

Eine Studie der Universität Leipzig

# Kommunales Zins- und Anlagemanagement in der Niedrigzinsphase

Dipl.-Vw./Dipl.-Kfm. Mario Hesse Prof. Dr. Thomas Lenk Dr. Oliver Rottmann M. Sc. Tim Starke



**DStGB**  
Deutscher Städte-  
und Gemeindebund



**KOMPETENZZENTRUM**  
Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und  
Daseinsvorsorge e. V.

## Vorwort zur Studie „Kommunales Zins- und Anlagemanagement in der Niedrigzinsphase“

Es ist mittlerweile gut zehn Jahre her, dass die Weltwirtschafts- und in der Folge Staatsfinanzkrise Auslöser für eine historische und noch immer andauernde Niedrigzinsphase war. Zeitweise erhielt der Bund für Staatsanleihen sogar Negativzinsen, vereinzelt gelang es auch Kommunen, kurzfristige Kredite mit negativer Verzinsung aufzunehmen. Während einerseits die öffentliche Verschuldung aufgrund der Bankenrettung und einbrechender Steuereinnahmen im Zuge der Finanzkrise dramatisch anstieg, sind die öffentlichen Zinsausgaben deutlich zurückgegangen. Allein auf kommunaler Ebene war ein Rückgang von fünf Mrd. Euro im Jahr 2008 auf nun drei Mrd. Euro zu beobachten.

Die Zinsentlastung trägt dabei nicht unwesentlich zum in der Summe positiven Finanzierungssaldo der Kommunen in Deutschland bei. Ein in der Summe positiver Saldo darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor viele Städte und Gemeinden tiefer Zahlen schreiben und keine Schulden abbauen können. Gerade für diese Kommunen, die unter einem hohen Kassenkreditbestand leiden, ist das Zinsänderungsrisiko erheblich. Allein ein Anstieg der Zinsen um einen Prozentpunkt würde bestehende Haushaltssanierungskonzepte hinfällig machen. Eine Lösung für die kommunale Altschuldenproblematik muss daher gefunden werden. Dies würde auch dazu beitragen, dass die Disparitäten zwischen finanzstarken und finanzschwachen Kommunen nicht noch weiter zunehmen.

Ähnlich heterogen wie die Verschuldung der Städte und Gemeinden ist auch die Verteilung des Vermögens. Dies bedeutet allerdings keineswegs, dass hochverschuldete Kommunen kein aktives Vermögens- und Geldanlagemanagement betreiben müssen. Auch hier gilt es, eingegangene Finanzmittel bis zur Verwendungszuführung kurzfristig anzulegen. Es gelten dabei die einschlägigen gemeindehaushaltsrechtlichen Regelungen, dass kommunale Anlagen erstens sicher und zweitens ertragreich sein sollen.

Die Kombination beider Kriterien stellt die Kammereien angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und der Reform der freiwilligen Einlagensicherung der Privatbanken, wonach öffentliche Geldanlagen bei privaten Banken seit dem 1. Oktober 2017 nicht mehr abgesichert werden, vor erhebliche Herausforderungen. Ein professionelles Anlagemanagement gewinnt in der Folge immer mehr an Bedeutung.

Auf Basis der vom Deutschen Städte- und Gemeindebund unterstützten repräsentativen Befragung der Kommunen untersuchen die Autoren der vorliegenden Studie die aktuellen Herausforderungen des kommunalen Zins- und Anlagemanagements. Hierbei werden auch mögliche Handlungsoptionen zu Anpassungen im Zins- und Anlagemanagement der Städte und Gemeinden in Deutschland nachgezeichnet.

Uwe Zimmermann

Stellvertretender Hauptgeschäftsführer  
Deutscher Städte- und Gemeindebund (DStGB)

Berlin, im Juni 2018



Uwe Zimmermann

Liebe Leserinnen und Leser,

Genossenschaften und Kommunen verbindet von jeher das gleiche Ziel, das Gemeinwesen zu fördern. Während Genossenschaften dies über den gemeinschaftlichen Geschäftsbetrieb ihrer Mitglieder zu erreichen suchen, verstehen sich Kommunen vor allem als Sachwalter und Dienstleister ihrer Bürger. Beiden gemeinsam ist, dass im Zentrum ihres Interesses das Wohl ihrer Mitglieder respektive ihrer Bürger steht, nicht aber die Erwirtschaftung eines Profits.

Diese „Seelenverwandtschaft“ zwischen Kommunen und Genossenschaften im Allgemeinen besteht auch mit den Genossenschaftsbanken im Speziellen – möglicherweise sogar noch intensiver. Denn die Kreditgenossenschaften in Deutschland sind zusätzlich dem Regionalprinzip verpflichtet, das sie den Kommunen noch näher bringt. Beide tragen Verantwortung vor Ort. Das stellt sie vor große Herausforderungen, die im Idealfall gemeinsam gelöst werden. Als ein Motor der lokalen und regionalen Wirtschaft können Genossenschaftsbanken einen Beitrag dazu leisten, dass Kommunen (Finanz-)Entscheidungen zum Wohle ihrer Bürger treffen und umsetzen.

Gemeinsam mit den Unternehmen der DZ BANK Gruppe bieten sich die deutschen Kreditgenossenschaften als kompetente und engagierte Partner für Kommunen und andere öffentliche Einrichtungen an. Insbesondere bei komplexen Themenstellungen in der Finanzierung und Geldanlage können die beiden Kompetenzzentren DZ HYP und DZ PRIVATBANK mit Spezialisten-Know-how und eigens auf diese Kundengruppe zugeschnittenen Lösungen das Leistungsspektrum der Volksbanken und Raiffeisenbanken zielgerichtet ergänzen.

Diese Expertise braucht den kontinuierlichen und offenen Austausch untereinander. Die vorliegende Studie „*Kommunales Zins- und Anlagemanagement in der Niedrigzinsphase*“ ist ein gutes Beispiel dafür, wie ein solcher Austausch für alle Beteiligten erfolgreich geführt werden kann. Die Befragung wurde unter der wissenschaftlichen Leitung des Kompetenzzentrums Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge e.V. an der Universität Leipzig durchgeführt. Sie richtete sich an alle deutschen Städte und Gemeinden mit mehr als 20.000 Einwohnern, von denen fast ein Viertel teilnahm.

Die Ergebnisse zeigen zum einen, wie stark die aktuelle Niedrigzinslage und die damit einhergehende Änderungserwartung aktuelle Finanzentscheidungen der öffentlichen Hand beeinflussen. Sie machen zum anderen aber auch deutlich, wie groß die Bandbreite der kommunalen Aktivitäten und wie variabel das Spektrum der sie auslösenden Parameter ist.

Daraus erwachsen besondere Anforderungen an die Kreditwirtschaft mit Kompetenzschwerpunkt in der kommunalen Finanzierung und Geldanlage: Es braucht gleichermaßen Kenntnisse über die konkrete Situation vor Ort wie auch Beratungs- und Produktexpertise, um den Kommunen ein aufmerksamer und hilfreicher Partner zu sein. Beides zu leisten, ist der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken ein zentrales Anliegen.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre und freuen uns über Ihr Feedback.

Herzliche Grüße aus Münster und Frankfurt

Frank M. Mühlbauer  
DZ HYP  
Vorstandsvorsitzender

Dr. Stefan Schwab  
DZ PRIVATBANK S.A.  
Vorsitzender des Vorstands



Frank M. Mühlbauer



Dr. Stefan Schwab

## 1 INHALTSVERZEICHNIS

2	Abbildungsverzeichnis .....	5
3	Executive Summary .....	7
4	Studienergebnisse .....	9
4.1	Allgemeiner Teil.....	9
4.2	Kommunalfinanzierung und Zinsmanagement .....	16
4.3	Anlagemanagement .....	34
5	Fazit .....	41
6	Rechtliche Aspekte der kommunalen Anlageaktivitäten am Kapitalmarkt .....	42
7	Quellenverzeichnis.....	44

## 2 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Verteilung der Stichprobe nach Bundesländern. ....	9
Abbildung 2:	Verteilung der Kommunen nach Einwohnergrößenklassen. ....	10
Abbildung 3:	Kommunale Verschuldung nach Arten und insgesamt. ....	11
Abbildung 4:	Struktur der kommunalen Verschuldung nach Einwohnergrößenklassen. ....	12
Abbildung 5:	Finanzvermögen je Einwohner. ....	12
Abbildung 6:	Finanzvermögen je Einwohner nach Einwohnergrößenklassen. ....	13
Abbildung 7:	Finanzvermögen je Einwohner und Schuldenstand je Einwohner in der Gegenüberstellung. ....	14
Abbildung 8:	Herausforderungen für die kommunalen Haushalte (max. drei Nennungen). ....	14
Abbildung 9:	Herausforderungen für die kommunalen Haushalte und Haushaltslage im Vergleich. ....	15
Abbildung 10:	Spielraum mit Bezug auf liquider Mittel und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	17
Abbildung 11:	Spielraum im Zuge eigener liquide Mittel und Haushaltslage im Vergleich. ....	17
Abbildung 12:	Planung der mittelfristigen Aufnahme von investiven Krediten und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	18
Abbildung 13:	Herausforderungen für die kommunalen Haushalte und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ...	19
Abbildung 14:	Planung der mittelfristigen Aufnahme von investiven Krediten und Haushaltslage im Vergleich. ....	20
Abbildung 15:	Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die kommunalen Haushalte. ....	21
Abbildung 16:	Sicherung des Niedrigzinsniveaus in den Kommunen. ....	21
Abbildung 17:	Sicherung des Niedrigzinsniveaus und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	22
Abbildung 18:	Wichtigkeit von Zinssicherheit und Zinersparnis in den kommunalen Haushalten. ....	23
Abbildung 19:	Beobachtungen der Kommunen im Rahmen ihrer derzeitigen Fremdfinanzierung. ....	23
Abbildung 20:	Beobachtungen der Kommunen im Rahmen ihrer derzeitigen Fremdfinanzierung und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	24
Abbildung 21:	Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements. ....	25
Abbildung 22:	Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	25
Abbildung 23:	Ziele des kommunalen Schuldenmanagements. ....	26
Abbildung 24:	Einzelkredit- versus portfolioorientiertes Schuldenmanagement im Vergleich zu früheren Studien. ....	27
Abbildung 25:	Einzelkredit- versus portfolioorientiertes Schuldenmanagement und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich. ....	27

Abbildung 26:	Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung. ....	28
Abbildung 27:	Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.....	29
Abbildung 28:	Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung und Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements im Vergleich. ....	30
Abbildung 29:	Planung des Liquiditätsbedarfs für Investitionen. ....	30
Abbildung 30:	Planung des Liquiditätsbedarfs für Investitionen und Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements im Vergleich. ....	31
Abbildung 31:	Risiken für die Kommunalfinanzierung. ....	32
Abbildung 32:	Hinderungsgründe für eine verstärkte Nutzung des Niedrigzinsumfelds. ....	33
Abbildung 33:	Hinderungsgründe für die derzeit verstärkte Nutzung des Niedrigzinsumfelds und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.....	33
Abbildung 34:	Vermögenseinbußen im Niedrigzinsumfeld und Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements.....	35
Abbildung 35:	Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen.....	36
Abbildung 36:	Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen und Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements im Vergleich.....	36
Abbildung 37:	Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen und Finanzvermögen in Euro je Einwohner im Vergleich.. ....	37
Abbildung 38:	Anteil der langfristigen Anlagen in Prozent des Gesamtportfolios. ....	38
Abbildung 39:	Rolle nachhaltiger Investments für die Kommunen. ....	38
Abbildung 40:	Beteiligungen der Kommunen an Stiftungen. ....	39

#### Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Beteiligungen der Kommunen an Stiftungen und Gemeindegrößenklassen im Vergleich.....	39
------------	--	----

### 3 EXECUTIVE SUMMARY

Die finanzielle Situation vieler Kommunen hat sich in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund stark gestiegener Steuereinnahmen und nicht zuletzt aufgrund einer sinkenden Zinsbelastung im Zusammenhang mit der Niedrigzinsphase vielerorts deutlich entspannt. Bei der Aufnahme neuer Kredite oder der Prolongation bestehender Darlehen sinkt die Zinsbelastung stetig.

Allerdings sind die Konsolidierungsmöglichkeiten aufgrund des kommunalen Aufgabenkatalogs zum Teil begrenzt oder bereits stark ausgeschöpft. Vor diesem Hintergrund und aufgrund weiterer anstehender Herausforderungen aus Digitalisierung, demografischer Entwicklung, Notwendigkeiten in der Infrastrukturentwicklung oder der Flüchtlingsintegration steigt auch der Erfolgsdruck im kommunalen Kredit- und Anlagemanagement.

Nicht nur die kommunale Verschuldung, auch die Vermögensseite der kommunalen Haushalte weist ein heterogenes Bild auf. Einerseits verlangt die übergeordnete Sorgfaltspflicht im Umgang mit (Steuer-)Geldern von Städten und Gemeinden risikoarme Anlageformen. Andererseits stehen Kommunen vor der Herausforderung, eingesetztes Kapital zumindest nominal zu erhalten. Hier ist ein aktives Vermögensmanagement unabdingbar.

Die vorliegende Studie des Kompetenzzentrums Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge e.V. an der Universität Leipzig in Kooperation mit der DZ HYP und der DZ PRIVATBANK zeigt, dass das Niedrigzinsumfeld die Schuldensituation und die Anlagestrategien auf kommunaler Ebene in hohem Maße beeinflusst. Für die Untersuchung wurden alle deutschen Städte und Gemeinden mit mehr als 20.000 Einwohnern angeschrieben. 166 Städte und Gemeinden haben schließlich an der Studie teilgenommen – eine beachtliche Resonanz, die die Bedeutung des Themas unterstreicht.

#### **Kommunale Schulden, Haushaltsrisiken und Zinssicherung**

Die Studie illustriert, dass sich die Kreditmarktschulden relativ gleichmäßig über die kommunalen Einwohnergrößenklassen verteilen. Lediglich 4% der befragten Kommunen waren im Jahr 2016 schuldenfrei. Hingegen weist ein Sechstel der Kommunen eine Pro-Kopf-Verschuldung am Kreditmarkt von mehr als 1.500 Euro auf. Die Verschuldung durch Kassenkredite ist dabei äußerst heterogen verteilt. In Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, dem Saarland und Teilen Hessens weisen bis zu 15% der beteiligten Kommunen einen Kassenkreditbestand von mehr als 1.500 Euro je Einwohner auf, bei einer durchschnittlichen kommunalen Pro-Kopf-Verschuldung (2016) von 1.728 Euro. Mehr als die Hälfte (55%) der deutschen Städte und Gemeinden nimmt jedoch gar keine Kassenkredite in Anspruch.

Haushaltsrisiken resultieren in erster Linie aus den Soziallasten (bei zwei Dritteln der befragten Städte und Gemeinden). Entlastend hingegen wirkt die Niedrigzinsphase. Selbst hoch verschuldete Kommunen sehen die Zinsausgaben nur selten als Herausforderung. Höhere Zinssätze in der Zukunft bilden allerdings ein wesentliches Risiko für die Kommunalfinanzierung. Vor diesem Hintergrund sichern sich 93% der Kommunen die aktuell günstigen Zinsen über lange Zinsbindungen mit Kommunaldarlehen ab. Trotz niedriger Aufschläge nutzen aber nur 23% Forwarddarlehen zur Zinssicherung.

Höher verschuldete Kommunen nutzen insgesamt häufiger Instrumente, die über den klassischen Kommunalkredit hinausgehen, wie Zinsoptionen, Schuldscheindarlehen oder Anleihen. Ein aktives Zins- und Schuldenmanagement begünstigt nachweisbar

den Einsatz solcher Instrumente. Die Bindungsfristen bestehender Kredite und ggf. erforderliche Vorfristigkeitsentschädigungen hindern die Kommunen derzeit allerdings an einer noch stärkeren Nutzung des Niedrigzinsumfelds.

### **Risiko Vermögenseinbußen**

Die anhaltende Niedrigzinsphase erfordert von den Kommunen bei der Anlage ihrer liquiden Vermögenswerte große Kraftanstrengungen, die finanzielle Substanz zu wahren oder gar zu vergrößern. Die niedrigen Zinsen haben dazu geführt, dass viele in der Vergangenheit bewährte Anlageformen an Attraktivität verloren haben. Selbst negative Renditen sind derzeit nicht ausgeschlossen. Vor diesem Hintergrund wird ein professionelles Anlagemanagement immer bedeutender. Derzeit verfügen nur 23% der befragten Kommunen über eine dezidierte Anlagerichtlinie zur kommunalen Kapitalanlage. Dabei bildet eine aussagekräftige Anlagerichtlinie die Basis jeder erfolgreichen Kapitalanlage, besonders mit Blick auf Anlagestruktur und Anlageklassen, das Spektrum der Anlageinstrumente sowie potenzielle Restriktionen. Eine kommunale Anlagerichtlinie dokumentiert zudem, dass Anlageentscheidungen im Rahmen eines professionell organisierten systematischen Prozesses erfolgen. Die Anlagerichtlinie wird i. d. R. im Stadtrat verabschiedet. Dies dient der Transparenz und führt zu Handlungssicherheit bei den ausführenden Organen.

### **Maßnahmen der Vermögensabsicherung**

Die befragten Kommunen wappnen sich mit diversen Maßnahmen gegen potenzielle Vermögenseinbußen durch niedrige oder gar negative Zinsen. Sie tätigen vorrangig investive Ausgaben, um das Vermögensportfolio in Sachwerte und Immobilien umzuschichten (37%). Außerdem schließen die befragten Kommunen verstärkt festverzinsliche Anlagen oder solche mit geringem Risiko (33%) sowie allgemein längerfristige Anlagen (30%) ab. Insbesondere Kommunen mit umfangreichen Finanzvermögen versuchen zunehmend, diese auch längerfristig anzulegen. Aktien oder auch risikoreichere Anlagen spielen im Allgemeinen keine signifikante Rolle. Dabei setzen jedoch Kommunen, die ein aktives Vermögensmanagement betreiben, deutlich stärker auf Aktien, Fonds und Unternehmensanleihen als der Durchschnitt.

### **Ausblick**

Die Ergebnisse illustrieren, dass in historischen Niedrigzinsphasen einerseits das Schuldenmanagement entlastet und das günstige Zinsniveau auch für die Zukunft gesichert werden kann. Es entstehen aber auch neue Herausforderungen im Anlagemanagement. Die Studie zeigt, wie heterogen die Lage in deutschen Kommunen derzeit ausfällt. Es gibt keine Standardsituation und auch keine Standardlösungen. Die kommunalen Finanzentscheider sollten deshalb auf ein individuell zugeschnittenes Liquiditäts- und Vermögensmanagement setzen, das nicht nur eine bessere Steuerung ermöglicht, sondern auch Transparenz gegenüber kommunalen Gremien schafft.

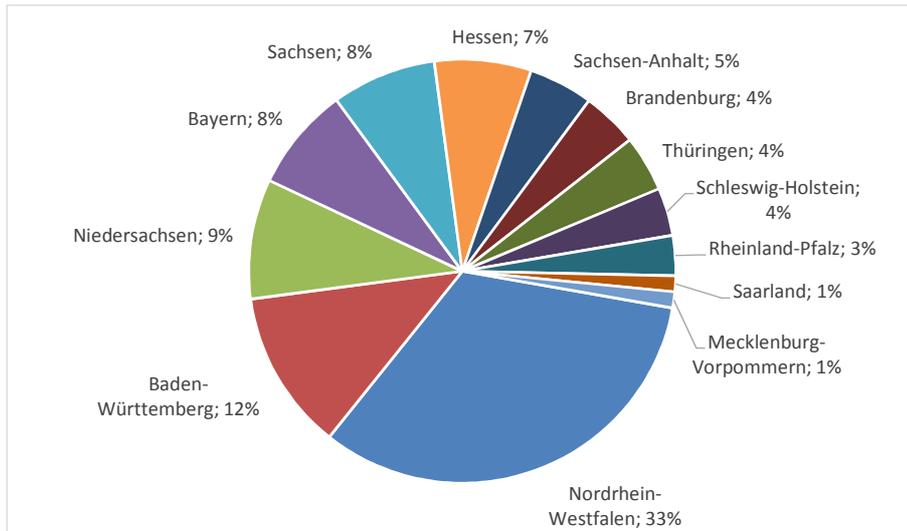
## 4 STUDIENERGEBNISSE

### 4.1 ALLGEMEINER TEIL

In der Studie wurden Kommunen mit einer Einwohnerzahl von *mehr als 20.000 Einwohnern* zu ihrem Anlage- und Zinsmanagement befragt. Von den insgesamt 691 Gemeinden in Deutschland haben 166 an der Studie teilgenommen. Der Rücklauf liegt damit bei fast einem Viertel.

