



# **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:

- Nach einer **Stagnation der Wirtschaft im Jahr 2023 (+0,4%)** ist wird das Jahr 2024 nicht viel besser und auch für 2025 bleiben die Aussichten getrübt. Signifikante positive Impulse fehlen.
- **Der deutliche Rückgang bei Frühindikatoren signalisiert, dass die Rezession im verarbeitenden Gewerbe länger anhalten wird als bisher erwartet. Dienstleistungssektor hält sich besser.** Reale Einkommenszuwächse sollten zu einer allmählichen Erholung des privaten Konsums führen.
- **Inflation geht tendenziell weiter zurück**, bleibt aber im Jahresdurchschnitt auch 2024 oberhalb des EZB-Ziels von 2%.
- **Disinflationsprozess bei Güterpreisen weit fortgeschritten**, nachlassende Preisdynamik im Dienstleistungssektor.
- **Arbeitsmarkt schwächt sich voraussichtlich allmählich ab**, ohne dass die Arbeitslosigkeit essentiell ansteigen wird.
- **Zinssenkungen kommen!** Wie viel? Ca. 75 -100 BP in 2024; kumuliert 175 – 200 BP bis Mitte 2025.



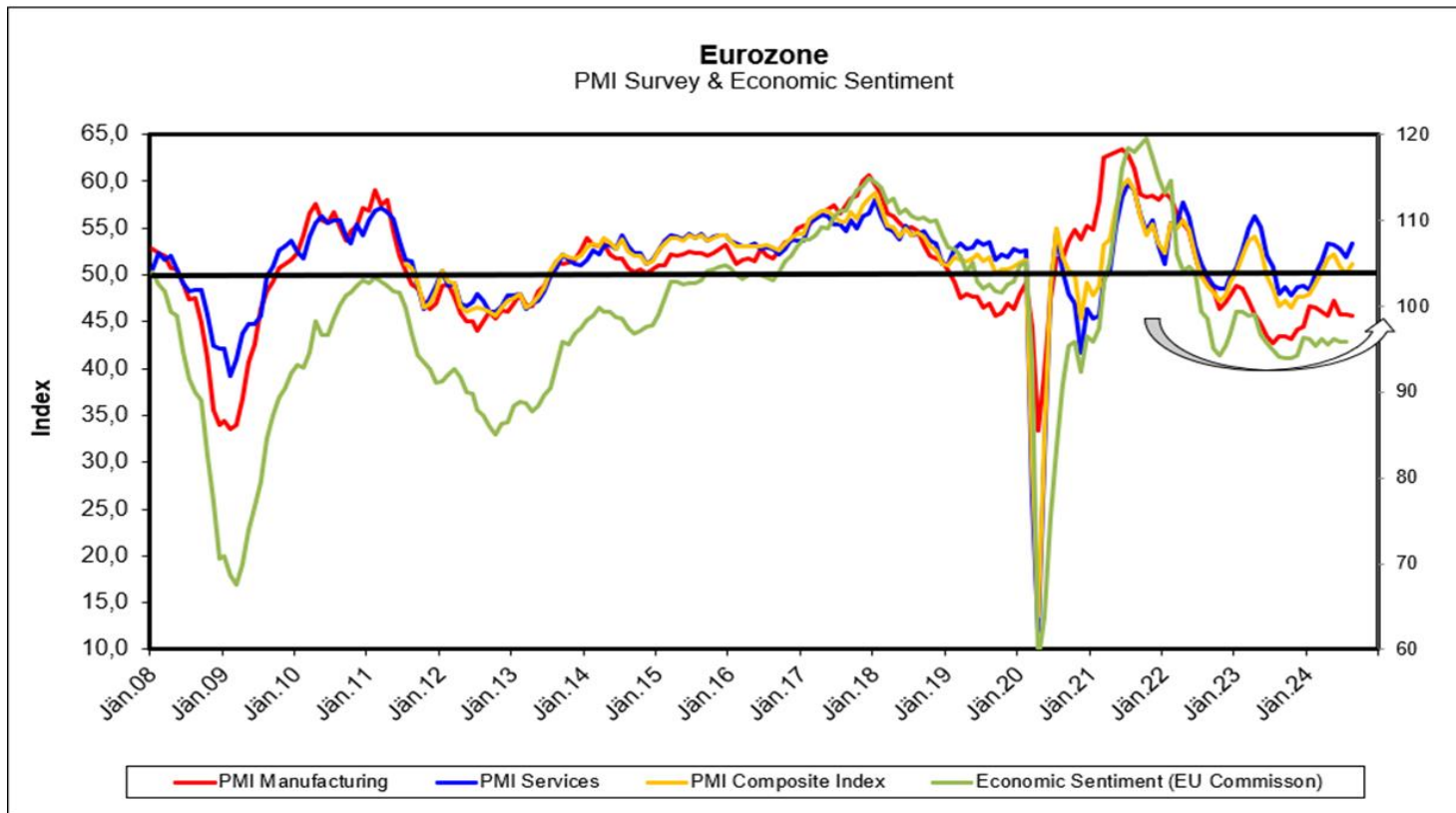
### USA:

- Aktuelle Konjunkturdaten mit leichter Tendenz zur Schwäche. Nach einem guten 1. Halbjahr dürfte die Wirtschaft im 2. Halbjahr etwas an Dynamik verlieren. Rezessionsgefahr hat wieder zugenommen (Ca. 20-30% Wahrscheinlichkeit)
- Die Inflation sinkt, vor allem im Dienstleistungsbereich noch weiteres Potenzial nach unten vorhanden.
- Arbeitsmarkt schwächt sich nur moderat ab.
- Zinssenkungen ab September wahrscheinlich. Potenzial aber geringer als in früheren Zyklen, ca. 175-200 BP.

