

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**
- **Schlussfolgerungen**

Aktuelles Finanzmarktumfeld

Europa:

- **Im Prinzip stagniert die Wirtschaft seit dem 4. Quartal 2022**
- **Frühindikatoren signalisieren Rezession im 2. HJ 2023**
- **Inflation geht tendenziell zurück**, bleibt aber auch 2024 deutlich oberhalb des EZB-Ziels von 2%
- Entspannung bei Güterpreis-inflation, hohe Dynamik bei Dienstleistungspreisen sollte nachlassen
- Trotz anhaltend **guter Lage** am Arbeitsmarkt und hohem Lohnwachstums hat sich die **Stimmung der Verbraucher bisher nur moderat verbessert**
- **Die Zeit der Reallohneinbußen** ist zu Ende - Rückläufige Inflationsraten und hohe Lohnabschlüsse

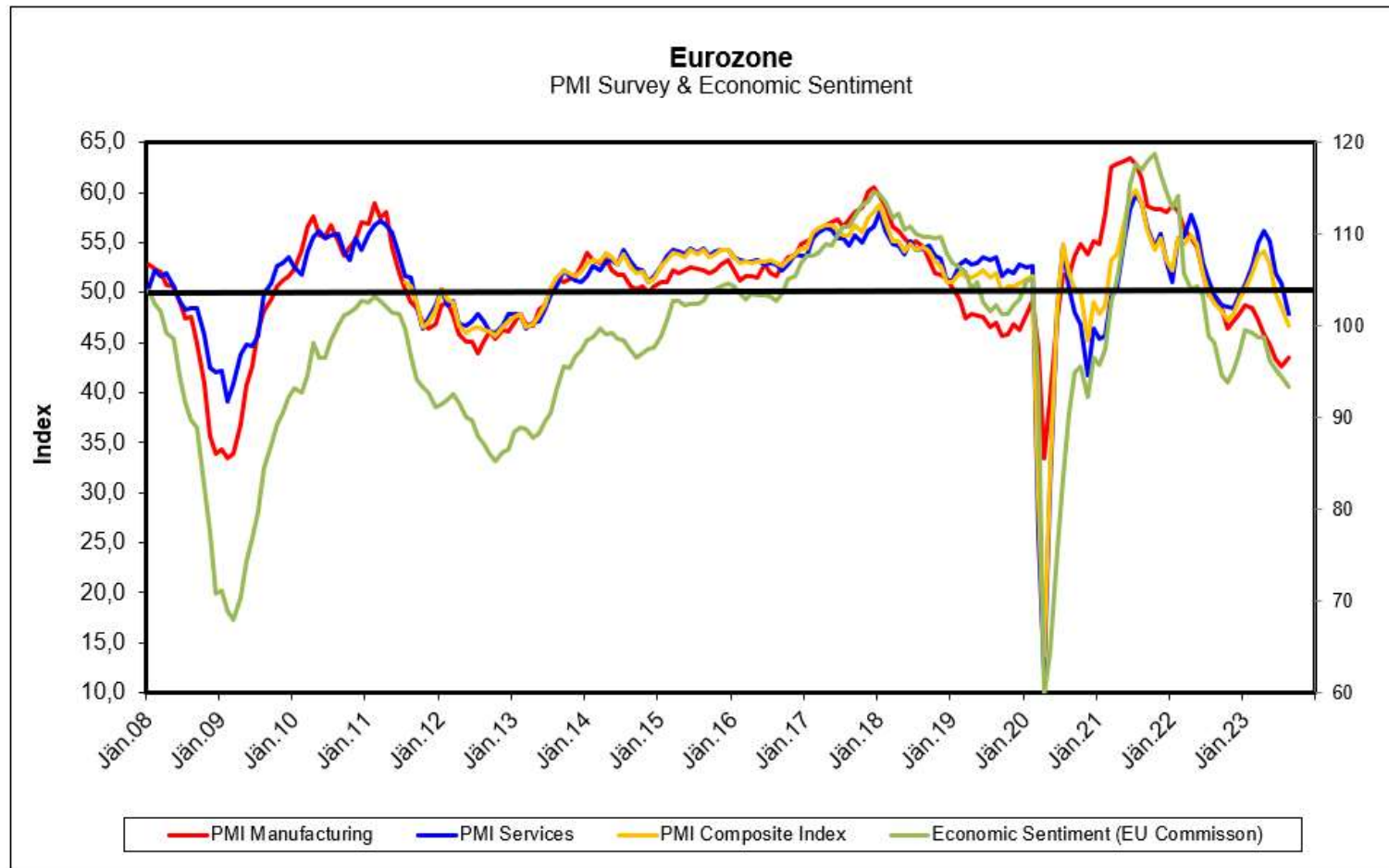
USA:

- **Die US Wirtschaft ist die positive Überraschung im Jahr 2023. Statt Rezessionsorgen hat die Konjunkturdynamik zuletzt wieder zulegen können**
- Die Wirkung der hohen **Zinsen** sowie einiger anderer belastender Faktoren spricht dafür, dass die Konjunkturdynamik ab Jahresende erneut an Fahrt verlieren wird
- Wachstum 2024 etwas niedriger als 2023.
- **Die Inflation ist spürbar geringer als 2022 und wird tendenziell weiter an Dynamik verlieren.**
- **Zinshochpunkt bei 5,25-5,5% vermutlich erreicht. Zinssenkungen ab 2. HJ 2024 wahrscheinlich.**

