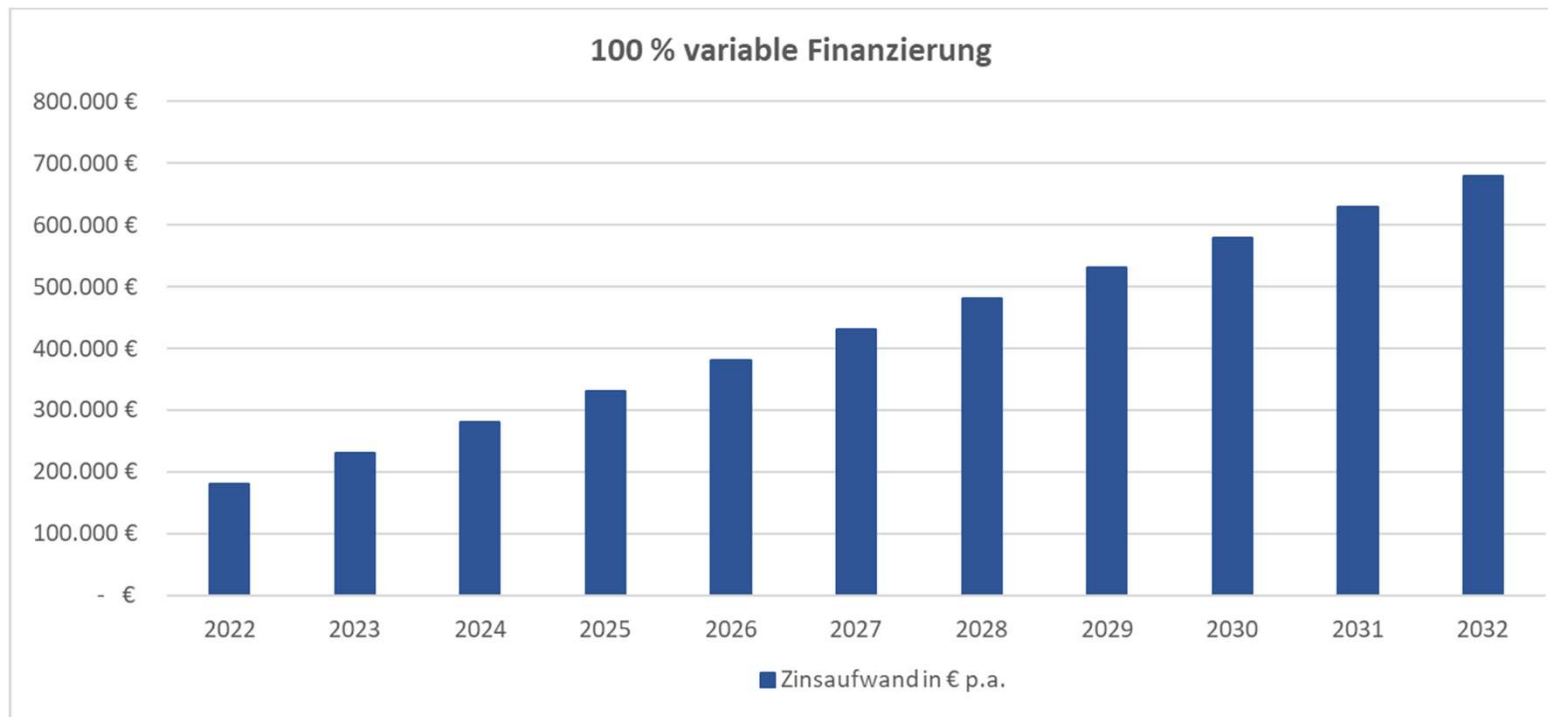
■ Portfolioanteil – variable Verzinsung

- Vorteil bei fallenden Zinsen
- Hohe Flexibilität
- immer „im Markt“
- Nachteil bei Zinsanstiegen
- deutlich geringere Planbarkeit



BSP: Planrechnung Zinsaufwand Kreditportfolio mit variabler Verzinsung

- Konst. Schuldenstand iHv. € 10 Mio. (Tilgungen entspr. Neuaufnahmen)
- 100 %ige variable Verzinsung - durchschn. Zinsaufwand dzt. 1,8 % p.a.
- Zinsmeinung der Gemeinde – Anstieg variabler Zinsen bis zu 7 % p.a. bis 2032
- Zinsaufwand unbegrenzt (entsprechend der Entwicklung des EURIBOR)



