

Finanzministerium | Postfach 71 27 | 24171 Kiel

**Staatssekretär**

An den  
Vorsitzenden des Finanzausschusses  
des Schleswig-Holsteinischen Landtages  
Herrn Günter Neugebauer, MdL  
Landeshaus  
24105 Kiel

Nachrichtlich:

Herrn  
Präsidenten  
des Landesrechnungshofs Schleswig-Holstein  
Dr. Aloys Altmann  
Hopfenstraße 30  
24103 Kiel

Kiel, 3. Juli 2009

**Jahresbericht 2008 für den budgetierten Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ (Kapitel 1116)  
Übersicht über die Schuldverpflichtungen und Bürgschaften des Landes Schleswig-Holstein  
Ende 2008**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

anliegend übersende ich Ihnen den im Rahmen der Outputorientierten Budgetierung für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ vereinbarten Jahresbericht für das Jahr 2008 (Anlage 1).

Außerdem übersende ich in der Anlage 2 eine Übersicht über den Stand der in das Landesschuldbuch Ende 2008 eingetragenen Schuldverpflichtungen und Bürgschaften gem. § 5 Abs. 2 Landesschuldbuchordnung vom 4. Juli 1949 (GVOBl. S. 165) in der Fassung des Artikel 16 des Haushaltsbegleitgesetzes 1994 vom 8. Februar 1994 (GOVBl. S. 124).

Ich möchte die Vorlage mit einigen kurzen Hinweisen verbinden:

- In 2008 hat sich die Finanzkrise zu einer globalen Wirtschaftskrise ausgeweitet. Damit ist auch das Kredit- und Zinsmanagement des Landes erschweren Bedingungen ausgesetzt. Mit der Zuspitzung der Krise beherrschte die begrenzte Verfügbarkeit der Liquidität die Aktivitäten der Kapitalmarktakteure. Für das Land bestand jedoch in 2008 zu keinem Zeitpunkt ein Liquiditätsproblem. Im Gegenteil: Die Kreditbeschaffung erfolgte gezielt mit leichtem zeitlichem Vorlauf.
- Die Finanzkrise führte zu weiterhin zu starken Verwerfungen an den Zinsmärkten. So kam es im gesamten Jahr 2008 zu einem so genannten inversen Zinsverlauf. Die kurzfristigen Zinsen la-

gen im Durchschnitt einen halben Prozentpunkt über den langfristigen Sätzen und erreichten bis Oktober ein Niveau von knapp 5,5%. Vor diesem Hintergrund ist die positive Entwicklung sowohl der haushaltsmäßigen Zinsausgaben in Höhe von 931 Mio. € (2007: 934 Mio. €) als auch des wirtschaftlichen Ergebnisses von 32 Mio. € (2007: 22 €) sehr erfreulich und bemerkenswert. Die zusätzlichen Ausgaben aus der Neuverschuldung von knapp 579 Mio. € in 2007 konnten damit vollständig kompensiert werden.

Für die nächsten Jahre ist allerdings mit einem deutlichen Anstieg der Zinsausgaben zu rechnen. Zum Einen hat sich durch die massiven staatlichen Eingriffe und die umfangreichen Maßnahmen der Zentralbanken ein hohes Inflations- und damit Zinssteigerungspotenzial aufgebaut. Zum Anderen ist im Zuge der Wirtschaftskrise entsprechend der Steuerschätzung mit massiven Steuerausfällen zu rechnen. Das Land Schleswig-Holstein steht mit zu erwartendem, sprunghaftem Anstieg der Neuverschuldung bereits in diesem und in den nächsten Jahren vor gewaltigen finanzpolitischen Herausforderungen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Arne Wulff

# **Jahresbericht 2008**

für den budgetierten Aufgabenbereich:

Kredite, Finanzderivate, Schulden  
Kapitel 1116

***Finanzministerium  
des Landes Schleswig-Holstein***

*Referat VI 25*

*Kredit- und Zinsmanagement,  
Schulden- und Derivatverwaltung*

## Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
<b>Zusammenfassende Kurzdarstellung .....</b>	<b>I - II</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>2 Rahmenbedingungen und Planungsgrundlagen .....</b>	<b>1</b>
2.1 Wirtschafts- und Zinsentwicklung.....	1
2.2 Eckdaten der Kreditfinanzierung, Zinsprognose und strategische Planung .....	4
<b>3 Geschäftsabschlüsse 2008: Volumen und Struktur.....</b>	<b>5</b>
3.1 Kredite .....	5
3.1.1 Ermächtigungen und Abschlüsse .....	5
3.1.2 Laufzeit- und Zinsbindungsstruktur.....	6
3.1.3 Kreditarten und Gläubiger .....	7
3.1.4 Zeitliche Deckung des Kreditbedarfs .....	8
3.2 Finanzderivate .....	9
3.2.1 Ermächtigungen und Abschlüsse .....	9
3.2.2 Abschlussstruktur und Zielsetzungen .....	10
3.2.3 Vorzeitige Auflösung von Finanzderivaten und Umstrukturierungen.....	11
3.3 Zinsbindungs- und Kostenstruktur der Kredite und Finanzderivate .....	12
<b>4 Ergebnisse und Risiken .....</b>	<b>12</b>
4.1 Haushaltmäßiges Ergebnis .....	13
4.2 Wirtschaftliches Ergebnis.....	13
4.2.1 Wirtschaftliche Ergebnisse im Bereich Kredite und Finanzderivate.....	13
4.2.2 Wirtschaftliche Ergebnisse im Bereich Schulden- und Derivatverwaltung.....	14
4.3 Entwicklung der Risiken .....	15
4.3.1 Zinsänderungsrisiken, Limite .....	15
4.3.2 Kreditrisiken aus Finanzderivaten.....	16
4.3.3 Operationelle Risiken .....	17
<b>5 Entwicklung und Struktur der Gesamtverschuldung.....</b>	<b>17</b>
5.1 Entwicklung der Kreditmarktschulden .....	17
5.2 Struktur der Gesamtverschuldung.....	18
5.2.1 Kreditartenstruktur .....	18
5.2.2 Gläubigerstruktur .....	19
5.2.3 Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden .....	19
5.2.4 Struktur der Verzinsung.....	20

