

Portfolio-Gutachten

Landeshauptstadt Magdeburg

Erstellt durch:

Michael Venbert
Makrofinance Software GmbH
10117 Berlin

Stand:

September 2007

Vergleich mit dem Durchschnitt

Wesentliche Aussagen	2
Fazit.....	3
Einschränkung.....	3

Aktuelles Gesamtportfolio inkl. Kasse

Kapitalentwicklungs-Szenario.....	4
Zinsentwicklung.....	4
Methode.....	4
Grundgeschäft / Gesamtportfolio	4
1. Anzahl Kredite	4
2. Bankenverteilung	4
3. Gezielte Zinsbindungsverteilung.....	4
5. Variabler- / Euribor-Anteil.....	5
6. Synchronisieren	5
8. Zinsaufwandsverteilung	6
Derivate.....	7
1. Konnexität.....	7
2. Strategiekonformer, gezielter Einsatz.....	7
3. Einfache, nachvollziehbare Derivate.....	7
4. Mögliche Barwertentwicklung beachten	7
5. Überschaubare Anzahl	7
6. „sachfremde“ Risiken.....	7
7. Ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil	7
Steuerung	7
1. Trennung Zinssicherung ⇔ Zinsoptimierung.....	7
2. Formulierung einer Grund-Strategie.....	7
3. Limitsystem	7
4. Handeln erfordert eigene Meinung.....	7
5. Dokumentation	7
6. Regelmäßige Überwachung	7

Zusammenfassung

Vergleich mit Anderen	8
Gesamtbetrachtung.....	8
Ausblick.....	8

Vergleich mit dem Durchschnitt

Der Vergleich basiert auf einer Stichtagsbetrachtung zum 30.03.2007. Bis zu diesem Zeitpunkt haben sich 100 Kommunen an dem Vergleich beteiligt (ca. 25 % aller Kommunen zw. 30 und 250 Tsd. Einwohnern)

Wesentliche Aussagen

- **Kassenkredite**
 Der Kassenkreditbestand in Relation zur Verschuldung im Kernhaushalt ist niedriger als im Durchschnitt (33,3 %), ist aber absolut (80 Mio.) relativ hoch.
 => wird in den weiteren Kennzahlen nicht mehr berücksichtigt!
- **Entschuldung**
 Das Portfolio wird wesentlich schneller getilgt (18 Jahre) als im Durchschnitt, d.h. es wird schneller entschuldet.
- **Derivate**
 Es werden Derivate eingesetzt, diese haben aber keine nachteilige Auswirkung sondern einen positiven Effekt auf die Risikosituation.
- **Zinsbindung**
 Die Gesamtzinsbindung liegt mit 5,1 Jahren unter dem Durchschnitt. Diese Zahl wird jedoch durch die schnellere Tilgung kompensiert, was sich wiederum in den Zinsbindungsquoten dokumentiert:
 Aktuell und mittelfristig (2-5 Jahre) ist das Portfolio überdurchschnittlich gesichert. Jedoch langfristig (6-10 Jahre) fällt die Zinsbindungsquote durch die dann anstehenden Prolongationen deutlich unter den Durchschnitt.
- **Zinsbelastung**
 Die aktuelle (30.03.2007) eigene Durchschnittsverzinsung von 4,74 % liegt über dem Durchschnitt. Ursache sind die in der Vergangenheit zu aus heutiger Sicht zu ungünstigen Zeitpunkten aufgenommenen Kredite.
- **Chance – Risiko**
 Mittelfristig (2-5 Jahre) liegt das Kostenrisiko deutlich unter dem Durchschnitt, geschuldet der hohen Zinsbindungs-Quote => Planungssicherheit!
 Einhergehend damit besteht aber auch eine verringerte Chance von niedrigen Zinsen zu profitieren. Umgekehrt ist das Bild langfristig: (6-10 Jahre) höheres Risiko aber auch höhere Chance.

