

# Risiken werden transparent

Für die kommunalen Darlehensportfolios besteht Optimierungsbedarf. Unsere hier beginnende Serie gibt praxisorientierte Hinweise, wie sich die Finanzierungskosten, die Zinsrisiken und der Aufwand beim Schuldenmanagement minimieren lassen.



Foto: BilderBox

**Tischrechner:** Der Zinsaufwand muss in den Haushalten keine unberechenbare Größe sein. Mit professionellem Schuldenmanagement lässt er sich in gewissem Umfang steuern.

**E**s gibt kein Patentrezept für das optimale Strukturieren eines Finanzierungsportfolios. Es lassen sich jedoch allgemeine Grundsätze formulieren, die dann, entsprechend dem eigenen Portfolio, individuell interpretiert werden beziehungsweise angewendet werden können. Voraussetzung ist eine Analyse aller Kredite und Derivate, also eine Analyse des Portfolios, welche die aktuelle Zinsbelastung, die Finanzierungsstruktur und die sich daraus ergebenden Chancen und Risiken transparent macht.

Der Kennzahlenspiegel aus dem Projekt „Interkommunaler Finanzierungsvergleich“ dieser Zeitschrift in Zusammenarbeit mit Makrofinance, Berlin, stellt eine ideale Arbeitsgrundlage dar. Anhand der im Folgenden beschriebenen Portfoliogrundsätze kann das eigene Finanzierungsportfolio durchleuchtet werden. Die Grundsätze geben einen Rahmen für die Prüfung von zu treffenden Entscheidungen vor mit dem Ziel, die Finanzierungskosten, mögliche Risiken und den Arbeitsaufwand für das Schuldenmanagement zu minimieren.

**I Zahl der Kredite überschaubar halten:** Eine Bündelung mehrerer Kredite ist problemlos möglich, wenn diese zur Prolongation (Neufestset-

zung der Zinskonditionen) anstehen. Vorteile der Zusammenfassung: Einfachere Verwaltung und Überwachung der Darlehen, eventuell günstigere Konditionen bei Ausschreibung größerer Darlehensvolumina.

**I Auf günstige Bankenverteilung achten:** Die Anzahl der Banken, bei denen Kredite aufgenommen werden, sollte überschaubar bleiben. Umgekehrt aber auch nicht die gesamte Finanzierung über eine Bank laufen lassen.

**I Zinsbindung gezielt verteilen:** In den meisten Finanzierungsportfolios ist die Zinsbindung im kurzfristigen Bereich (bis zwei Jahre) sehr hoch, nimmt dann aber durch die anstehenden Prolongationen mittel- und langfristig schnell ab. Die Folge: Auf kurze Sicht, dort also, wo die Zinsentwicklung noch relativ gut einschätzbar ist, besteht keine Chance, von den meist niedrigeren kurzfristigen Zinsen zu profitieren. Im langfristigen Bereich fehlt die Kalkulationssicherheit, die wegen der schwieriger vorherzusagenden Zinsentwicklung wichtig wäre. Überspitzt formuliert: Heute 0 Prozent Chance – morgen 100 Prozent Risiko. Diese Situation gilt es zu beeinflussen.

## Neue Serie

### Portfoliogrundsätze

Ein Kennzahlenspiegel, wie er im Rahmen des Projekts „Interkommunaler Finanzierungsvergleich“ unserer Zeitschrift in Zusammenarbeit mit Makrofinance für die 100 Teilnehmerkommunen erstellt wurde, dokumentiert zunächst einmal die Konsequenzen von Finanzierungsentscheidungen der Vergangenheit. Es lassen sich daraus aber auch Schlussfolgerungen für das zukünftige Handeln ableiten – mithilfe der Hinweise, die wir in einer dreiteiligen Artikelserie vermitteln. Den Einstieg bildet die Betrachtung des Gesamtportfolios und der Zusammensetzung der Kredite. In den folgenden Ausgaben werden der Einsatz von Derivaten beziehungsweise komplexere Kreditgeschäfte (zum Beispiel Währungskredite) sowie strategische Steuerungsansätze beleuchtet.

**I Prolongationen gezielt verteilen:**

Die Terminierung der Kreditprolongationen bestimmt darüber, wann welches Zinsänderungsrisiko entsteht. Klumpenrisiken in einzelnen Jahren sind zu vermeiden. Steuern lässt sich das, indem bei der Neuvereinbarung von Zinsbindungen nicht „wie immer auf zehn Jahre“ abgeschlossen wird, sondern die Lücken in der Prolongationsübersicht geschlossen werden.