### China:

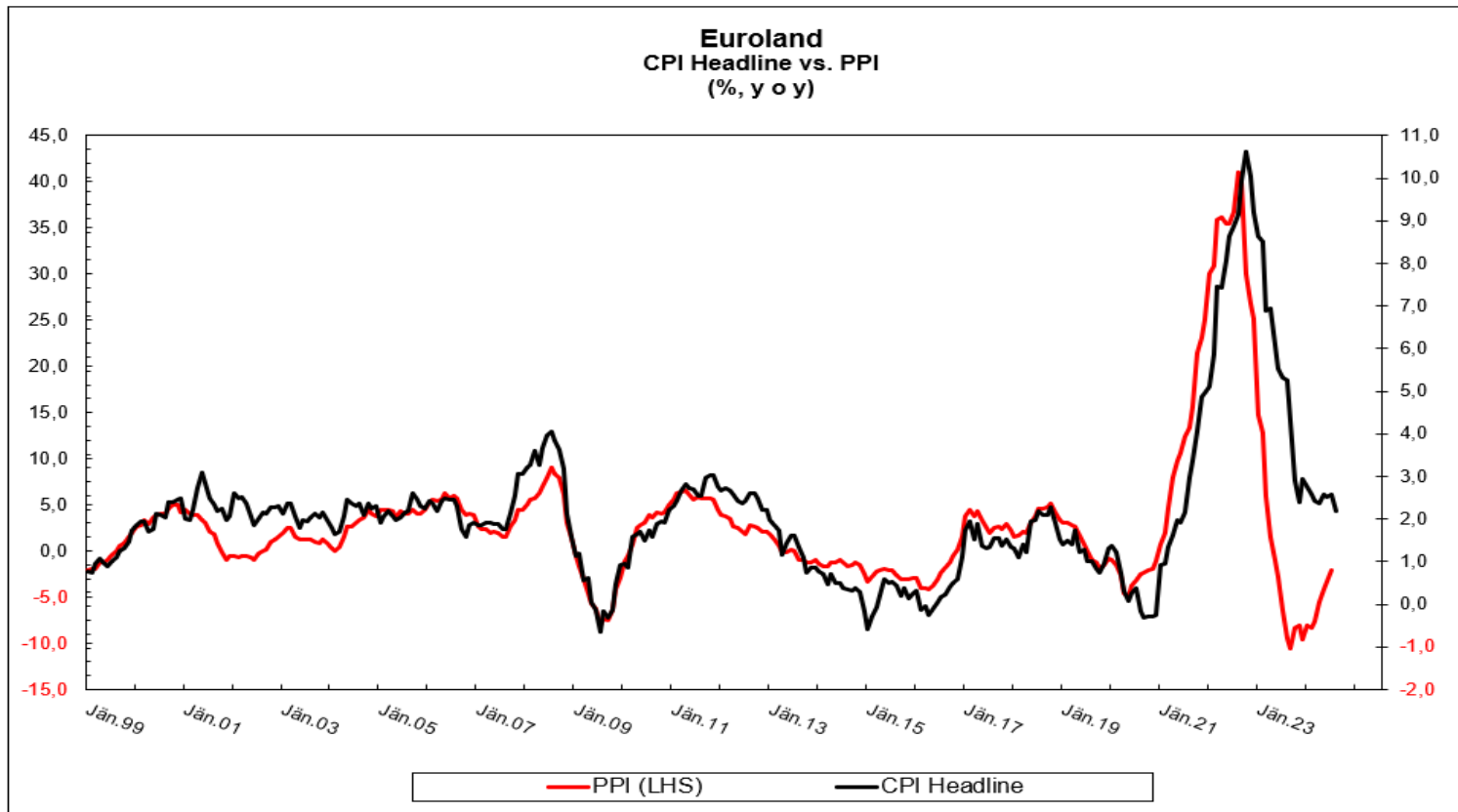
- **Anhaltende Probleme in der Wirtschaft.** Regierung scheut bisher vor größeren Unterstützungsmaßnahmen zurück bzw. setzt falschen Fokus (Angebotsorientiert). Erhebliche Überkapazitäten in einigen Wirtschaftsbereichen vorhanden.
- Aktien- und Immobilienmarkt schwach, nur durch staatliche Eingriffe konnte eine noch negativere Entwicklung bisher verhindert werden.
- Deflationsrisiken bleiben weiter bestehen!
- Ob Regierung und Zentralbank ausreichend Unterstützung gewähren, um das Wachstumsziel zu erreichen, ist fraglich. Dies würde das Eingestehen von Fehlern voraussetzen.

## Die erhoffte moderate Erholung im zweiten Halbjahr 2024 scheint auszubleiben.



Vor allem die Stimmung in der Industrie bleibt gedrückt und auf Rezessionsniveau. Der Dienstleistungssektor hält sich im unteren Expansionsbereich, lässt aber auch jede Dynamik zu einer Verbesserung vermissen.