## **Abbildungsverzeichnis**

	<u>Seite</u>
Abbildung 1: Zinsentwicklung am europäischen Geld- und Kapitalmarkt 2008.....	3
Abbildung 2: Ermächtigung und Abschlüsse Kredite 2008.....	6
Abbildung 3: Kreditbedarf und Kreditabschlüsse in den Monaten des Jahres 2008 .....	8
Abbildung 4: Ermächtigungsrahmen und Bestandsentwicklung Derivate in 2008 .....	9
Abbildung 5: Aufteilung Abschlussvolumen Finanzderivate .....	10
Abbildung 6: Entwicklung Abschlussvolumen Zinsderivate 2000-2008 .....	11
Abbildung 7: Vertragsbestand Zinsderivate per Stichtag 31.12.2008.....	11
Abbildung 8: Wirtschaftliches Ergebnis 2008.....	13
Abbildung 9: Fallzahlen der Schulden- und Derivatverwaltung .....	14
Abbildung 10: Leistung und Anzahl der Abschlüsse / Abtretungen gewichtet nach Schwierigkeitsgrad.....	15
Abbildung 11: Limit für das haushaltmäßige Zinsänderungsrisiko.....	16
Abbildung 12: Schulden aus Kreditmarktmitteln in 2008 .....	17
Abbildung 13: Struktur der Gesamtverschuldung nach Kreditarten per 31.12.2008 .....	18
Abbildung 14: Gläubigerstruktur der Schuldscheindarlehen per 31.12.2008 .....	19
Abbildung 15: Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden.....	19

## Zusammenfassende Kurzdarstellung

### Wirtschafts- und Zinsentwicklung

Die Weltwirtschaft entwickelte sich in den ersten Monaten des Berichtsjahres noch positiv, allerdings aufgrund der hohen Energie- und Rohstoffpreise im Vergleich zum Vorjahr mit einem Wachstum um 3,4% gedämpft. Auch im Euroraum (BIP: 0,6%) und in Deutschland (BIP: 1,3%) schwächte sich das konjunkturelle Umfeld ab. Diese Entwicklung wurde weiterhin von stark steigenden Verbraucherpreisen begleitet. Im Sommer erreichte die Inflationsrate im Euroraum mit 4% den höchsten Stand seit Einführung des Euros.

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt war in 2008 durch die Finanzkrise bestimmt. Bis zum Sommer stieg der Zinssatz für die 10-jährige Laufzeit von anfangs 4,50% kontinuierlich auf den Höchststand von 5,03% an. Dann kam es aufgrund der Zuspitzung der Finanzkrise, die in der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers gipfelte, zu erheblichen Verwerfungen an den Zinsmärkten mit einem rapiden Rückgang der langfristigen Kapitalmarktzinsen auf 3,74% zum Jahresende. Der Jahresdurchschnitt lag bei 4,50%.

### Optimierungsmaßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements

Unter Berücksichtigung der Zinsentwicklung und des Liquiditätsbedarfs ist das Kredit- und Zinsmanagement des Landes darauf ausgerichtet, die Folgekosten aus der Kreditaufnahme unter Ergebnis-Risiko-Abwägungen zu optimieren. Inhaltlich geht es um die Verankerung möglichst niedriger Zinskosten unter Berücksichtigung der Zinsänderungsrisiken über einen längeren Zeitraum (mindestens der mittelfristigen Finanzplanung).

Die **Kreditfinanzierungen (Abschlussvolumen rd. 3,0 Mrd. €)** wurden wie folgt strukturiert:

- In 2008 entfiel mit 68% (2007: 92%) ein hoher Anteil auf festverzinsliche Darlehen. Der Anteil an variablen Darlehen betrug demnach 32% (2007: 8%).
- Die durchschnittliche Rendite der Festzinsdarlehen erhöhte sich nur leicht auf 4,38% (2007: 4,32%). Die Durchschnittslaufzeit betrug 6,1 Jahre (2007: 7,9) und lag damit unter dem langjährigen Mittel (7,5 Jahre).
- Im Jahr 2008 hatte aufgrund der Marktengpass im Zuge der Finanzkrise die Beschaffung der Liquidität einen vergleichsweise hohen Stellenwert. Die Ausrichtung auf das Investoreninteresse und die entsprechende zeitliche Verfügbarkeit der Mittel standen dabei im Vordergrund.

Das Finanzministerium setzt seit 1992 **Finanzderivate** zur Optimierung der Kreditkonditionen und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken ein. In 2008 wurden **Finanzderivate mit einem Gesamtvolumen von rd. 2,76 Mrd. €** (2007: 3,69 Mrd. €) **abgeschlossen**. Schwerpunkt war wieder der Bereich der Umstrukturierung der begebenen, großvolumigen Wertpapieremissionen.

- Der überwiegende Anteil der Abschlüsse (2,51 Mrd. €, 91%) entfiel auf Zinsswaps, der Rest auf Zinsoptionen (0,25 Mrd. €, 9%).
- Mit Bezug auf die haushaltsgesetzlichen Ziele des Derivateinsatzes entfiel ein höherer Anteil auf die Begrenzung von Zinsänderungsrisiken (1,65 Mrd. €, 60%), der übrige Teil auf die Optimierung der Kreditkonditionen (1,11 Mrd. €, 40%).
- Der zulässige Höchstbetrag für den Gesamtbestand an Finanzderivaten, nach dem der Anteil der Optimierungsgeschäfte maximal 50% des Gesamtschuldenstandes des Vorjahres betragen darf (§ 18 Abs. 7 LHO), wurde im gesamten Jahresverlauf eingehalten.

## **Konsolidierte Betrachtung: Kredit- und Derivatbereich**

Eine Beurteilung der Zinsbindungs- und damit der Kostenstruktur der Verschuldung ist nur im Zusammenhang von Krediten und Finanzderivaten aussagekräftig. Das Land orientiert sich bei den Finanzierungen grundsätzlich an der Investorennachfrage und betreibt mit Hilfe von Finanzderivaten die Feinsteuerung der Zinskosten. Mit Bezug auf das Finanzierungsvolumen von rd. 3 Mrd. € ergibt sich folgende Struktur:

- In 2008 wurde ein besonders großer Teil der originären Zinsverpflichtungen durch ergänzende Finanzderivate umstrukturiert. Insgesamt erhöhte sich der Anteil der Festzinsverpflichtungen nach Derivateinsatz auf 80% (2007: 61%), der variable Anteil betrug dementsprechend 20% (2007: 39%).
- Die durchschnittliche Laufzeit der Festzinsdarlehen erhöht sich unter Berücksichtigung der Derivate leicht von 6,1 auf 6,6 Jahre. Die Durchschnittsrendite verringert sich hingegen von 4,38% auf 4,27% und liegt damit wieder unter der laufzeitbezogenen Durchschnittsrendite des Gesamtjahres von 4,35%. Insgesamt ergibt sich dadurch für die Jahre ab 2009 über die gut 6½-jährige Laufzeit eine Zinskostensparnis von insgesamt knapp 13 Mio. €.
- Die vorab festgelegte zulässige Höchstgrenze für die Schwankungsbreite der Zinsausgaben im Haushaltsvollzug (Zinsänderungsrisiken gem. §2 (4) HG 2007/2008) betrug in 2008 85 Mio. € und wurde im gesamten Jahresverlauf eingehalten.