**I Auf Mindestanteil variabler Kredite achten:**

Ein vollständig aus Festzinskrediten bestehendes Portfolio bietet in der Regel keine Chance, von meist günstigen Geldmarktzinsen zu profitieren. Flexibilität kann mit einem situationsangepassten Mindestanteil von variabel verzinslichen Euribor-Krediten erreicht werden. Mit Derivaten lassen sich diese zinssichern.

**I Stichtage synchronisieren:** Gleiche Zins- und Tilgungsstichtage, ins-

besondere für Euribor-Kredite, reduzieren den Überwachungsaufwand erheblich. Die Umstellung auf Raten tilgungen vereinfacht die Portfoliostruktur weiter und passt den Tilgungsverlauf an die Abschreibung an. Die Zinssicherung durch Derivate wird wesentlich einfacher.

**I Risikoschere im Blick behalten:**

Laut Interkommunaler Finanzierungsvergleich beträgt der aktuelle Durchschnittszins 4,49 Prozent. Im Risikofall steigt diese Belastung jedoch mittelfristig um 0,54 Prozent, langfristig sogar um 1,27 Prozent. Es gilt also zu prüfen, ob sich beim Eintritt des Risikofalls der Zinsaufwand noch innerhalb der Planungsgrenzen (Limit) befindet. Von einer Risikoschere spricht man, weil im Fall sinkender Zinsen auch die Chance fallender Zinsbelastung besteht.

**I Zinsaufwand gleichmäßig verteilen:**

Im Idealfall verteilt sich der Zinsaufwand, wenn die eigene Zinserwartung eintritt, möglichst gleichmäßig und weist keine extremen Ausschläge in einzelnen Jahren auf. (Wird fortgesetzt.) *Michael Venbert*

**Der Autor**

Michael Venbert ist Geschäftsführer der Makrofinance Software GmbH in Berlin

## Finanzierungsvergleich

### Zweite Runde

Die hier vermittelten Portfoliogrundsätze wurden bei der Abschlusskonferenz des 1. Interkommunalen Finanzierungsvergleichs vorgestellt (s. der gemeinderat 6/2007, S. 20). Im Zusammenspiel mit dem Kennzahlenspiegel, den alle Projektteilnehmer erhalten haben, lässt sich ein Stärken-Schwächen-Profil für das eigene Portfolio erstellen, aus dem sich konkrete Ansatzpunkte für das zukünftige Handeln ableiten lassen.

Kommunen, die sich für einen solchen Kennzahlenspiegel interessieren, haben noch bis zum 30. September 2007 die Gelegenheit, kostenlos am Interkommunalen Finanzierungsvergleich teilzunehmen. Infos und Anmeldung: [www.kommunal-finanz-forum.de](http://www.kommunal-finanz-forum.de)

# der gemeinderat / Juli 2007: Portfoliogrundsätze – Teil 1 / Grundgeschäft



# Hebelwirkungen vermeiden

Die im Juli vorgestellten Grundsätze für das Gesamtportfolio gaben insbesondere hinsichtlich der Kosten- und Risikostruktur einen Rahmen für das Schuldenmanagement vor. Im zweiten Teil unserer Serie geben wir Hinweise zum Derivate-Einsatz.



Foto: BilderBox

**Börsensaal: Mit Derivaten sollten keine sachfremden Risiken ins Portfolio geholt werden. Darüber hinaus sind weitere Grundregeln beim Derivate-Einsatz zu beachten.**

In jüngster Zeit sind insbesondere strukturierte Zinsderivate (deren Zahlungsströme mit komplexen Formeln berechnet werden) in die Kritik geraten. Verschiedentlich haben sie in kommunalen Darlehensportfolios zusätzliche Risiken und Verluste verursacht. Daraus zu schließen, dass Derivate generell „Teufelszeug“ sind, wäre aber zu einfach gedacht. Richtig eingesetzt, erhöhen sie den Handlungsspielraum im Schuldenmanagement, schaffen zusätzliche Sicherheit und reduzieren Kosten. Dies belegen auch die Ergebnisse des Interkommunalen Finanzierungsvergleichs (s. der gemeinderat 6/2007, S. 20/21).

Wie aber setzt man Zinsderivate richtig ein? Dazu folgende Grundregeln:

**Konnexität beachten:** Mit Derivaten können die Zinszahlungsströme von Krediten gestaltet werden. Zusammen mit dem Kredit bilden sie eine „wirtschaftliche Einheit“. Folglich muss jedes Derivat einem oder mehreren Krediten („Grundgeschäft“) eindeutig zugeordnet werden können. Wenn die Zinszahlungsmodalitäten und das Volumen von Derivat und Grundgeschäft zueinander passen, spricht man von Konnexität. Andernfalls liegt unzulässige Spekulation vor.