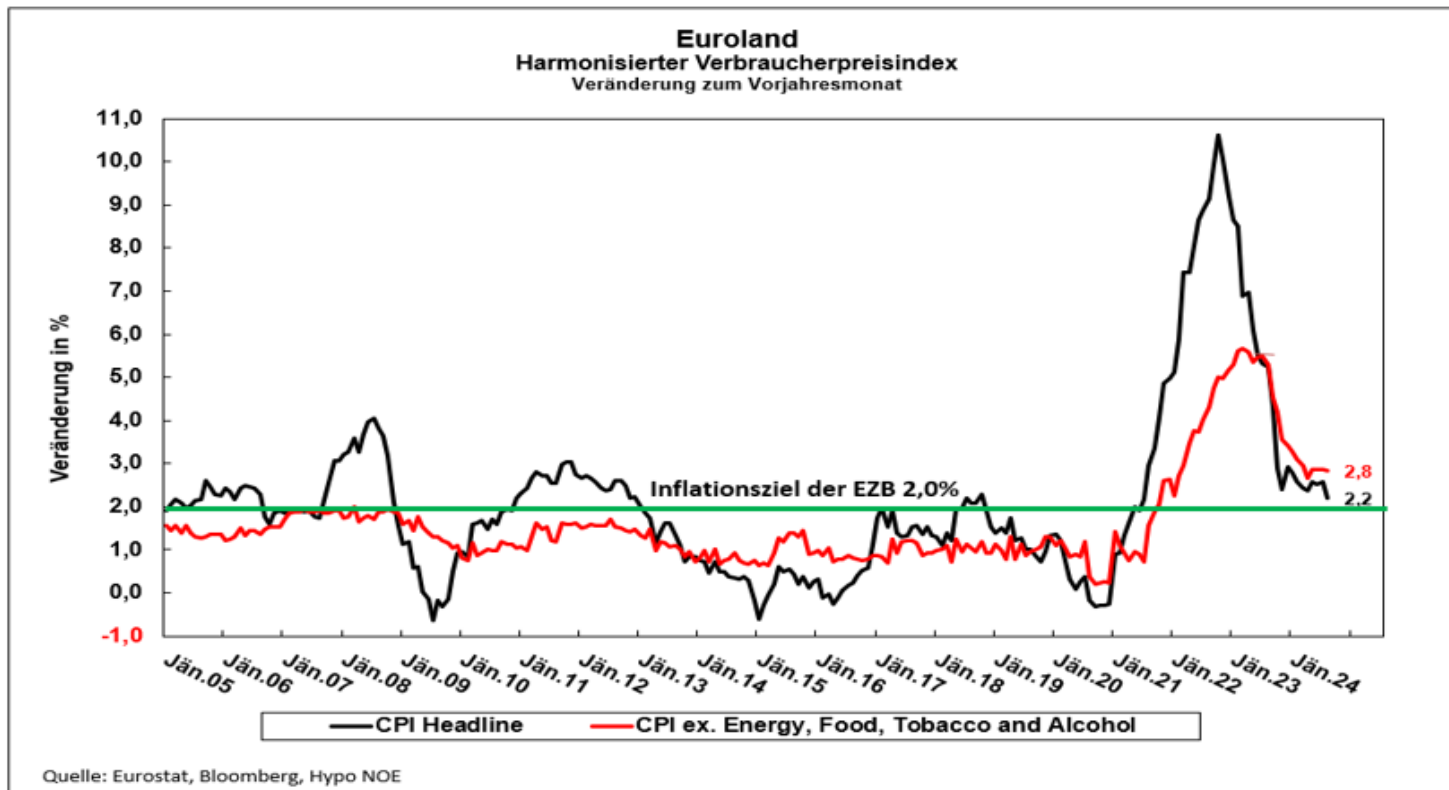
## Disinflationprozess bei Produzentenpreisen weit fortgeschritten



Der Rückgang der Produzentenpreise ist weitgehend zum Erliegen gekommen. Statistische Basiseffekte „ziehen“ die Produzentenpreise allmählich wieder in den positiven Bereich zurück. Der Disinflationprozess bei Gütern endet.



Die Richtung stimmt, die Nachhaltigkeit bleibt fraglich.



Die aufgekommene Konjunktursorgen haben u. a. zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt. Dies bietet moderate zusätzliche Unterstützung für den Disinflationprozess. Inflation im Sektorservice (lohngetrieben) zeigt sich aber weiterhin hartnäckig.