Magdeburg_Stadt (Vergleich mit Ø-Kennzahlen)			
	Ø	Portfolio	Δ
Stand	ab 26.1.2007 100 Portfolien	(Datum) 29.03.2007	
Kasse (nachrichtlich)	28,9 Mio.€ 48,0%	80,0 Mio.€ (% von KernHH) 33,3%	< 14,7%
Volumen (KernHH - nur Kredite)	60,1 Mio.€ (7 - 405 Mio.€)	240,5 Mio.€	> 180,4 Mio.€
Bewertet (Stichtag)	1,09%	(Δ-negativ) 1,99%	> 0,9%
Kredite variabel	6,2%	11,0%	4,8%
Kredite festverzinslich	93,8%	89,0%	
Tilgungsdauer (theoretisch)	24,0 Jahre	18,0 Jahre	< 6 Jahre
Derivateinsatz	37%	ja	
Zinsbindung (Kredite inkl. Derivate)	7,0 Jahre	5,1 Jahre	< 1,9 Jahre
	97%	(Stichtag) 98%	> 1%
Zinsbindungs-Quote	81%	(Ø 2-5 Jahr) 88%	> 7%
	57%	(Ø 6-10 Jahr) 36%	< 21%
Zinsbelastung Ø p.a. (Kredite inkl. Derivate)	4,49%	(Stichtag) 4,78%	> 0,29%
Statisch (ges. ohne Zinsänderung)	4,45%	(Ø 2-5 Jahr) 4,74%	> 0,29%
	4,28%	(Ø 6-10 Jahr) 4,39%	> 0,11%
Risiko max. Ø p.a. (Δ schlechtestes Szenario)	0,54%	(Ø 2-5 Jahr) 0,30%	< 0,24%
	1,27%	(Ø 6-10 Jahr) 1,82%	> 0,55%
Chance max. Ø p.a. (Δ bestes Szenario)	-0,18%	(Ø 2-5 Jahr) -0,11%	> 0,07%
	-0,38%	(Ø 6-10 Jahr) -0,63%	< 0,25%

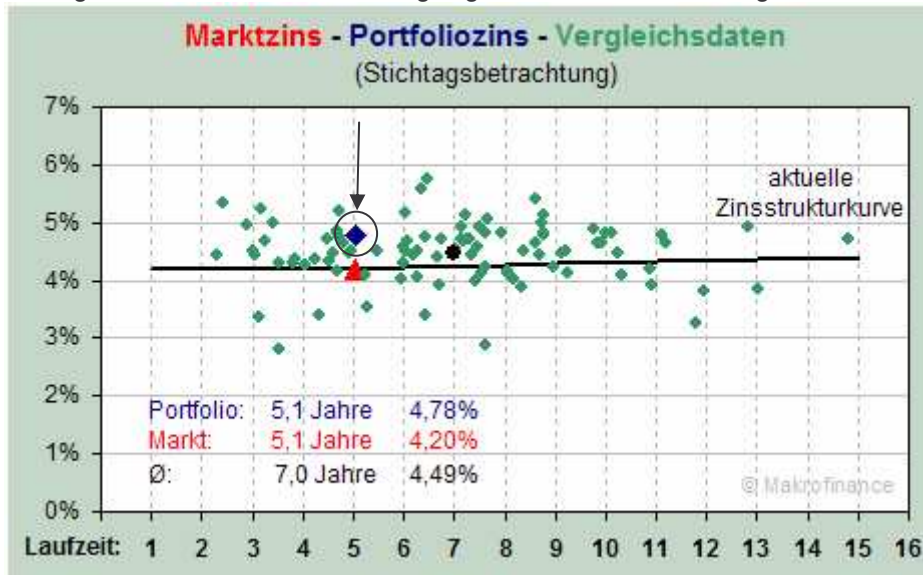
© Makrofinance

Fazit

In Verbindung mit dem Kassenkreditvolumen ist das im mittelfristigen Bereich hohe Sicherungsniveau sinnvoll, da der nicht berücksichtigte Kassenkredit noch einmal ein hohes Risiko bedingt – dies wird somit relativiert.