## **Ergebnisse**

### **Haushaltsmäßige Ergebnisse**

Die haushaltsmäßigen Zinsausgaben betragen in 2008 931 Mio. € und lagen auch aufgrund der Absenkung der Neuverschuldung unterhalb des Haushalts-Solls von 1.005 Mio. €. Im Vergleich zum Vorjahr reduzierten sich die Zinsausgaben leicht um 3,1 Mio. €. Ursächlich für die Entlastung waren die Reduzierung der Neuverschuldung in den Vorjahren (310 Mio. € in 2006, 579 Mio. € in 2007) sowie die gezielten Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements im Vollzug.

### **Wirtschaftliches Ergebnis**

Im Rahmen der Outputorientierten Budgetierung werden die wirtschaftlichen Ergebnisse durch Gegenüberstellung der Zinsausgaben mit einem Referenz-Portfolio (Benchmark) gesteuert. In 2008 wurde ein positives Ergebnis in Höhe von 32,7 Mio. € (Plan: 40,9 Mio. €) erzielt. Die Ergebnisentwicklung wurde durch Verspannungen im Geldmarktbereich, ausgelöst durch die internationalen Finanzmarkturbulenzen belastet.

Im Abwicklungsbereich (Schulden- und Derivatverwaltung) werden die wirtschaftlichen Ergebnisse anhand von qualitätsgewichteten Fallzahlen für die wichtigsten Aufgaben ermittelt. Aufgrund des wachsenden Schuldenstandes hat sich die Zahl der Schuldbuchkonten leicht erhöht. Die Komplexität der Derivate stellen hohe Anforderungen an die zu erbringenden Leistungen.

## **Struktur der Gesamtverschuldung**

Der Anteil an variablen Verpflichtungen am Gesamtbestand ist mit 10% (2007: 13,8%) weiterhin relativ gering. Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes verkürzte sich mit Blick auf die Investorennachfrage leicht auf 6,1 Jahre (2007: 6,3). Die durchschnittliche Zinsbindungsfrist, die neben der Laufzeit auch die Struktur der Verzinsung berücksichtigt, wurde mit 4,5 Jahren geringfügig verringert (2007: 4,7). Insgesamt ist es gelungen, die Zinsänderungsrisiken für den mittelfristigen Horizont zu begrenzen und durch Sicherungsmaßnahmen Zinskostensparnisse für die nächsten Jahre zu generieren.

## **1 Einleitung**

Mit dem Haushalt 2002 wurde für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ (Referat VI25, Kapitel 1116) die Outputorientierte Budgetierung einschließlich der Kosten- und Leistungsrechnung und des Controllings eingeführt. Die Eckpunkte des Konzepts der Outputorientierten Budgetierung und die wesentlichen Ziel- und Steuerungsgrößen (insbesondere wirtschaftliche Ergebnisse, Risikolimits, Kosten) werden regelmäßig in den „Zusätzlichen Erläuterungen zum Kapitel 1116“ im Haushaltsplan dargestellt.

Die Kernelemente des Kredit- und Zinsmanagements sind in den haushaltsgesetzlichen Grundlagen für den Aufgabenbereich (§ 3 HG) verankert. Zentrales Ziel des Kredit- und Zinsmanagements ist die Optimierung der Zinsbelastungen des Landes, d.h. die mittel- bis langfristige Reduzierung der Zinsausgaben (Ergebnis) unter Berücksichtigung der Zinsänderungsrisiken (Risiko).

Zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben im Rahmen der Outputorientierten Budgetierung wird das eigens entwickelte Portfolioverfahren (PERZ SH) eingesetzt. Das Portfolioverfahren ermöglicht eine Steuerung auf Basis der Erkenntnisse der modernen Portfoliotheorie unter Berücksichtigung der besonderen Rahmenbedingungen für die öffentliche Kreditaufnahme und des Haushaltswesens.

Mit Einführung der Outputorientierten Budgetierung für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ wurde die regelmäßige Berichterstattung in Form eines Jahresberichts mit dem Finanzausschuss vereinbart. Der vorliegende Bericht gibt einen Überblick über die Aktivitäten und Ergebnisse des Aufgabenbereichs „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ im zurückliegenden Jahr 2008 sowie über die Auswirkungen für die Folgejahre. Unter Ziffer 2.1 wird zunächst die Wirtschafts- und Zinsentwicklung als wesentliche Planungs- und Entscheidungsgrundlage für das Kredit- und Zinsmanagement erläutert. Auf das Volumen und die Struktur der abgeschlossenen Kredite und Finanzderivate unter Berücksichtigung der Ermächtigungen wird in Ziffer 3 eingegangen. Anschließend folgt unter Ziffer 4 die Erläuterung der haushaltsmäßigen und wirtschaftlichen Ergebnisse und der Risikoentwicklung unter Bezugnahme auf die Outputorientierte Budgetierung. Der letzte Abschnitt gibt einen Überblick über die Entwicklung der Kreditmarktschulden und die Struktur der Gesamtverschuldung.

## **2 Rahmenbedingungen und Planungsgrundlagen**

### **2.1 Wirtschafts- und Zinsentwicklung**

Die im Sommer 2007 in den USA ausgebrochene Hypothekenkrise führte in 2008 zu einer sich schnell zuspitzenden Finanzkrise. Im März wurde die amerikanische Investmentbank Bear Stearns kurz vor einem Zusammenbruch unter Mitwirkung der amerikanischen Notenbank von einer anderen Investmentbank übernommen. Im September erging es Merrill Lynch ebenso, die US-Hypothekengiganten Fannie Mae und Freddie Mac sowie der Versicherungsriese AIG gerieten in akute Bedrängnis. Im Zusammenhang mit den weit reichenden Auswirkungen sahen sich die Notenbanken und Regierungen weltweit zum massiven Eingreifen veranlasst. Die Krise gipfelte am 15. September in der Insolvenz der viertgrößten US-Investmentbank Lehman Brothers. Nach den vorangegangenen staatlichen Stützungsaktionen führte die Entscheidung der US-Regierung, Lehman Brothers nicht zu retten, zu einem schlagartigen Vertrauensverlust der Marktteilnehmer und folgenreichen Kettenreaktionen rund um den Globus. Eine beispiellose Panikwelle brachte den internationalen Geldfluss nahezu zum Erliegen. Immer mehr Banken gerieten unter Druck. In der Folgezeit beschlossen die Regierungen der größten Industrienationen umfangreiche Rettungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors. In Deutschland wurde im Oktober das Finanzmarktstabilisierungsgesetz verabschiedet. Sowohl in den USA als auch in Europa folgten großvolumige staatliche Konjunkturpakete, um den drohenden Abschwung als Folge der globalen Finanz-



krise zu mildern. Somit dehnte sich die Finanzkrise im Laufe des Jahres 2008 zu einer Finanz- und Wirtschaftskrise aus.