**Nerv getroffen: Der enorme Rücklauf belegt das große Interesse am Thema**

**Abbildung 1: Verteilung der Stichprobe nach Bundesländern.**



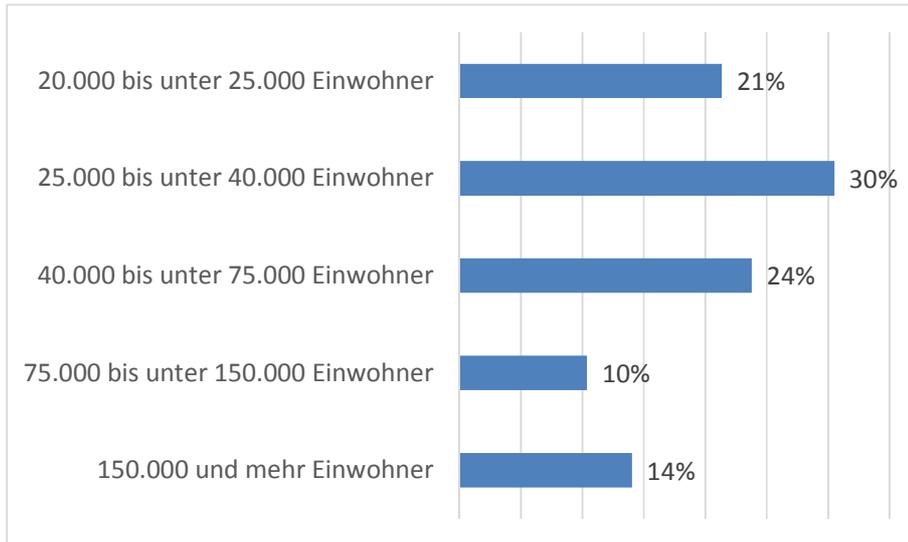
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die regionale Verteilung der teilnehmenden Kommunen illustriert Abbildung 1. Sie zeigt, dass rd. 33% der Teilnehmer aus Nordrhein-Westfalen stammen und diese somit den Schwerpunkt der Studie repräsentieren. Mit Anteilen von 12% bzw. 9% folgen die Länder Baden-Württemberg und Niedersachsen. Die Kommunen Sachsens spiegeln mit 8% den höchsten Anteil eines ostdeutschen Landes wider. Die niedrigste Anzahl an Fragebögen ging jeweils aus dem Saarland und Mecklenburg-Vorpommern ein (jeweils 1%). Mit dieser Verteilung repräsentiert die im Rahmen dieser Umfrage entstandene Stichprobe die Grundgesamtheit<sup>1</sup> der befragten Kommunen.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Insgesamt wurden im Rahmen der Befragung sämtliche 691 Gemeinden mit mehr als 20.000 Einwohnern angeschrieben, die die Grundgesamtheit bilden. Von diesen Gemeinden stammen 30% aus Nordrhein-Westfalen, 15% aus Baden-Württemberg und 13% aus Niedersachsen. Rheinland-Pfalz, das Saarland und Mecklenburg-Vorpommern repräsentieren dagegen lediglich Anteile von 3% bzw. 1%. Insofern sind die regionalen Verteilungen der Grundgesamtheit und der Stichprobe sehr ähnlich.

<sup>2</sup> Der empirische Stichprobenfehler ist angesichts der umfangreichen Stichprobe nur gering ausgeprägt. Folglich sind die aus der Befragung gewonnenen Ergebnisse gut auf die Gesamtheit der Kommunen mit mehr als 20.000 Einwohnern übertragbar.

**Abbildung 2: Verteilung der Kommunen nach Einwohnergrößenklassen.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die Hälfte der Kommunen der Stichprobe weist eine Einwohnerzahl bis zu 40.000 auf (Abbildung 2). Rund ein Viertel der Städte und Gemeinden verfügt über mehr als 75.000 Einwohner, 14% dieser Großstädte sogar mehr als 150.000 Einwohner. Da ausschließlich Kommunen ab einer Einwohnerzahl ab 20.000 befragt wurden, ist davon auszugehen, dass überwiegend größere Kreisstädte und kreisfreie Städte den Fragebogen beantwortet haben. Diese weisen gegenüber kleineren kreisangehörigen Gemeinden ein breiteres Aufgabenspektrum auf, das das Zins- und Anlagemanagement unterschiedlich stark determiniert.

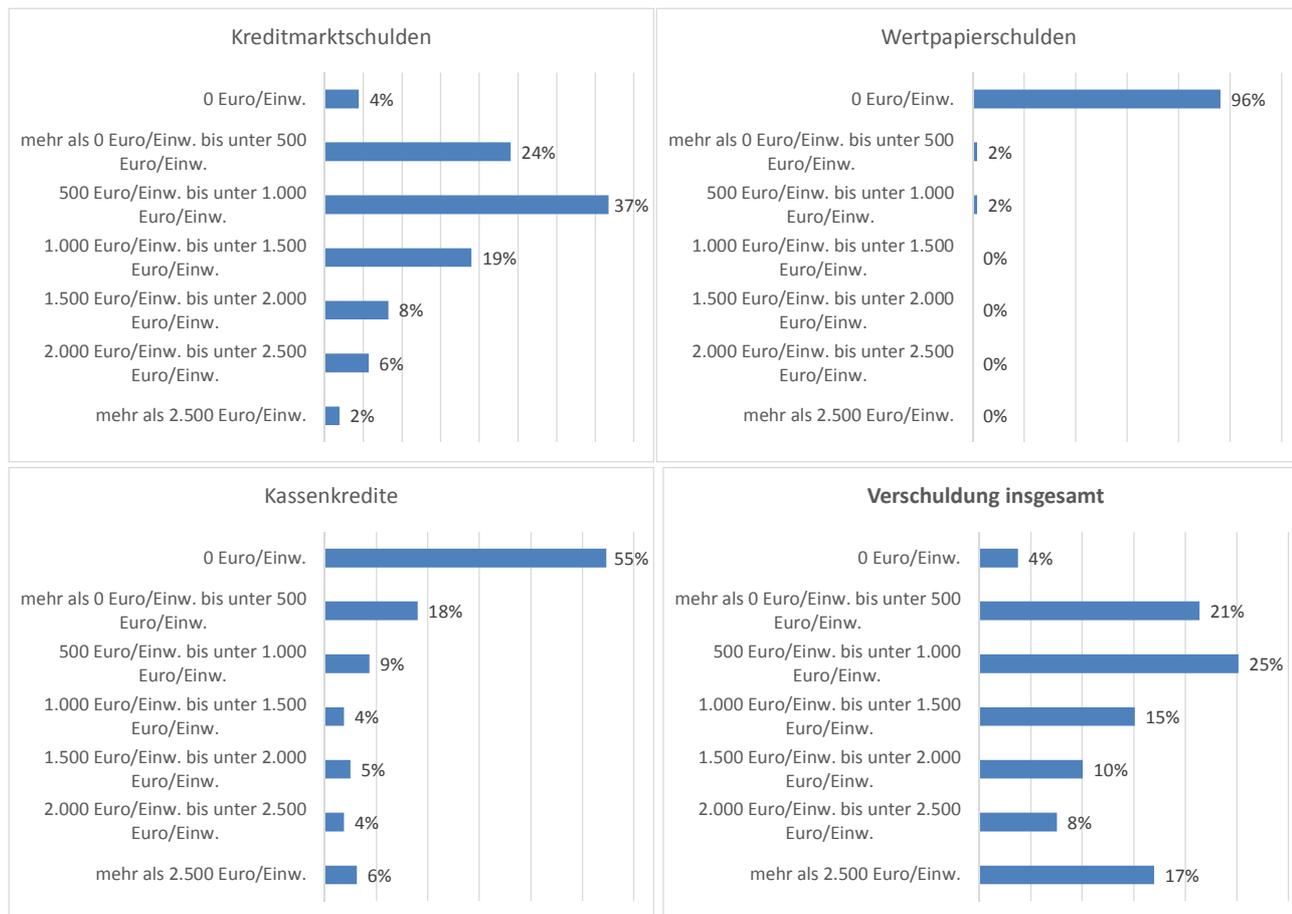
Die Höhe der investiven Kreditmarktschulden (ohne Kassenkredite) fällt in der Gesamtperspektive sehr heterogen aus. Sie beträgt in der Stichprobe im Durchschnitt 1.061 Euro je Einwohner. Das kommt dem generellen bundesweiten Durchschnitt (1.135 Euro/Einw.) sehr nahe. Abbildung 3 illustriert die Verschuldung der befragten Kommunen dazu differenziert nach Schuldenart (Kreditmarktschulden, Wertpapier-schulden und Kassenkredite) sowie in der Summe.

Ein ähnliches Bild ergibt sich mit Blick auf die Kassenkredite: In den befragten Kommunen beläuft sich deren Höhe auf 583 Euro je Einwohner, während der Bundesdurchschnitt bei 564 Euro je Einwohner liegt. Dagegen ist die Höhe der Wertpapier-schulden in der Stichprobe mit 72 Euro je Einwohner fast dreimal so hoch wie im Bundesvergleich (29 Euro/Einw.). Aus dieser Konstellation heraus ergeben sich mit Bezug auf den Gesamtschuldenstand beinahe identische Pro-Kopf-Werte: Er beläuft sich in den befragten Kommunen auf 1.716 Euro je Einwohner, während er im Bundesdurchschnitt mit 1.728 Euro je Einwohner marginal höher ausfällt.<sup>3</sup> Es lässt sich daraus schließen, dass die Stichprobe die Grundgesamtheit der größeren Kommunen in Deutschland gut repräsentiert.

**Studie gibt Heterogenität der Kommunen repräsentativ wieder**

<sup>3</sup> Zu den bundesdurchschnittlichen Werten vgl. Statistisches Bundesamt (2017), Tabelle 2.1.

**Abbildung 3: Kommunale Verschuldung nach Arten und insgesamt.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Differenziert nach Größenklassen werden mit Blick auf die verschiedenen Schuldenarten unterschiedliche Ergebnisse sichtbar:

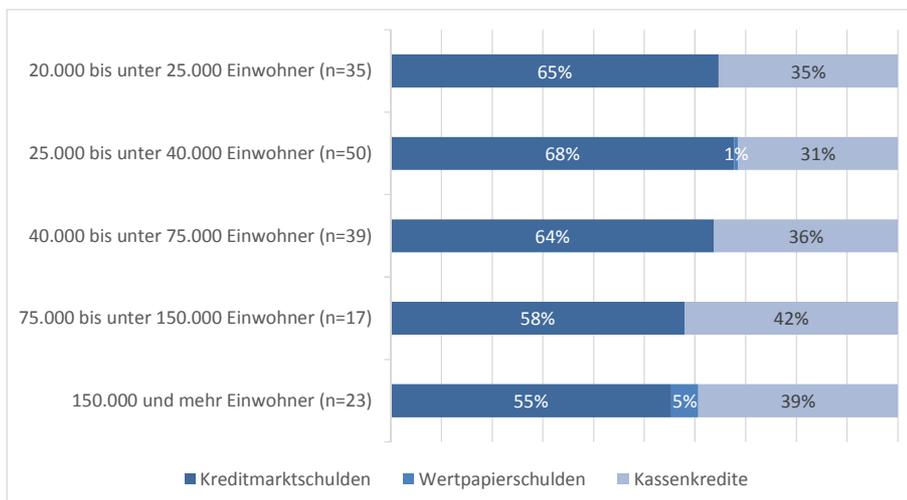
- » Bei *Kreditmarktschulden* besteht in der Stichprobe eine relativ gleichmäßig zwischen den Größenklassen verteilte Verschuldung. Lediglich 4% verzeichnen im Jahr 2016 keine Schulden am Kreditmarkt. Mit einem Anteil von 37% verzeichnet die Sparte der Kommunen mit einer Verschuldung am Kreditmarkt von 500 bis unter 1.000 Euro je Einwohner den höchsten Anteil. Rund ein Sechstel der Kommunen weist eine Pro-Kopf-Verschuldung am Kreditmarkt von mehr als 1.500 Euro auf.
- » Fast alle befragten Kommunen (96%) weisen keine *Wertpapiersschulden*<sup>4</sup> auf. Die restlichen 4% verteilen sich auf die beiden Größenklassen zwischen 0 und 1.000 Euro je Einwohner. Kommunale Anleihen bilden am aktuellen Rand nach wie vor nur in wenigen Großstädten eine relevante Finanzierungsquelle.

<sup>4</sup> Wertpapiere zählen dabei zu den Schulden beim nicht öffentlichen Bereich und können sowohl in den Kern- als auch in den Extrahaushalten anfallen. Sie werden darüber hinaus nach Geld- und Kapitalmarktpapieren unterschieden.

- » Mehr als die Hälfte der Kommunen besitzt keine *Kassenkredite* (55%). Im Kontrast dazu verzeichnen 15% der Kommunen, die an der Befragung teilgenommen haben, einen Kassenkreditbestand von mehr als 1.500 Euro je Einwohner. Hieran wird ersichtlich, dass die Kassenkredite vermehrt konzentriert auftreten und daher eine wesentliche Ursache von Unterschieden in den Schuldenständen der Kommunen darstellen.
- » Im Gesamtbild beträgt der Anteil an Kommunen mit einer Gesamtverschuldung von über 1.500 Euro je Einwohner ungefähr ein Drittel. Lediglich 4% der Städte und Gemeinden sind schuldenfrei.

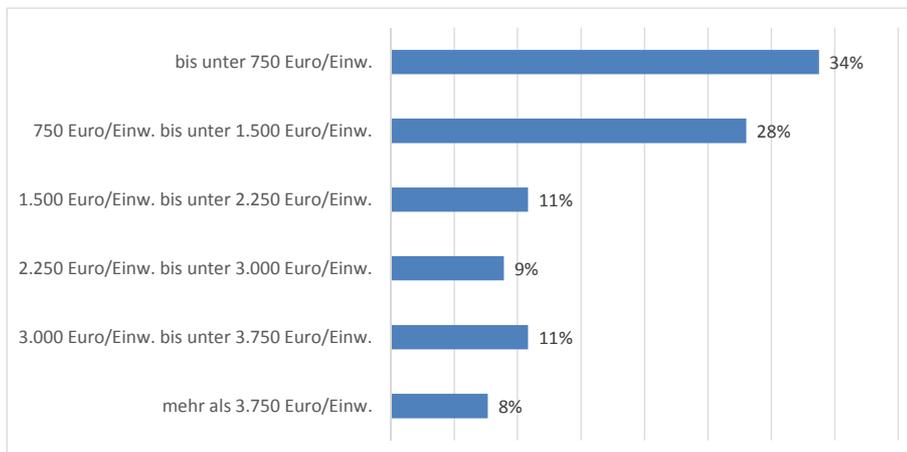
Werden die drei Schuldenarten an den in Abbildung 2 verwendeten Einwohnergrößenklassen gespiegelt, dann ergibt sich das in Abbildung 4 dargestellte Bild. Zwischen den einzelnen Sparten sind allerdings keine allzu großen Unterschiede ersichtlich. Der Anteil an Kreditmarktschulden an den Gesamtschulden sinkt mit zunehmender Einwohnerzahl leicht. Der in allen Größenklassen relativ hohe Anteil an Kassenkrediten zeigt, dass diese kein alleiniges Problem der Großstädte, sondern vielmehr aller Gemeinden darstellen. Wertpapierschulden liegen fast ausschließlich in Großstädten mit mehr als 150.000 Einwohnern vor.

**Abbildung 4: Struktur der kommunalen Verschuldung nach Einwohnergrößenklassen.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 5: Finanzvermögen je Einwohner.**

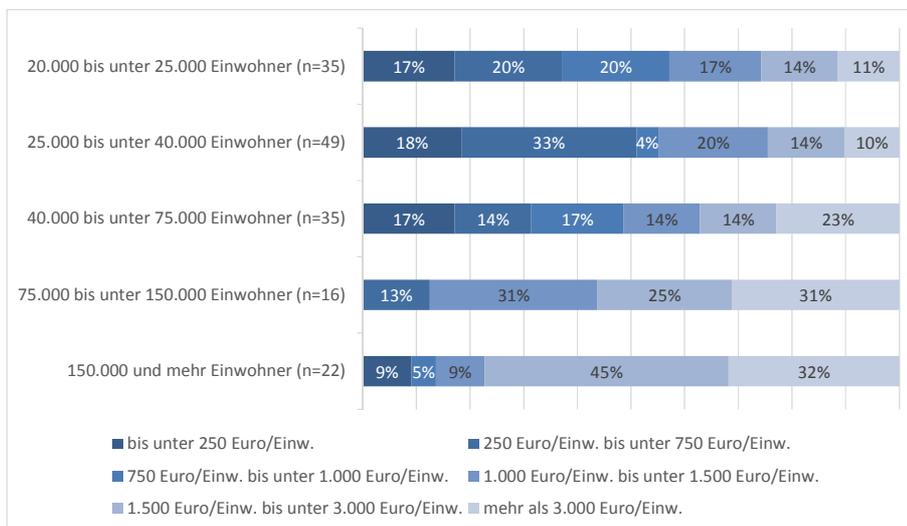


Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

In Verbindung mit dem Zins- und Schuldenmanagement spielt auch das Finanzvermögen für die kommunalen Finanzentscheider eine essenzielle Rolle. Wie in Abbildung 5 dargestellt, weisen fast zwei Drittel der befragten Kommunen ein finanzielles Vermögen von weniger als 1.500 Euro je Einwohner aus. Rund 19% verfügen über ein Finanzvermögen von mehr als 3.000 Euro je Einwohner. Interessant dabei ist die Differenzierung nach Einwohnergrößenklassen (Abbildung 6). Kommunen der Gruppe mit den niedrigsten Bevölkerungszahlen besitzen ein unterdurchschnittliches Pro-Kopf-Finanzvermögen. Die hohen Anteile an Vermögen bis unter 750 Euro je Einwohner belegen dies. Gemeinden mit 40.000 bis 75.000 Einwohnern zeigen eher eine Gleichverteilung der Größenklassen des Finanzvermögens. Schließlich verzeichnen die großen Städte mit mehr als 75.000 Einwohnern auch die größten Anteile an einem finanziellen Vermögen von über 1.500 Euro je Einwohner (56% bzw. 77%).