Im langfristigen Bereich könnte die Bodensatzsicherheit aufgestockt werden.

Die eigene Durchschnittsverzinsung liegt in der Normalverteilung:



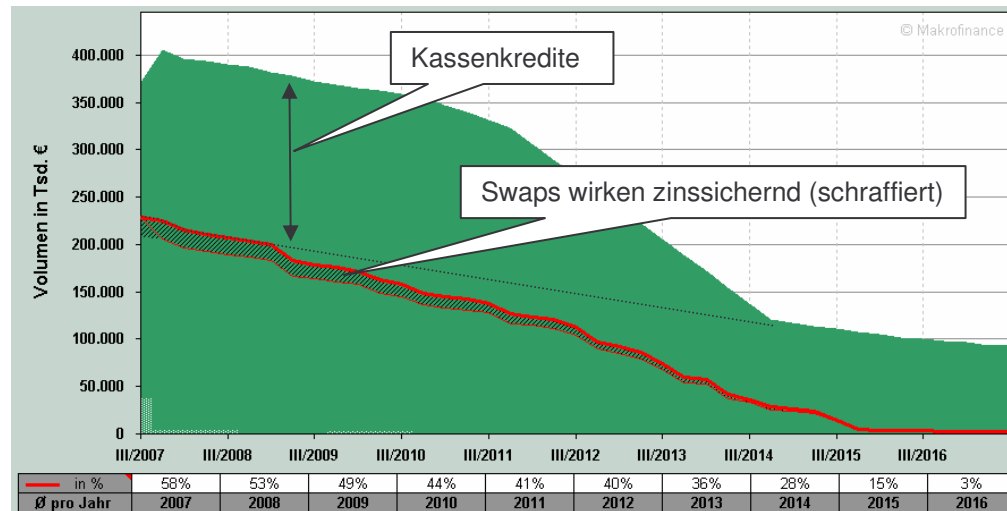
Einschränkung

Eine ganzheitliche Risikobetrachtung sollte insbesondere die Kassenkredite mit berücksichtigen, da diese i.d.R. zusätzliche Risiken verursachen. Damit geht dann jedoch die Vergleichbarkeit mit den anderen Portfolien verloren.

Aktuelles Gesamtportfolio inkl. Kasse

Kapitalentwicklungs-Szenario

Es wird das Gesamtkreditportfolio inkl. der Kassenkredite (aktuell 138 Mio.) zugrunde gelegt. Für die Kassenkredite wurde eine vollständige Rückführung in den Jahren 2011 – 2014 unterstellt. Ende 2007 macht die Kasse 43,2 % des gesamten Kreditbestandes aus (im Vergleich noch 33,3 %).



(Grafik 1: Kapital- und Zinsbindungen)

Zinsentwicklung

Ausgehend von den Konditionen zum Betrachtungstichtag 12.09.2007 wurden die Standardszenarien (Details siehe Anlage) und die eigene Erwartung in Ihrer Wirkung auf die Kostenbelastung simuliert:

- „gleich“
 - „plus 2“
 - „Steil“
 - „Invers“
 - „minus 1“
 - „Forward“
 - „Prog0807“
- Was passiert wenn das Zinsniveau gleich bleibt („Statisch“)?
- Was passiert im Falle eines Zinsanstieges („Risiko“)?
- Wie wirkt sich ein Zinsrückgang aus („Chance“)?
- Was passiert, wenn die Marktmeinung eintritt?
- Was passiert, wenn es so kommt wie selbst erwartet?**
 (zusätzlich gegenüber dem Vergleich)

Methode

Das Gesamtportfolio wird anhand der allgemeinen Portfolio-Grundsätze (siehe Anlage) durchleuchtet:

Grundgeschäft / Gesamtportfolio

1. Anzahl Kredite

Das Kreditvolumen von 234 Mio. im Vermögenshaushalt verteilt sich auf 44 Kredite, davon 25 kleiner als 5 Mio. Hier wäre ein weiteres Bündeln durchaus möglich. Da in den nächsten Jahren bis 2011 nur wenige Prolongationen anstehen, bestehen hier aber kaum Ansatzpunkte.