China:

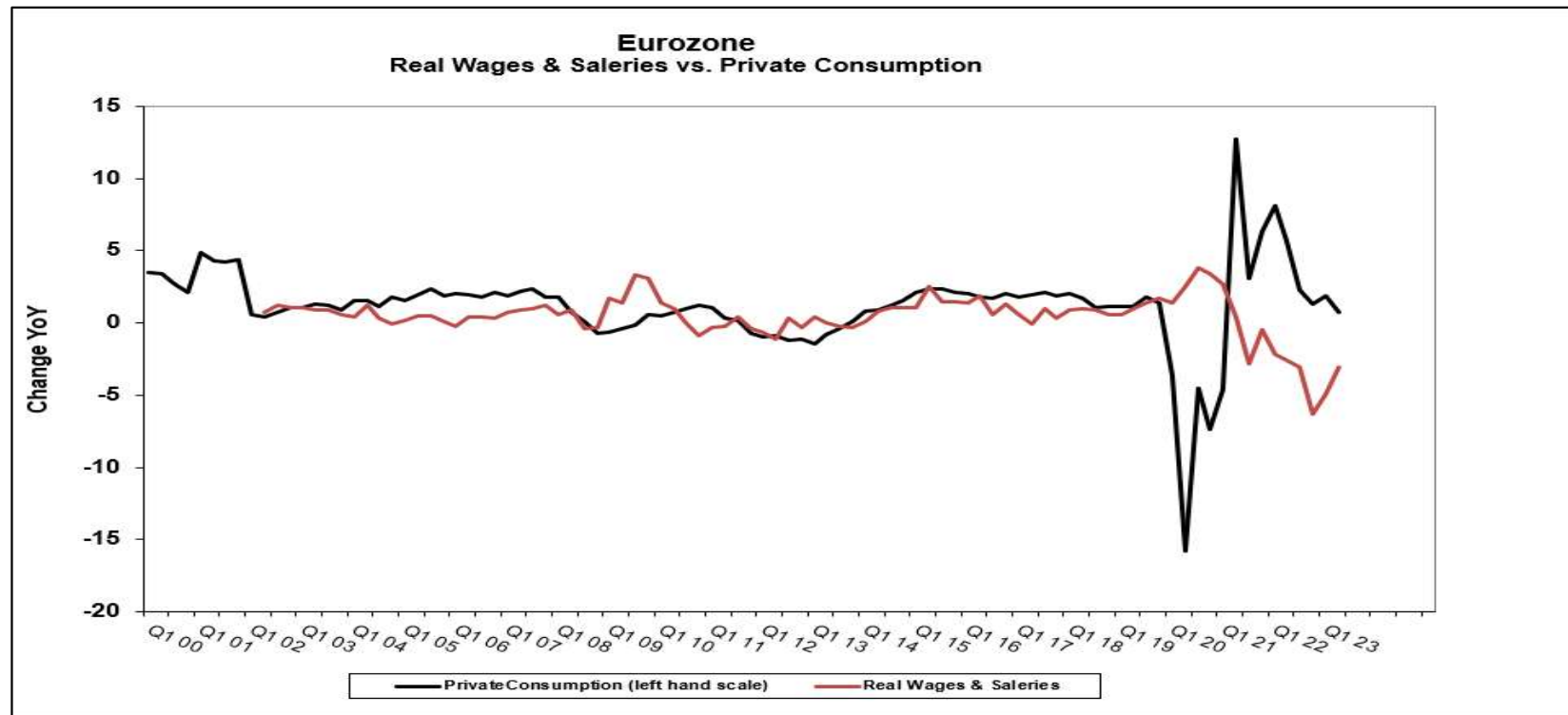
- **Nur im 1. Quartal erfüllten sich die Hoffnung einer dynamischen Erholung nach dem Ende der Null-Covid-Strategie. Danach hat die Erholung schnell an Fahrt verloren**
- Anhaltende **Probleme** im wichtigen **Immobilien**sektor, zuletzt auch im **Schattenbankensystem**
- **Stimmung** bei **Verbrauchern** und Unternehmen ist belastet
- **Einstellung internationaler Investoren zu China hat sich eingetrübt**

Die Stimmungslage signalisiert eine moderate Rezession



Nach einer temporären Erholung – vor allem vom Dienstleistungssektor getragen – von Oktober 22 bis März 2023 trübte sich die Stimmung in der Wirtschaft erneut ein und hat im August einen neuen zyklischen Tiefpunkt erreicht.