### Wirtschaftsentwicklung 2008

Die Entwicklung der **Weltwirtschaft** verlief in den ersten Monaten **noch positiv, aber** im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der hohen Energie- und Rohstoffpreise **gedämpft**. Im zweiten Halbjahr wurden die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise dann deutlich spürbar und die Wachstumsdynamik nahm ein abruptes Ende. Insgesamt **nahm** die globale Produktion in 2008 dennoch um **3,4%** (2007: 4,9%) **zu**.

Das Wirtschaftswachstum schwächte sich im **Euroraum** deutlich ab. Das reale **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** **stieg** im Jahresdurchschnitt lediglich um **0,6%** (2007: 2,6%). Auch in **Deutschland** nahm die Wachstumsdynamik im Jahresverlauf ab. Nachdem zu Beginn des Jahres, auch aufgrund des milden Winters, noch deutlich positive Wachstumsraten erzielt werden konnten, setzte ab Herbst die konjunkturelle Abschwächung ein. Insgesamt stieg das **BIP in 2008 um 1,3%** (2007: 2,6%). Der deutsche **Export**, der Konjunktur-Motor der letzten Jahre, litt in 2008 besonders aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Finanzmarktkrise und des deutlichen Rückgangs der weltweiten Gesamtnachfrage. Mit einer Zunahme von **lediglich 2,7%** (2007: 7,8%) blieb der Export weit hinter den Wachstumsraten der vergangenen Jahre zurück.

Die **US-Konjunktur** rutschte im Verlauf des Jahres 2008 in die **Rezession**. Vor allem der private Konsum erlebte einen Einbruch. Die hohen Energiepreise im ersten Halbjahr, allgemeine rezessive Tendenzen und die Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen in der zweiten Jahreshälfte führten zu deutlichen Kaufkraftverlusten. Insgesamt stieg das **reale BIP** im Vorjahresvergleich um **1,1%** (2007: 2,2%). Der Anstieg der Verbraucherpreise lag im Durchschnitt bei 3,9% (2007: 2,9%).

Der konjunkturelle Abschwung im **Euroraum** schlug sich in 2008 noch nicht in vollem Umfang auf den Arbeitsmarkt nieder. Die durchschnittliche **Arbeitslosenquote** lag mit **7,5%** leicht über der des Vorjahres (2007: 7,4%). In **Deutschland** setzte sich der positive Trend am Arbeitsmarkt zunächst weiter fort und stagnierte erst zum Jahresende. Bis November **sank die monatliche Arbeitslosenquote auf 7,1%** und betrug im Jahresdurchschnitt 7,8% (2007: 9%). Im Oktober sank die Arbeitslosenzahl sogar das erste Mal seit 16 Jahren unter 3 Millionen.

Die Verbraucherpreise nahmen sowohl im Euroraum als auch in Deutschland in 2008 im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu. Im Sommer erreichte die **Inflationsrate im Euroraum** mit 4% den höchsten Stand seit Einführung des Euros 1999. Insgesamt betrug die Inflationsrate in 2008 **3,3%** (2007: 2,1%). Auch in **Deutschland** stiegen die Verbraucherpreise bis zum Herbst kontinuierlich an und lagen im Jahresdurchschnitt bei **2,6%** (2007: 2,2%). Ursächlich war die Erhöhung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die sich jedoch zum Jahresende deutlich abschwächten.

### Zinsentwicklung 2008

Die Zinsentwicklung am europäischen Geld- und Kapitalmarkt wurde in 2008 von den Ereignissen der Finanzmarktkrise bestimmt. Das Umfeld war geprägt durch starke Unsicherheit der Marktteilnehmer und zunehmende Risikoaversion der Investoren.

Im Einzelnen erfolgte die Refinanzierung des Landes auf dem **Geld- und Kapitalmarkt** in 2008 unter folgenden Rahmenbedingungen:

- Ausgehend von 4,50% zu Jahresbeginn stieg der Zinssatz für die 10-jährige Laufzeit bis zum Sommer, unterbrochen von einer kurzen Erholungsphase im Frühjahr, kontinuierlich an und erreichte im Juli den Höchststand von 5,03%. Die Lehman-Pleite und deren Folgen sorgten dann im Herbst für einen rapiden Rückgang der langfristigen Kapitalmarktzinsen. Zum Jahresende lag der **10J-Satz** nur noch bei 3,74% und betrug – wie im Vorjahr – im **Jahresdurchschnitt 4,50%**.

- Das Zinsniveau für **7-jährige Darlehen**, die der angestrebten Laufzeit des Landes entsprechen, lag im Jahresdurchschnitt bei **4,37%** und damit leicht unter dem Durchschnitt des Vorjahres (2007: 4,43%).
- Die Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den Bundes- und Landesanleihen (sog. Spread), die bereits im 2. Halbjahr des vergangenen Jahres einsetzte, nahm in 2008 aufgrund der Finanzmarkturbulenzen weiter zu. Zum Jahresende betrug die Differenz rund 80 Basispunkte (der Renditeabstand liegt normalerweise bei 20 bis 25 Basispunkten). Ursachen für die Ausweitung sind der Liquiditätsvorteil und der größere Bekanntheitsgrad der Bundesanleihen.