- ⇒ kein Ansatz für wesentliche Anpassungen im aktuellen Portfolio
- ⇒ bei Neuaufnahmen und Prolongationen Volumen bündeln

2. Bankenverteilung

15 Banken, die auch bei Ausschreibungen berücksichtigt werden

- ⇒ angemessene Verteilung, gewährleistet marktgerechte Konditionen

3. Gezielte Zinsbindungsverteilung

Zinsbindungs-Quote	ohne Kasse	mit Kasse
aktuell	98 %	61 %
mittelfristig	88 %	46 %
langfristig	36 %	23 %

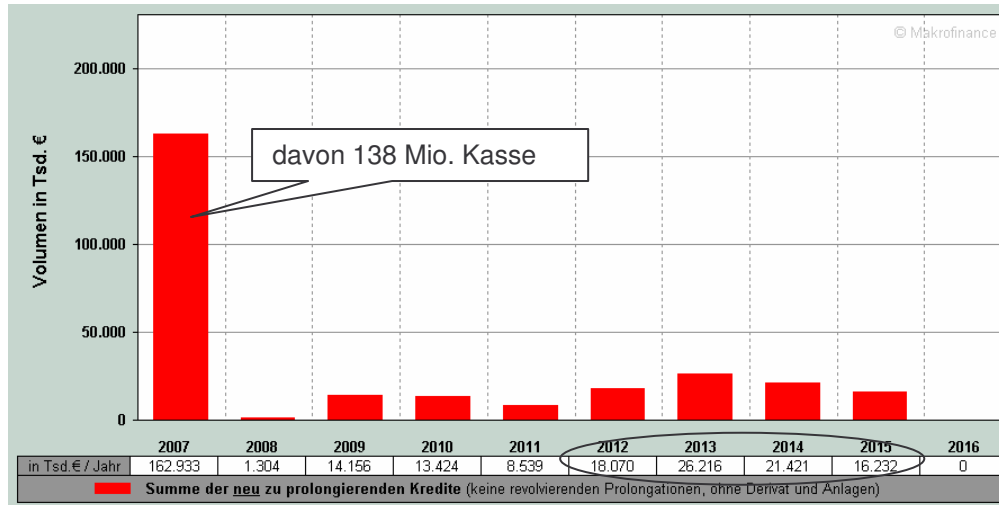
(vergleiche auch Grafik 1)

Ohne Kassenkredite mittelfristig sicherheitsorientierte Zinsbindungsverteilung, langfristig fehlt ein gesicherter Bodensatz (nach 10 Jahren ist die Zinsbindungsquote auf 2 %).

Unter Berücksichtigung der Kassenkredite relativiert sich das Bild auch im kurz- und mittelfristigen Bereich – mittelfristige Sicherungsquote nur noch 46 %, geschuldet den nicht zinssgesicherten Kassenkrediten

- ⇒ Langfristig Sicherungsquote durch einen Bodensatz über 10 Jahre sichern (z.Z. relativ günstig)
- ⇒ Kurz- und mittelfristige Quote durch Zinssicherung im Kassenbereich erhöhen (wenn möglich)

4. Gezielte Prolongationsverteilung



(Grafik 2: Kreditprolongationen)

Durch die Kassenkredite (138 Mio.) hohe Fälligkeiten in 2007, von weiteren 25 Mio. Euribor-Kredite im Kernhaushalt sind 20 Mio. durch Swaps zinsgesichert. Hohe Prolongationsfälligkeiten in 2012 – 2015 sind die Ursache für die langfristig relativ niedrige Zinsbindungs-Quote (=> „Klumpen-Risiko“)