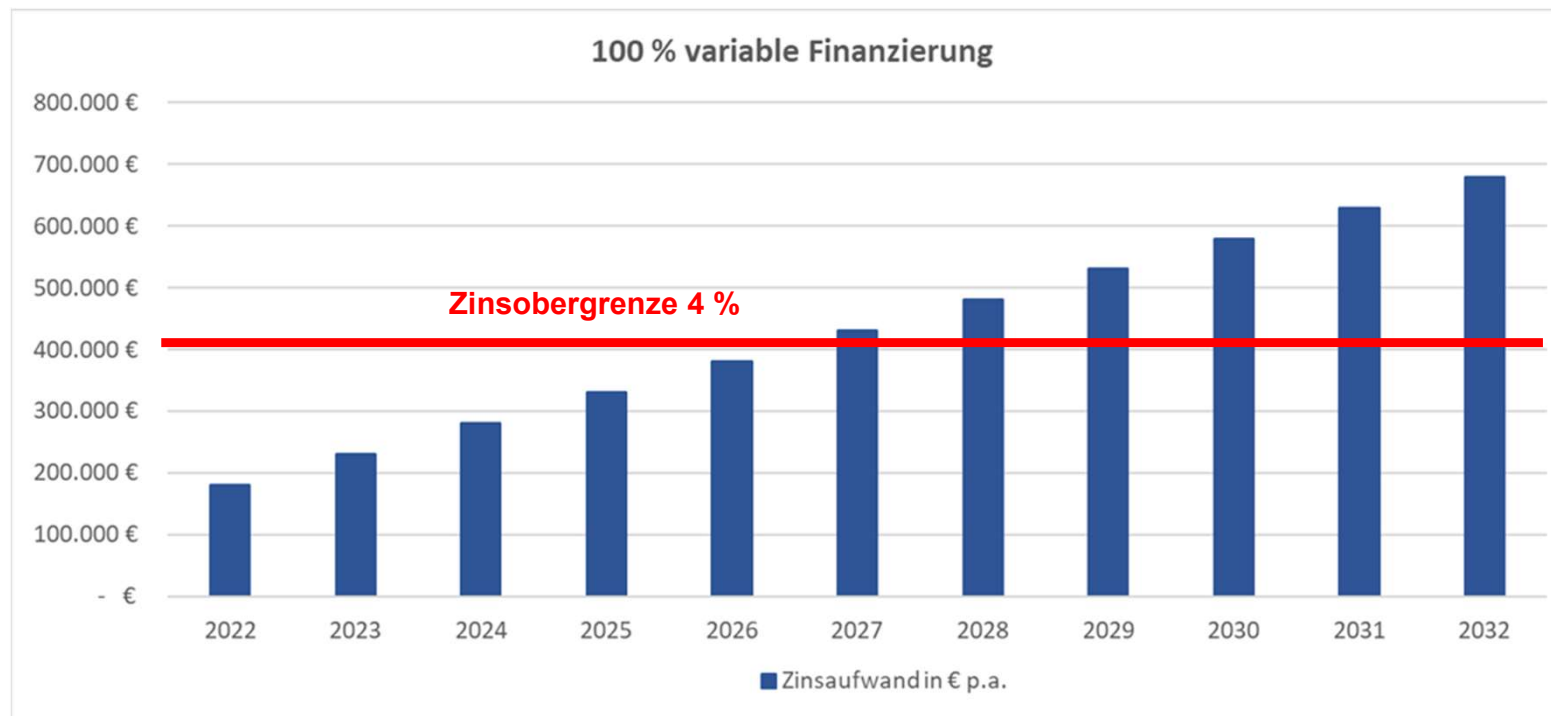
Jahr	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Zinsaufwand variabel p.a.	180.000 €	230.000 €	280.000 €	330.000 €	380.000 €	430.000 €	480.000 €	530.000 €	580.000 €	630.000 €	680.000 €