**Abbildung 6: Finanzvermögen je Einwohner nach Einwohnergrößenklassen.**

**Finanzvermögen je Einwohner steigt mit Größe der Stadt**



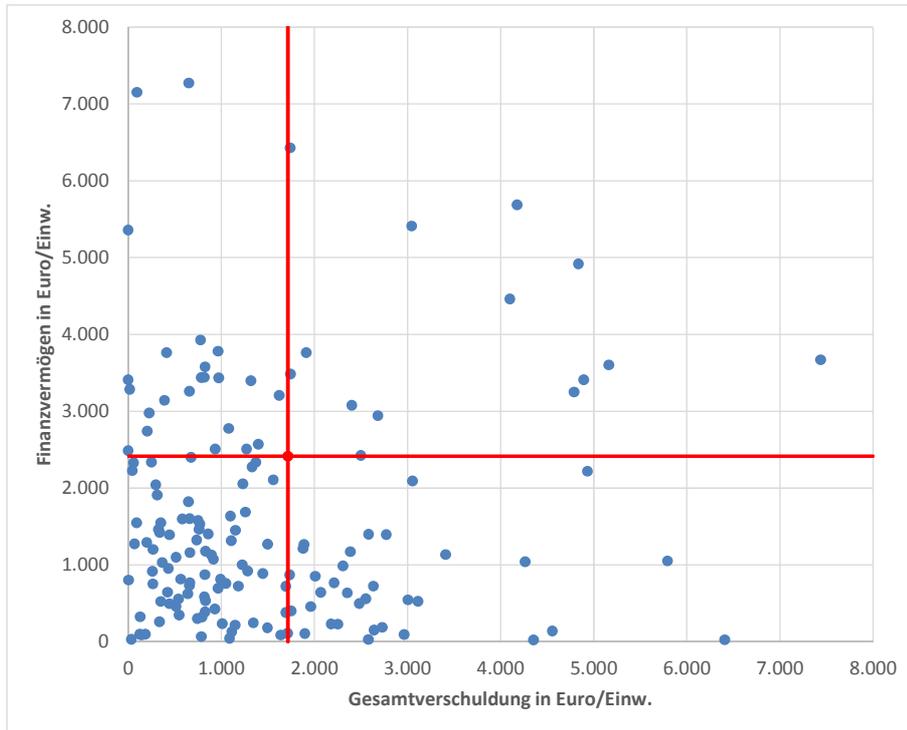
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich zudem die Frage, ob Verschuldung und Finanzvermögen parallel bestehen können oder sich eher ausschließen. Abbildung 7 illustriert dazu den Pro-Kopf-Gesamtschuldenstand im Vergleich zum Finanzvermögen in einem Streudiagramm. Hieraus wird ersichtlich, dass in vielen Kommunen durchaus Schulden und Vermögen gleichzeitig bestehen und dass alle denkbaren Kombinationen einer über-/unterdurchschnittlichen Verschuldung und über-/unterdurchschnittlicher Finanzvermögensbestände durch Beispiele besetzt sind.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Durch einen Chi-Quadrat-Test nach Pearson kann eine deutliche Unabhängigkeit zwischen den Finanzvermögen und der Gesamtverschuldung in Euro je Einwohner bestätigt werden.

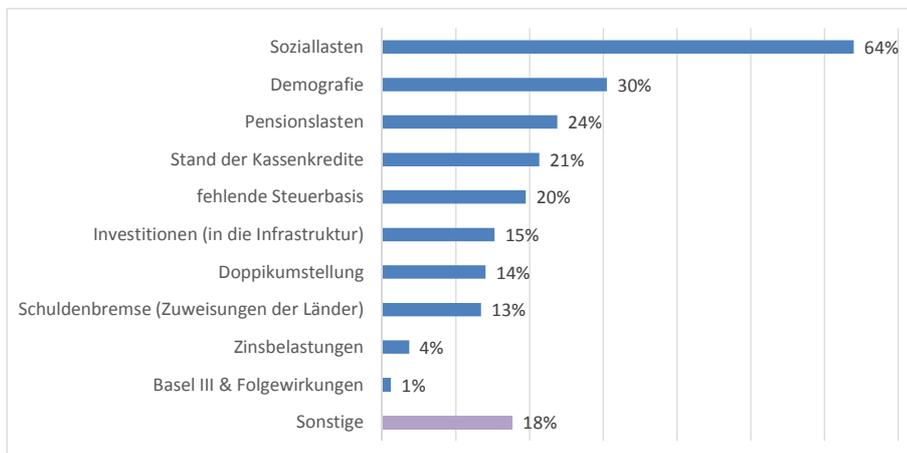
**Abbildung 7: Finanzvermögen je Einwohner und Schuldenstand je Einwohner in der Gegenüberstellung.**

Schulden und Finanzvermögen schließen sich nicht aus



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 8: Herausforderungen für die kommunalen Haushalte (max. drei Nennungen).**



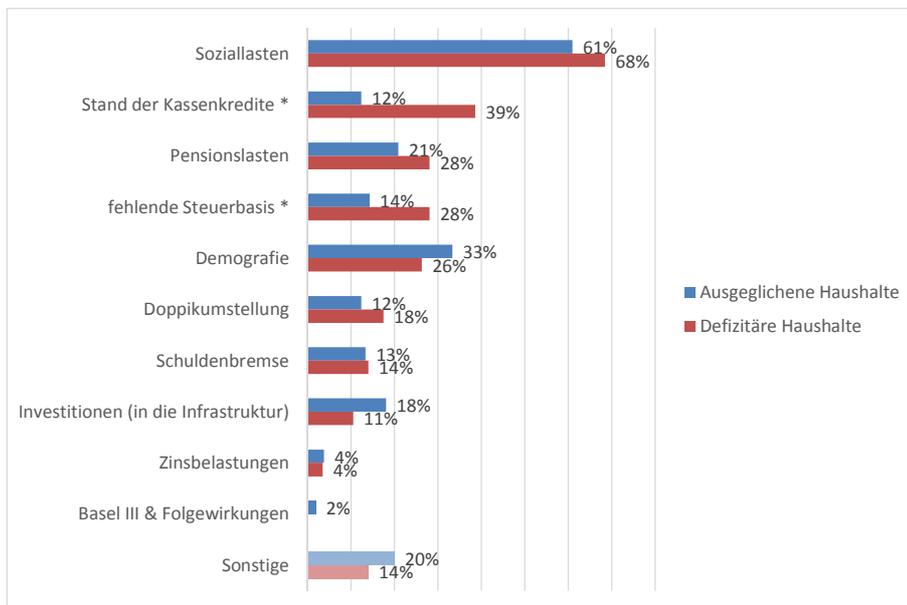
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die kommunalen Haushalte werden in unterschiedlicher Art und Weise fiskalisch herausgefordert. Während manche Kommunen vor dem Problem nicht abwendbarer Ausgaben im sozialen Bereich stehen, haben andere Kommunen wiederum Probleme mit schwankenden (Gewerbe-)Steuereinnahmen. Abbildung 8 verdeutlicht vor diesem Hintergrund, dass die im Zeitverlauf stetig anwachsenden Sozillasten besonders oft von den Kommunen genannt wurden (64%). Selbst nach fast zehn Jahren einer sich stetig verbessernden Situation auf dem gesamtdeutschen Arbeitsmarkt sind Ausgaben im Sozialbereich nach wie vor ein Schlüsselfaktor für die kommunalen Haushalte.

**Sozillasten fordern Kommunen heraus, Zinsbelastung nicht**

Dies gilt sowohl für die kreisfreien Städte, die die entsprechenden Ausgaben unmittelbar tragen, als auch für die kreisangehörigen Städte, die über die Kreisumlage an der Finanzierung beteiligt sind. Auch die demografische Entwicklung und die daraus resultierenden Remanenzkosteneffekte werden von beinahe einem Drittel der Kommunen thematisiert (30%). Remanenzkosten liegen vor, wenn eine rückläufige Bevölkerungsentwicklung nicht in gleichem Maße zu rückläufigen Infrastrukturkosten führt. Das Konzept verdeutlicht, dass die Anpassung des Angebots an sinkende Nachfrage teurer ist als an steigende Nachfrage. Einnahmeseitig wird vor allem die fehlende Steuerbasis als zentrale gegenwärtige und künftige Herausforderung bezeichnet (20%). Ebenso spielen notwendige, aber noch nicht realisierte Investitionen (vor allem in neue Infrastruktur wie Kindergärten oder Schulen) eine Rolle (15%). Hingegen sehen die befragten Kommunen keine Belastungen durch bevorstehende Zinszahlungen oder auch die Basel-III-Reform sowie deren Folgen. Speziell im Zusammenhang mit den Zinsbelastungen ist darauf hinzuweisen, dass der Stand der Kassenkredite in mehr als einem Fünftel der Kommunen als großes Problem wahrgenommen wird.

**Abbildung 9: Herausforderungen für die kommunalen Haushalte und Haushaltslage im Vergleich.**



\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).  
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Von den an der Umfrage partizipierenden Kommunen erreichten mehr als ein Drittel im Jahr 2016 keinen ausgeglichenen Haushalt. Gespiegelt an den künftigen Herausforderungen zeigt Abbildung 9, dass die Problemlagen der Kommunen eine gewisse Abhängigkeit von der Haushaltslage offenbaren. Die hohen Soziallasten stellen zunächst für beide kommunale Teilgruppen das Hauptproblem dar. Hingegen wird in Kommunen mit einem Haushaltsdefizit der Stand der Kassenkredite als zweitwichtigste Herausforderung betrachtet, in Kommunen mit einem Haushaltsüberschuss ist es dagegen die demografische Entwicklung. Insbesondere den Investitionen in die Infrastruktur wird in Gemeinden mit ausgeglichenen Haushalten eine höhere Bedeutung beigemessen, was darauf schließen lässt, dass in defizitären Gemeinden zunächst die Sanierung des Haushalts im Vordergrund steht. Ähnliches lässt sich über die Pensionslasten, die Herausforderungen infolge des Inkrafttretens der Schuldenbremse sowie die fehlende Steuerbasis vermuten. Hierfür konnten aus den Umfrageergebnissen jedoch keine signifikanten Unterschiede zwischen den Teilgruppen herausgearbeitet werden.<sup>6</sup>

## 4.2 KOMMUNALFINANZIERUNG UND ZINSMANAGEMENT

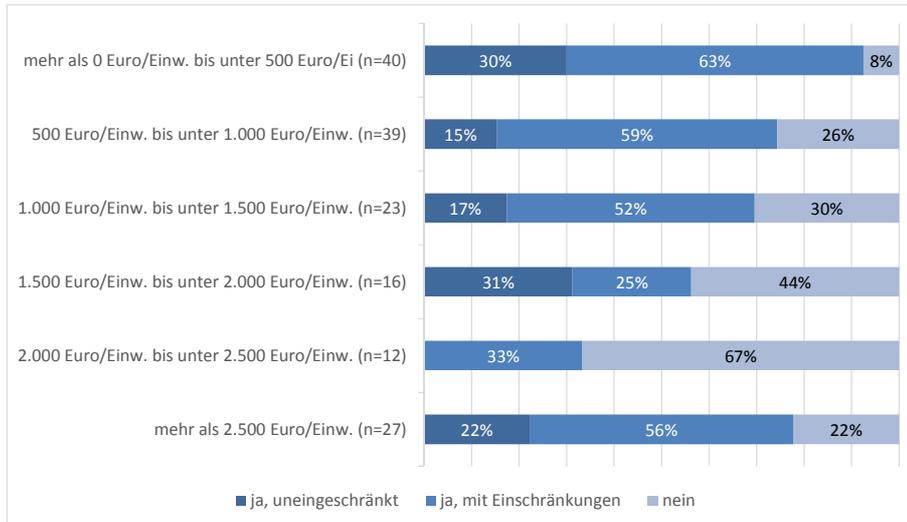
Der finanzielle Spielraum bezüglich liquider Mittel wird bei mehr als einem Viertel der befragten Kommunen als äußerst begrenzt angesehen. Hingegen steht etwas mehr als einem Fünftel der Kommunen ein uneingeschränkter Spielraum zur Verfügung. Von Interesse ist dabei, ob sich die Antworten der Kommunen bezüglich ihrer Pro-Kopf-Verschuldung unterscheiden, was Abbildung 10 illustriert. Darin wird deutlich, dass die Unterschiede je nach Verschuldungsgrad recht prägnant ausfallen.

Die Kommunen mit dem geringsten Schuldenstand antworteten in großer Mehrheit (92%), dass sie mit Blick auf ihre Liquiditätsausstattung mittelfristig Spielräume (teils mit Einschränkungen) zur Verfügung haben. Mit steigender Verschuldung geht der Spielraum spürbar zurück. Bei Kommunen mit höherer Verschuldung (2.000 Euro/Einw. bis unter 2.500 Euro/Einw.) sehen lediglich 33% künftig finanzielle Spielräume, 66% besitzen dagegen keine weiteren liquiden Spielräume. Erstaunlich ist, dass sich dies bei den am höchsten verschuldeten Kommunen (mehr als 2.500 Euro/Einw.) völlig anders darstellt. Fast ein Viertel der am höchsten verschuldeten Kommunen verfügt demnach noch über uneingeschränkte finanzielle Spielräume, mehr als die Hälfte zumindest über eingeschränkte. Eine steigende Verschuldung stellt demnach (bis zu einer Verschuldung von bis zu 2.500 Euro/Einw.) einen relevanten Einflussfaktor auf den mittelfristigen haushälterischen Spielraum dar. Die bestehende Verschuldung bindet aufgrund des erforderlichen Schuldendienstes liquide Mittel. An dieser Stelle setzt ein aktives Zins- und Schuldenmanagement an. Die laufende Belastung durch Zinsausgaben kann durch entsprechende Aktivitäten vermindert und somit können Spielräume geschaffen werden.

---

<sup>6</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson zeigt lediglich im Falle des Kassenkreditbestandes und der fehlenden Steuerbasis (mit \* markiert) eine klare Abhängigkeit von der Haushaltslage. Die übrigen Herausforderungen werden von den Kommunen unabhängig von ihrer Haushaltslage wahrgenommen. Dementsprechend ist die durch die Stichprobe suggerierte Abhängigkeit der empfundenen Belastung von der Haushaltslage, die aus einer fehlenden Steuerbasis sowie dem Bestand an Kassenkrediten resultiert, auch auf die Grundgesamtheit aller deutschen Kommunen übertragbar.

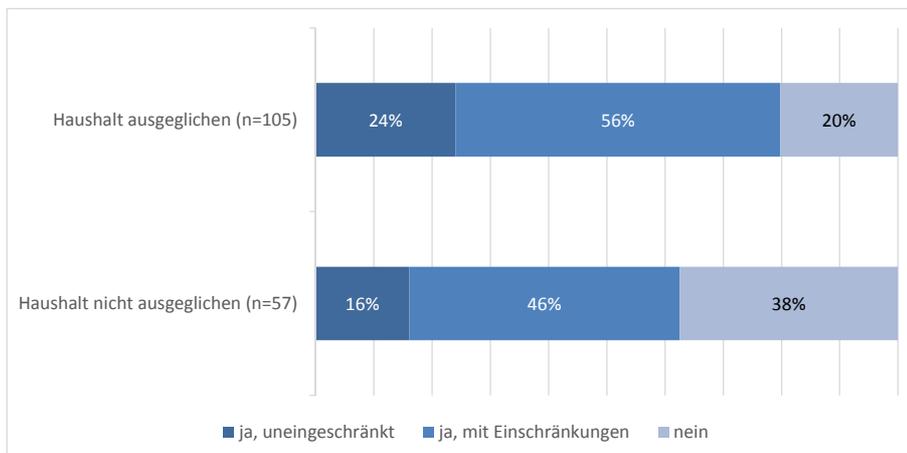
**Abbildung 10: Spielraum mit Bezug auf liquide Mittel und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Abbildung 11 illustriert den Zusammenhang zwischen mittelfristigem finanziellen Spielraum und der Haushaltslage im Vergleich. Hier wird deutlich, dass Kommunen, die den Haushaltsausgleich oder gar einen Haushaltsüberschuss erreicht haben, vermehrt einen (zumindest eingeschränkten) mittelfristigen Spielraum sehen (80%). Im Vergleich dazu antworteten fast 40% der Gemeinden, die ein Haushaltsdefizit aufweisen, dass sie in der mittleren Frist keinen hinreichenden finanziellen Spielraum erwarten. Gleichzeitig wird erkennbar, dass selbst defizitäre Kommunen in vielen Fällen ihren Bedarf an liquiden Mitteln decken können. Hintergrund hierfür sind die je nach Landesrecht sehr unterschiedlichen Regelungen zum kommunalen Haushaltsausgleich. Wo bereits ein Ausgleich der doppischen Ergebnisrechnung im Mittelpunkt steht und die Abschreibungen vollständig erwirtschaftet werden müssen, besteht eher kein Mangel an Liquidität. Das liegt daran, dass Abschreibungen über Erträge erwirtschaftet werden, die auch liquide Zuflüsse bedeuten (z.B. Steuern und allgemeine Zuweisungen). Der Zugang an Erträgen ist demnach ergebnis- und zahlungswirksam, der Abgang an Abschreibungen ist jedoch ausschließlich ergebniswirksam und nicht zahlungswirksam. Demzufolge verbleiben letztlich liquide Mittel.

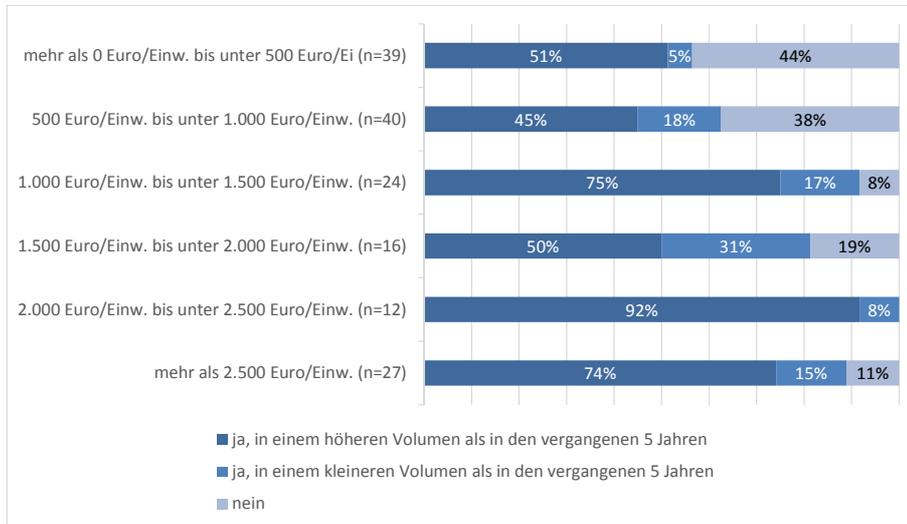
**Abbildung 11: Spielraum im Zuge eigener liquider Mittel und Haushaltslage im Vergleich.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Finanzieller Spielraum vieler Kommunen stark eingeschränkt**

**Abbildung 12: Planung der mittelfristigen Aufnahme von investiven Krediten und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

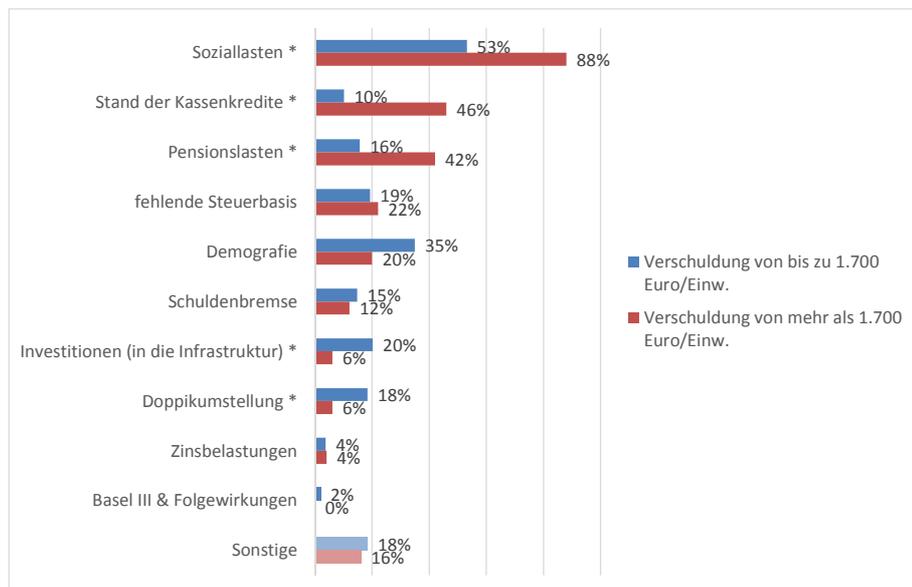
Im Rahmen der Studie wurden die Kommunen des Weiteren zur geplanten Aufnahme investiver Kredite befragt. Rund drei Viertel der Kommunen gaben an, in Zukunft weiterhin investive Kredite aufnehmen zu wollen. Fast 60% der befragten Gemeinden planen sogar, ein höheres Volumen an Investitionskrediten als in den vergangenen fünf Jahren aufzunehmen.