- ⇒ bei anstehenden Prolongationen Fälligkeiten nicht in die Jahre 12 – 15 legen
- ⇒ Prüfen, ob vorzeitige Prolongationen für die Jahre 12 und 13 möglich sind (z.Z. relativ niedrige Forwards)

5. Variabler- / Euribor-Anteil

Unter Berücksichtigung der Kassenkredite 143 Mio. (=> 38,6 %) ungesicherte Euribor-Kredite, davon 5 Mio. im Vermögenshaushalt. Relativ hoher Anteil, erzeugt hohe Abhängigkeit vom der Geldmarktentwicklung – hat sich durch den Zinsanstieg in den letzten Monaten entsprechend nachteilig auf die Zinskosten ausgewirkt. Dem steht gegenüber, dass Kassenkredite bisher in Sachsen-Anhalt nicht (?) gesichert werden dürfen.

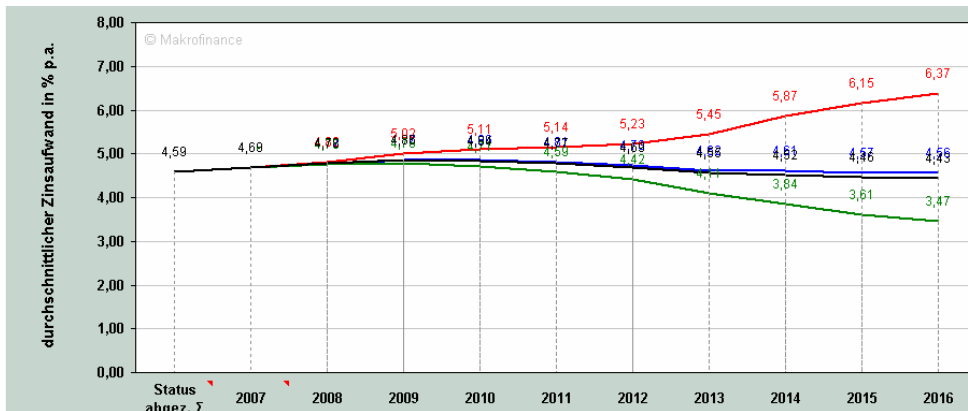
- ⇒ Euribor-Kredite sind genug in der Kasse => Euribor-Kredite im Vermögenshaushalt vermeiden.
- ⇒ Prüfung (Aufsicht) der Sicherungsmöglichkeiten für die Kassenkredite.

6. Synchronisieren

Euribor-Kredite sind bisher nicht synchronisiert (3 Monate, 6 Monate, unterschiedliche Stichtage). Eine Synchronisation würde das Management und insbesondere die Zinssicherung wesentlich vereinfachen. Dem sind Grenzen gesetzt durch den für die Liquiditätsdisposition notwendigen Anteil in der Kasse, der nach den Dispositionsbedürfnissen ausgerichtet werden muss.

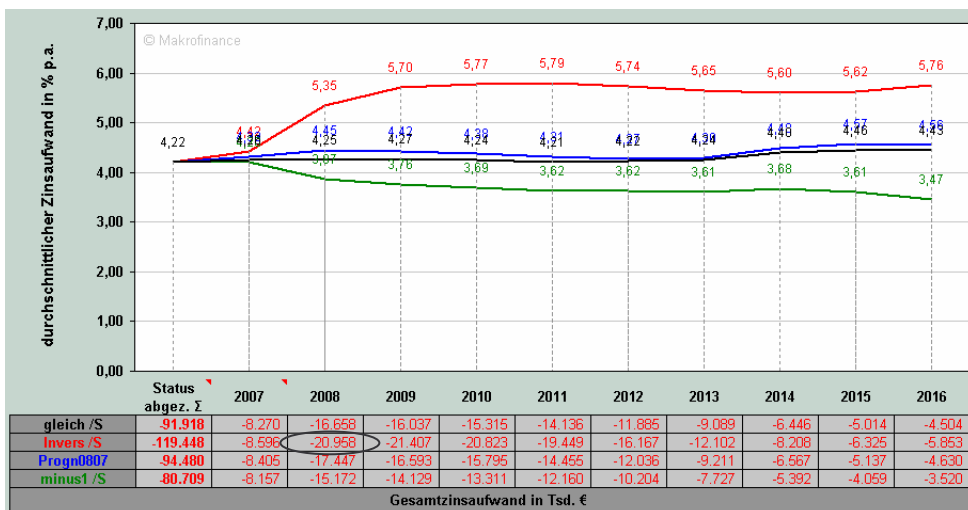
- ⇒ wo möglich Anpassung auf einen einheitlichen Standard (z.B. 3 Monats Euribor immer am 15.02.-05.-08.-11.)