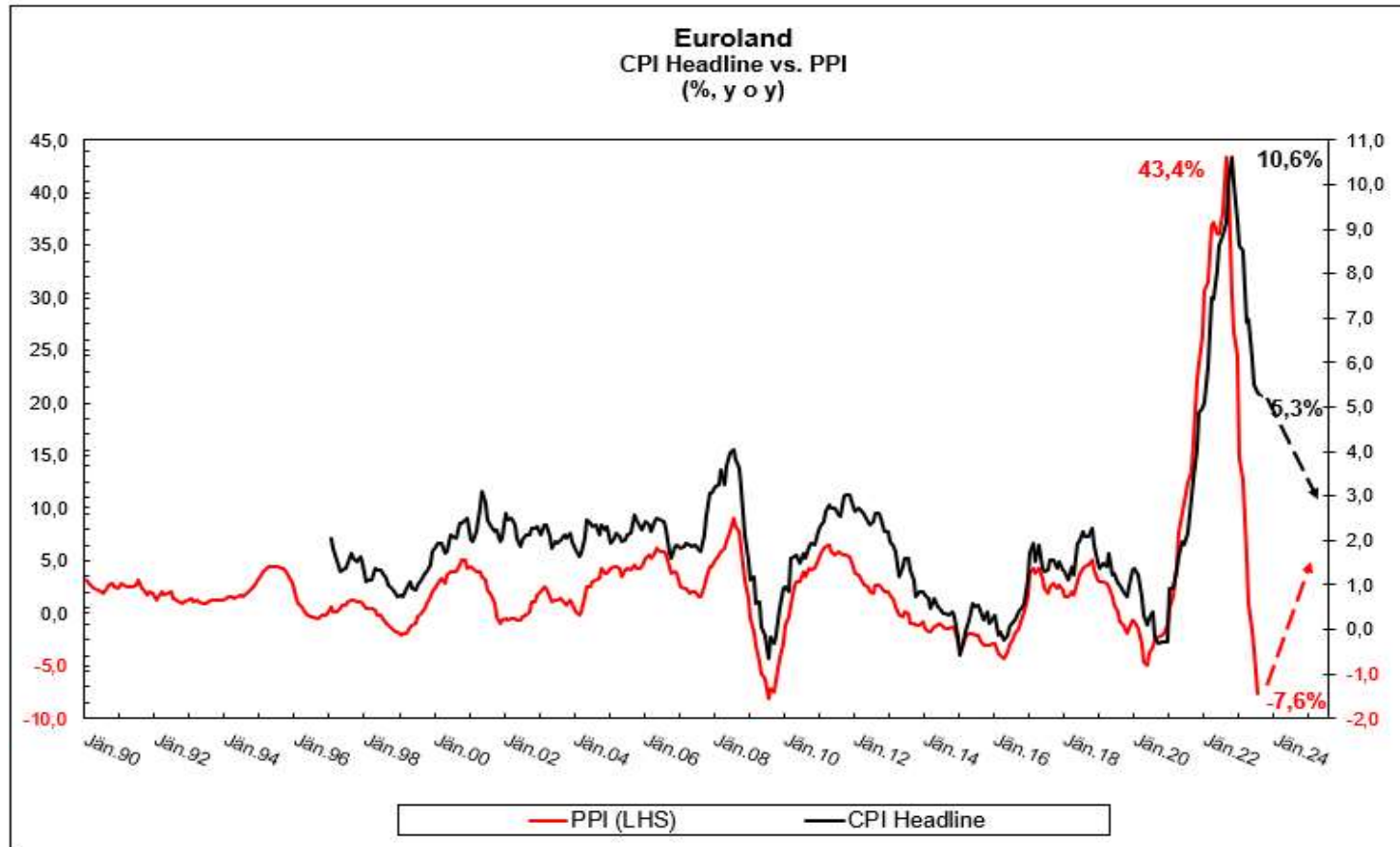
Negative Reallöhne belasteten den Konsum!



Reale Einkommensverluste seit Mitte 2021, Überersparnis aus Pandemiezeit wurden **real weniger wert**, konnten **stärkeren Einbruch beim Konsum verhindern**.