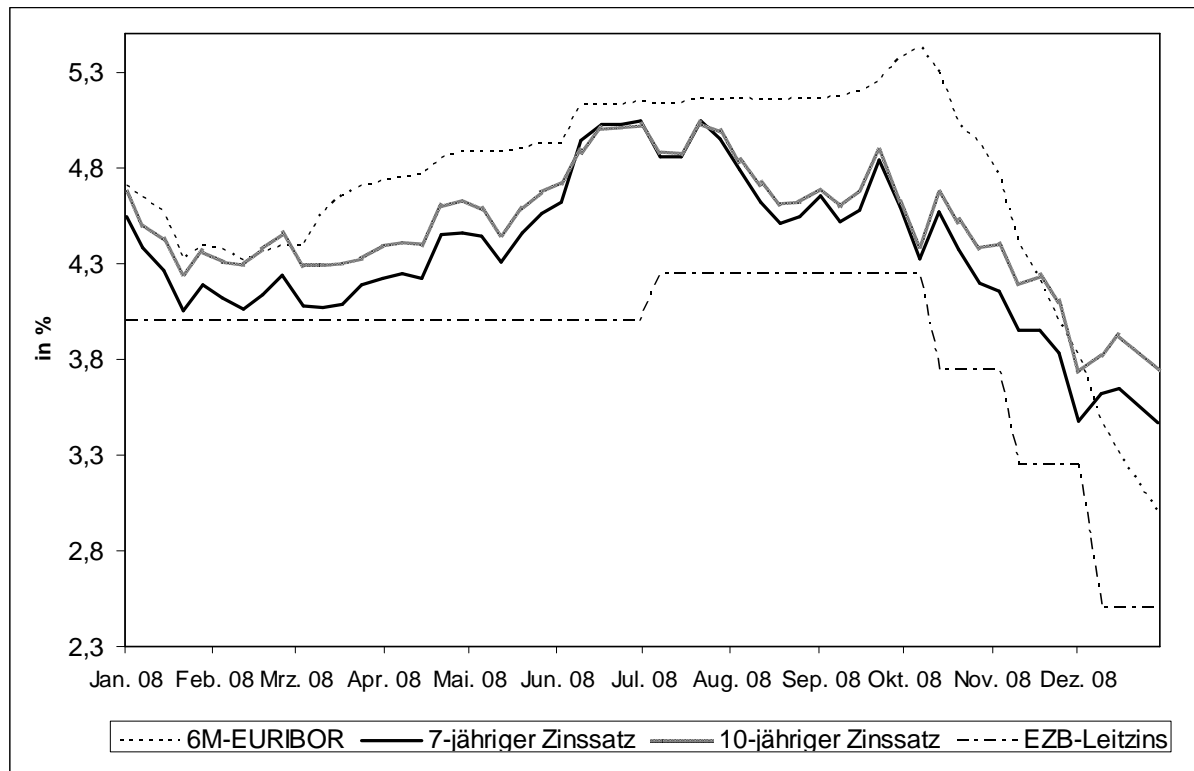


Abbildung 1: Zinsentwicklung am europäischen Geld- und Kapitalmarkt

- Der kurzfristige Geldmarkt war in 2008 von starken Verwerfungen geprägt (siehe 6-Monatssatz in Abbildung 1). Die Funktionsfähigkeit des Geldhandels zwischen den Banken konnte nur durch das massive Eingreifen der Zentralbanken gewährleistet werden.
- Ausgehend von 4,70% zu Jahresbeginn sank der 6-Monatssatz zunächst bis Ende Februar um rund 40 Basispunkte. Die Differenz zwischen 6-Monatssatz und Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) schmolz von 70 auf 30 Basispunkte (übliche Differenz 20-25 Basispunkte).
- Die Notübernahme der Investmentbank Bear Stearns im März verursachte aufgrund des erneut geschürten Misstrauens der Banken untereinander und der Liquiditätsengpässe einen deutlichen Anstieg des 6-Monatssatzes bis auf über 5% im Juni.
- Aufgrund steigender Inflationsgefahren durch stetig anziehende Energiepreise erhöhte die EZB im Juli den Leitzins von 4,0% auf 4,25%. Der Geldmarktsatz blieb danach zunächst auf einem relativ konstanten Niveau von ca. 5,15%. Die Differenz zwischen 6-Monatssatz und Leitzins lag im Sommer zeitweise bei über 110 Basispunkten.
- Nach der Insolvenz von Lehman-Brothers Mitte September spitzte sich die Lage am Geldmarkt weiter zu. Bis Mitte Oktober steig der 6-Monatssatz bis auf 5,44% und erreichte damit den Höchststand aber auch den Wendepunkt in 2008.
- Die konzertierten Hilfsmaßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors von Zentralbanken und Regierungen der größten Industrienationen sorgten für eine deutliche Entspan-

nung im Geldmarktbereich. Die EZB senkte im Verlauf des Herbstes den Leitzins, in drei Schritten von jeweils 50 bzw. 75 Basispunkten, von 4,25% auf 2,5% im Dezember. Der 6-Monatssatz sank innerhalb von zweieinhalb Monaten rapide um gut 240 Basispunkte und erreichte zum Jahresende 3,0%.

Die **Struktur der Zinskurve**, die die Grundlage für die Optimierung der Zinskosten bildet, veränderte sich entsprechend der unterschiedlichen Entwicklungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Bis zum Herbst verlief die Zinskurve, mit Ausnahme einer kurzen Periode im Frühjahr, **invers**, d.h. die kurzfristigen Zinssätze lagen über den langfristigen. Zu Jahresbeginn lagen die Sätze für 10-Jahre bzw. 6-Monate noch fast gleichauf. Im Jahresverlauf und vor dem Hintergrund der zunehmenden Brisanz der Finanzkrise nahm die Differenz zu und erreichte Anfang Oktober den Höchststand von minus 100 Basispunkte (historischer Durchschnitt der letzten 10 Jahre: plus 118 Basispunkte). Durch die Entspannung auf dem Geldmarkt ab Mitte Oktober nahm die Inversität kontinuierlich ab, und die Zinskurve zeigte zum Jahresende wieder einen normalen Verlauf mit einer Zinsdifferenz von plus 74 Basispunkten.

## 2.2 Eckdaten der Kreditfinanzierung, Zinsprognose und strategische Planung

### Eckdaten

Ausgangsbasis für die Kreditfinanzierung und die Optimierung der Zinsausgaben im Jahresverlauf sind der Finanzierungsbedarf der sich aus dem Gesamthaushalt ergibt und die Kostenstruktur der bestehenden Kredite und Finanzderivate. Zu Beginn des Jahres 2008 stellte sich die Situation wie folgt dar:

- Insgesamt umfasste der planmäßige Finanzierungsbedarf 3,2 Mrd. €, wobei 600 Mio. € auf die Neuverschuldung und 2,6 Mrd. € auf das Fälligkeitsvolumen (Anschlussfinanzierungen) entfielen. Der Schwerpunkt des Fälligkeitsvolumens lag mit rund 70% im 2. Halbjahr. Im Gegensatz zum vergangenen Jahr war der Anteil der variabel verzinslichen Fälligkeiten mit 10% eher gering (2007: 50%).
- Der Kreditbestand enthielt per 31.12.2007 92% festverzinsliche und 8% variabel verzinsliche Darlehen. Unter Berücksichtigung der Finanzderivate reduzierte sich der feste Anteil leicht auf 86% und der variable Anteil erhöhte sich entsprechend auf 14%.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes betrug per 31.12.2007 6,3 Jahre. Die durchschnittliche Zinsbindungsfrist, die neben der Laufzeit auch die Struktur der Verzinsung berücksichtigt, betrug für die Gesamtverschuldung inklusive Finanzderivate 4,7 Jahre.