Von Interesse ist dabei, ob hier ein Zusammenhang zur Verschuldungssituation der Kommunen besteht, was in Abbildung 12 dargestellt ist. Die Unterschiede in Bezug auf die Mehr- bzw. Minderaufnahme investiver Kredite lassen sich generell am bereits erreichten Schuldenstand festmachen: So wollen 44% der Kommunen aus der niedrigsten Schuldenklasse künftig keine Investitionskredite mehr aufnehmen, wengleich hier unter Umständen Potenziale zur Kreditausweitung bestehen. Die bereits hoch verschuldeten Kommunen (mehr als 2.500 Euro/Einw.) ziehen eine weitere Ausweitung ihres Kreditportfolios sogar zu insgesamt 74% in Erwägung. Dementsprechend scheint die Tendenz zur weiteren Aufnahme investiver Kredite mit zunehmender Verschuldung sogar zu steigen.<sup>7</sup>

**Großteil der Kommunen plant höhere investive Kreditaufnahmen – insbesondere höher verschuldete Kommunen**

<sup>7</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt in Bezug auf die geplante Aufnahme von Investitionskrediten die Abhängigkeit von der Gesamtverschuldung in Euro je Einwohner.

**Abbildung 13: Herausforderungen für die kommunalen Haushalte und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**

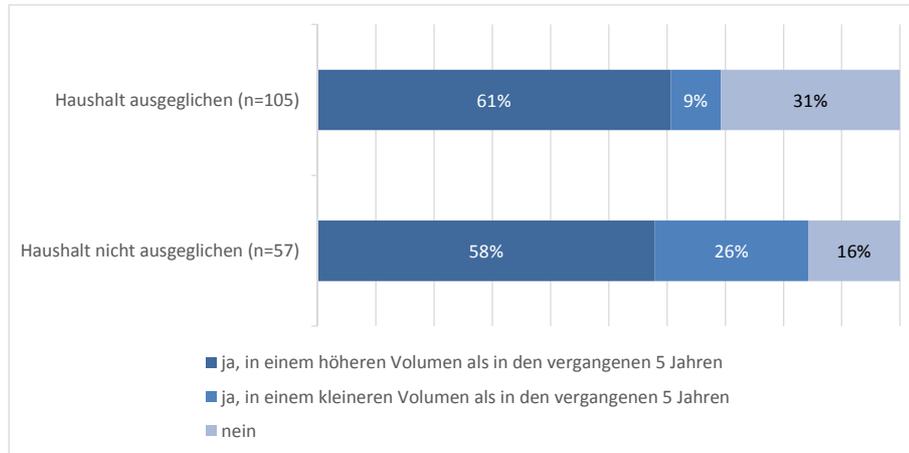


\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).  
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Abbildung 13 zeigt vor diesem Hintergrund, ob niedriger verschuldete Kommunen andere Herausforderungen im Blick haben als höher verschuldete. Tatsächlich ergeben sich dabei substantielle Unterschiede, wobei besonders die Investitionen in die Infrastruktur hervorstechen. Diese sehen 20% der niedriger verschuldeten Kommunen als Herausforderung an, im Falle der höher verschuldeten Gemeinden sind es jedoch nur 6%. Dies lässt darauf schließen, dass zwar deutliche Bedarfe an Investitionen in Kommunen mit geringeren Schuldenständen vorliegen, die allerdings ggf. nicht umgesetzt werden, um Neuverschuldung zu vermeiden (Schuldenaversion). Demgegenüber nutzen hoch verschuldete Kommunen bei der Neuaufnahme von Krediten durchaus alternative Instrumente, was ein Rückblick auf Abbildung 12 untermauert. Ähnliches trifft auf die Problematik der demografischen Veränderung zu. Umgekehrt stellen die Höhe der Soziallasten (88%), der Kassenkredite (46%) sowie der Pensionslasten (42%) in Gemeinden mit höherer Verschuldung deutlich größere Herausforderungen dar als in den Kommunen mit niedrigerer Pro-Kopf-Verschuldung.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson zeigt bezüglich fast aller Herausforderungen (mit \* markiert) eine klare Abhängigkeit von der Gesamtverschuldung je Einwohner an.

**Abbildung 14: Planung der mittelfristigen Aufnahme von investiven Krediten und Haushaltslage im Vergleich.**

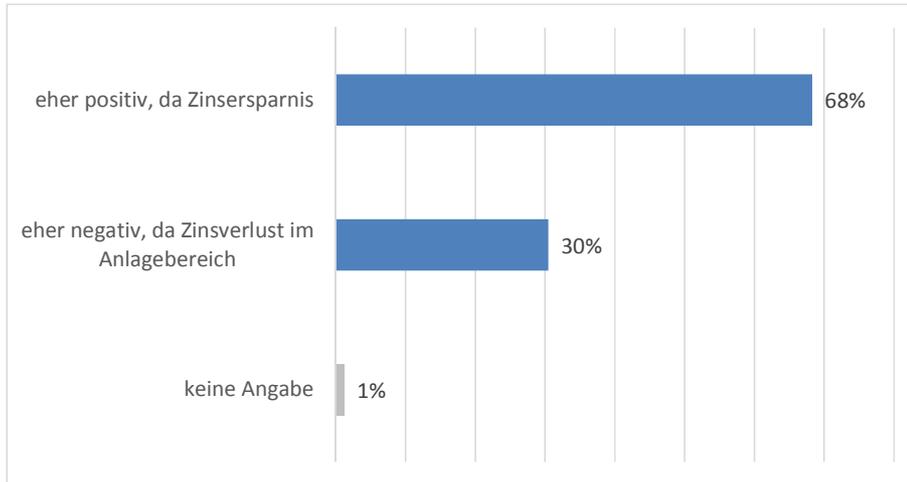


Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Werden zudem die Planungen der Kommunen zur künftigen Aufnahme von Investitionskrediten in der mittleren Frist mit ihrer Haushaltslage verglichen (Abbildung 14), zeigt sich eine ähnlich hohe Zustimmungswahl zur vermehrten Aufnahme investiver Kredite (61 % bzw. 58 %). Im Unterschied dazu tendieren allerdings 31 % der Kommunen mit einem ausgeglichenen Haushalt (bzw. gar Haushaltsüberschuss) dazu, keine weiteren Kredite für Investitionen (z. B. in die Infrastruktur) aufzunehmen, was nur auf 16 % der Kommunen mit einem Haushaltsdefizit zutrifft. Die restlichen 26 % der Kommunen ohne ausgeglichenen Haushalt setzen dagegen auf eine verminderte Aufnahme von Investitionskrediten gegenüber den vorangegangenen fünf Jahren.<sup>9</sup> Hier besteht ein Zusammenhang mit Abbildung 9, die zwischen Kommunen mit ausgeglichenen und defizitären Haushalten deutliche Unterschiede herausstellte: So ist in Kommunen mit Haushaltsüberschuss – im Gegensatz zu den defizitären – zwar durchaus ein Bedarf an investiven Ausgaben sichtbar, gleichzeitig besteht aber eine deutlichere Aversion gegen eine weitere Kreditaufnahme. Demnach überwiegen die Anstrengungen defizitärer Kommunen, den Haushalt weiterhin ausgeglichen zu gestalten.

<sup>9</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt in Bezug auf die geplante Aufnahme von Investitionskrediten die Abhängigkeit von der Haushaltslage (Signifikanzniveau = 10 %).

**Abbildung 15: Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die kommunalen Haushalte.**

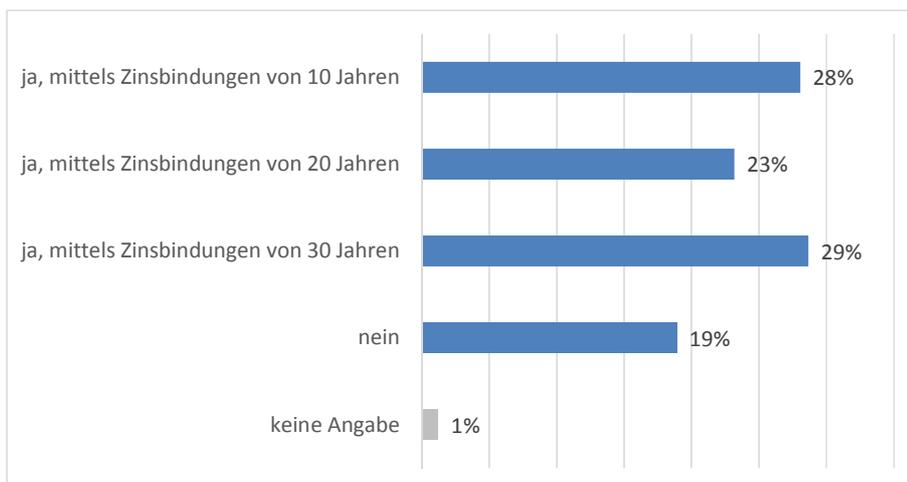


Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Dass das Niedrigzinsumfeld im Zins- und Schuldenmanagement zu Entlastungen führen kann, scheint klar. Diese Auswirkungen sehen 68% der Kommunen eher positiv (Abbildung 15), da sie hinsichtlich einer Umschuldung ihrer langfristigen Verbindlichkeiten eine deutliche Zinersparnis erreichen können. Die Kommunen werden diese Potenziale deutlich umfangreicher nutzen können als Bund und Länder. Aufgrund der Struktur der kommunalen Verschuldung, die durch Kredite und weniger durch Anleihen geprägt ist, können auch gegenwärtig durch Umschuldung und andere Instrumente des Zinsmanagements Einsparungen bei den Zinsausgaben realisiert werden. Rund ein Drittel der befragten Kommunen ist hingegen der Auffassung, dass die niedrigen Zinsen auch Probleme mit sich bringen, da ein Verlust an Zinseinnahmen im Anlagebereich besteht. Bemerkenswert ist diese Feststellung, da die Befragung auf den Saldo beider Teileffekte abzielt. Für die genannten 30% der Kommunen ist der negative Effekt im Anlagebereich größer als der entlastende Effekt bei bestehenden Krediten.

**Niedrigzinsphase entlastet – lässt Vermögen aber bei jeder dritten Kommune schmelzen**

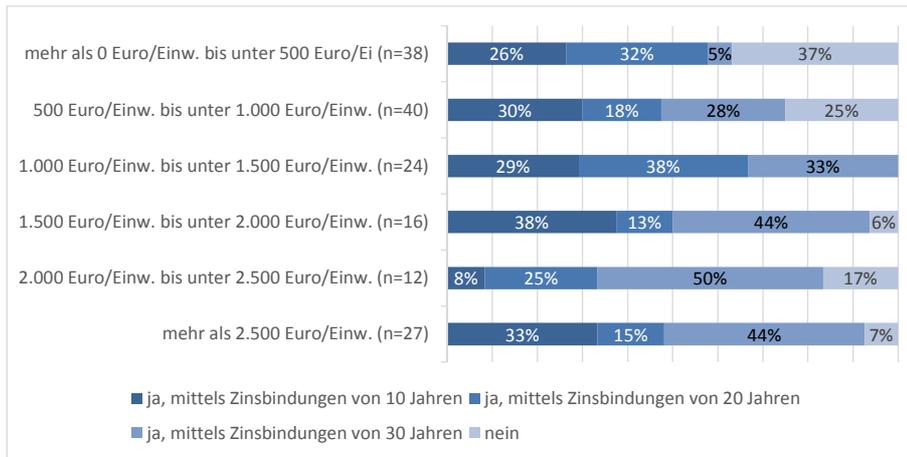
**Abbildung 16: Sicherung des Niedrigzinsniveaus in den Kommunen.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Vier Fünftel der Kommunen reagieren auf dieses Marktumfeld und sichern das niedrige Zinsniveau durch langfristige Zinsbindungen auf Dauer ab, was Abbildung 16 illustriert. Fast 30% der Kommunen präferieren dabei sogar Zinsbindungen von bis zu 30 Jahren. Die Präferenz zur langfristigen Zinsbindung unterscheidet sich, wie Abbildung 17 illustriert, insbesondere nach der Gesamtverschuldung: So ist eine langfristige Bindung des derzeitigen Niedrigzinsniveaus bereits ab einer Pro-Kopf-Verschuldung von 1.000 Euro/Einw. essenziell. Tendenziell steigt dabei mit einem wachsenden Schuldenstand auch das Interesse an längeren Zinsbindungen von bis zu 20 bzw. 30 Jahren. Umgekehrt hat etwas mehr als ein Drittel der Kommunen der niedrigsten Verschuldungskategorie kein Interesse an einer längeren Zinsbindung.<sup>10</sup>

**Abbildung 17: Sicherung des Niedrigzinsniveaus und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

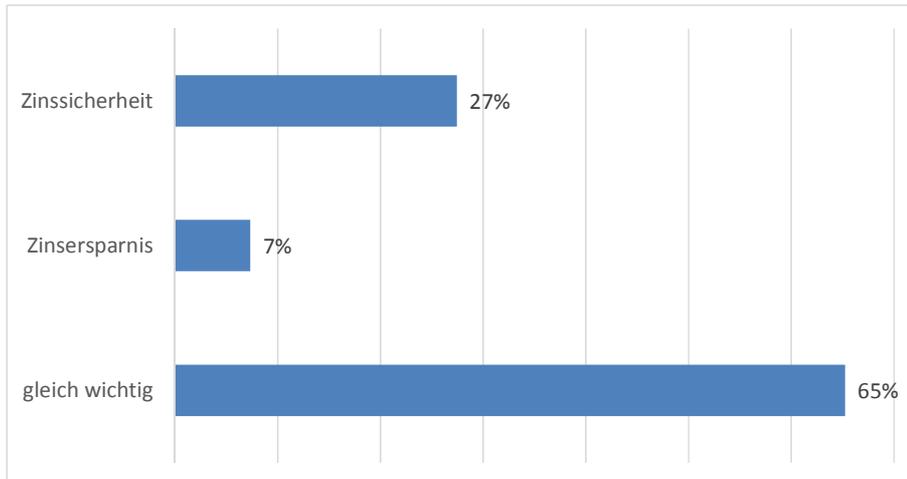
Sowohl die Erhaltung der Zinssicherheit als auch eine weitere Zinersparnis sind etwa zwei Dritteln der Kommunen besonders wichtig (Abbildung 18). Reichlich ein Viertel der befragten Kommunen präferiert insbesondere Zinssicherheit, während lediglich ein geringer Teil von 7% der Gemeinden eine weitere Zinersparnis für möglich hält. Dies weist darauf hin, dass aus Sicht vieler Kommunen die Talsohle der Zinsentwicklung bereits erreicht ist und mögliche Einspareffekte bereits realisiert wurden. Für diese Gruppe steht die Absicherung der erreichten Zinsniveaus im Mittelpunkt. Der Großteil der Kommunen sieht aber nach wie vor Spielraum in beiden Dimensionen des Zins- und Schuldenmanagements. Dies kann als Hinweis darauf gewertet werden, dass viele Portfolios noch nicht vollständig auf das niedrige Zinsniveau hin optimiert wurden und noch weitere Umschuldungs- und Zinssicherungsaktivitäten anstehen.

**Lange Zinsbindungen von 20 und 30 Jahren gesucht**

**Potenziale durch Umschuldung in niedrige Zinsen noch nicht ausgeschöpft**

<sup>10</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt zwischen der Länge der Zinsbindung und dem Gesamtschuldenstand in Euro je Einwohner eine positive Abhängigkeit.

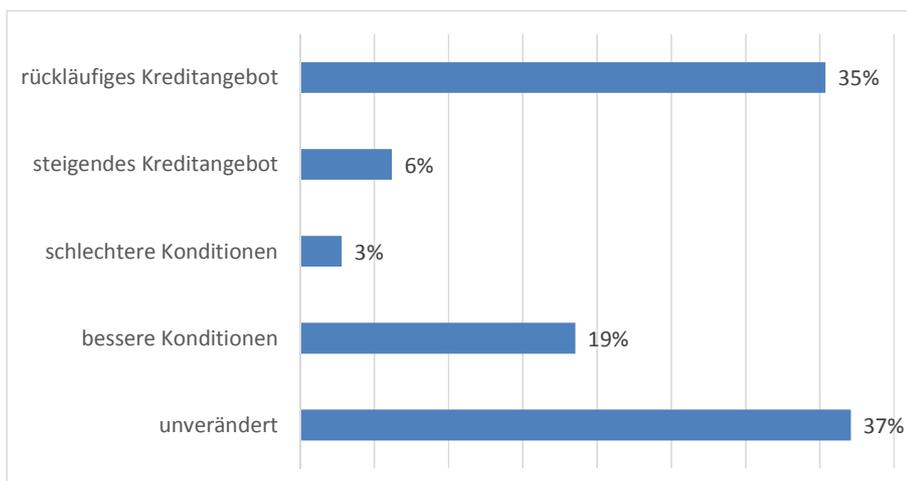
**Abbildung 18: Wichtigkeit von Zinssicherheit und Zinersparnis in den kommunalen Haushalten.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

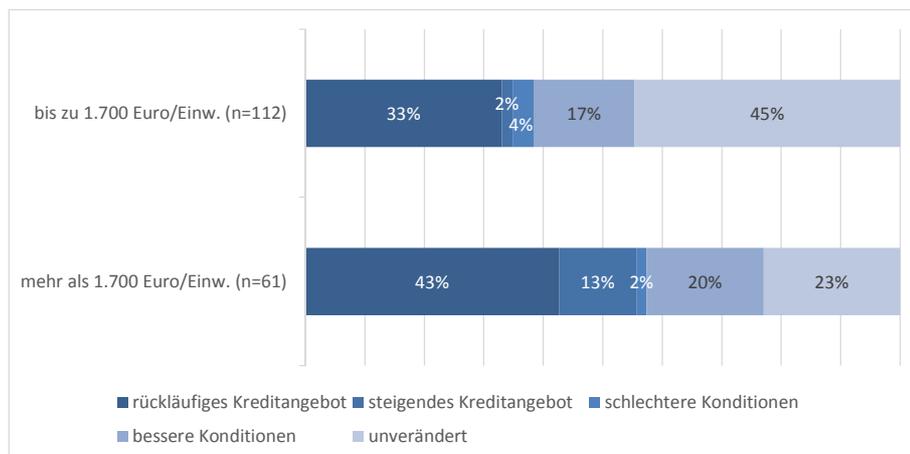
Im Rahmen ihrer derzeitigen Fremdfinanzierung beobachten die Kommunen, wie in Abbildung 19 dargestellt, unterschiedliche Trends. So gaben nur 37% der befragten Gemeinden an, dass sie weder eine Verknappung des Kreditangebots noch Veränderungen bezüglich der Kreditkonditionen wahrgenommen haben. Indes sehen 35% der Kommunen ein rückläufiges Kreditangebot, was als Zeichen des sich anbieterseitig verengenden Marktes zu interpretieren ist. Einige Anbieter haben sich in den vergangenen Jahren aus der Kommunalfinanzierung zurückgezogen, was sich in den Kämmerereien in Form einer geringeren Zahl an Kreditangeboten widerspiegelt. Allerdings berichten die Gemeinden, die an der Umfrage teilgenommen haben, zu einem Fünftel eher von besseren Konditionen (19%) als von schlechteren Bedingungen bei der Anfrage von Krediten (3%). Die rückläufige Zahl von Kreditangeboten wird derzeit demnach durch das niedrige Zinsniveau und den weiter transparenten Preiswettbewerb zugunsten der Kommunen überkompensiert.

**Abbildung 19: Beobachtungen der Kommunen im Rahmen ihrer derzeitigen Fremdfinanzierung.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 20: Beobachtungen der Kommunen im Rahmen ihrer derzeitigen Fremdfinanzierung und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

In Abbildung 20 erfolgt eine Differenzierung nach dem Schuldenstand, wobei dieser gemäß dem Durchschnitt der Stichprobe (1.716 Euro/Einw.) aus Gründen der Übersichtlichkeit in zwei Klassen eingeteilt wurde. Insgesamt lassen sich nach der Höhe des Pro-Kopf-Schuldenstandes in den Kommunen deutliche Differenzen ableiten.