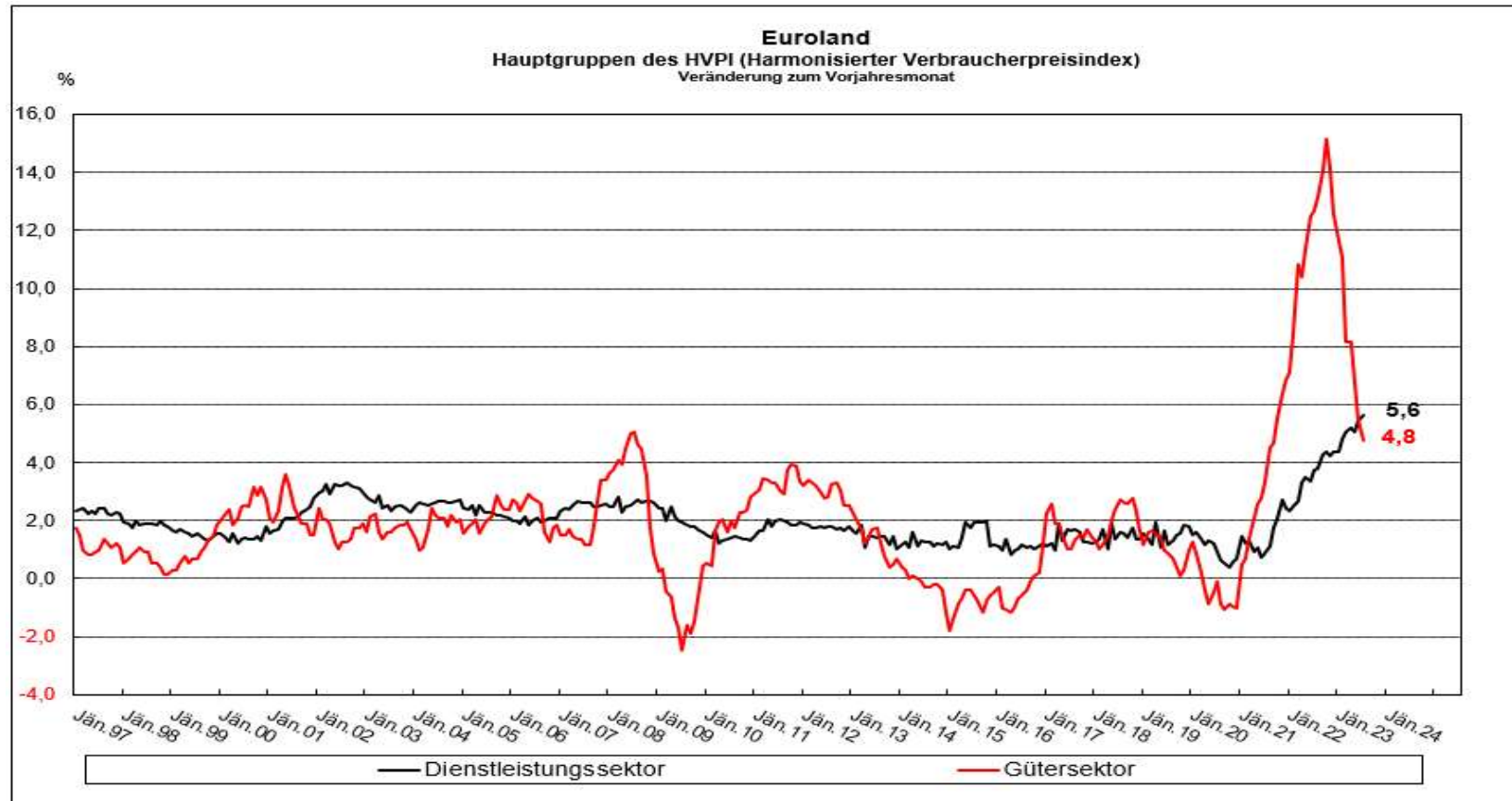
Fazit: Sinkende Inflationsraten und hohe Abschlüsse lassen Reallöhne wieder steigen und sollten zu einer Erholung des privaten Konsums ab Winter 2023 führen.

Disinflationsprozess bei Produzentenpreisen weit fortgeschritten



Niedrigere Rohstoff- und Energiepreise ggü. Hochpunkt 2022 sowie statistische Basiseffekte führten zu einem Rückgang der Produzentenpreise. Zukünftig ist ein erneuter Anstieg der Preise zu erwarten.

Disinflationsprozess bei Konsumentenpreisen in Gange.



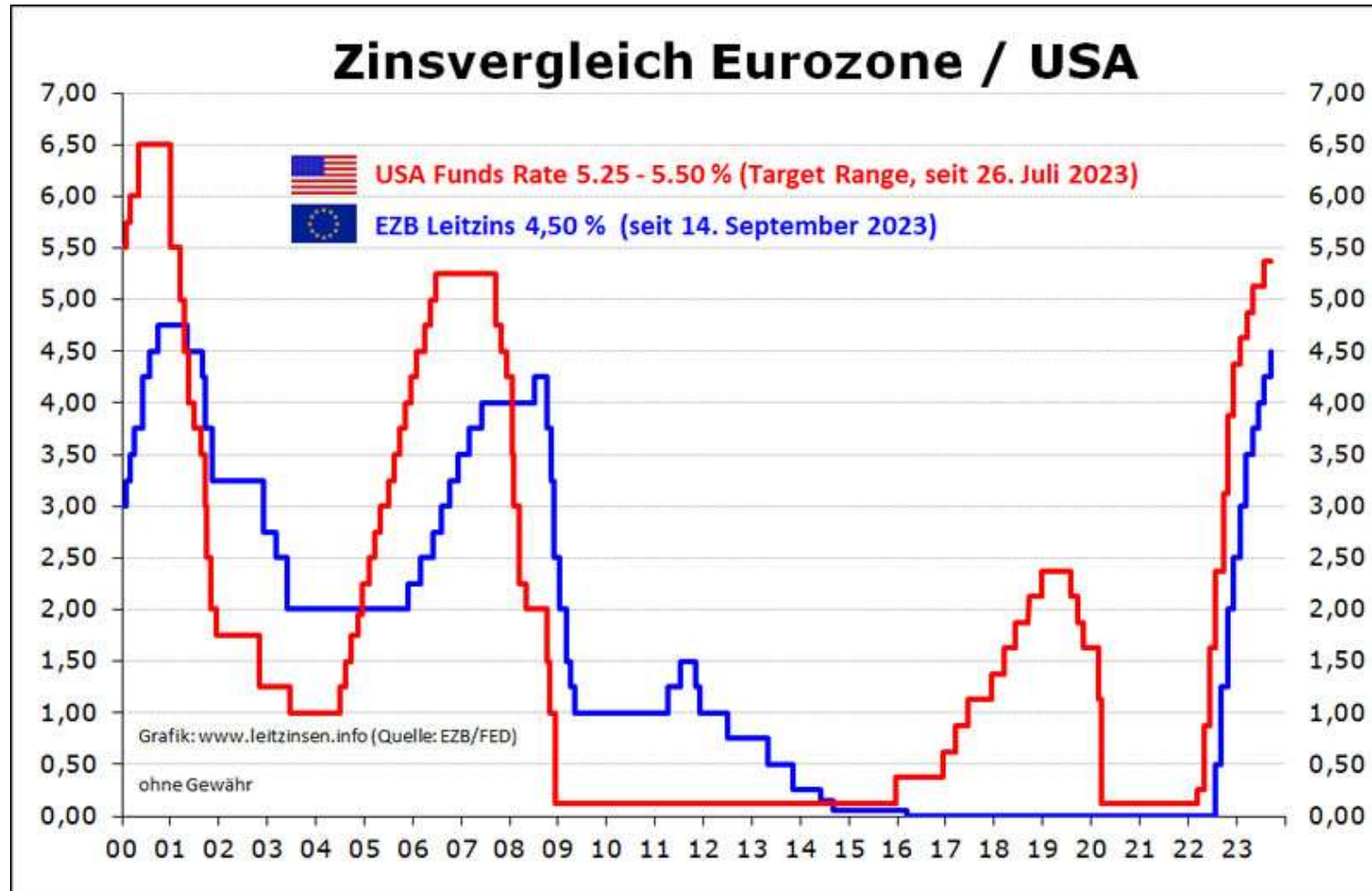
Güterpreise steigen aktuell viel **langsamer als 2022**. Sie profitieren von niedrigeren Rohstoffpreisen und einer spürbaren Abschwächung der Lieferkettenprobleme. Im **Dienstleistungssektor** (u.a. Gastgewerbe, Tourismus, etc.) ist die **Nachfrage noch hoch**, die Kapazitäten teils eingeschränkt und es gibt steigende Input-Kosten, insb. Lohnkosten.