**Derivate strategiekonform und gezielt einsetzen:** Es macht keinen Sinn, ein Derivat ins Portfolio zu nehmen, nur weil es auf Grund der

aktuellen Zinssituation besonders günstig ist. Vor dem Einsatz eines Derivats sollte klar sein, ob es zur Zinssicherung oder zur Zinsoptimierung eingesetzt werden soll und dass es zum Portfolio passt. Seine Verwendung sollte die im Rahmen eines Strategiebeschlusses gesetzten Kosten-, Risiko- und Struktur-Limite nicht gefährden.

**Einfache, nachvollziehbare Derivate wählen:** Die Wechselwirkung zwischen Zinsentwicklung (oder anderen Parametern, beispielsweise dem Währungs-Wechselkurs) und Zinszahlungsstrom sollte mit der eigenen Risikosimulation nachvollzogen werden können. Dies ist insbesondere bei strukturierten Derivaten oft schwierig. Große Vorsicht ist geboten, wenn deren Berechnungsformeln so genannte Hebelwirkungen beinhalten und/oder gleich an mehrere Parameter gebunden sind.

**Mögliche Barwertentwicklung beachten:** Der jeweilige Barwert eines Derivats ist abhängig vom aktuellen Zinsniveau (Zinsstrukturkurve). Nur wer den jeweils aktuellen Barwert kennt und dessen mögliche Entwicklung einschätzen kann, kann rechtzeitig reagieren und das Derivat auflösen, wenn eine Reduzierung des Barwertes droht.

**I Anzahl der Derivate überschaubar halten:** Viele Einzelgeschäfte in einem Portfolio erschweren die Überwachung. Mit einem „Makro-Hedge“ kann ein Derivat auf mehrere Kredite abgeschlossen werden. Wichtig ist auch darauf zu achten, dass sich Derivate in ihrer Wirkung nicht überlagern oder sogar gegenläufig wirken.

**I Keine sachfremden Risiken ins Portfolio holen:** Mit bestimmten Derivaten und auch Krediten können die Zinszahlungsströme an sachfremde Parameter wie beispielsweise Währungen (oder Rohstoffe, Indizes, Wetter) gebunden werden. Wenn überhaupt (zulässig), sollten diese Instrumente nur in begrenztem Umfang, mit in Prozent und Euro bekanntem Risiko und – besonders wichtig! – mit einer eigenen Meinung zu dem jeweiligen bestimmten Parameter eingesetzt werden.

**I Auf ein ausgewogenes Chancen-Risiko-Profil achten:** Einsparungschance und Mehraufwandsrisiko durch den Derivate-Einsatz dürfen nicht in einem Missverhältnis stehen. Dies, wäre beispielsweise dann gegeben, wenn die Bank im für die Kommune günstigen Fall den Vertrag ohne Entschädigung beenden kann (einseitiges Kündigungsrecht).

**I Margentransparenz herstellen:** Oft lassen sich Effekte strukturierter Produkte in ähnlicher Weise auch mit einfachen Derivaten (Swap, Cap, Option) erreichen. Weil diese direkt miteinander verglichen werden können (etwa durch eine einfache Internetrecherche), ist hier auch der Preis und die Marge nachvollziehbar. (Teil 3 in der Oktober-Ausgabe)

*Michael Venbert*

## Interkommunaler Finanzierungsvergleich

### Teilnehmerkreis wird erweitert

Nach dem Erfolg der ersten Runde des Interkommunalen Finanzierungsvergleichs für die Vergleichsgruppe Städte und Gemeinden (hier haben sich im Nachgang zur Abschlussveranstaltung weitere 25 Vergleichsteilnehmer gefunden) wird die Initiative fortgesetzt.

Noch für das Kalenderjahr 2007 wurde eine Runde für die Vergleichsgruppen

„Kommunale Wirtschaft“ und „Landkreise“ eröffnet. Die Teilnahme ist auch für diese Teilnehmer kostenlos. Konkrete Infos für die Anmeldung sind unter [www.kommunal-finanz-forum.de](http://www.kommunal-finanz-forum.de) zu finden.

Alle Teilnehmer der 2007er-Vergleichsrunde haben 2008 den Vorteil, dann auch die Entwicklung ihres Portfolios in der Zeitreihe nachverfolgen zu können.