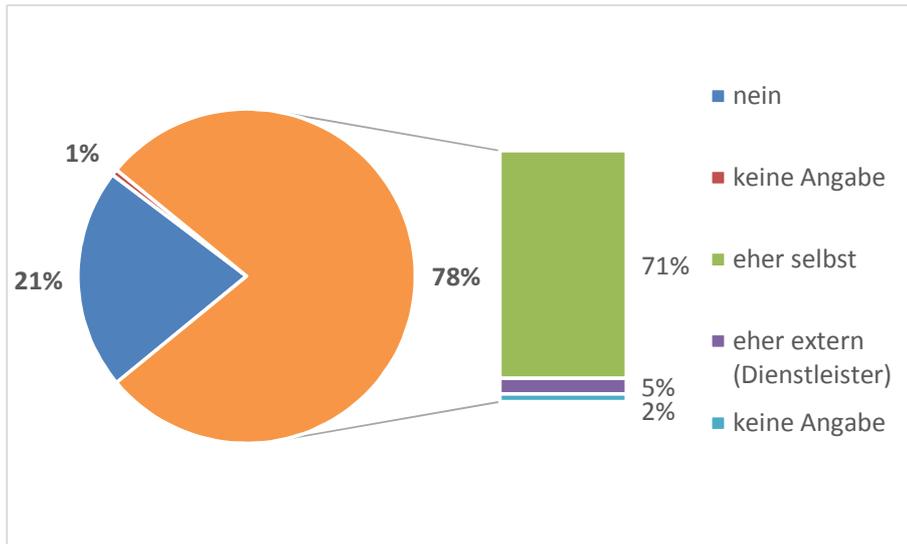
Während fast die Hälfte der niedriger verschuldeten Kommunen (unter 1.700 Euro/Einw.) unveränderte Bedingungen im Hinblick auf ihre Fremdfinanzierung wahrnimmt, beträgt der Anteil bei den Kommunen mit höherem Schuldenstand nur 23%.<sup>11</sup>

**Rückläufiges Kreditangebot bei gleichzeitig starkem Preiswettbewerb**

Mehr als die Hälfte (56%) der Kommunen mit einer Gesamtverschuldung von über 1.700 Euro je Einwohner beobachteten Veränderungen des Kreditangebots, von denen wiederum 43% über ein rückläufiges und lediglich 10% über ein steigendes Kreditangebot berichten. Besonders in höher verschuldeten Kommunen zeigen sich somit die Negativimpulse des aktuellen Marktumfelds. Wenn zukünftig die Marktzinsen wieder steigen und sich folglich auch die Refinanzierung der Kommunen verteuert, wird diese Gruppe die Veränderungen am stärksten spüren. Umso wichtiger ist es daher für Kommunen dieser Gruppe, die Schuldentragfähigkeit auch durch ein aktives Zins- und Schuldenmanagement zu verbessern. Wie die Befragungsergebnisse zeigen, wird bereits vermehrt eine langfristige Bindung der Zinskonditionen um bis zu 30 Jahre angestrebt.

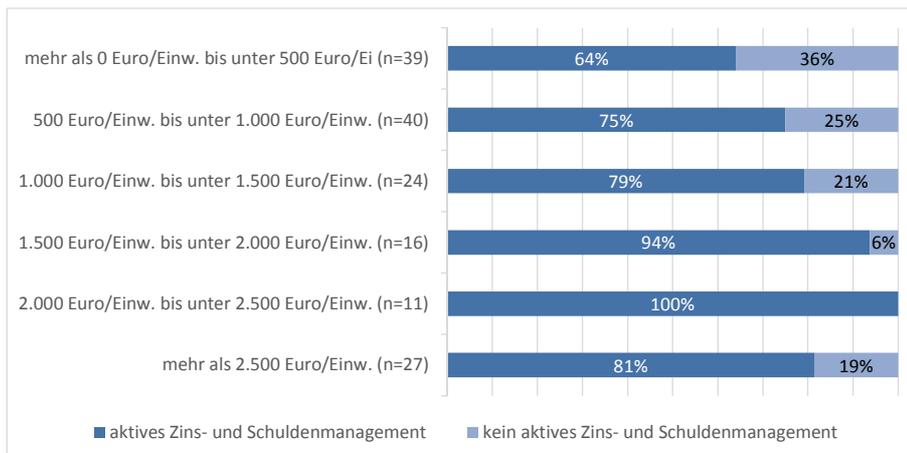
<sup>11</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt die Abhängigkeitsbeziehung zwischen den Kreditkonditionen bei der Fremdfinanzierung und dem Gesamtschuldenstand in Euro je Einwohner.

**Abbildung 21: Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 22: Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



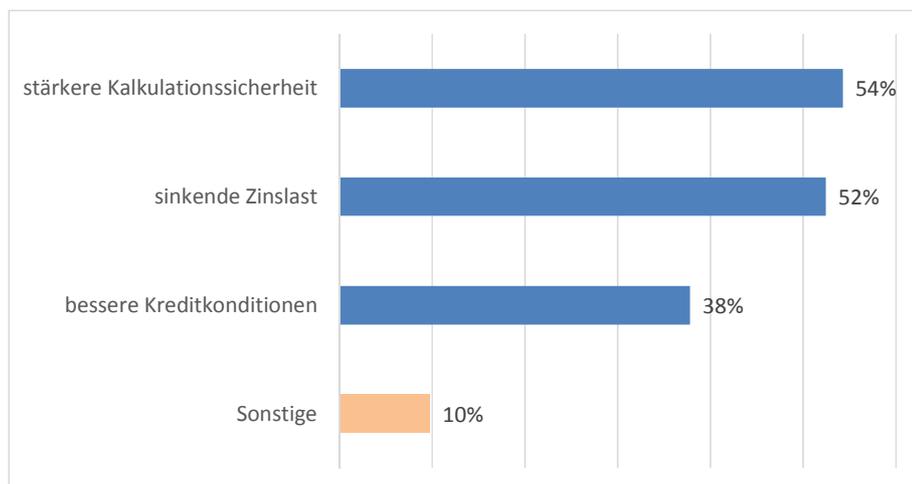
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Ein aktives Zins- und Schuldenmanagement – als Instrument einer strategischen Finanzsteuerung – ist in den Kommunen bereits weit verbreitet (Abbildung 21). 78% der befragten Städte und Gemeinden managen ihr Portfolio aktiv. Die konkrete Ausführung erfolgte hierbei in 71% der Fälle in Eigenregie, nur 5% gehen den Weg über externe Dienstleister. Werden die Kommunen nach der Höhe ihrer Gesamtverschuldung verglichen, wird deutlich (Abbildung 22), dass dies nicht nur ein Phänomen hoch verschuldeter Kommunen ist. Bereits deutlich mehr als die Hälfte der gering verschuldeten Kommunen (bis zu 500 Euro/Einw.) betreibt ein aktives Schulden- und Zinsmanagement. Die Neigung steigt dabei kontinuierlich mit einer höheren Pro-Kopf-Verschuldung an. So praktizieren sämtliche befragte Kommunen in der zweithöchsten Verschuldungsklasse (bis unter 2.500 Euro/Einw.) ein Management ihrer Zinskonditionen, um einen mittel- bis langfristigen Abbau der eigenen Schuldenlast zu erreichen. Lediglich in der höchsten Schuldenklasse gibt es Abweichungen von diesem Trend, da wiederum 19% dieser Kommunen kein aktives Zins- und Schuldenmanagement

**Fast drei Viertel der Kommunen managen ihr Zins- und Schuldenmanagement in Eigenregie**

betreiben.<sup>12</sup> Eine Differenzierung der Daten nach der Haushaltslage ergab dagegen nur marginale Unterschiede.

**Abbildung 23: Ziele des kommunalen Schuldenmanagements.**



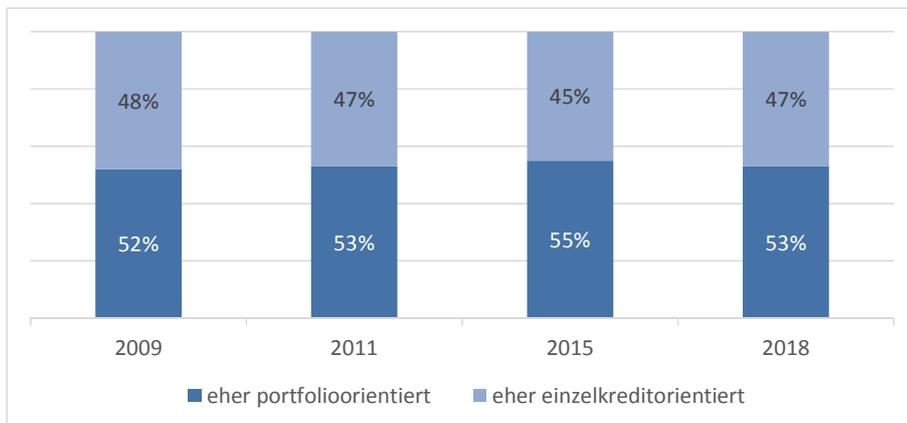
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Abbildung 23 illustriert, welche Ziele die an der Umfrage beteiligten Kommunen mit ihrem Schuldenmanagement verfolgen. Hier sind klare Präferenzen für eine stärkere Kalkulationssicherheit (54 %) sowie eine sinkende Zinslast (52 %) festzustellen. Auch die Erlangung günstigerer Kreditkonditionen wird von mehr als einem Drittel der Kommunen forciert. Weiterhin werden in der Rubrik „Sonstiges“ unter anderem die Erhaltung einer langfristigen Zinssicherheit sowie die Streuung von Gläubigern genannt. Im Zuge einer Differenzierung der Antworten sowohl nach der Gesamtverschuldung als auch der Haushaltslage ergaben sich keine nennenswerten Unterschiede zwischen den gebildeten Klassen.

<sup>12</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt dennoch einen positiven Zusammenhang zwischen der Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements sowie der Gesamtverschuldung je Einwohner.

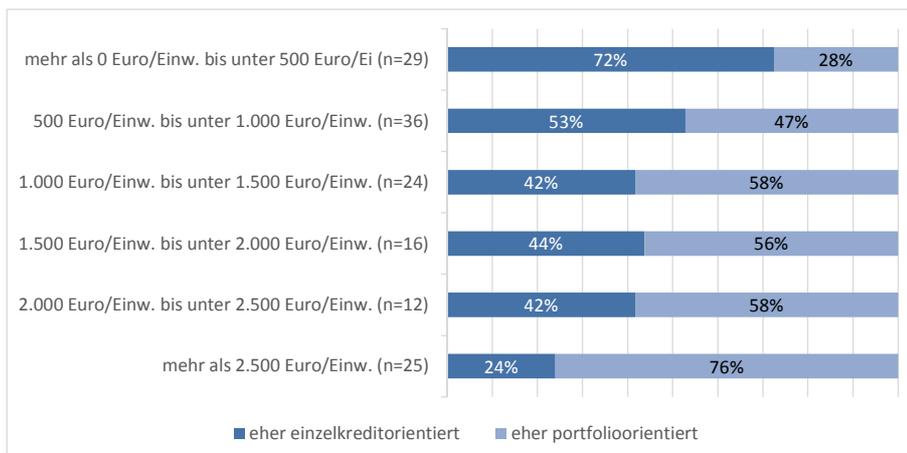
Mit Blick auf die Frage, ob das kommunale Schuldenmanagement eher einzelkredit- oder portfolioorientiert abläuft, sind die Verhältnisse in den vergangenen zehn Jahren fast unverändert geblieben. 53% der Kommunen präferieren eine Orientierung am Portfolio, während 47% eher einzelkreditorientiert agieren.<sup>13</sup> Unterscheidet man hierbei nach dem Kriterium, ob das Schuldenmanagement selbst oder von einem Dienstleister vorgenommen wird, ergibt sich ein deutliches Bild: Sämtliche Kommunen mit einem externen Dienstleister setzen auf eine Portfolioorientierung, während die übrigen Kommunen zu 46% einzelkreditorientiert und zu 54% portfolioorientiert vorgehen. Wird unter Hinzunahme der in den Jahren 2009, 2011 und 2015 veröffentlichten Studien zum kommunalen Zins- und Anlagemanagement eine Zeitreihe gebildet, resultiert daraus Abbildung 24.

**Abbildung 24: Einzelkredit- versus portfolioorientiertes Schuldenmanagement im Vergleich zu früheren Studien.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen sowie Rottmann/Lenk (2009); Lenk/Reichardt/Rottmann (2011) und Lenk/Rottmann/Hesse (2015).

**Abbildung 25: Einzelkredit- versus portfolioorientiertes Schuldenmanagement und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**

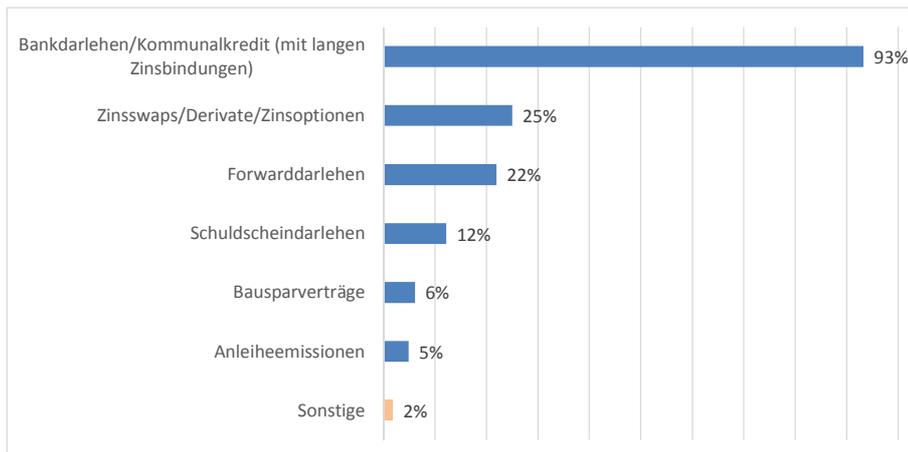


Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

<sup>13</sup> Diese Werte ergeben sich, wenn die Kommunen, die keine Angabe gemacht haben, ausgeklammert werden. Rechnet man sie hinzu, ergibt sich folgende Verteilung: 47% eher portfolioorientiert, 42% eher einzelkreditorientiert, 11% keine Angabe.

Abbildung 25 zeigt den Zusammenhang zwischen einzelkredit- und portfolioorientiertem Schuldenmanagement auf der einen und der Gesamtverschuldung pro Kopf auf der anderen Seite. Dabei zeigt sich, dass die Portfolioorientierung mit steigendem Schuldenstand in Euro/Einw. deutlich zunimmt: Während nur 28% der Kommunen mit der niedrigsten Pro-Kopf-Verschuldung portfolioorientiert agieren, sind es in der höchsten Schuldenklasse (mehr als 2.500 Euro/Einw.) 76%.<sup>14</sup>

**Abbildung 26: Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Abbildung 18 zeigte, dass die Kommunen mehrheitlich eine Zinssicherung erreichen wollen.

In diesem Zusammenhang illustriert Abbildung 26, welche Finanzierungsinstrumente zur Wahrnehmung dieses Ziels eingesetzt werden. In fast allen Fällen greifen die Kommunen auf gewöhnliche Bankdarlehen bzw. Kommunalkredite mit langen Zinsbindungen zurück (vgl. hier nochmals Abbildung 16). Ein Viertel der Kommunen nutzt außerdem alternative Instrumente wie Zinsswaps, Derivate, Zinsoptionsgeschäfte (25%) oder Forwarddarlehen (22%). Die relativ niedrigen Anteile lassen darauf schließen, dass es innerhalb der jeweiligen kommunalen Verwaltungen eines hohen Organisationsgrades bedarf, um solche Instrumente zur Finanzierung nutzen zu können. In der Gesamtbetrachtung spielen Schuldscheindarlehen, Bausparverträge und Anleiheemissionen nur eine untergeordnete Rolle.

Mit Blick auf ihre Verschuldung in Euro je Einwohner unterscheiden sich die genutzten Finanzierungsinstrumente zum Teil deutlich, wie Abbildung 27 illustriert.<sup>15</sup> Weniger stark verschuldete Kommunen greifen zu einem leicht niedrigeren Anteil auf Bankdarlehen zurück (91%), weiterhin nutzen sie in deutlich geringerem Maße Zinsswaps (17%) und Forwarddarlehen (20%). Darüber hinaus greifen lediglich die niedriger verschuldeten Kommunen auf Bausparverträge zurück (9%). Höher verschuldete Gemeinden agieren dagegen verstärkt unter dem Einsatz mehrerer Instrumente. Zwar finanzieren sie sich vorrangig über Bankdarlehen und Kommunalkredite, jedoch sind

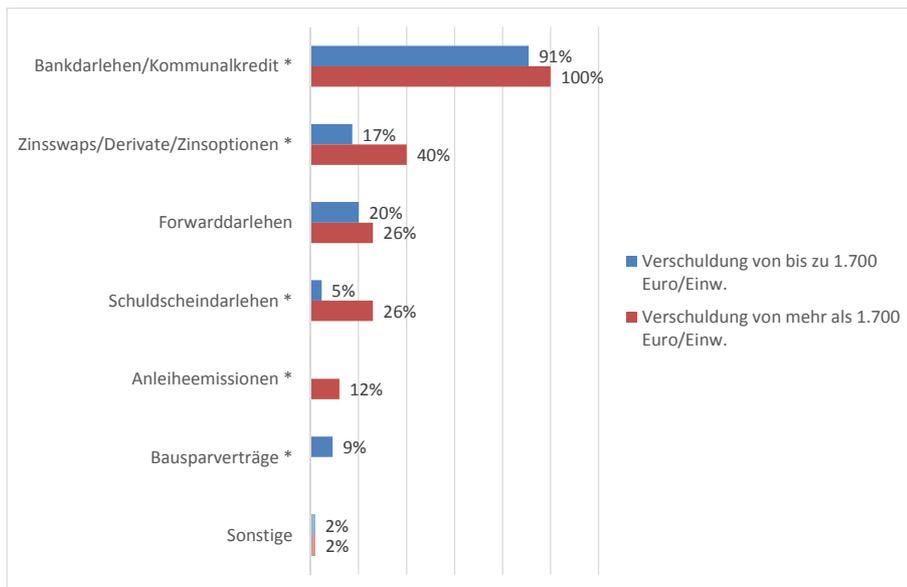
**Kommunalkredite sind mit Abstand wichtigstes Finanzierungsinstrument**

<sup>14</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt den positiven Zusammenhang zwischen der Orientierung im Rahmen des Schuldenmanagements und der Gesamtverschuldung in Euro je Einwohner.

<sup>15</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bezeugt bezüglich fast aller Finanzierungsinstrumente mit Blick auf die Zinssicherung (mit \* markiert) eine klare Abhängigkeit von der Gesamtverschuldung je Einwohner. Die anderen Instrumente werden unabhängig vom Schuldenstand in der jeweiligen Kommune genutzt.

die Anteile an Zinsswaps, Derivaten etc. (40%), Forwarddarlehen (26%) und Anleiheemissionen (12%) höher als bei den Kommunen mit einer Verschuldung unter 1.700 Euro je Einwohner. Außerdem finanzieren sich ausschließlich die höher verschuldeten Gemeinden über Schuldscheindarlehen (26%). In Bezug auf ihre Haushaltslage unterscheidet sich die Verwendung von Finanzierungsinstrumenten dagegen nur unwesentlich.