Die Zentralbanken waren die letzten 12 – 15 Monate extrem restriktiv.

- **Die FED hat im März 2022 zu spät begonnen, hatte anschließend aber sehr dynamisch die Zinsen erhöht und reduziert gleichzeitig ihre Bilanzsumme.**
Der Zinshochpunkt dürfte mit 5,25 - 5,50 % erreicht sein, Zinssenkungen im Verlauf 2024 sehr wahrscheinlich.
- **Auch die EZB war 2022 zu zögerlich mit der Zinswende, hat aber anschließend die Zinsen um 4,5 % erhöht.**
Zinshochpunkt vermutlich erreicht. Zinssenkungsspielraum erst spät im Jahr 2024, da Inflation zunächst noch deutlich über dem Inflationsziel bleibt. Arbeitsmarkt bleibt vermutlich sehr eng und sollte erneut hohe Lohnabschlüsse in naher Zukunft ermöglichen.

Fazit: Auch wenn der **Zinshochpunkt inzwischen erreicht sein dürfte**, das Potential für zukünftige Zinssenkungen ist beschränkter als in der Vergangenheit. Rentenmärkte nehmen Zinssenkungen teilweise bereits vorweg (Inverse Zinskurve!).
Zinssenkungspotential in den USA etwas höher als in der Eurozone.

Leitzinsen EUR – USD 2000 - 2023



Übersicht : Globale Zinsentwicklung – Beispiel 10 Jahres Staatsanleihen



Übersicht : 3M Geldmarkt bis 10 Jahres Swapsatz



Folgen der Pandemie und des Kriegs in der Ukraine führten zu einer unerwarteten Rückkehr des Zinsniveaus vor 2008 (Große Finanz- und Wirtschaftskrise)



„Mildes Stagflationsszenario“

- Das **aktuell schwache Wachstum in Europa** wird bis **Frühjahr nächstes** Jahres anhalten.
- Die **Inflation** geht bis **nächstes Jahr weiter zurück**, dürfte jedoch **nicht nachhaltig** auf das **Inflationsziel** der **EZB** fallen. Die **strukturellen Rahmenbedingungen** (Demografie, Dekarbonisierung, Deglobalisierung) **sprechen dafür**, dass sich die **Inflation mittelfristig oberhalb 2%** einpendeln sollte.
- **Zentralbanken** haben den **Hochpunkt des Zinszyklus** erreicht. **Zukünftiges Zinssenkungspotential geringer** als in früheren Zyklen. **Längere Zinspause bis zur ersten Zinssenkung** (USA Ende Q2 2024, EZB ein paar Monate später).
- Die **Kapitalmarktzinsen** werden nur **allmählich wieder sinken**. Die **aktuell inverse Zinskurve** nimmt einen Teil der **potenziellen Senkungen** durch die Zentralbanken bereits vorweg und **begrenzt das Potential**, insbesondere am **langen Ende der Zinskurve**.