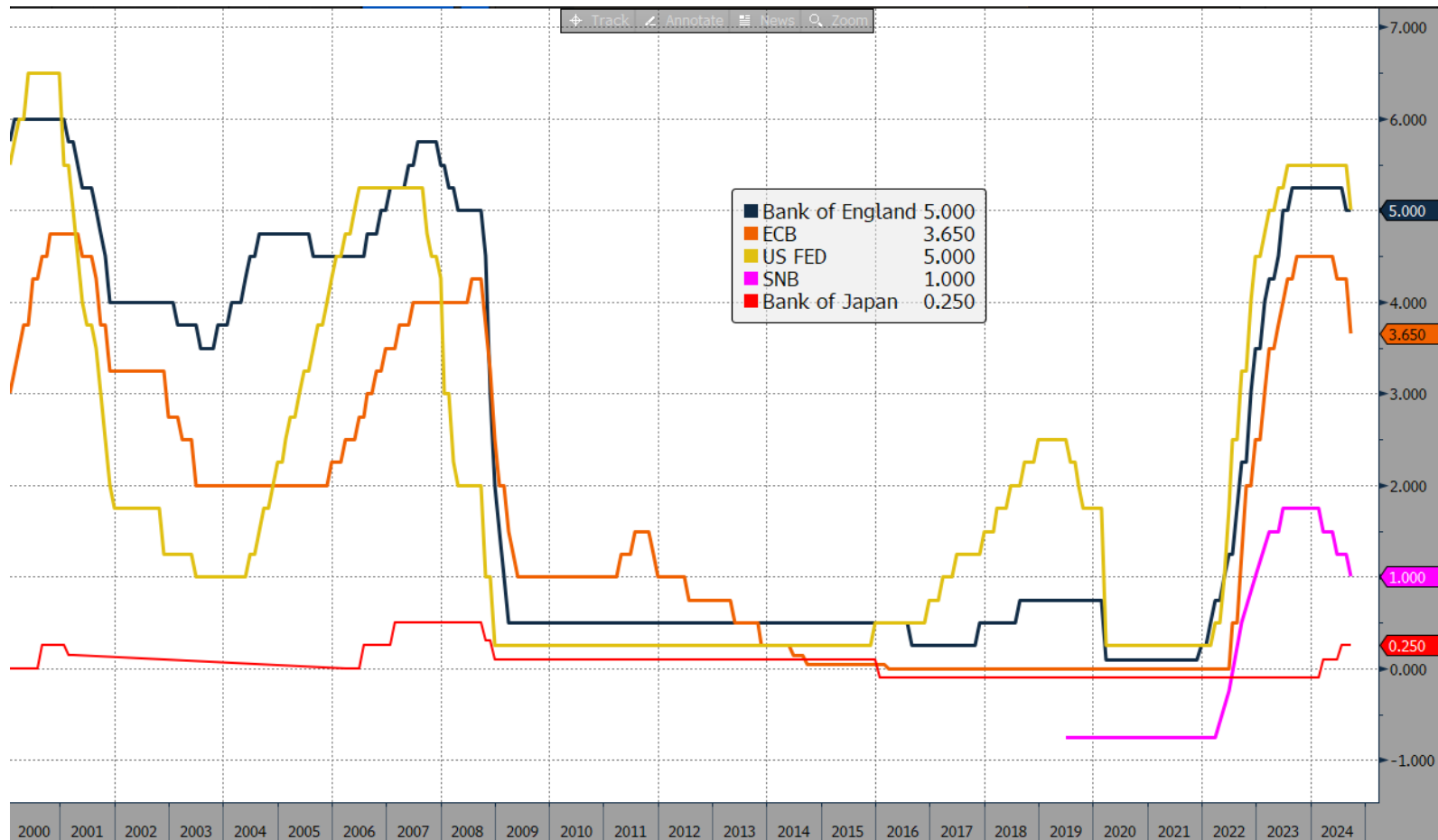


## Die Zinswende ist in Gang gekommen. Potenzial aber geringer als in früheren Zyklen.

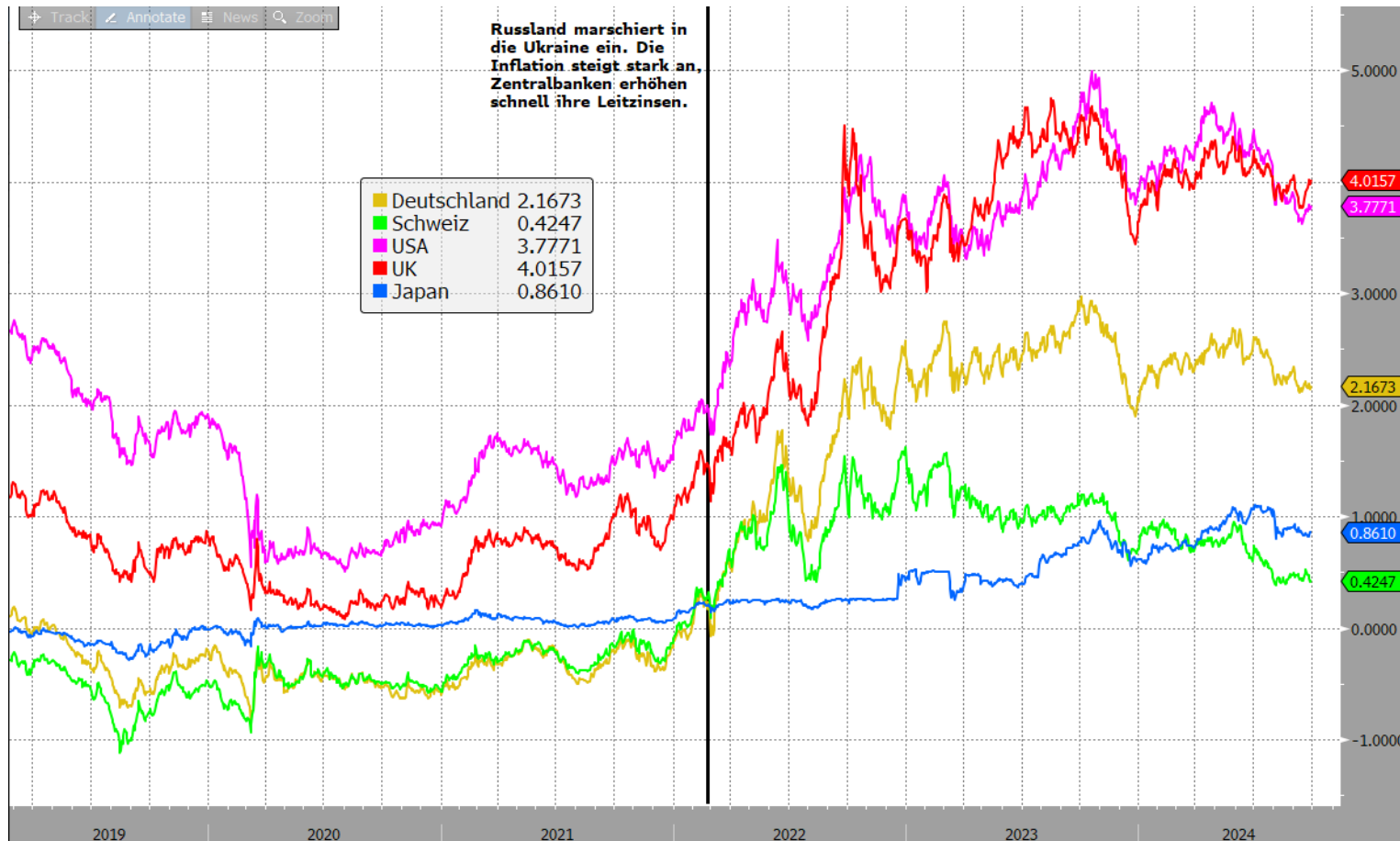
Allgemein: Einschätzung zur Inflation und BIP-Wachstum bestimmen den geldpolitischen Kurs. Beide Parameter sprechen in der Eurozone für weitere Zinssenkungen, in den USA ist der Zeitpunkt für die Zinswende nun auch gekommen.