**Abbildung 27: Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**

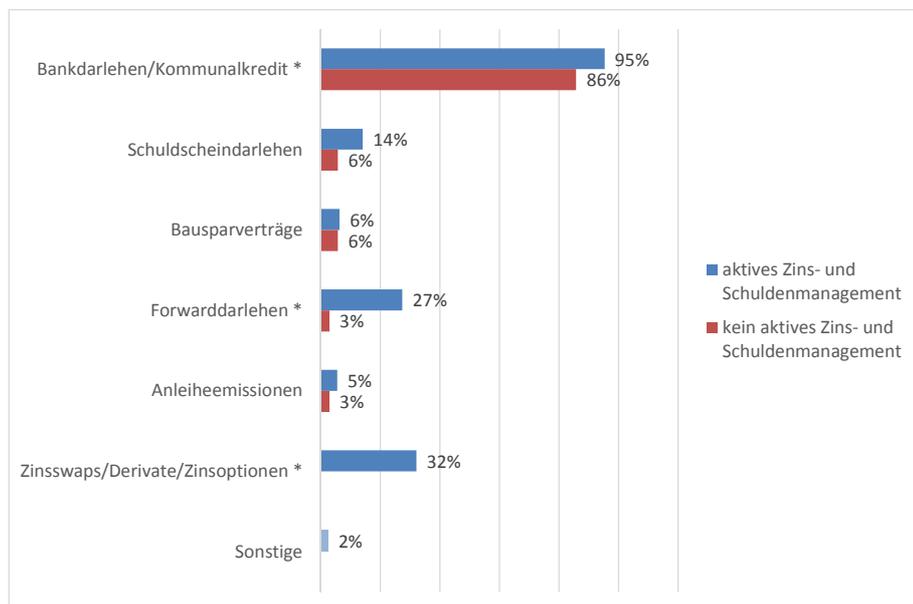


\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).  
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Je nachdem, ob Kommunen ein aktives Zins- und Schuldenmanagement betreiben, unterscheiden sich die Finanzierungsinstrumente, wie Abbildung 28 illustriert, ebenso. So verwenden Gemeinden ohne Schuldenmanagement zu einem marginal geringeren Anteil Bankdarlehen (86%). Kommunen mit einem aktiven Zins- und Schuldenmanagement greifen zu 95% auf Kommunalkredite bzw. Bankdarlehen zurück; jedoch ist deren Portfolio aller Finanzierungsinstrumente deutlich vielseitiger, was die vermehrte Nutzung von Forwarddarlehen (27%) und Zinsswaps (32%) bezeugt.<sup>16</sup> Die Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten, die über das Standardprodukt des Kommunalkredits hinausgehen, und eine portfolioorientierte Steuerung bedingen sich demnach offenbar gegenseitig. Kommunen, die ihre Verschuldung nicht einzelkreditorientiert managen, sind offener hinsichtlich der Nutzung alternativer Instrumente. Die Öffnung gegenüber solchen Instrumenten bedingt auch eine ganzheitliche Betrachtung und Steuerung des Fremdkapitals in der Kommune.

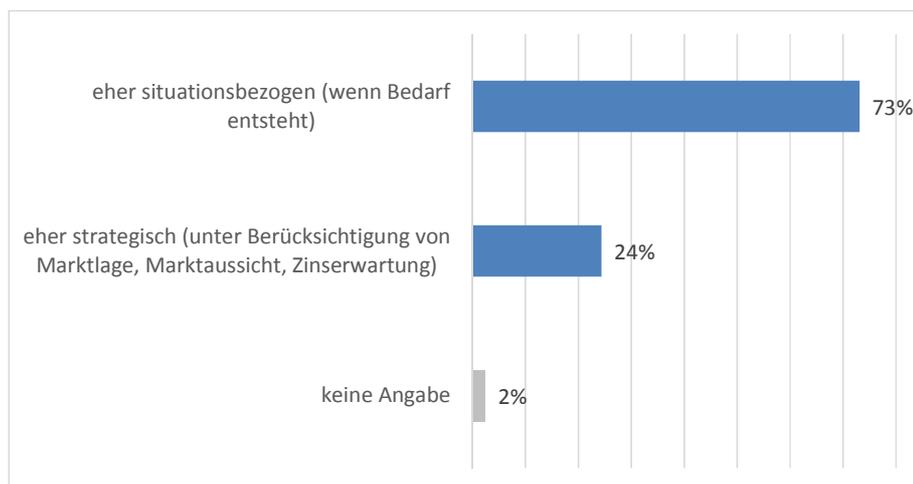
<sup>16</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt bezüglich der Nutzung von Kommunalkrediten, Bankdarlehen und Zinsswaps (mit \* markiert) eine positive Abhängigkeit von der Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements. Die anderen Instrumente werden unabhängig von der Durchführung eines Zins- und Schuldenmanagements in der jeweiligen Kommune genutzt.

**Abbildung 28: Genutzte Finanzierungsinstrumente der Kommunen mit Blick auf die Zinssicherung und Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements im Vergleich.**



\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).  
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 29: Planung des Liquiditätsbedarfs für Investitionen.**



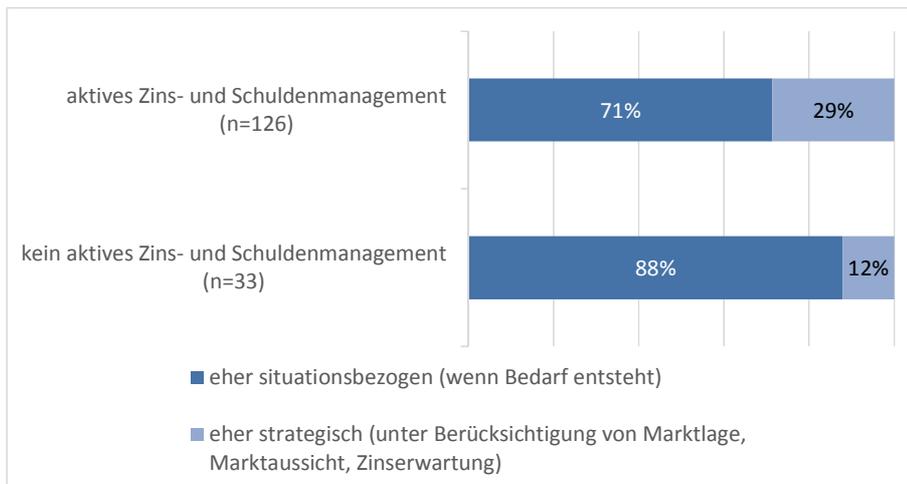
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die befragten Kommunen planen ihren Liquiditätsbedarf für Investitionen zu fast drei Vierteln ausschließlich situationsbezogen. Erst wenn in einer Kommune ein Bedarf für eine Investitionen besteht, wie beispielsweise der Bau einer neuen Kindertagesstätte, einer Schule oder auch einer (Gemeinde-)Straße, werden Möglichkeiten zur Generierung finanzieller Mittel in Betracht gezogen. Lediglich ein Viertel der befragten Gemeinden plant den Bedarf an liquiden Mitteln für Investitionen strategisch. Hierbei werden zuvor Marktlagen, Marktaussichten und Zinserwartungen evaluiert. Werden die Angaben der Kommunen damit verglichen, ob sie ein aktives Schulden- und Zinsmanagement durchführen oder nicht, ergeben sich nur geringe Unterschiede (Abbildung 30). So planen zwar in der Gruppe der Kommunen mit einem aktiven Zins- und Schul-

denmanagement 29% ihren Liquiditätsbedarf häufiger nach strategischen Gesichtspunkten als in der Gruppe ohne aktives Zins- und Schuldenmanagement.<sup>17</sup> Dennoch berücksichtigen selbst aus dieser Gruppe mehr als zwei Drittel der Gemeinden die Marktlage, die Marktaussicht sowie die Zinserwartung im Rahmen ihrer Liquiditätsplanung überhaupt nicht. Dies bedeutet, dass es nur einen recht kleinen Überschneidungsbereich einer strategischen Liquiditätsplanung mit einem aktiven Zins- und Schuldenmanagement gibt. Viele Gemeinden verschenken hier offensichtlich Chancen einer aktiveren Steuerung. Das derzeit noch niedrige Zinsniveau für Kassenkredite begünstigt sicherlich einen situationsbezogenen Ansatz. Eine aktivere Steuerung sollte jedoch nicht erst bei steigenden Zinsen erwogen werden.

**Abbildung 30: Planung des Liquiditätsbedarfs für Investitionen und Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements im Vergleich.**

**Chancen durch strategische Steuerung der Kreditaufnahmen noch zum großen Teil ungenutzt**

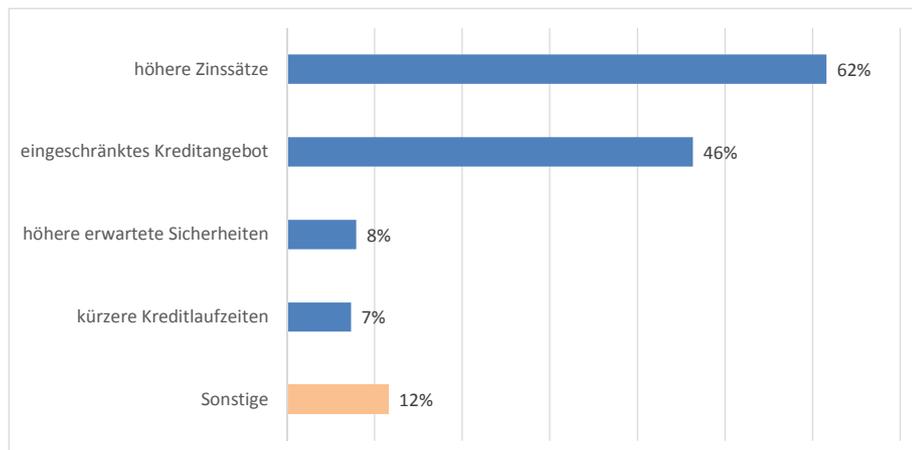


Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Eine weitere Vergleichsmöglichkeit besteht hinsichtlich der Kassenkreditverschuldung, da diese vorrangig zur kurzfristigen Verwendung, folglich für das Liquiditätsmanagement, zulässig ist. Dabei bestehen nach der Höhe der Kassenkreditverschuldung jedoch keine nennenswerten Unterschiede in Bezug auf die Liquiditätsplanungen der Kommunen. Dies ist insofern bemerkenswert, als bei höher in Kassenkrediten verschuldeten Kommunen eine stärkere Neigung zu einer strategischen Steuerung zu vermuten wäre. Wenn eine solche Steuerung fehlt, kann die Aufnahme von Kassenkrediten auch überhöht sein, weil sie als einziges Instrument verbleibt, um liquide zu bleiben.

<sup>17</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt den Unterschied zwischen den beiden Gruppen.

**Abbildung 31: Risiken für die Kommunalfinanzierung.**



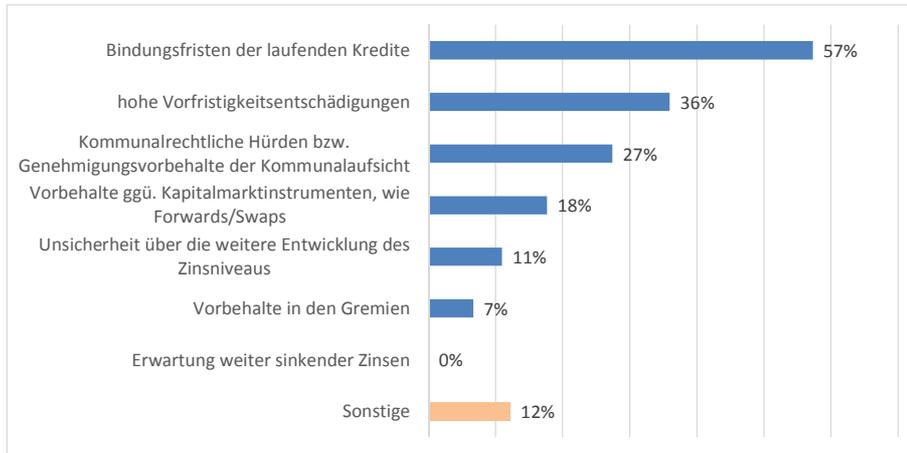
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Als wesentliche Risiken für die zukünftige kommunale Finanzierung sehen die befragten Städte vor allem steigende Zinssätze (62%) und ein eingeschränktes Angebot an Krediten (46%). Die Erwartung höherer Zinssätze kommt in diesem Zusammenhang wenig überraschend, da eine lange Zinsbindung bereits von hoher Volatilität begleitet wird und eine Zinserhöhung in den nächsten zwei Jahren erwartet wird. Dennoch besitzen die Kommunen selbst bei wieder ansteigenden Zinsen noch Reserven gegenüber Bund und Ländern hinsichtlich der Umschuldung teurer Kredite. Kürzere Laufzeiten von Kommunalkrediten oder auch höhere Sicherheiten werden nur von den wenigsten Kommunen erwartet (7% bzw. 8%). Einige der befragten Kommunen thematisierten darüber hinaus die Folgen von Basel III für die kommunale Ebene. Hinsichtlich der Höhe ihrer Pro-Kopf-Verschuldung und der Verfolgung eines aktiven Schulden- und Zinsmanagements ergeben sich keine signifikanten Unterschiede in den Nennungen.

**Höhere Zinssätze sind größtes Risiko**

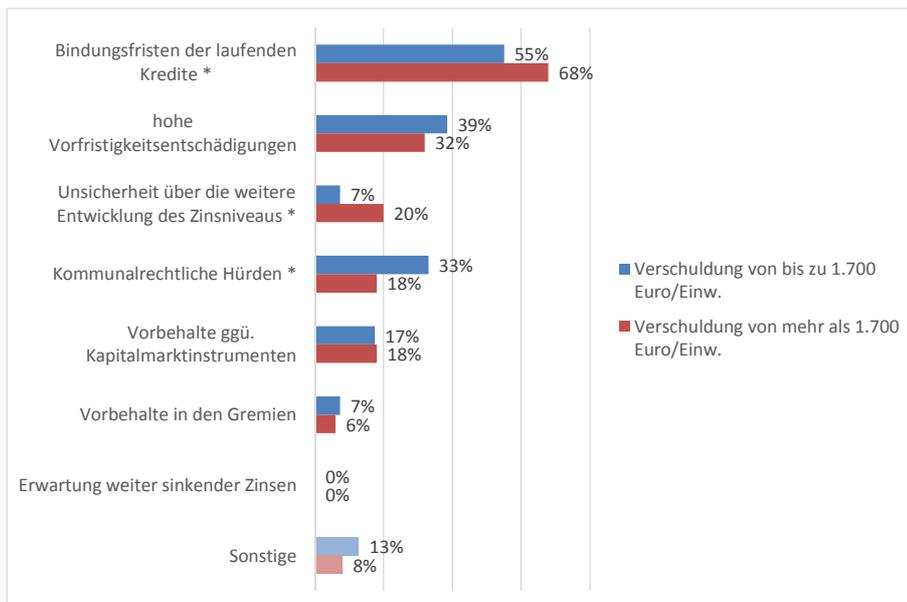
Den Abschluss des Befragungsteils zum Schuldenmanagement bildete die Frage, warum die Kommunen das Niedrigzinsumfeld nicht noch stärker zu ihren Gunsten nutzen als bisher. Die Gründe liegen, wie Abbildung 32 illustriert, vorrangig in den Bindungsfristen der bestehenden Kredite (57%) sowie in den zu ihrer Ablösung erforderlichen Vorfristigkeitsentschädigungen (36%). Dies zeigt, dass viele Kommunen trotz der bereits länger andauernden Niedrigzinsphase diese noch nicht vollständig zu ihren Gunsten nutzen konnten und sich auch mittelfristig noch Entlastungspotenziale aus Umschuldungen generieren lassen. Vorbehalte gegenüber alternativen Finanzierungsinstrumenten (18%), worunter Swaps, Derivate und auch Forwarddarlehen fallen, spielen als Hinderungsgrund eine deutlich unbedeutendere Rolle. Die Verwendung solcher Kapitalmarktinstrumente bedarf eines gewissen Grades an Organisation innerhalb der gemeindlichen Verwaltung, wird aber insgesamt nicht kritisch gesehen. Kommunalrechtliche Hürden (27%) spielen ebenfalls eine Rolle, was vermutlich auch in einen Zusammenhang mit alternativen Finanzierungsinstrumenten zu setzen ist, die insbesondere im Zusammenhang mit Haushaltskonsolidierungsverfahren ggf. genehmigungspflichtig sind. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Zinsniveaus stellt hingegen eine geringere Hürde für die befragten Kommunen dar (11%). Ein noch weiter sinkendes Zinsniveau erwartet hingegen keine einzige der befragten Kommunen.

**Abbildung 32: Hinderungsgründe für eine verstärkte Nutzung des Niedrigzinsumfelds.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 33: Hinderungsgründe für die derzeit verstärkte Nutzung des Niedrigzinsumfelds und Gesamtschuldenstand je Einwohner im Vergleich.**



\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).

Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die verstärkte Nutzung des Zinsumfelds hängt zum Teil von der Höhe der Pro-Kopf-Gesamtverschuldung in den Kommunen ab, was Abbildung 33 zeigt. Höher verschuldete Kommunen sind dabei etwas häufiger mit dem Problem der Bindungsfristen laufender Kredite konfrontiert (68% versus 55% in niedriger verschuldeten Kommunen). Weniger wichtig sind hingegen kommunalrechtliche Hürden oder auch Genehmigungsvorbehalte seitens der Kommunalaufsicht (18%).<sup>18</sup> Die weiteren Gegenüberstellungen mit der Durchführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements und

<sup>18</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt bezüglich der Bindungsfristen laufender Kredite, der Unsicherheit über die Entwicklung des Zinsniveaus und kommunalrechtlicher Hürden (mit \* markiert) den Zusammenhang mit der Gesamtverschuldung je Einwohner. Die übrigen Gründe sind hingegen unabhängig vom Schuldenstand in der jeweiligen Kommune.

der Einzelkredit- bzw. Portfolioorientierung der Gemeinden ergaben keine wesentlichen Unterschiede zwischen den Klassen.

### 4.3 ANLAGEMANAGEMENT

Das kommunale Finanzvermögen ist äußerst heterogen verteilt. Die Finanzvermögen der befragten Kommunen betragen im Mittel 2.414 Euro/Einw., wobei sich allerdings eine deutliche Streuung der Werte ergibt.<sup>19</sup> Die Streuung entsteht dabei aufgrund der vielen Kommunen mit einem niedrigen Pro-Kopf-Vermögen, denen wenige Kommunen mit einem sehr hohen Finanzvermögen je Einwohner gegenüberstehen: So weisen fast zwei Drittel der Gemeinden ein Vermögen von weniger als 1.500 Euro/Einw. auf, während nur 19% der Kommunen ein finanzielles Vermögen von über 3.000 Euro/Einw. besitzen. Insgesamt verfügen nur 23% der befragten Kommunen über eine dezidierte Anlagerichtlinie zur Regelung der kommunalen Kapitalanlage. In 41% der Gemeinden, die an der Befragung teilgenommen haben, existieren darüber hinaus interne Vorgaben zum tolerierten Risiko der kommunalen Anlagepolitik. Kommunen, die im Rahmen beider Fragen mit Ja geantwortet haben, betreiben demnach ein *aktives Vermögensmanagement*, was in der Gesamtschau auf 20% der befragten Kommunen zutrifft.

Im Rahmen des Managements ihrer (finanziellen) Anlagen nutzen nur 20% der Kommunen zusätzlich externes Know-how. Dieser Anteil ist allerdings im Vergleich zur Nutzung von externen Dienstleistern bei der Durchführung eines aktiven Schulden- und Zinsmanagements sogar höher (5%, vgl. Abbildung 21).

Die Abschaffung des vollen Einlagenschutzes durch private Geschäftsbanken spielt momentan eine wichtige Rolle in Bezug auf das Anlagemanagement gemeindlicher Haushalte. So sind die Schulscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen, die Kommunen als Anlagegeschäft tätigen, seit dem 1. Oktober 2017 nicht mehr vom freiwilligen Einlagensicherungsfonds geschützt.<sup>20</sup> Der Hintergrund ist hierbei, dass Kommunen (wie auch der Bund, die Länder und bankähnliche Kunden) insbesondere von Teilen der Finanzinstitute nicht mehr als schutzbedürftig angesehen werden, da sie über die erforderlichen Kenntnisse verfügen sollten, ihre Risiken eigenverantwortlich abzuschätzen.<sup>21</sup> Bei 47% der Kommunen hat die Abschaffung der vollen Einlagensicherung konkrete Auswirkungen auf das Finanzmanagement. Hierbei ist vor allem zu erwähnen, dass keine Anlagen mehr bei privaten Geschäftsbanken getätigt bzw. sogar Konten geschlossen werden, da diese keine hinreichenden Sicherheiten, wie z.B. einen 100%igen Einlagenschutz, bieten. Stattdessen werden vorrangig Sparkassen und Genossenschaftsbanken ins Auge gefasst oder gar keine Finanzanlagen mehr getätigt. Die regionalen Banken bieten durch ihre Sicherungseinrichtungen in ihrem jeweiligen Verbund ein besonders hohes Schutzniveau. Private Geschäftsbanken konnten offensichtlich die kurzfristigen Anlagen auf diese Institute großflächig abwälzen.