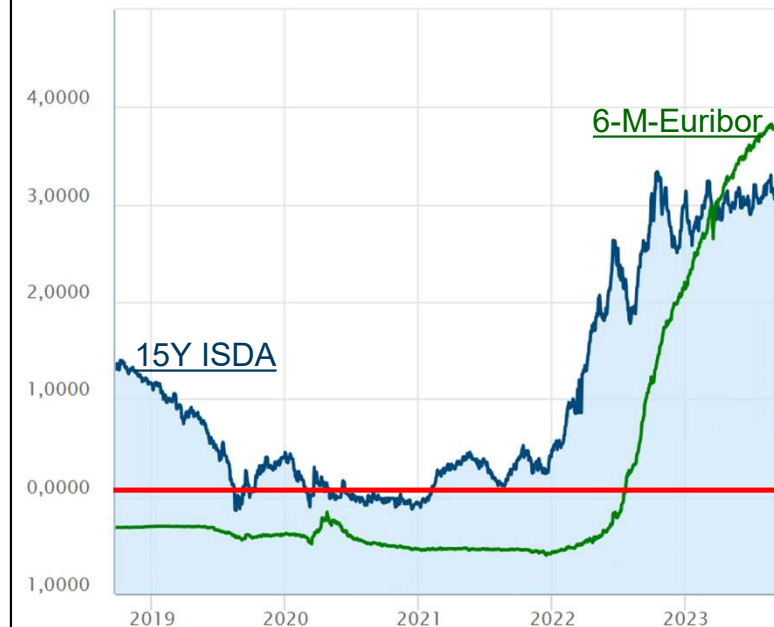
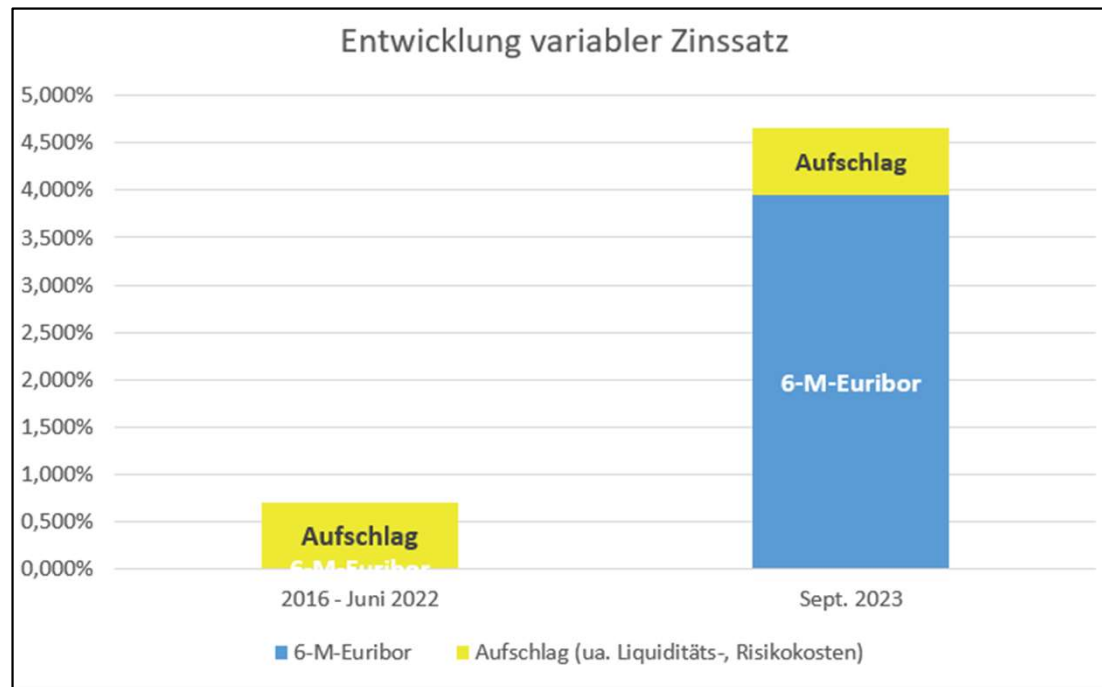
Das Umfeld bleibt von hoher Unsicherheit geprägt, auch weil die politische bzw. geopolitische Situation angespannt bleibt. Außergewöhnliche Ereignisse sind jedoch nicht vorhersehbar und werden deshalb bei Prognosen nicht berücksichtigt!