- USA:** Wirtschaft und Arbeitsmarkt immer noch relativ robust, jedoch mit klarer Abschwächungstendenz. Der Disinflationsprozess scheint wieder in Gang gekommen zu sein. **Die FED dürfte im September mit der Zinswende starten und im Jahr 2024 ca. 75 - 100 BP lockern, im Jahr 2025 sollten weiter 100-125 BP folgen.**
- EZB:** Die fundamentalen Rahmendaten und die Rhetorik relevanter EZB-Vertreter sprechen für weitere moderate Zinssenkungsschritte. 2024: 75 – 100 BP und im Jahr 2025 weitere 100 BP – 10025 BP.
- BoE:** BoE startete am 1. August mit 25BP Zinssenkung. Weitere moderate Zinsschritte sind zu erwarten.
- BoJ:** **BoJ arbeitet gegen den Trend.** Zwei Mini-Schritte (+0,2% März und +0,15% Ende Juli) heraus aus der Null-/Negativzinspolitik. Wertpapierkäufe werden ebenfalls reduziert. Insgesamt aber wenig Erhöhungspotenzial für die BoJ.

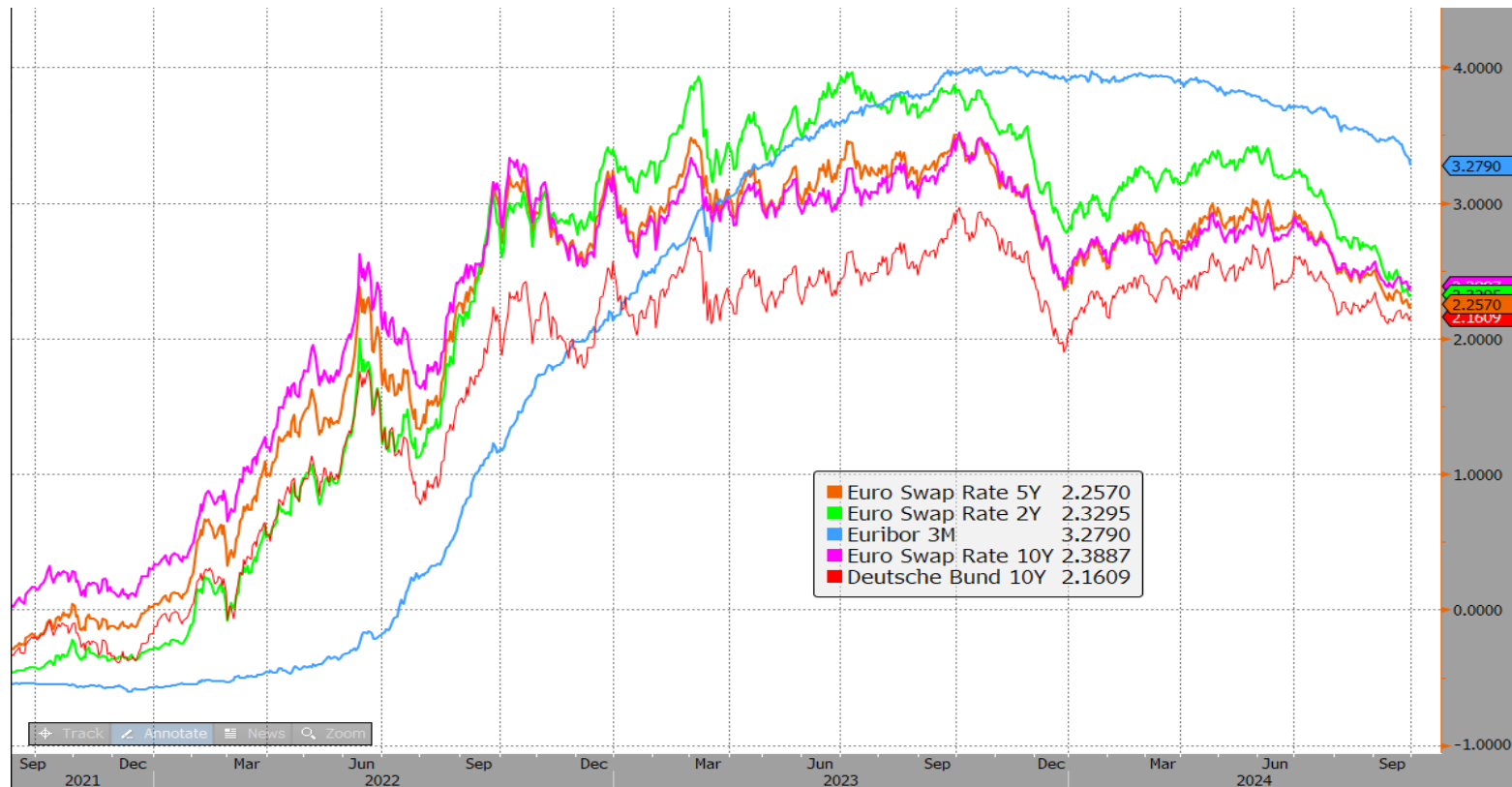
## Leitzinsen 2000 - 2024



## Übersicht : Globale Zinsentwicklung – Beispiel 10 Jahres Staatsanleihen



## Übersicht : 3M Geldmarkt bis 10 Jahres Swapsatz



Die EZB im Zinssenkungszyklus, in dessen weiteren Verlauf sich die Zinskurve von stark invers zu „normal“ (leicht ansteigend) entwickeln sollte.