BSP: Planrechnung Kreditportfolio mit max. Zinsaufwand

Festlegung max. Zinsaufwand = Zinsobergrenze bei 4,0 % / Laufzeit 2022 – 2032

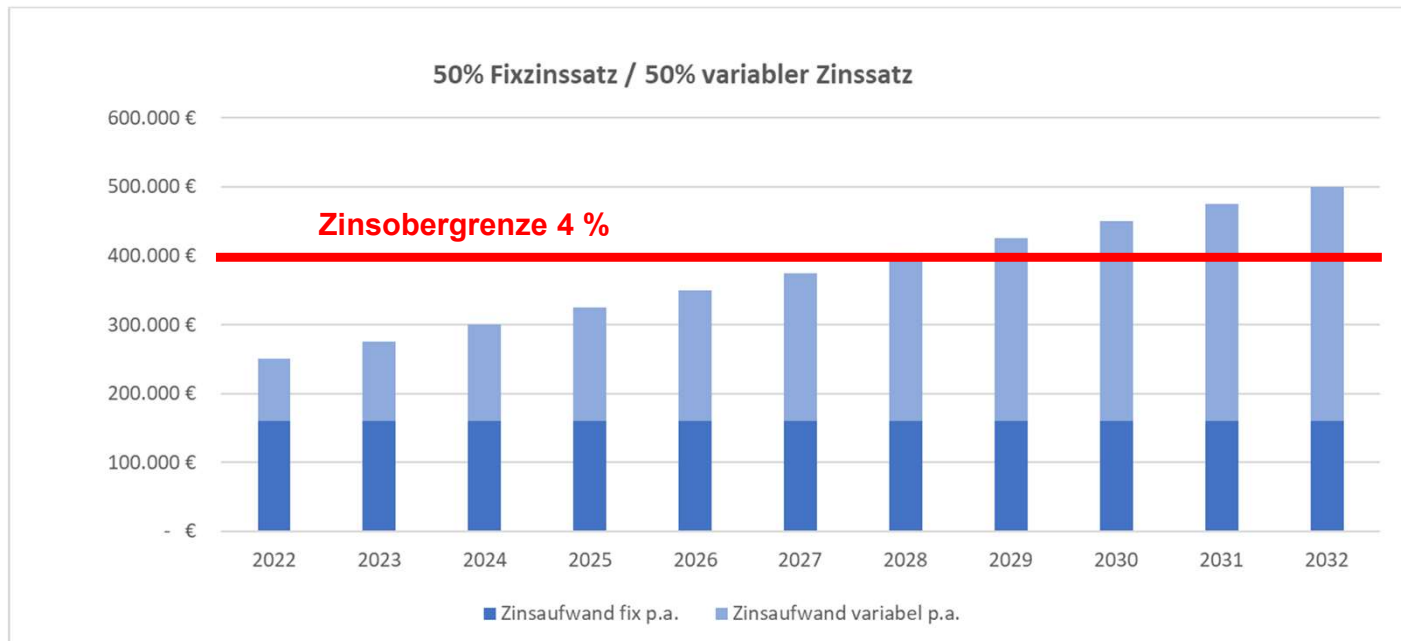
Umsetzung mit *Mix* aus *fixer und variabler Verzinsung*





BSP: 50 % Fixzinssatz / 50 % variabler Zinssatz

- Zinsanstiegs-Szenario: 2022 – 2032 von 1,8 % auf 6,8 % p.a.
- Zinsaufwand für 50 % mit Fixzinssatz 3,2 % limitiert
- Zinsaufwand für 50 % variabler Anteil steigt von 1,8 % auf 6,8 %
- Mischzinssatz max. 5 %