Anwendungsbeispiele für fixe und variable Verzinsung

Entwicklung variabler Zinssatz

Annahme: 6-M-Euribor, 25 Jahre / tilgend

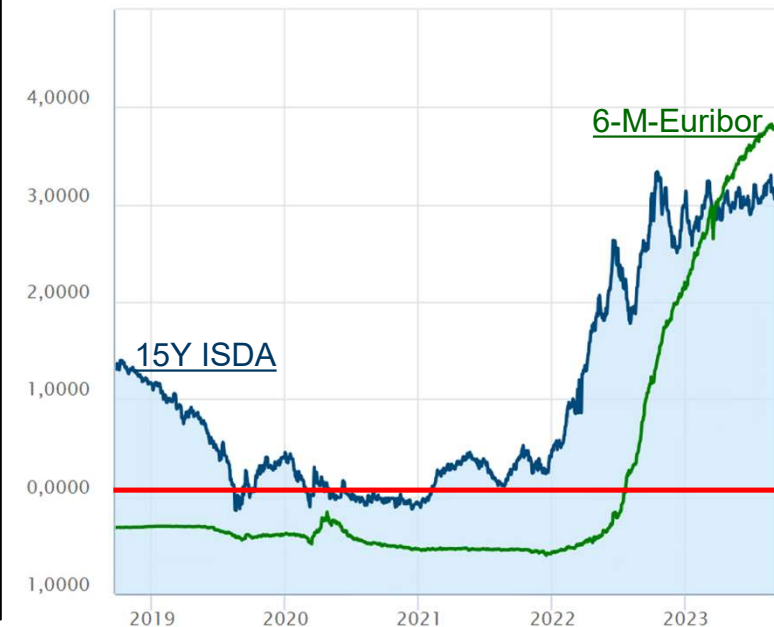
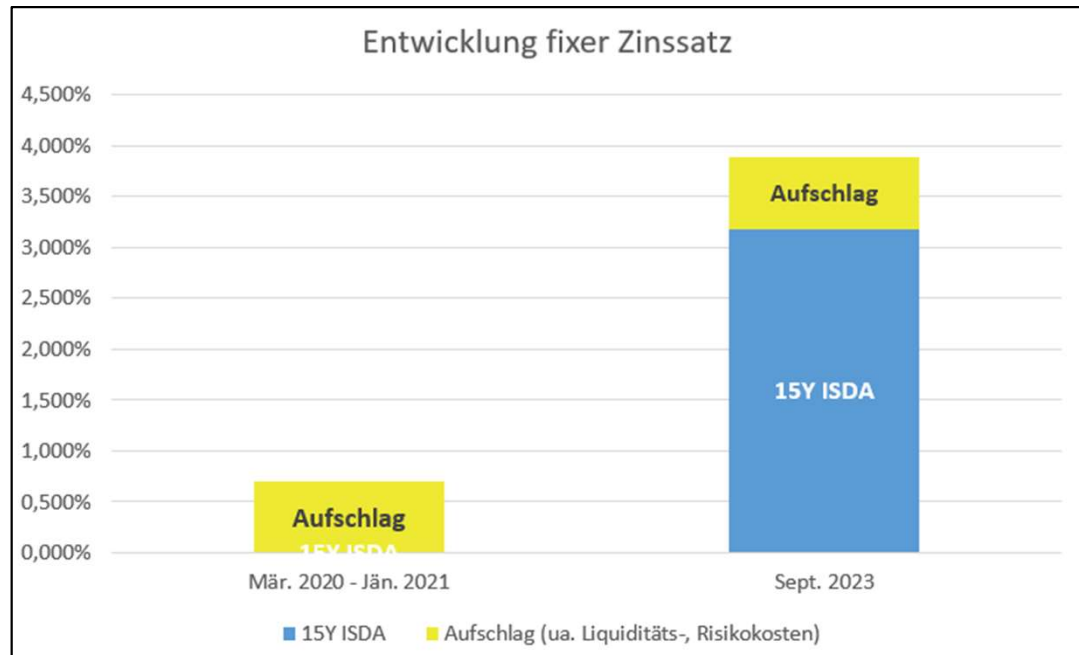
Zinssatz = 6-M-Euribor + Aufschlag / Fixierung alle 6 Monate



| Zeitpunkt | 6-M-Euribor | Aufschlag | Zinssatz |
|------------------|-------------|-----------|----------|
| 2016 - Juni 2022 | 0,000% + | 0,700% | = 0,700% |
| Sept. 2023 | 3,952% + | 0,700% | = 4,652% |

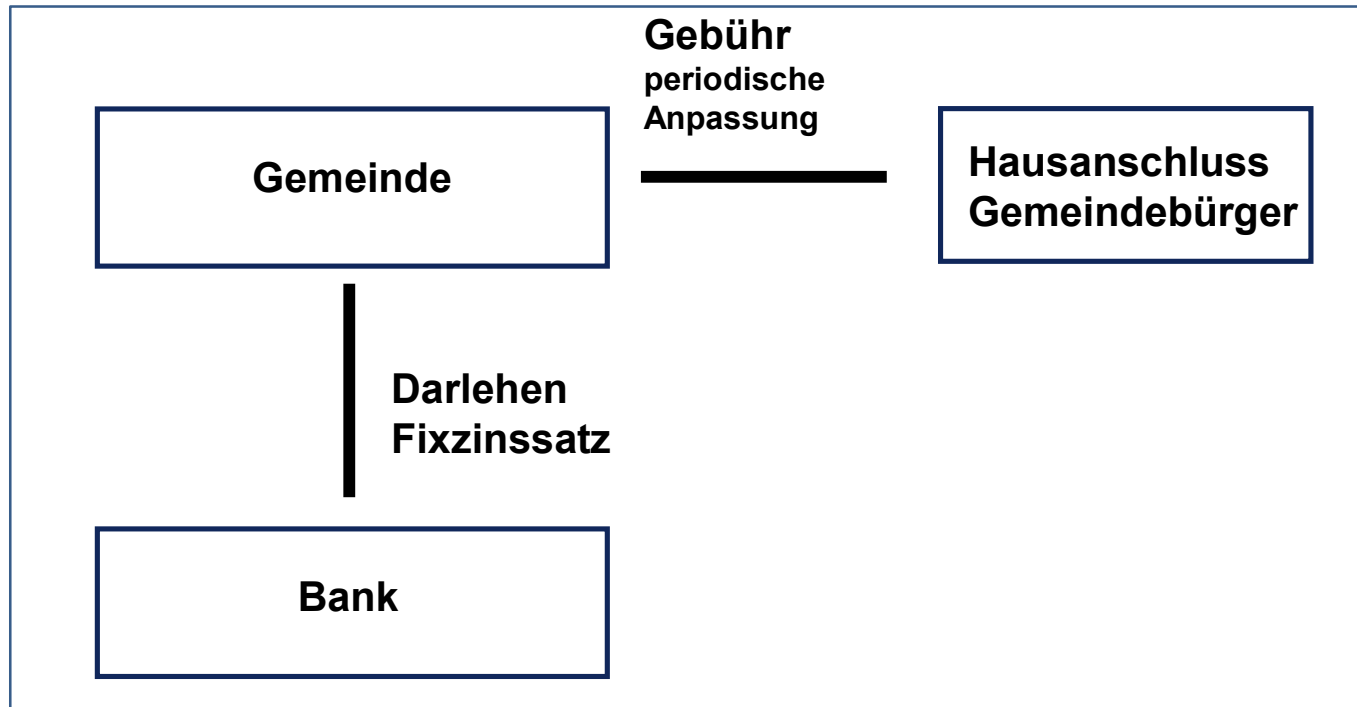
Entwicklung fixer Zinssatz

Annahme: 25 Jahre fixe Verzinsung / tilgend
Zinssatz = 15Y ISDA Satz + Aufschlag / Fixierung 1 x