**Finanzvermögen sehr ungleich verteilt**

**Private Geschäftsbanken wälzen Anlagen auf sichere regionale Institute ab**

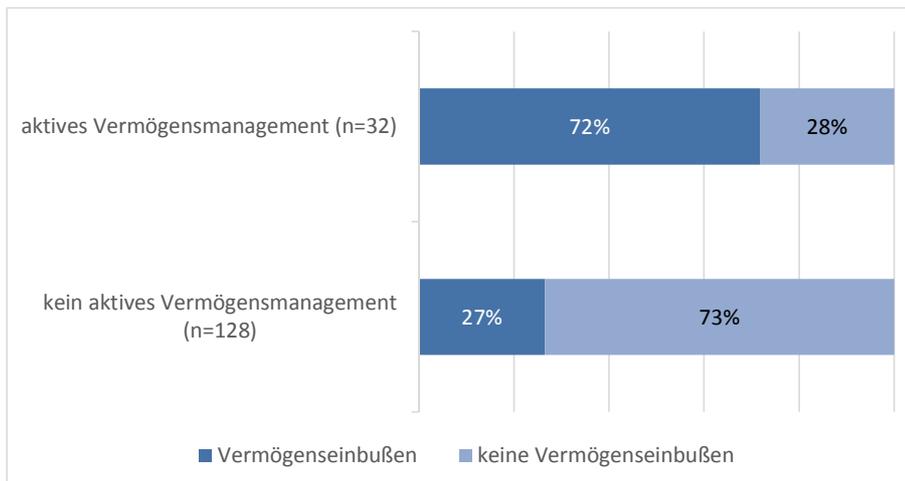
<sup>19</sup> Der Variationskoeffizient ist mit einem Wert von 0,61 im Vergleich zum Koeffizienten der Gesamtverschuldung je Einwohner (0,78) allerdings sogar etwas geringer.

<sup>20</sup> Für solche Papiere, die bereits vor diesem Stichtag erworben wurden, existiert ein Bestandsschutz.

<sup>21</sup> Vgl. Bundesverband deutscher Banken e. V. (18.04.2018).

Etwa ein Drittel der antwortenden Kommunen weist Vermögensseinbußen im Zusammenhang mit dem derzeitigen Niedrigzinsumfeld auf. Interessant ist dabei, ob sich die Anteile unterscheiden, wenn in Abbildung 34 hinsichtlich der Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements differenziert wird. Jene Kommunen, die ein aktives Vermögensmanagement betreiben, verzeichnen durch das Niedrigzinsumfeld zu 72% Vermögensseinbußen. Bei denjenigen Gemeinden, die ihr Vermögen nicht aktiv managen, liegen nur in 27% der Fälle Einbußen an Vermögen infolge der niedrigen Zinsen vor.

**Abbildung 34: Vermögensseinbußen im Niedrigzinsumfeld und Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements.**



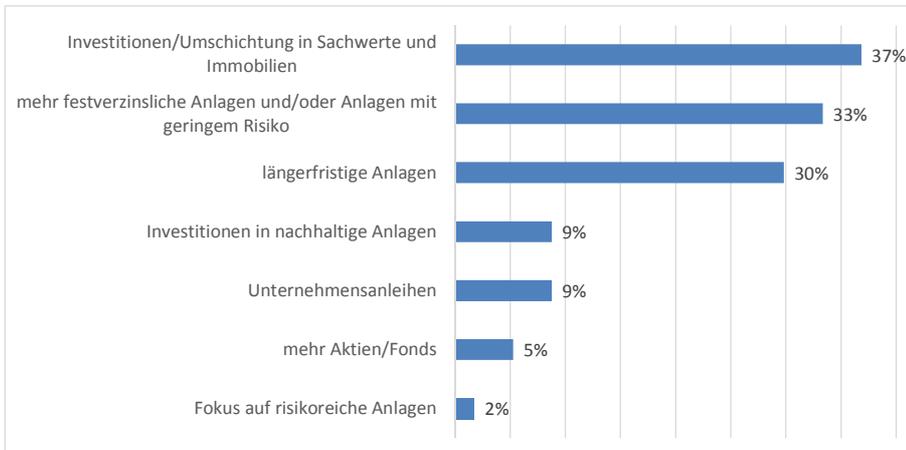
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Als Gegenmaßnahmen infolge der Vermögensseinbußen durch das Niedrigzinsumfeld werden, wie Abbildung 35 illustriert, vorrangig investive Ausgaben getätigt und damit wird eine Umschichtung des Vermögensportfolios in Sachwerte und Immobilien vorgenommen (37%). Viele Kommunen agieren dennoch weiterhin risikoavers und schließen mehr festverzinsliche Anlagen oder solche mit geringem Risiko (33%) sowie allgemein längerfristige Anlagen (30%) ab, wodurch sie gegebenenfalls ob der geringen Verzinsung finanzielle Verluste in Kauf nehmen. Unternehmensanleihen, Aktien oder auch risikoreichere Anlagen werden hingegen nur in Ausnahmefällen praktiziert.

Abbildung 36 illustriert einen Vergleich zwischen den Kommunen, die ein oder auch kein aktives Vermögensmanagement vornehmen. Dabei fallen kleinere Unterschiede auf: Gemeinden ohne Vermögensmanagement schließen vorrangig festverzinsliche (31%) und auch längerfristige (29%) Anlagen ab. Kommunen mit einem aktiven Vermögensmanagement setzen im Vergleich deutlich mehr auf Aktien, Fonds (14% versus 2%) und Unternehmensanleihen (7% versus 2%). Ein marginaler Teil richtet dabei sogar den Fokus auf risikoreiche Anlagen (3%).<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt lediglich die Abhängigkeit zwischen der Nutzung des Instruments der Aktien und Fonds (mit \* markiert) und der Durchführung eines Zins- und Schuldenmanagements.

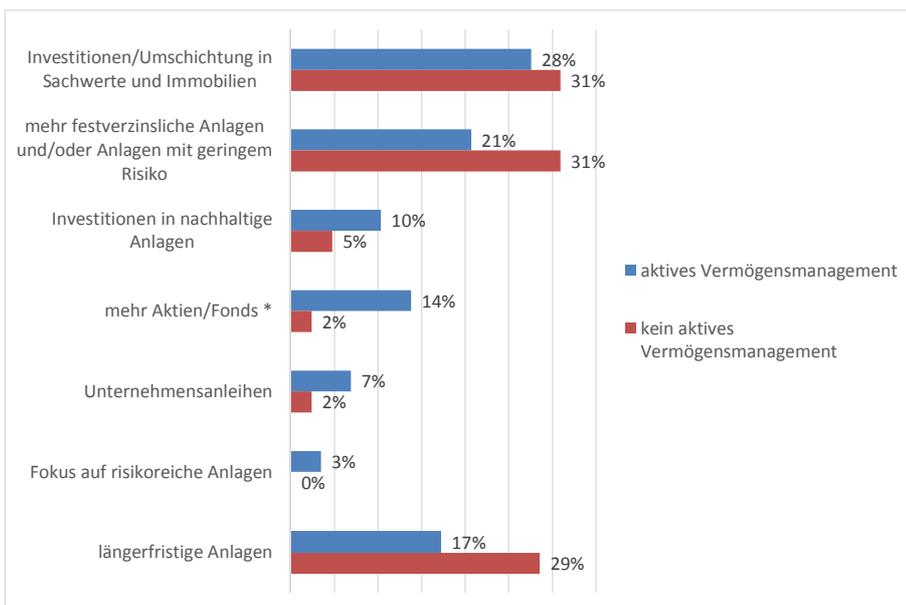
**Abbildung 35: Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

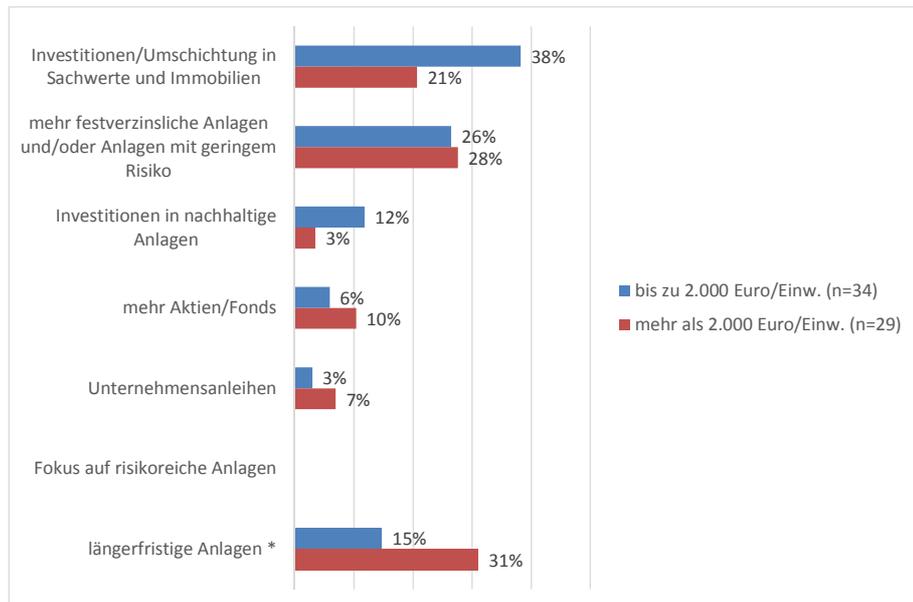
**Aktienfonds und nachhaltige Investitionen bei aktivem Vermögensmanagement stärker gefragt**

**Abbildung 36: Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen und Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements im Vergleich.**



\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).  
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Abbildung 37: Gegenmaßnahmen infolge der Vermögenseinbußen und Finanzvermögen in Euro je Einwohner im Vergleich.**



\* Durch Signifikanztest gesicherter Zusammenhang ( $\chi^2$ -Test, Irrtumswahrscheinlichkeit  $\leq 5\%$ ).

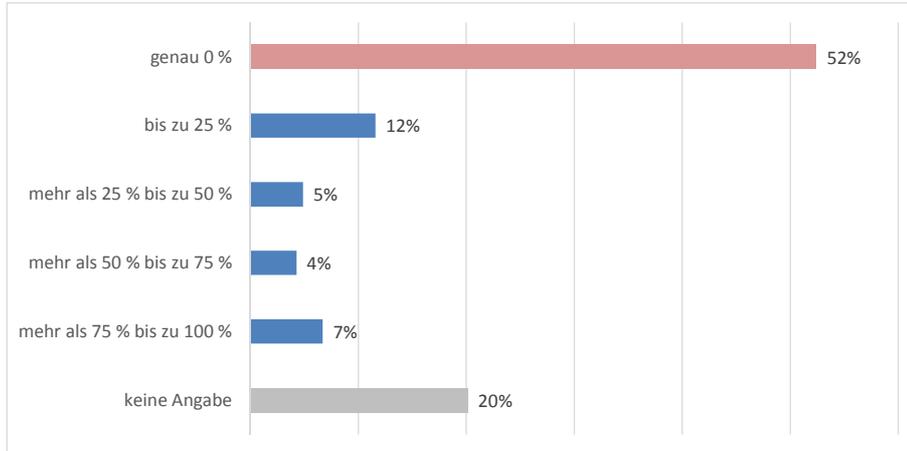
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Abbildung 37 illustriert einen Vergleich der Gegenmaßnahmen infolge der kommunalen Einbußen an finanziellem Vermögen und dem Finanzvermögen der an der Umfrage teilnehmenden Kommunen in Euro je Einwohner. Dabei wird ersichtlich, dass weniger vermögende Kommunen (Finanzvermögen von weniger als 2.000 Euro/Einw.) vermehrt Investitionen bzw. eine Umschichtung der Sachwerte und Immobilien fokussieren als vermögendere Kommunen (38% versus 21%) und zusätzlich in langfristige Anlagen investieren (12% versus 3%). Gemeinden mit einem Finanzvermögen von mehr als 2.000 Euro/Einw. tätigen dagegen präferiert längerfristige Anlagen (31% versus 15%). Weiterhin nutzen sie die Instrumente der Aktien bzw. Fonds sowie Unternehmensanleihen stärker als Kommunen mit einem geringeren finanziellen Vermögen. Risikoreiche Anlagen werden hingegen weder von Kommunen mit niedrigerem noch von Kommunen mit höherem Finanzvermögen realisiert.<sup>23</sup>

**Sicherheit vor Ertrag: Auch in der Niedrigzinsphase gehen Kommunen keine höheren Risiken ein**

<sup>23</sup> Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson bestätigt lediglich den Zusammenhang zwischen der Nutzung längerfristiger Anlagen (mit \* markiert) und dem Finanzvermögen in Euro je Einwohner.

**Abbildung 38: Anteil der langfristigen Anlagen in Prozent des Gesamtportfolios.**



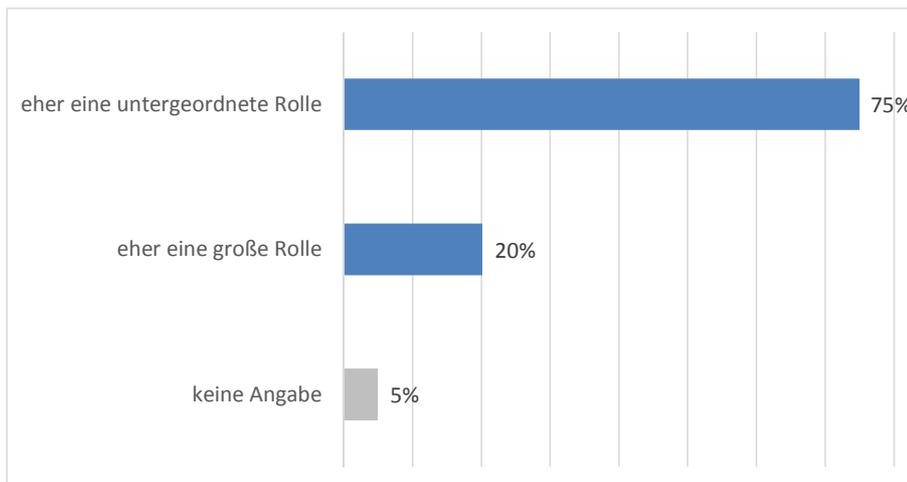
Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Etwas mehr als die Hälfte der befragten Kommunen besitzt, wie in Abbildung 38 dargestellt, keine langfristigen Finanzanlagen. Darüber hinaus sind die Anteile in den festgelegten Klassen relativ gleichmäßig verteilt: So weisen 12% der Kommunen immerhin Anteile an langfristigen Anlagen von bis zu 25% auf, dagegen verzeichnen 7% der Gemeinden sogar ausgesprochen hohe Anteile.

Zusätzlich spielen, wie Abbildung 39 zeigt, nachhaltige Investments (ökologisch, sozial etc.) in drei Viertel der Städte nur eine untergeordnete Rolle, was die geringe Erfahrung mit solchen Anlageformen für viele Kommunen verdeutlicht. Im Zusammenhang mit der Durchführung eines aktiven Vermögensmanagements bestehen keine erkennbaren Unterschiede. Gleiches trifft auf den Vergleich mit dem Finanzvermögen der Kommunen in Euro je Einwohner zu.

**Die Hälfte der Kommunen tätigt langfristige Anlagen**

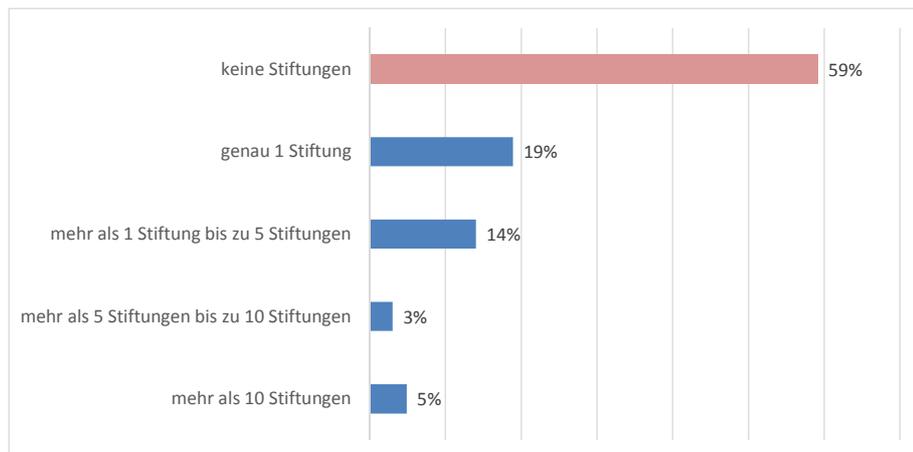
**Abbildung 39: Rolle nachhaltiger Investments für die Kommunen.**



Quelle: Eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

Die Beteiligungen an Stiftungen unterscheiden sich ebenfalls relativ stark, was in Abbildung 40 dargestellt wird. Fast zwei Drittel der Kommunen besitzen gar keine Stiftungen, während nur 5% mehr als zehn Stiftungen betreiben. Setzt man die Anzahl der Stiftungen darüber hinaus in den Zusammenhang mit den Gemeindegrößenklassen, ergibt sich Tabelle 1. Anhand dieser wird ersichtlich, dass sich die Stiftungsstruktur zwischen den Größenklassen nur in marginalem Maße unterscheidet.

**Abbildung 40: Beteiligungen der Kommunen an Stiftungen.**



Quelle: eigene Darstellung, eigene Berechnungen.

**Tabelle 1: Beteiligungen der Kommunen an Stiftungen und Gemeindegroßenklassen im Vergleich.**

Einwohner	Keine Stiftungen	1 Stiftung	2 bis zu 5 Stiftungen	6 bis zu 10 Stiftungen	Über 10 Stiftungen
20.000 bis unter 25.000	20	7	5	1	2
25.000 bis unter 40.000	32	9	5	1	3
40.000 bis unter 75.000	23	7	6	2	1
75.000 bis unter 150.000	8	6	2	0	1
150.000 und mehr	14	2	5	1	1

Quelle: eigene Berechnungen.

Nicht alle Kommunen verfügen über eigene Stiftungen. Relevant sind hier drei Formen. Zunächst kann eine Kommune Treuhänder, folglich Verwalter einer Stiftung sein. Weiterhin ist es möglich, dass eine Kommune eine Stiftung des bürgerlichen Rechts oder eine Stiftung des öffentlichen Rechts für einen gemeinnützigen Zweck gründet. Die Form der rechtsfähigen kommunalen Stiftung des bürgerlichen Rechts ist in Deutschland am weitesten verbreitet.<sup>24</sup>

Die Gemeindeordnungen der Länder sehen vor, dass das Vermögen nicht selbständiger kommunaler Stiftungen als Sondervermögen der Kommunen anzusehen ist. Auch bei rechtsfähigen Stiftungen in Verwaltung der Gemeinden wird das Vermögen dieser Stiftungen von den Kommunen als Treuhandvermögen verwaltet. Diese Vermögensarten müssen gesondert ausgewiesen und im Haushalt verbucht werden. Die genaue

**40% der Kommunen haben Stiftungen**

<sup>24</sup> Bundesverband deutscher Stiftungen, S. 20.

Anzahl der treuhänderischen Stiftungen und daraus folgend die Höhe des Vermögens ist nicht genau bekannt und kann nur geschätzt werden.<sup>25</sup>

Die rechtsfähige kommunale Stiftung, auch örtliche Stiftung genannt, ist in den Ländern unterschiedlich definiert. Beschreibungen finden sich in den Gemeindeordnungen (oder Kommunalverfassungsgesetzen) der Länder sowie in den Landesstiftungsgesetzen. Allen Beschreibungen ist inhärent, dass der Stiftungszweck eine örtliche kommunale Aufgabe umfassen muss. Beispielhaft die Regelung in § 13 des Sächsischen Stiftungsgesetzes:<sup>26</sup>

(1) Kommunale Stiftungen sind Stiftungen des bürgerlichen Rechts oder des öffentlichen Rechts, deren Zweck im Rahmen der jeweiligen kommunalen Aufgaben liegt und nicht wesentlich über den räumlichen Bereich der kommunalen Gebietskörperschaft hinauswirkt.