7. Risikoschere



(Grafik 3: Zins-Risiko-Schere ohne Kasse)

Die Derivate im Vermögenshaushalts-Kreditvolumen grenzen das Risiko ein, sie wirken wie Festzinskredite => geschlossenen Risiko-Schere.



(Grafik 4: Zins-Risiko-Schere mit Kasse)

Die Kassenkredite reduzieren den Durchschnittszins auf 4,22 %, insbesondere durch die günstige „interne“ Refinanzierung. Durch die ungesicherten Kassenkredite öffnet sich aber die Risikoschere schon ab 2008 sehr deutlich (Risiko mittelfristig: ohne Kasse 0,30 % - mit Kasse 1,49 %) => auch kurzfristig nur eingeschränkte Kalkulationssicherheit (Zinsaufwand im Risikofall für 2008 über 20 Mio.)

Unter Annahme der eigenen Zinsprognose (blaue Kurve) ist eine relativ moderate Kostenentwicklung zu erwarten.

- ⇒ kein Handlungsbedarf unter Annahme der eigenen Erwartung (Grafik 4 – blaue Linie)
- ⇒ Sicherungsbedarf für das Risiko-Szenario (Grafik 4 – rote Linie)
- ⇒ Zinnsicherung für die Kasse
- ⇒ Definition / Anpassung des Kostenlimits

8. Zinsaufwandsverteilung

(siehe Grafik 3 und 4)

Im Kreditportfolio ohne Kasse steigt die Durchschnittsverzinsung mittelfristig leicht an – ist bedingt durch die unterschiedlich schnelle Tilgung von günstigen und weniger günstigen Krediten => im normalen Tolleranzbereich. Dieser Effekt wird durch die günstigen internen Kassenmittel kompensiert => kein „Vertragen“ von Aufwänden in die Zukunft.

Derivate

1. **Konnexität**

Die beiden Festzinszahler-Swaps sind jeweils synchron auf einen Kredit abgestimmt. Die Konnexität ist 1 : 1 eingehalten

2. **Strategiekonformer, gezielter Einsatz**

(siehe Grafik 1)

19,6 Mio. € Swaps sichern 5,3 % des aktuellen Portfolio und haben die gleiche Zinssicherungs-Wirkung wie der alternative Festzinskredit. Sie waren (da als Doppelswap abgeschossen) die einzige Alternative zur Zinssicherung, passen jedoch nur bedingt zu der bisherigen Vorgehensweise (Strategie ?), die Zinssicherung über Festzinskredite zu betreiben.

⇒ Grundstrategie formulieren, ob Zinssicherung über Swaps oder alternativ über Festzinskredite

3. **Einfache, nachvollziehbare Derivate**

Strukturierte Produkte sind nicht im Portfolio, daher vollständig eingehalten.

4. **Mögliche Barwertentwicklung beachten**

Die Kondition für die beiden Zahler-Swaps (8 ½ Jahre mit 6,97 % bzw. 6,915 %) liegt ca. 2,4 % über dem aktuellen Marktzins (rd. 4,5 %) => deutlich negativer Barwert => Verlust bei Auflösung, dann aber günstigere Alternativfinanzierung möglich (wäre bei Festzinskrediten analog einer Vorfälligkeitsentschädigung, also kein besonderes Risiko aus den Swaps).