### „Schwachere Wachstum und verhaltene Zukunftsaussichten“

- Das **aktuell schwache Wachstum in Europa** wird sich zunächst fortsetzen.
- Der Disinflationstrend wird sich noch etwas fortsetzen, insbesondere bei der Kernrate und den bei den Dienstleistungspreisen.
- **Der Zinssenkungsprozess wird sich bis Sommer 2025 fortsetzen. Die Term Rate der EZB sollte dann bei 2,00-2,25% liegen und bei der FED bei 3,00-3,25%.**
- Die **Kapitalmarktzinsen** werden vom Zinsrückgang bei den Leitzinsen kaum noch profitieren. Sie haben die Zinssenkungen weitgehend vorweggenommen (Inversität der Zinskurve).

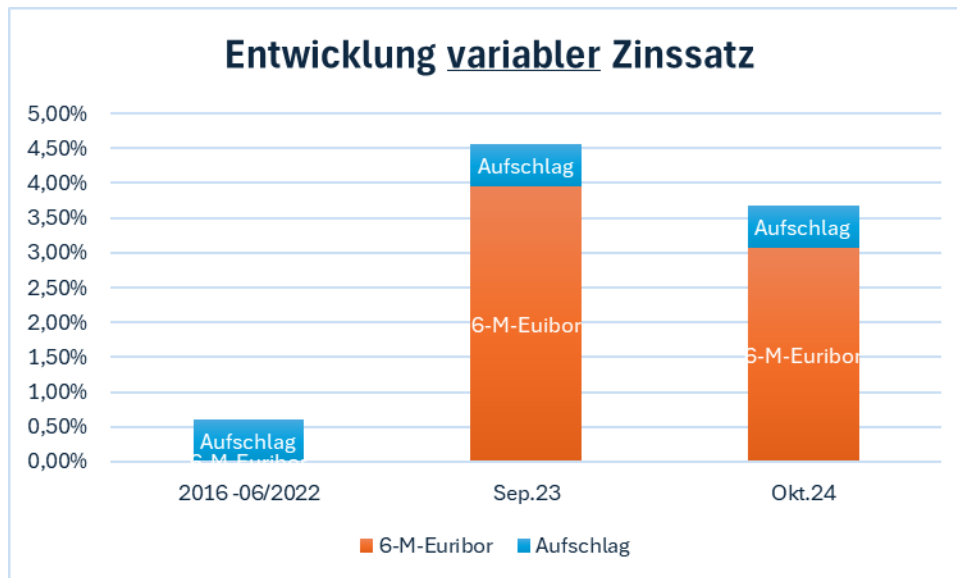
**Das Umfeld bleibt von hoher Unsicherheit geprägt, auch weil die politische bzw. geopolitische Situation angespannt bleibt. Außergewöhnliche Ereignisse sind jedoch nicht vorhersehbar und können deshalb bei Prognosen auch nicht berücksichtigt werden!**

# **Anwendungsbeispiele für fixe und variable Verzinsung**

## Entwicklung variabler Zinssatz

Annahme: 25 Jahre variable Verzinsung/ tilgend

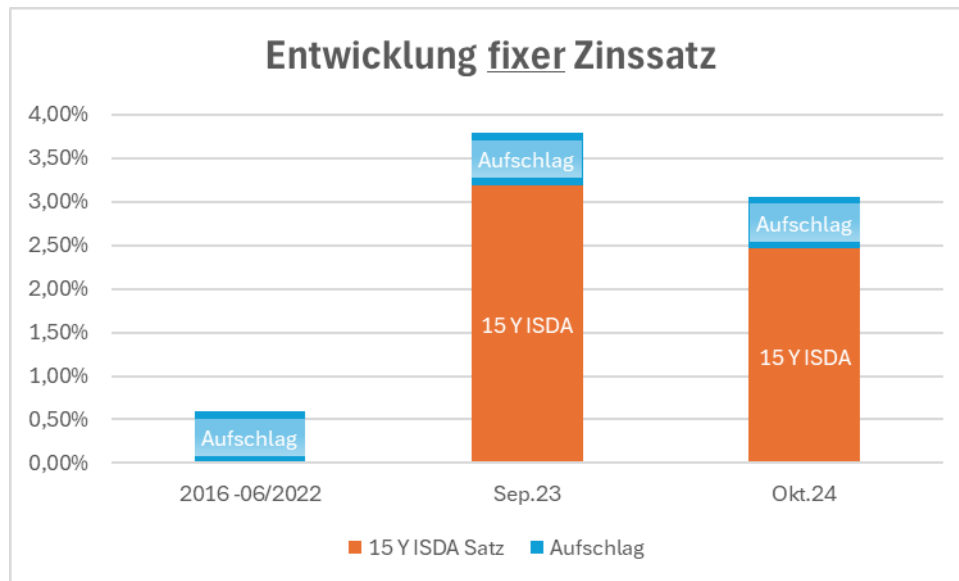
Zinssatz = 6-M-Euribor + Aufschlag / Fixierung alle 6 Monate



Zeitraum	6-M-Euribor	+ Aufschlag	= Zinssatz
März 2020 - Juni 2022	0,00%	0,60%	0,60%
Sep.23	3,95%	0,60%	4,55%
Okt.24	3,07%	0,60%	3,67%

## Entwicklung fixer Zinssatz

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



Zeitraum	15 Y ISDA	+ Aufschlag	= Zinssatz
März 2020 - Jänner 2021	0,00%	0,60%	0,60%
Sep.23	3,18%	0,60%	3,78%
Okt.24	2,46%	0,60%	3,06%