Ebenso ist in der Mehrheit der Bundesländer verankert, dass die Stiftung in die Organisation der kommunalen Gebietskörperschaft eingebunden sein muss. Nur in Bayern, Sachsen, Baden-Württemberg und Hessen ist es möglich, dass eine kommunale Stiftung nicht von den Organen der Gemeinde verwaltet wird, sofern es ihre Satzung so vorsieht.<sup>27</sup> Eine Stiftung kann aber auch einer Kommune zugerechnet werden, wenn sie nicht von Gemeindeorganen verwaltet wird, sondern lediglich kommunales Vermögen in sie eingebracht wird.<sup>28</sup>

Eine Stiftung bietet für die Kommune die Möglichkeit, für einen bestimmten öffentlichen Aufgabenbereich beständige Strukturen zu schaffen. Durch die organisatorische Verselbständigung einer Aufgabe ist diese in einer Stiftung von anderen Forderungen abgesichert und dauerhaft funktionsfähig.<sup>29</sup>

---

<sup>25</sup> Rottmann/Hesse/Plaza (2015), S. 20 ff.

<sup>26</sup> SächsStiftG.

<sup>27</sup> Dennoch muss eine Kommune in einer solchen Stiftung zumindest maßgeblich in den Gremien vertreten sein oder über die Besetzung der Organe bestimmen.

<sup>28</sup> Schulte/Herbrich in ZstV 1/2014, S. 3.

<sup>29</sup> Rottmann/Hesse/Plaza (2015), S. 20 ff.

## 5 FAZIT

Die Studie analysiert aktuelle Herausforderungen des kommunalen Zins- und Anlagemanagements. In Zeiten niedriger Zinsen werden Handlungsoptionen nicht nur im Zinsmanagement, sondern besonders auch im Anlagebereich notwendig.

Die Auswertung der Daten der 166 teilnehmenden Städte und Gemeinden zeigt, dass sich die Kreditmarktschulden relativ gleichmäßig über die kommunalen Einwohnergrößenklassen verteilen. Lediglich 4% der befragten Kommunen waren im Jahr 2016 schuldenfrei. Hingegen weist ein Sechstel der Kommunen eine Pro-Kopf-Verschuldung am Kreditmarkt von mehr als 1.500 Euro auf. Wenngleich sich die Verschuldung durch Kassenkredite äußerst heterogen verteilt – in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, dem Saarland und Teilen Hessens weisen bis zu 15% der beteiligten Kommunen einen Kassenkreditbestand von mehr als 1.500 Euro je Einwohner auf –, nimmt mehr als die Hälfte (55%) der deutschen Städte und Gemeinden keine Kassenkredite in Anspruch.

Die laufende Haushaltsbelastung resultiert bei zwei Dritteln der Kommunen aus den Soziallasten. Auch wenn die mehrjährige Niedrigzinsphase entlastend wirkt, bilden potenziell höhere Zinssätze zukünftig ein wesentliches Risiko für die Kommunalfinanzierung. Vor diesem Hintergrund sichern sich 93% der Kommunen die aktuell günstigen Zinsen über lange Zinsbindungen mit Kommunaldarlehen ab. Trotz niedriger Aufschläge nutzen aber nur 23% Forwarddarlehen zur Zinssicherung.

Im Anlagemanagement herrscht ein anderes Bild: Hier erfordert die anhaltende Niedrigzinsphase von den Kommunen bei der Anlage ihrer liquiden Vermögenswerte große Kraftanstrengungen, die finanzielle Substanz nominal und real zu erhalten. Die niedrigen Zinsen haben dazu geführt, dass viele in der Vergangenheit bewährte Anlageformen an Attraktivität verloren haben. Selbst negative Renditen sind derzeit nicht ausgeschlossen. Ein professionelles Anlagemanagement gewinnt vor diesem Hintergrund an Bedeutung. Derzeit verfügen jedoch nur 23% der befragten Kommunen über eine dezidierte Anlagerichtlinie zur kommunalen Kapitalanlage, die dokumentiert, inwiefern Anlageentscheidungen im Rahmen eines professionell organisierten systematischen Prozesses erfolgen sollen und Haftungsrisiken minimiert werden können.

Die befragten Kommunen wappnen sich mit diversen Maßnahmen gegen potenzielle Vermögenseinbußen durch niedrige oder gar negative Zinsen. Sie tätigen vorrangig Sachinvestitionen, um das Vermögensportfolio in Sachwerte und Immobilien umzuschichten. Außerdem schließen die befragten Kommunen verstärkt festverzinsliche Anlagen oder solche mit geringem Risiko sowie allgemein längerfristige Anlagen ab. Aktien oder auch risikoreichere Anlagen spielen im Allgemeinen keine besondere Rolle. Demgegenüber setzen Kommunen, die ein aktives Vermögensmanagement betreiben, deutlich stärker auf Aktien, Fonds und Unternehmensanleihen als der Durchschnitt.

Die Studie zeigt auf Basis einer hohen kommunalen Beteiligung, dass in historischen Niedrigzinsphasen einerseits das Schuldenmanagement entlastet und das günstige Zinsniveau auch für die Zukunft gesichert werden kann. Es entstehen aber auch neue Herausforderungen im Anlagemanagement. Die Finanzsituation der deutschen Kommunen ist derzeit sehr unterschiedlich. Es gibt keine Standardsituation und auch keine Standardlösungen. Die kommunalen Finanzentscheider sollten deshalb auf ein individuell zugeschnittenes Liquiditäts- und Vermögensmanagement setzen, das nicht nur eine bessere Steuerung ermöglicht, sondern auch Transparenz gegenüber kommunalen Gremien schafft.

## 6 RECHTLICHE ASPEKTE DER KOMMUNALEN ANLAGEAKTIVITÄTEN AM KAPITALMARKT

### Allgemeine Grundsätze

Im Rahmen der kommunalen Selbstverwaltung gemäß Art. 28 Abs. 2 GG obliegt den Kommunen grundsätzlich das Recht, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft in eigener Verantwortung zu regeln. Dies beinhaltet auch die Finanzhoheit. Die Selbstverwaltungsgarantie gilt auch für die Betätigung in Bezug auf Kredite, Zinsgeschäfte und andere kommunale Anlageaktivitäten am Kapitalmarkt. Das primäre Ziel der kommunalen Haushaltswirtschaft stellt die Sicherstellung kommunaler Aufgaben und der Leistungsfähigkeit der Gemeinde dar. Hieraus ergibt sich der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit der öffentlichen Haushaltsführung, der in jeder Gemeindeordnung und auch in Gesetzen höherer Ebene stets kodifiziert ist.

In der Kommunalgesetzgebung ist ebenso festgelegt, dass bei Geldanlagen auf Sicherheit und einen angemessenen Ertrag zu achten ist. Zum Teil ist das Spekulationsverbot explizit in der Gemeindeordnung erwähnt, ansonsten ergibt es sich bereits aus den genannten Grundsätzen.

Kommunen sind gesetzlich angehalten, liquide Rücklagen zu bilden. Diese dürfen sie für einen bestimmten Zeitraum gewinnbringend anlegen, sie müssen allerdings für ihren Zweck rechtzeitig verfügbar sein. Der Erwerb von Vermögenswerten hingegen hat nur zu erfolgen, soweit es für die kommunale Aufgabenerfüllung erforderlich ist.

Eine ordnungsgemäße Liquiditätsplanung ist vor diesem Hintergrund essenziell. Dies impliziert einen weiteren wichtigen Grundsatz, der in allen relevanten kommunalen Gesetzen aufgeführt ist. Die relevanten Haushaltsgundsätze umgrenzen die drei Grundsätze „Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit“, „Sicherheit und angemessener Ertrag“ sowie „Liquiditätsplanung“. Sie bilden den Rahmen der erlaubten Betätigung von Kommunen am Kapitalmarkt.

### Folgen und Interpretation der Grundsätze

Der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit impliziert das Spekulationsverbot. Die öffentlichen Gelder, die einer Kommune zur Erfüllung ihrer Aufgaben überlassen wurden, dürfen nicht durch riskante Geldgeschäfte gefährdet werden. In diesem Kontext ist auch die sichere und einem angemessenen Ertrag unterliegende Geldanlage zu sehen. Nicht selten wird auf das gleichrangige Erfordernis der Sicherheit und des angemessenen Ertrags hingewiesen. Einen Vorrang der Sicherheit vor dem Ertrag sehen nur einige Bundesländer explizit vor.

Des Weiteren ergibt sich aus dem Erfordernis der Liquidität die Maßgabe, dass angelegtes Geld unverzüglich zur Verfügung stehen muss. Daraus ist zu schließen, dass feste Anlagen ohne jederzeitige Verfügbarkeit für eine Kommune keine rechtmäßige Option darstellen. Dem Erfordernis der Liquidität wird Vorrang vor der Höhe des Ertrags eingeräumt.

### Konkretisierung in Verwaltungsvorschriften und Anweisungen

Einige Bundesländer haben in Runderlassen und Verwaltungsvorschriften Konkretisierungen zur kommunalen Geldanlage vorgenommen. Diese erläutern das Erfordernis der Sicherheit, des angemessenen Ertrags und der rechtzeitigen Verfügbarkeit.

### Besondere Vorschriften

Einige Bundesländer differenzieren die Vorgaben weiter und erlassen den Kommunen Vorgaben, in welchen Anlageformen investiert werden sollte bzw. von welchen abgeraten wird.

Baden-Württemberg bspw. legt in der Verordnung des Innenministeriums über die Haushaltswirtschaft der Gemeinden (Gemeindehaushaltsverordnung – GemHVO) in § 22 für die Anlage am Kapitalmarkt bestimmte Anlageformen fest. Hier wird auch eine Unterscheidung vorgenommen zwischen kurzfristig verfügbar zu haltenden Kassenmitteln und liquiden Mitteln, die nicht innerhalb von fünf Jahren benötigt werden. Diese langfristigen Mittel dürfen unter bestimmten Vorgaben in Investmentfonds angelegt werden:

„(1) Die liquiden Mittel müssen für ihren Zweck rechtzeitig verfügbar sein.

[...]

(3) Liquide Mittel, die innerhalb des fünfjährigen Finanzplanungszeitraums (§ 9) zur Deckung von Auszahlungen des Finanzhaushalts nicht benötigt werden, können in Anteilen an Investmentfonds im Sinne des Investmentmodernisierungsgesetzes sowie in ausländischen Investmentanteilen, die nach dem Investmentmodernisierungsgesetz öffentlich vertrieben werden dürfen, angelegt werden. Die Investmentfonds dürfen

1. nur von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union verwaltet werden,
2. nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union ausgegebene Investmentanteile,
3. nur Standardwerte in angemessener Streuung und Mischung,
4. keine Wandel- und Optionsanleihen und
5. höchstens 30% Anlagen in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds, bezogen auf den einzelnen Investmentfonds, enthalten.

Die Gemeinde erlässt für die Geldanlage in Investmentfonds Anlagerichtlinien, die die Sicherheitsanforderungen, die Verwaltung der Geldanlagen durch die Gemeinde und regelmäßige Berichtspflichten regeln.“

Eine ähnliche Regelung findet sich z. B. auch in Hessen.

### Entscheidung über Geldanlagen

Die Entscheidung darüber, welche Geldanlage zu wählen ist, obliegt ausschließlich der Kommune. Sie kann sich für diesen Fall des Rates von Experten bedienen, darf jedoch die grundsätzliche Entscheidung über die Form und Art der Geldanlage nicht externen Akteuren überlassen.

Die gesetzlichen Vorgaben zur kommunalen Haushalts- und Finanzplanung sind in allen Bundesländern in Bezug auf die vier genannten Haushaltsgundsätze gleich: Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit, Sicherstellung der stetigen Aufgabenerfüllung, pflegliche und wirtschaftliche Verwaltung der Mittel, Sicherheit und gewinnbringender Ertrag von Finanzanlagen. Sämtliche weitere Vorgaben, die in einzelnen Bundesländern durch Verwaltungsvorschriften und Runderlasse getroffen wurden, stellen Konkretisierungen und Interpretationen dieser vier Prinzipien dar. Die kommunale Finanz- und Haushaltshoheit des Art. 28 Abs. 2 GG ist immer im Zusammenhang mit Art. 20 Abs. 3 GG zu sehen und erlaubt es daher nicht, von diesen grundsätzlichen Vorgaben abzuweichen. Falls in einem Land keine Interpretation der Haushaltsgesetze in Form von Verwaltungsrichtlinien vorhanden ist, kann dies die Rechtsunsicherheit in Bezug auf die Auswahl konkreter Finanzanlagen erhöhen – es erhöht jedoch nicht notwendigerweise den Spielraum einer Kommune, der bereits durch gesetzliche Grundprinzipien abgesteckt ist.

## Kommunale Anlagerichtlinien

### Rechtslage

In der Mehrheit der Länder ist der Erlass von Anlagerichtlinien durch Gemeinden nicht explizit vorgesehen. Nur Baden-Württemberg, Bayern, Nordrhein-Westfalen und Hessen implementierten entsprechende Regelungen auf Landesebene.

In Baden-Württemberg ist der Erlass einer solchen Richtlinie durch Gemeinden als Muss-Vorschrift in § 22 GemHVO Abs. 3 gesetzlich vorgeschrieben:

„Die Gemeinde erlässt für die Geldanlage in Investmentfonds Anlagerichtlinien, die die Sicherheitsanforderungen, die Verwaltung der Geldanlagen durch die Gemeinde und regelmäßige Berichtspflichten regeln.“

Das Fehlen expliziter Anordnungen in anderen Ländern hindert Städte und Gemeinden nicht daran, selbst Anlagerichtlinien zu erlassen. Der kommunale Rat ist für die Festlegung allgemeiner Grundsätze der Gemeindeverwaltung zuständig. Da der Richtlinienenerlass für alle kommunalen Geldanlagen wirtschaftlich relevant ist, begründet dies die Zuständigkeit des Gemeinderats. Eine Kommune kann sich im Rahmen ihrer Haushalts- und Finanzhoheit auch Richtlinien auferlegen, wie mit Anlagevermögen umgegangen werden soll, sofern dies innerhalb der gesetzlich geregelten Leitlinien (Sicherheit der Geldanlage, angemessener Ertrag, Verfügbarkeit) geschieht.

Es ist evident, dass kommunale Anlagerichtlinien ebenfalls den Charakter von verwaltungsinternen Vorgaben aufweisen. Es besteht wiederum eine kontraktive Wirkung aufgrund der Selbstbindung der Verwaltung, jedoch keine Rechtswirkung nach außen.

### Häufigkeit der Verbreitung

Bisher sind jedoch nur vereinzelt kommunale Anlagerichtlinien veröffentlicht worden. Daraus lässt sich schließen, dass bei Weitem nicht alle Kommunen von ihrem Recht Gebrauch gemacht haben, ihre Anlagestrategie im Wege einer Richtlinie auf eine formale Basis zu stellen.

## Exemplarische Inhalte

Der Kontext von Anlagerichtlinien sollte die Art der erlaubten Anlageformen umfassen. Zudem sind Verantwortlichkeiten und Entscheidungsbefugnisse über einzelne Anlageentscheidungen zu regeln. Ferner sind Zeiträume und Umfang der Berichtspflicht festzulegen, da der Gemeinderat in regelmäßigen Abständen informiert werden sollte.

Auch die Bonität und Solvenz der emittierenden Gegenpartei bildet eine relevante Größe. So kann es beispielsweise sinnvoll sein, bereits in der Anlagerichtlinie eine Mindestbonitätsanforderung für die Gegenpartei (Banken/Versicherungen/Fondsgesellschaften etc.) zu definieren oder aber den Einschluss des Einlagensicherungsfonds als Voraussetzung für ein Investment schriftlich zu fixieren.

### Anlagerichtlinien als Sicherheitsfaktor einer funktionierenden Vermögensverwaltung – eine Empfehlung

Es ist der kommunalen Ebene zu empfehlen, von der Möglichkeit einer eigenen Anlagerichtlinie Gebrauch zu machen. In einer solchen Richtlinie wird die Verantwortung für die Einrichtung und Betreuung von kommunalen Kapitalanlagen genau festgelegt und aufgeteilt. Der Gemeinderat kann sich auch im Sinne seiner Public-Corporate-Governance-Zielstruktur verfolgen. Zusätzlich kann das Landesrecht konkretisiert und können erlaubte Anlagearten und -klassen festgeschrieben werden. Ein wichtiger Teil der Finanzplanung einer Kommune kann so zu einer nachhaltigen (Finanz-)Strategie ausgebaut werden, die die Gemeinde wirtschaftlich und finanziell unterstützt.

Klar ist jedoch auch, dass eine solche Anlagerichtlinie allenfalls konkretisierenden Charakter für die bereits bestehenden rechtlichen Grundlagen aufweisen kann. Sie gilt innerhalb der kommunalen Verwaltung und kann daher bestehende Rechtsnormen und übergeordnete Verwaltungsanweisungen nicht ersetzen. Der Vorteil einer Anlagerichtlinie besteht darin, dass sie den Gemeinderat anhält, eine konkrete Beschlussfassung zum Thema Geldanlagen vorzunehmen. Sie dokumentiert die Anlageentscheidung in eigener Verantwortung der Kommune sowie die Zuständigkeit bei der weiteren Verwaltung bestehender Geldanlagen, weiterhin formalisiert sie die Berichtspflicht. Eine Anlagerichtlinie kann jedoch nicht die Kompetenzen einer Gemeinde in Bezug auf erlaubte Anlageformen und die Höhe des erlaubten Risikos bei der Auswahl bestimmter Anlageformen erweitern. Insofern liegt die Motivation derartiger Richtlinien in der Konkretisierung der allgemeinen landesrechtlichen Vorgaben angesichts der konkreten Bedingungen vor Ort.

## 7 QUELLENVERZEICHNIS

Bundesverband deutscher Banken e.V. (2017): Reform des freiwilligen Einlagensicherungsfonds, in: <https://einlagensicherungsfonds.de/aktuelles/reform-des-einlagensicherungsfonds/#>, eingesehen am 18.04.2018.

Lenk, Thomas/Rottmann, Oliver/Hesse, Mario (2015): Kapitalmarktfinanzierungen für Kommunen. Studie in Zusammenarbeit mit der HypoVereinsbank, München.

Lenk, Thomas/Reichardt, Tim/Rottmann, Oliver (2011): Interkommunale Zusammenarbeit im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement. Studie des Kompetenzzentrums für Öffentliche Wirtschaft, Infrastruktur und Daseinsvorsorge e.V. in Zusammenarbeit mit der NRW.Bank, Düsseldorf.

Rottmann, Oliver/Hesse, Mario/Plaza, Sylwia (2015): Kommunales Vermögensmanagement. Herausforderungen des aktuellen Marktumfelds meistern, Frankfurt am Main.

Rottmann, Oliver/Lenk, Thomas (2009): Kommunales Zins- und Schuldenmanagement. Zinsen steuern, Verschuldung optimieren, Studie in Kooperation mit KFPD Salsa, Frankfurt am Main.

Sächsisches Stiftungsgesetz (SächsStiftG) vom 7. August 2007 (SächsGVBl.), geändert durch Artikel 15 des Gesetzes vom 29. Januar 2008 (SächsGVBl. S. 138).

Schulte, Martin/Herbrich, Bert (2014): Die Errichtung privatrechtlicher Stiftungen durch kommunale Gesellschaften, in: Zeitschrift für Stiftungs- und Vereinswesen (ZStV), Heft 1, S. 1–7.

Schulte, Martin/Herbrich, Bert (2014): Die Errichtung privatrechtlicher Stiftungen durch kommunalen Gesellschaften, in: Zeitschrift für Stiftungs- und Vereinswesen (ZStV), Heft 1, S. 1–7.

Statistisches Bundesamt (2017): Finanzen und Steuern – Schulden des öffentlichen Gesamthaushalts 2016, Fachserie 14, Reihe 5, Wiesbaden.