⇒ Auflösung prüfen („Verlust heute, Einsparung morgen“)

5. **Überschaubare Anzahl**

nur 2 Swaps => ist bei Derivaten gegeben.

6. **„sachfremde“ Risiken**

Sind nicht vorhanden.

7. **Ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil**

(siehe Grafik 4)

Die Zinsrisikoschere öffnet sich nach unten (Chance) und nach oben (Risiko) relativ gleichmäßig => Grundsatz ist eingehalten.

Steuerung

1. **Trennung Zinssicherung ⇔ Zinsoptimierung**

Es werden bisher keine expliziten Zinsoptimierungs-Produkte eingesetzt, daher keine besonderen Risiken und noch keine Notwendigkeit zur getrennten Betrachtung.

⇒ Portfolioanteil, Limite und Produkte für Optimierung definieren / freigeben

2. **Formulierung einer Grund-Strategie**

Liegt ein Grundsatzbeschluss vor, welcher einen Handlungsrahmen definiert?

(Inhalt: Zinssicherungs-Strategie, Zinsoptimierungs-Rahmen + Rücklagesystematik, Limite-Tabelle, Prolongationsstandards, Prozesse, Kompetenzen)

⇒ Grundsatzbeschluss schafft Handlungssicherheit

3. **Limitsystem**

Kann auf den Kennzahlenspiegel aufbauen.

⇒ Formulierung im Grundsatzbeschluss

4. **Handeln erfordert eigene Meinung**

Wird bereits bei anstehenden Entscheidungen vorher abgebildet und mit Software simuliert.

⇒ Einbindung in einen Regelmäßigen Überwachungsprozess

5. **Dokumentation**

Ist für getroffene Entscheidungen vorhanden.

⇒ Standard entwickeln und in einen regelmäßigen Prozess einbinden

6. **Regelmäßige Überwachung**

Risiken werden regelmäßig durch die Software erfasst und ausgewertet. Die Notwendigkeit für einen regelmäßigen Turnus wird umso wichtiger, wenn Zinsoptimierung betrieben werden soll.

⇒ Standard, Prozess und Turnus definieren



Zusammenfassung

Vergleich mit Anderen

Ohne Kassenkredite zeigt das Portfolio ein hohes Sicherungsniveau und zeigt keine besonderen Risiken, jedoch mit Nachholpotenzial im langfristigen Bereich. Die Zinsbelastung liegt im Durchschnittsfeld.

Gesamtbetrachtung

Mit Kassenkrediten besteht Nachholpotenzial in der Zinssicherung über das gesamte Laufzeitspektrum. Unter Berücksichtigung der (eigenen) Zinserwartung sind keine Zusatzbelastungen zu erwarten, das Risiko von erheblichen Zusatzbelastungen ist jedoch nicht ausgeschlossen. Diese Situation ist jedoch den Einschränkungen bei Zinssicherung für Kassenkredite geschuldet. Erste Ansatzpunkte für die Zinssicherung bieten die Prolongationsspitzen ab 2012 und der Euriboranteil im Vermögenshaushalt.

Die Portfolioverwaltung könnte durch die Formulierung von Standards (synchronisieren, weiteres zusammenfassen) weiter vereinfacht werden, was personelle Kapazitäten für ein aktiveres Management eröffnen. Chancen durch Zinsoptimierungsprodukte werden bisher kaum genutzt.

Ausblick

Die Formulierung einer Grundstrategie, die die Zinssicherung über Derivate betreibt, würde weitere Sicherungsspielräume eröffnen.

Ein angepasster Grundsatzbeschluss könnte durch die umfassende Definition eines Rahmen für die Zukunft entsprechende Handlungs- und Überwachungssicherheit gewährleisten.