| Zeitpunkt | 15Y ISDA | Aufschlag | Zinssatz |
|-----------------------|----------|-----------|----------|
| Mär. 2020 - Jän. 2021 | 0,000% + | 0,700% = | 0,700% |
| Sept. 2023 | 3,184% + | 0,700% = | 3,884% |

FIX: Finanzierung ABA, WVA



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

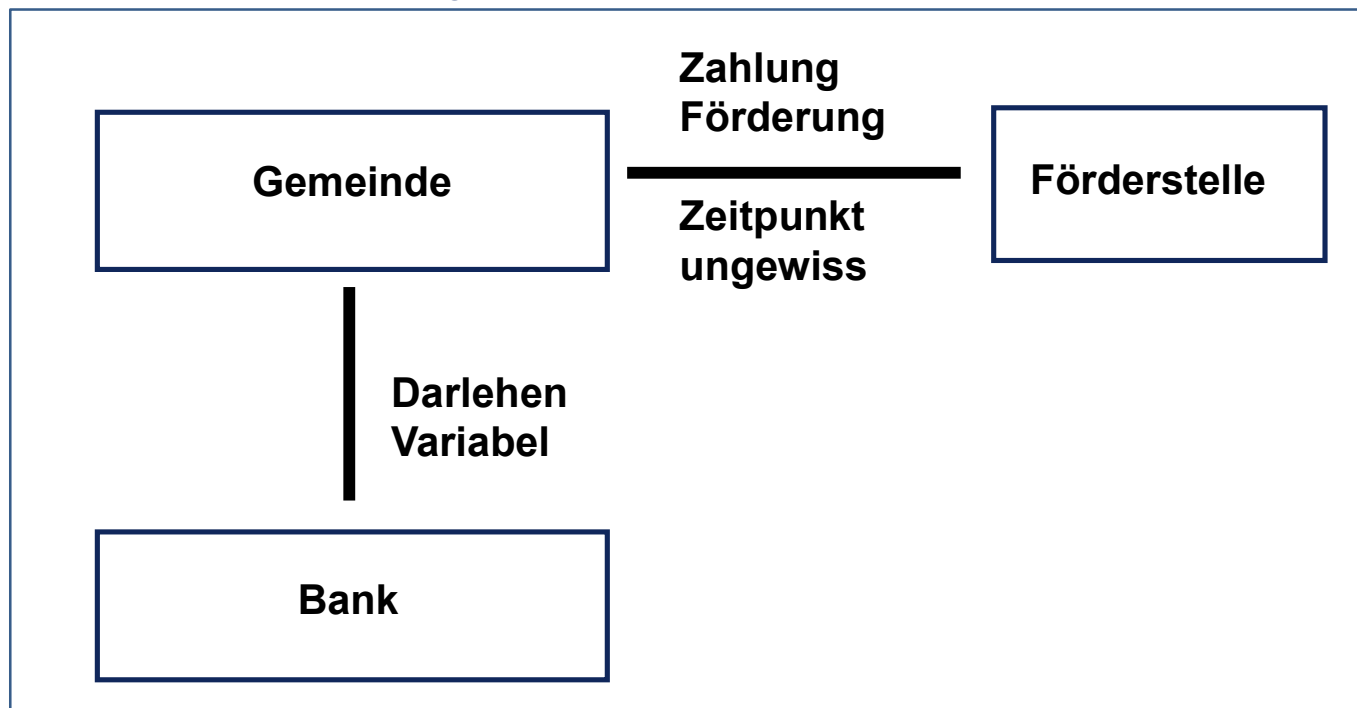
→ **Zinsaufwand bleibt konstant** und kann mit einem fixen Betrag in der Gebührenkalkulation angesetzt werden

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 VARIABLEL 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

Schlussfolgerungen

Conclusio zur Entscheidung Verzinsung VARIABEL und FIX

- 1) Bildung Zinsmeinung**
- 2) Entscheidung Verzinsung auf Einzelfinanzierungsebene**
- 3) Gesamtportfolio-Sicht**
 - Festlegung max. Zinsaufwand
 - Ableitung Anteil fix und variabel
- 4) Laufendes Portfolio-Monitoring**

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

**Anita Perthold**

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1241
anita.perthold@hyponoe.at

**Wolfgang Halbmaier**

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1406
wolfgang.halbmaier@hyponoe.at

**Michael Gruber**

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

**Thomas Ott**

Kundenbetreuer
+43(0)5 90 910-1456
thomas.ott@hyponoe.at



**Vielen Dank
für Ihre
Aufmerksamkeit!**