### Zinsprognose

Für das Kredit- und Zinsmanagement der öffentlichen Hand ist die Erstellung von Szenarien zur Zinsentwicklung (Zinsprognosen) eine wesentliche Grundlage. Zu Beginn eines jeden Jahres wird vom Finanzministerium auf der Basis der erwarteten Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung eine Zinsprognose für den Finanzplanungszeitraum erstellt. Im Jahresverlauf wird die Zinsprognose überprüft und bei nachhaltigen Änderungen der wirtschaftlichen Entwicklung überarbeitet.

Die Erstellung und Umsetzung einer fundierten Zinsprognose wird durch folgende Maßnahmen gewährleistet: Es wird jährlich im Finanzministerium ein so genanntes Eckdatengespräch mit den volkswirtschaftlichen Vertretern verschiedener Institutionen (IfW, HSH Nordbank, Bundesbank) zur Konjunktur- und Zinsentwicklung durchgeführt. Daneben wird zur Evaluierung der Fundamentalprognose und zur Steuerung der Zinsänderungsrisiken mit wissenschaftlicher Betreuung ein standardisiertes Risiko-Zinsszenario eingesetzt (siehe Abschnitt 4.3.1). Auch dieses Verfahren wird im Jahresverlauf regelmäßig überprüft. Folgende Aspekte kennzeichneten die Zinsprognose des Finanzministeriums in 2008:

- Die Zinsprognose des Eckdatengesprächs vom November 2007 wurde zu Jahresbeginn 2008 aktualisiert. Aufgrund der leichten Entspannung am Geld- und Kapitalmarkt wurden

die Zinssätze über alle Laufzeiten leicht (um 25 bis 50 Basispunkte) nach unten angepasst.

- Die Zuspitzung der Finanzkrise im Verlauf des ersten Halbjahres erforderte sowohl im April als auch im Juli eine Überarbeitung der Zinsprognose. Die extremen Verwerfungen im Geldmarktbereich sowie die Erhöhung der Leitzinsen machten deutlich aufwärtsgerichtete Prognosen vor allem bei den kurzfristigen Zinssätzen (3-Monats-, 6-Monats- und 1-Jahressatz) notwendig.
- Nach der Lehman-Insolvenz und den darauf folgenden weltweiten Rettungsmaßnahmen sank das allgemeine Zinsniveau im Herbst innerhalb weniger Wochen rapide ab. Die Zinsprognose wurde im November im Zusammenhang mit den Haushaltsplanungen überarbeitet. Die Erwartungen für die kurz- und die langfristigen Zinssätze wurden deutlich nach unten korrigiert.

Ausgehend vom Eckdatengespräch im November 2007 wurde die Entwicklung der langfristigen Kapitalmarktzinsen vor allem im ersten Halbjahr zutreffend prognostiziert. Die Turbulenzen im Geldmarktbereich ab Frühjahr 2008 sowie die folgenreiche Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst und deren Auswirkungen auf den Geld- und Kapitalmarkt konnten, wie wohl bei allen Marktteilnehmern nicht vorhergesehen werden.

### Strategische Eckpunkte

Auf Basis der Eckdaten der Finanzierung und der Erwartungen zur Wirtschafts- und Zinsentwicklung erfolgt die strategische Planung der Finanzierung. Zusammengefasst für das Jahr 2008 sind folgende Merkmale der Finanzierungsstrategie hervorzuheben:

- Die Finanzkrise würde eine noch stärkere Ausrichtung der Refinanzierung am Investoreninteresse erfordern. Aufgrund der Marktmenge rückt die Liquiditätsbeschaffung in den Vordergrund.
- Die Steuerung der Zinskosten und der Risiken sollte mittels verstärkten Derivateinsatzes erfolgen. Dabei sollte, aufgrund des moderaten Zinsanstiegs und der flachen Struktur, die Restlaufzeit der festverzinslichen Verpflichtungen leicht auf 7 bis 7,5 Jahren (oberhalb des Referenzportfolios) verkürzt werden. Der Anteil variabler Verpflichtungen sollte leicht auf 20% erhöht werden.
- Zusätzlich sollten freundliche Marktphasen zur vorbeugenden Sicherung der Zinsänderungsrisiken aus zukünftigen Anschlussfinanzierungen durch den Einsatz von Finanzderivaten genutzt werden.

## **3 Geschäftsabschlüsse 2008: Volumen und Struktur**

### **3.1 Kredite**

#### **3.1.1 Ermächtigungen und Abschlüsse**

Zur Deckung des Finanzbedarfs wurde der im Haushalt 2008 veranschlagte Kreditermächtigungsrahmen wie folgt in Anspruch genommen:

<b>Ermächtigung</b>	<b>Soll 2008</b> (in Mio. €)	<b>Ist 2008</b> (in Mio. €)
Nettokreditaufnahme	1.239,6	494,9
Einnahmerest aus dem Vorjahr	50,0	0,0
<b>Summe Neuverschuldung</b>	<b>1.289,6</b>	<b>494,9</b>
Anschlusskredite für fällige Altschulden §2(1) HG 2007/8	2.593,2	2.593,2
Anschlusskredite für außerplanmäßig fällige Schulden gem. § 18 Abs.5 LHO	29,2*	29,2
Finanzierungen im Rahmen der Marktpflege gem. § 18 Abs. 5 LHO	100,1*	100,1
<b>Bruttokreditaufnahme (insgesamt)</b>	<b>4.012,1</b>	<b>3.217,4</b>
Bruttokreditaufnahme**		3.088,1

\* Ermächtigung in Höhe der tatsächlich zur Deckung von Umschuldungen bzw. Marktpflegeaufwendungen erforderlichen Beträge  
\*\* ohne Umschuldungen und An- und Verkäufe im Rahmen der Marktpflege

Abbildung 2: Ermächtigung und Abschlüsse Kredite 2008

Der im Haushalt 2008 vorgesehene Kreditermächtigungsrahmen (Soll 2008) ist um 744,7 Mio. € unterschritten worden. Der Großteil über 704,7 Mio. € wurde als Mindereinnahme ausgewiesen, 40 Mio. € sind als Einnahmerest gebildet und in das Haushaltsjahr 2009 übertragen worden. Der Einnahmerest aus dem Haushaltsjahr 2007 i.H.v. 50 Mio. € wurde 2008 nicht beansprucht und in Abgang gestellt.