➔ **Fixer Zinssatz für 15 Jahre um 0,59 % günstiger ggü variablen Zinssatz**



## HYPO NOE Zins- Währungsprognose: per Sept. 2024

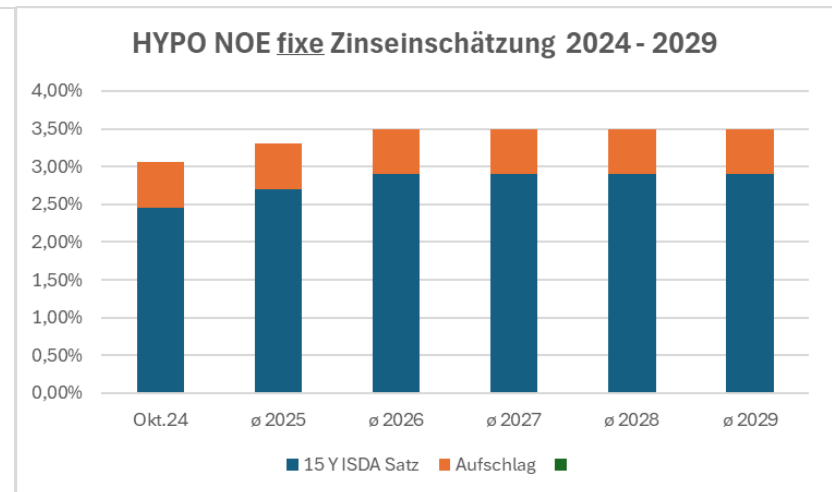
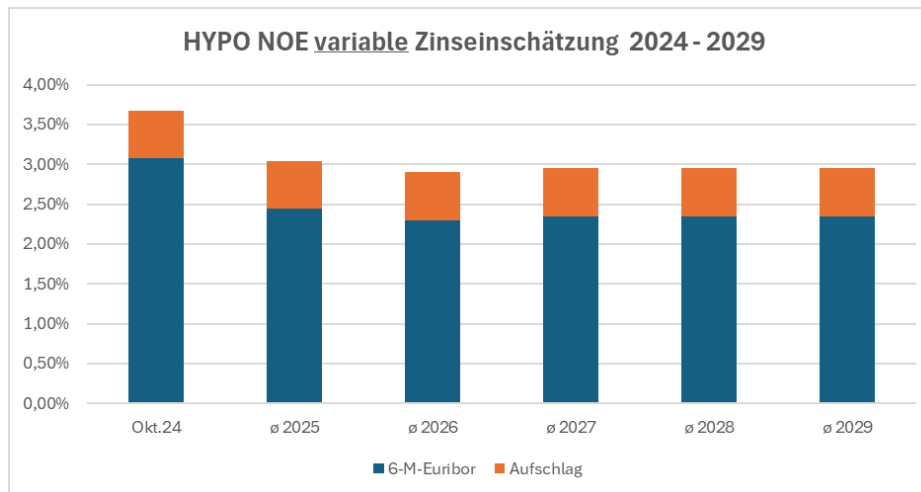
Base Case Szenario	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	ø2026	ø2027	ø2028	ø2029
€STR	3,35%	2,85%	2,60%	2,35%	2,20%	2,20%	2,50%	2,50%	2,50%
EZB Tender	3,60%	3,10%	2,85%	2,60%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
EZB Einlagensatz	3,45%	2,95%	2,70%	2,45%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Wochengeld EURIBOR	3,35%	2,85%	2,60%	2,35%	2,20%	2,20%	2,50%	2,50%	2,50%
3 Mo EURIBOR	3,35%	2,85%	2,60%	2,35%	2,25%	2,25%	2,30%	2,30%	2,30%
6 Mo EURIBOR	3,25%	2,75%	2,50%	2,25%	2,25%	2,30%	2,35%	2,35%	2,35%
IRS - 1 Jahr	2,90%	2,60%	2,43%	2,30%	2,33%	2,45%	2,48%	2,48%	2,48%
IRS - 2 Jahre	2,55%	2,45%	2,35%	2,35%	2,40%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
IRS - 5 Jahre	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,60%	2,75%	2,80%	2,80%	2,80%
IRS - 10 Jahre	2,55%	2,55%	2,60%	2,60%	2,70%	2,85%	2,90%	2,90%	2,90%
IRS - 15 Jahre	2,60%	2,60%	2,70%	2,70%	2,80%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
IRS - 20 Jahre	2,60%	2,60%	2,70%	2,70%	2,85%	2,95%	2,95%	2,95%	2,95%
UDRB	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,60%	2,75%	2,80%	2,80%	2,80%
SARON Compound 3M	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
EUR/USD	1,10	1,10	1,11	1,12	1,13	1,14	1,15	1,15	1,15
EUR/CHF	0,95	0,96	0,97	0,98	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00