Foto: BilderBox

„Freie Fahrt“: Eingebettet in einen klar definierten Handlungsrahmen und die Portfoliogrundsätze beachtend, kann Schuldenmanagement seine positive Wirkung entfalten.

## Nie ohne Grundstrategie

In den ersten Teilen unserer Serie „Portfoliogrundsätze“ im Juli und September wurden Grundregeln für den Abschluss von Krediten und Derivaten formuliert. Der letzte Teil geht auf den Handlungsrahmen für das Schuldenmanagement ein.

**D**as aktuelle Finanzierungsportfolio einer Kommune ist das Ergebnis einer Reihe von Einzelentscheidungen der Vergangenheit. Eine zusammenfassende Portfoliobetrachtung, wie sie zum Beispiel der Kennzahlenspiegel aus dem Interkommunalen Finanzierungsvergleich ermöglicht, dokumentiert das Gesamtergebnis. Aber verbirgt sich hinter diesem auch ein System, eine Strategie? Um diese entwickeln zu können, ist ein Handlungsrahmen zu schaffen, der Entscheidungssicherheit gibt und den Gremien eine effektive Kontrolle ermöglicht. Dazu die nachfolgenden Hinweise:

- **Zinssicherung und Zinsoptimierung trennen:** Zinssicherung zielt primär auf Kosten- und Planungssicherheit, Zinsoptimierung auf Kostenreduzierung, indem kalkulierbare Risiken in Kauf genommen werden. Zinssicherung geht stets vor Optimierung: Erst wenn ein Portfolio das notwendige Sicherungsniveau aufweist, also eine negative Zinsentwicklung die Einhaltung einer definierten Kostengrenze nicht gefährdet, sollten Zinsoptimierungen erwogen werden.
- **Grundstrategie formulieren:** Sie definiert Ziele zur Portfoliostruktur,

den Instrumenten, der Anwendung von Limiten und den Prozessen. Darüber hinaus finden auch hier die Portfoliogrundsätze zum Grundgeschäft (s. der gemeinderat 7-8/2007) und den Derivaten (s. Ausgabe 9/2007) Berücksichtigung. Für die Zinssicherung kann man unterschiedliche Vorgehensweisen mit vergleichbaren Sicherungseffekten wählen, angefangen von einer statischen Festzinsstrategie bis hin zu einer portfolioübergreifenden Sicherung mit Zinsderivaten. Für die Zinsoptimierung gilt es festzulegen, ob, in welchem Umfang und mit welchen Produkten sie betrie-

ben werden soll. Die Grundstrategie mündet in einen Grundsatzbeschluss, der ausdrücklich alle diese Punkte berücksichtigt (und nicht nur den Einsatz von Zinsderivaten regelt).

**I Limitsystem einrichten:** Es schützt vor unkontrollierten und schleichenden Risiken. Insbesondere die planungsrelevanten Zinskosten sollten nach oben begrenzt werden, aber auch die Portfoliostruktur ist zu erfassen. Die Zinsoptimierung wird durch zusätzliche Produkt-, Volumen- und Barwertlimite geregelt.

**I Eine eigene Zinsmeinung bilden:** Nur wer eine eigene Meinung hat, ob die Zinsen steigen oder fallen, kann eine begründete Entscheidung für oder wider einen aktuell angebotenen Festzins treffen. Das gilt umso mehr für Zinsoptimierungen. Planung und möglicher Irrtum ersetzen den Zufall. Wichtig: Die definierten Limite müssen eingehalten werden!

**I Entscheidungen dokumentieren:** Die Frage: „Warum wurde denn der Kredit vor drei Jahren aufgenommen, der wäre doch heute viel günstiger?“, ist stets dann zu hören, wenn zwar das Geschäft dokumentiert wurde, nicht aber die Hintergründe. Daher: Auch Entscheidungsvarianten und die Rahmenbedingungen protokollieren.

**I Die Überwachung organisieren:** Nur ein fester Turnus und ein definiertes Berichtsformat führen zu effektiver Überwachung und sichern die Vergleichbarkeit der Daten.

Grundsätzlich ist die Umsetzung einer Gesamtstrategie nicht aufwändiger als das einzelfallbezogene Management. Im Gegenteil: Wenn die Strategie in ihrer Komplexität auf die Portfoliogröße angepasst ist, führt das nachhaltig zu einer Arbeitsentlastung. Auch hier hilft es, von den Erfahrungen anderer zu profitieren. Denn die beschriebene Vorgehensweise ist keine graue Theorie, sondern wird schon in Städten und Gemeinden unterschiedlicher Größenordnungen angewendet. (Schluss)

*Michael Venbert*