Im Hinblick auf die Abstimmung der Liquiditätsbeschaffung mit dem jeweiligen Haushaltsabschluss sind

- von den im Haushaltsjahr 2008 eingegangenen Einnahmen aus Krediten im Rahmen des Jahresabschlusses 228,5 Mio. € zu Gunsten des Haushaltsjahres 2007,
- von den im Haushaltsjahr 2009 eingegangenen Einnahmen aus Krediten im Rahmen des Jahresabschlusses 380,5 Mio. € zu Gunsten des Haushaltsjahres 2008 umgebucht worden.

Für die nachfolgende Darstellung der Abschlussstruktur wird das im Kalenderjahr am Kreditmarkt finanzierte Volumen in Höhe von **3,0 Mrd. €** (d.h. ohne Berücksichtigung der Umbuchungen zum Spitzenausgleich zwischen den Haushaltsjahren und der Marktpflege) zugrunde gelegt.

### 3.1.2 Laufzeit- und Zinsbindungsstruktur

Vom Finanzierungsvolumen über insgesamt rd. 3,0 Mrd. € entfielen

- **rd. 2,1 Mrd. € oder 68%** (Vorjahr: 92%) **auf Festzinsdarlehen,**
- **rd. 0,9 Mrd. € oder 32%** (Vorjahr: 8%) **auf variabel verzinsliche Darlehen.**

Die mit den Nominalvolumina gewichtete **Durchschnittsrendite der Festzinsdarlehen** betrug **4,38%** und lag entsprechend der allgemeinen Zinsentwicklung leicht oberhalb des Vorjahres (4,32%). Die **Durchschnittslaufzeit** verkürzte sich mit Blick auf die begrenzte Verfügbarkeit der Mittel und der Investorennachfrage auf **6,11 Jahre** (Vorjahr: 7,9 Jahre).

Auch in 2008 ist ein großer Teil der originären Zinsverpflichtungen nachträglich durch ergänzende Finanzderivate gezielt umstrukturiert worden. Tragfähige Aussagen zum Kosten- und Risikoprofil der Verschuldung sind deshalb nur im Zusammenhang möglich. Das entsprechende Gesamtergebnis aus Krediten und Derivaten ist unter Ziffer 3.3 dargestellt.

### 3.1.3. Kreditarten und Gläubiger

Von den Gesamtab schlüssen im Kreditbereich entfielen

- **78,6% auf Wertpapieremissionen,**
- **21,4% auf Schuldscheindarlehen.**

Die Form der Finanzierung ist stark von der Nachfrage der unterschiedlichen Investorengruppen geprägt und deutlichen Schwankungen unterworfen. Seit 2000 war der Anteil der Schuldscheindarlehen aufgrund des Wegfalls der Hypothekenbanken als traditionelle Nachfrager zunächst stark rückläufig. Im Zuge sinkender Zinsen bis 2005 traten zunehmend Versicherer als neue Schuldschein-Nachfrager, insbesondere mit langen Zinsbindungen und entsprechend attraktiven Renditen, auf. Seit 2006 hat sich eine deutliche Trendwende in Richtung Wertpapiernachfrage vollzogen:

Jahr	Wertpapieranteil
2002	74,2%
2003	50,4%
2004	37,1%
2005	26,7%
2006	32,5%
2007	57,9%
2008	78,6%

Seit Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 sind Landesschatzanweisungen zum zentralen Finanzierungsinstrument geworden, da die Investoren fluchtartig in Staatsanleihen („safe haven“) umschichten. Die Bundespapiere konnten allerdings deutlich stärker von dieser Entwicklung profitieren als Landesanleihen.

Die **Wertpapieremissionen von rd. 2,41 Mrd. €** teilen sich auf in:

- 9 EUR-Emissionen des Landes SH (einschließlich Verkäufen aus Eigenbestand und zwei Aufstockungen) rd. 1.775 Mio. €
- 2 Fremdwährungsemissionen (15,8 Mrd. YEN und 50 Mio. CHF) rd. 133 Mio. €
- 2 Gemeinschaftsemissionen mit weiteren Ländern (HB, HH, MV, RP, SL, SH, TH) 500 Mio. €

Die Begebung eigener Emissionen wurde in 2008 nochmals deutlich forciert und bildete den zentralen Finanzierungsschwerpunkt. So wurden insgesamt vier Schatzanweisungen des Landes Schleswig-Holstein, darunter erstmals seit Jahren wieder zwei Papiere im Jumboformat (600 bzw. 500 Mio. €) begeben. Die Emissionen wurden nach der Markterkundung gezielt auf die Investorenbedürfnisse ausgerichtet und konnten mit entsprechender Marktakzeptanz zu günstigen Konditionen platziert werden.

Der übrige Teil der Wertpapiere wurde in Form der bewährten Gemeinschaftsemissionen („Länder-Jumbos“) begeben. Die bereits langjährige Strategie hat sich mittlerweile am Markt etabliert. Alle 13 bisher durch die Agentur Fitch-Ratings bewerteten Länder-Jumbos erhielten jeweils die Bestnote „AAA“. Die durch die Ländergemeinschaft realisierten Zinskonditionen sind im Vergleich zu am Markt begebenen Wertpapieremissionen anderer Bundesländer regelmäßig sehr günstig.

Schließlich hat das Land erstmalig in 2008 zwei Emissionen in Fremdwährung emittiert. Im Vordergrund steht die Zielsetzung der Erschließung neuer Investorengruppen zu vergleichsweise günstigen Marktkonditionen. Die Darlehen werden – entsprechend der haushaltsgesetzlichen Ermächtigung zum Ausschluss von Währungsrisiken – zeitgleich und kongruent durch einen Zins- und Währungsswap in eine konventionelle Verzinsung ohne Währungsrisiko umgewandelt. Perspektivisch wird das Segment der Fremdwährungsemissionen an Bedeutung gewinnen.

### 3.1.4 Zeitliche Deckung des Kreditbedarfs

Die Entscheidung über die zeitliche Verteilung der Kreditaufnahme hängt von dem Liquiditätsbedarf in den einzelnen Monaten, der Einschätzung der Entwicklung der Kapitalmarktzinsen im Jahresverlauf und dem verfügbaren Ermächtigungsrahmen für Kassenkredite ab. Es wird angestrebt, die Darlehen möglichst in günstigen Kapitalmarktphasen aufzunehmen und damit die Zinsausgaben zu optimieren. Eine Überbrückung der Liquiditätsspitzen erfolgt durch die kurzfristige Aufnahme bzw. Finanzierung am Geldmarkt. Im Rahmen der Planungen ist zu berücksichtigen, dass sowohl der tatsächliche Kreditbedarf als auch die Kapitalmarktzinsen von den prognostizierten Werten abweichen können und damit die Entscheidungen unter Unsicherheit zu treffen sind.