## HYPO NOE Zinseinschätzung 2024 – 2029

Annahme: 25 Jahre variable bzw. fixe Verzinsung / tilgend

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

Zinssatz fix = 15Y ISDA Satz + Aufschlag / Fixierung 1 x

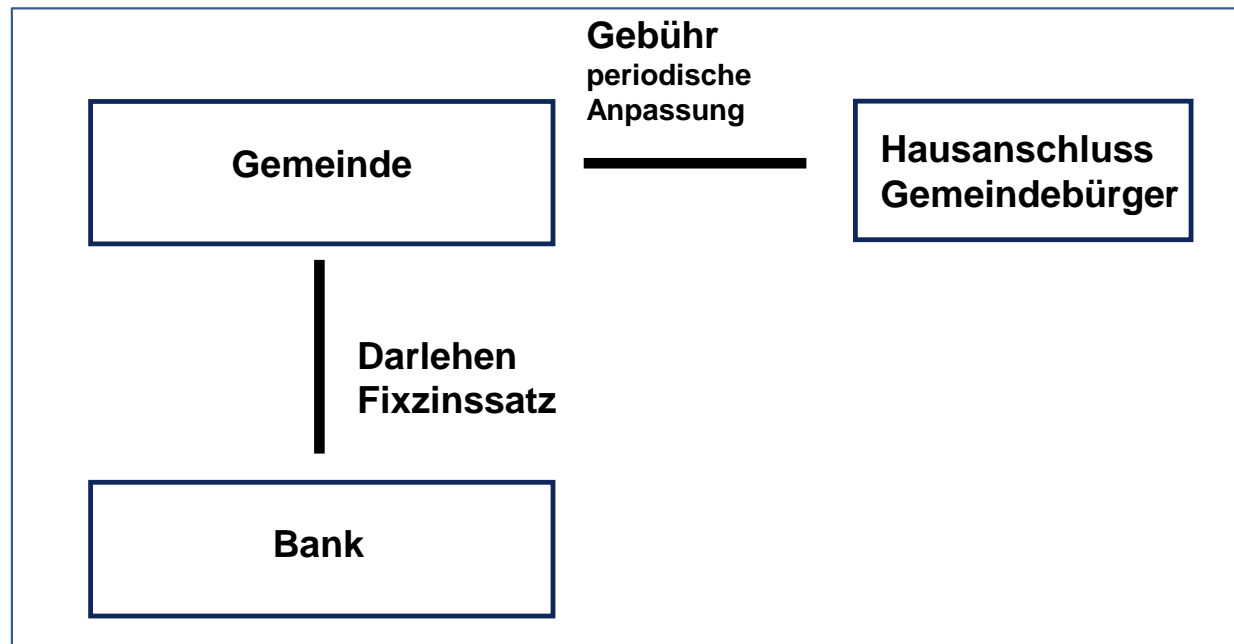


Zeitraum	6-M-Euribor	+ Aufschlag	= Zinssatz
Okt.24	3,07%	0,60%	3,67%
Ø 2025	2,44%	0,60%	3,04%
Ø 2026	2,30%	0,60%	2,90%
Ø 2027	2,35%	0,60%	2,95%
Ø 2028	2,35%	0,60%	2,95%
Ø 2029	2,35%	0,60%	2,95%

Zeitraum	+ Aufschlag	+ Aufschlag	= Zinssatz
Okt.24	2,46%	0,60%	3,06%
Ø 2025	2,70%	0,60%	3,30%
Ø 2026	2,90%	0,60%	3,50%
Ø 2027	2,90%	0,60%	3,50%
Ø 2028	2,90%	0,60%	3,50%
Ø 2029	2,90%	0,60%	3,50%

- ➔ Ende Inversität fix zu variabel 2025
- ➔ ab 2026 fixe Verzinsung um rd. 0,5 % teurer ggü. variabler Verzinsung
- ➔ 0,5 % „Absicherungsprämie“ für Planbarkeit des Zinsaufwandes

## 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

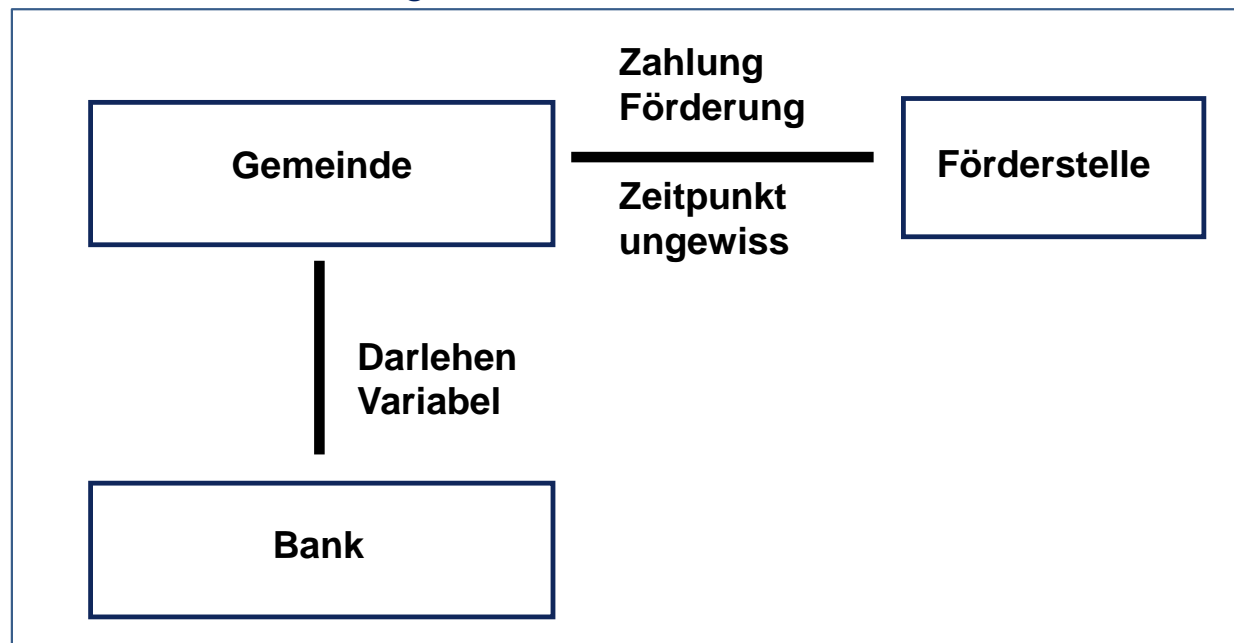


### VARIABLEL: wichtige Finanzierungsparameter sind unbestimmt

# 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







**HYPO NOE**

**Vielen Dank  
für Ihre  
Aufmerksamkeit!**