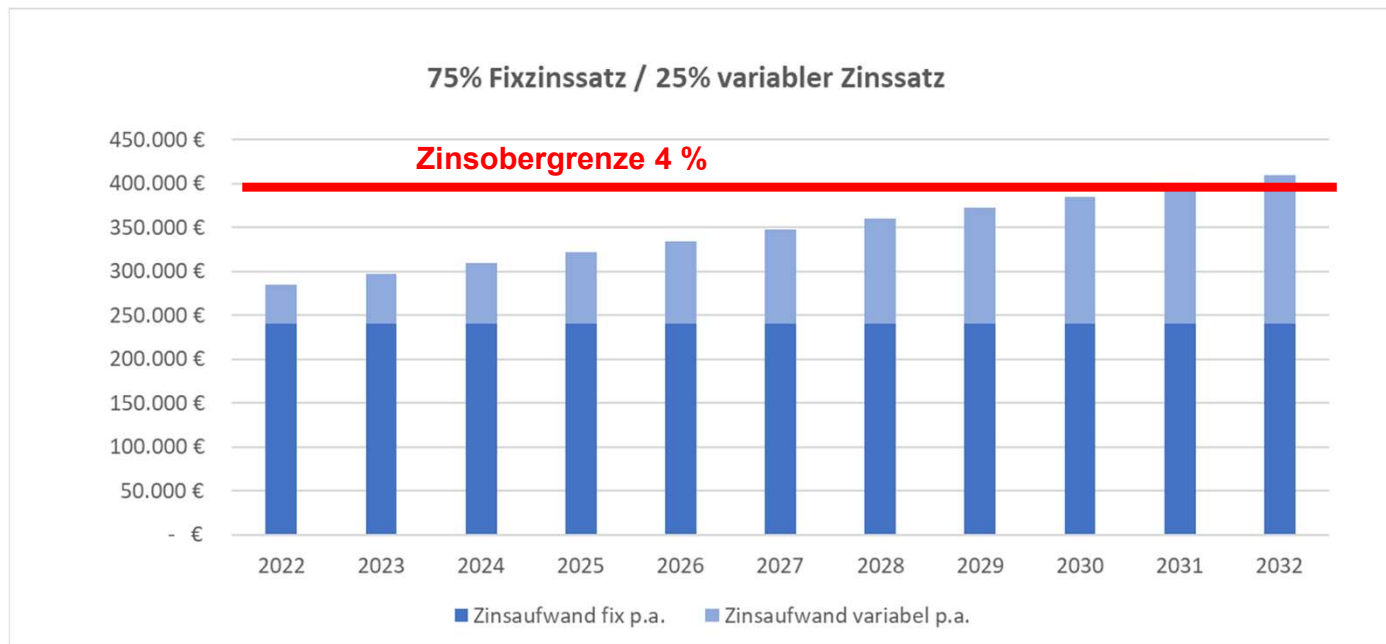


Jahre	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Zinsaufwand variabel p.a.	90.000 €	115.000 €	140.000 €	165.000 €	190.000 €	215.000 €	240.000 €	265.000 €	290.000 €	315.000 €	340.000 €
Zinsaufwand fix p.a.	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €	160.000 €
Zinsaufwand gesamt p.a.	250.000 €	275.000 €	300.000 €	325.000 €	350.000 €	375.000 €	400.000 €	425.000 €	450.000 €	475.000 €	500.000 €
Durchschnittsverzinsung p.a.	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%



BSP: 75 % Fixzinssatz / 25 % variabler Zinssatz

- Zinsanstiegs-Szenario: 2022 – 2032 von 1,8 % auf 6,8 % p.a.
- Zinsaufwand für 75 % mit Fixzinssatz 3,2 % limitiert
- Zinsaufwand für 25 % variabler Anteil steigt von 1,8 % auf 6,8 %
- Mischzinssatz max. 5 %



Jahre	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Zinsaufwand variabel p.a.	45.000 €	57.500 €	70.000 €	82.500 €	95.000 €	107.500 €	120.000 €	132.500 €	145.000 €	157.500 €	170.000 €
Zinsaufwand fix p.a.	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €	240.000 €
Zinsaufwand gesamt p.a.	285.000 €	297.500 €	310.000 €	322.500 €	335.000 €	347.500 €	360.000 €	372.500 €	385.000 €	397.500 €	410.000 €
Durchschnittsverzinsung p.a.	2,85%	2,98%	3,10%	3,23%	3,35%	3,48%	3,60%	3,73%	3,85%	3,98%	4,10%

Schlussfolgerungen

- Einrichtung eines **Entscheidungsgremiums** mit **Entscheidungspouvoir** zur Steuerung des kommunalen Finanzierungsportfolios.
- Steuerung der eingesetzten Finanzinstrumente einer Gemeinde bedürfen eines **laufenden Portfolio-Monitorings** mit anschließender **Analyse** und darauf aufbauender **möglicher Handlungsoptionen** auf Basis der getroffenen Zinsmeinung.
- Entscheidung der **Finanzierungsstruktur** von **neuen Investitionsprojekten** sind im **Zusammenhang** mit der **Gesamtsituation** der Gemeinde zu treffen.

Michael Jager

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1243
michael.jager@hyponoe.at



Christian Koch

Abteilungsleiter, Prokurist
Öffentliche Finanzierungen
+43(0)5 90 910-1245
christian.koch@hyponoe.at



Michael Schmidt

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1528
Michael.schmidt@hyponoe.at



Michael Gruber

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1307
michael.gruber@hyponoe.at



**Vielen Dank
für Ihre
Aufmerksamkeit!**