Zu Beginn des Jahres wird vom Finanzministerium auf Basis des aktuellen Haushaltssolls eine Liquiditätsplanung erstellt. Die Verteilung auf die Monate erfolgt gemäß der Ist-Daten der Einnahmen und Ausgaben der Vorjahre. Im Laufe des Vollzuges wird der Liquiditätsbedarf unter Hinzuziehung aktueller Informationen stetig überarbeitet und konkretisiert. Für eine gezielte Planung der Kreditfinanzierung ist regelmäßig ein Vorlauf von mehreren Monaten erforderlich.

Im Jahr 2008 hatte aufgrund der Marktengung im Zuge der Finanzkrise die Beschaffung der Liquidität einen vergleichsweise hohen Stellenwert. Die Ausrichtung auf das Investoreninteresse und die entsprechende zeitliche Verfügbarkeit der Mittel standen dabei im Vordergrund. Darüber hinaus war die Kreditaufnahme durch folgende Faktoren gekennzeichnet:

- im Jahresverlauf stark schwankender Bedarf mit den Höhepunkten im Januar, Juli, September und November, deutlicher Schwerpunkt im zweiten Halbjahr,
- erhöhte Planungsunsicherheit aufgrund der guten Steuereinnahmen (die deutlich reduzierte Neuverschuldung zeichnete sich erst spät im Jahresverlauf ab),
- Trend steigender Zinsen für alle Laufzeiten von Mai bis August. Nach der Verschärfung der Finanzkrise im September stark fallende Zinsen bei gleichzeitig deutlich erschwerten Bedingungen der Mittelbeschaffung.

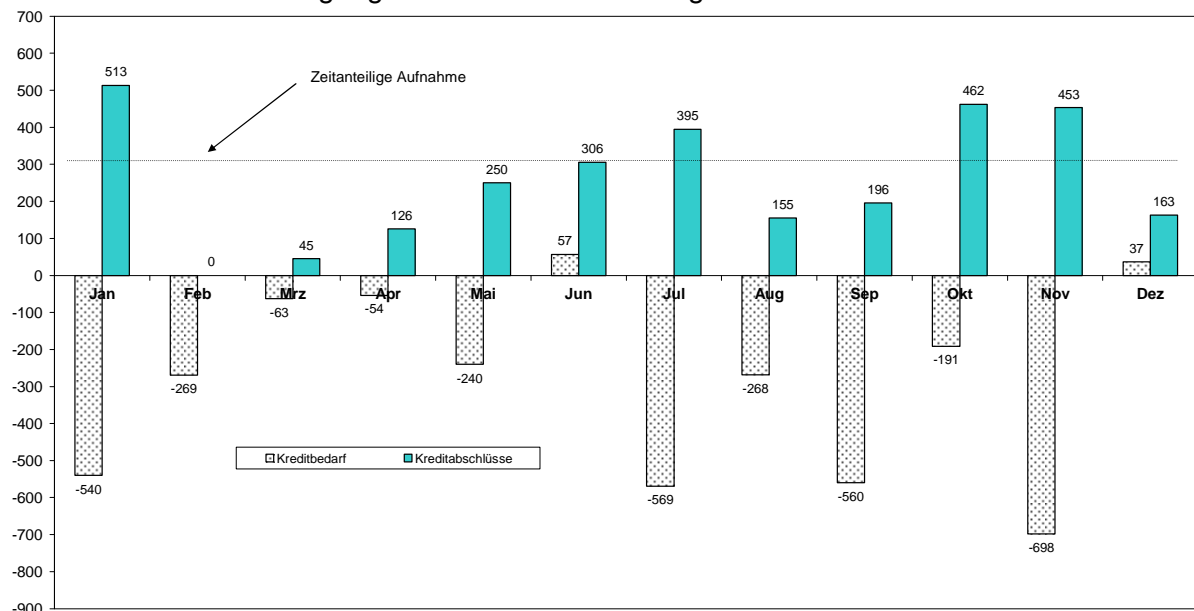


Abbildung 3: Kreditbedarf und Kreditabschlüsse in den Monaten des Jahres 2008

In der Grafik sind der Kreditbedarf entsprechend der ursprünglichen Liquiditätsplanung zu Beginn des Jahres und die tatsächlichen Kreditabschlüsse einander gegenübergestellt. Der tatsächliche Bedarf war im Wesentlichen durch die unerwartet hohen Steuermehreinnahmen geprägt. In der Übersicht wird deutlich, dass die **Finanzierungen grundsätzlich am geplanten Bedarf orientiert** vorgenommen worden sind. Vor dem Hintergrund der Erwartung steigender Zinsen und den Folgen der Finanzkrise wurde **gezielt ein zeitlicher Vorlauf** umge-

setzt. Da die Finanzierungsspitzen durch die Emission von großvolumigen Landesschatzanweisungen (78% Anteil an der Gesamtaufnahme) gedeckt wurden, war ebenfalls ein zeitlicher Vorlauf erforderlich. Überschüssige Mittel wurden am kurzfristigen Geldmarkt angelegt. Aufgrund der flachen bzw. zeitweise inversen Zinsstruktur war die Differenz zu den Kreditzinsen sehr gering bzw. phasenweise sogar positiv.

Insgesamt war auch in 2008 die Liquidität zu jeder Zeit gewährleistet. Der Kassenkredit wurde aufgrund der geschilderten Zusammenhänge nur relativ selten und in geringer Höhe in Anspruch genommen. Durch die gezielte Ausrichtung der Finanzierungszeitpunkte konnte eine Reduzierung der Zinsbelastungen für die Folgejahre erreicht werden.

## 3.2 Finanzderivate

Das Land Schleswig-Holstein setzt im Rahmen der Kreditfinanzierung seit 1992 Finanzderivate mit dem Ziel ein, die Kreditkonditionen zu optimieren und Zinsänderungsrisiken zu begrenzen.

Finanzderivate erweitern die Gestaltungsmöglichkeiten des Kredit- und Zinsmanagements dadurch, dass die vereinbarten Zinsverpflichtungen aus der laufenden Kreditaufnahme und den bestehenden Altschulden auch nachträglich wirtschaftlich geändert werden können. Darüber hinaus kann bereits im Voraus die Verzinsung zukünftiger Anschlussfinanzierungen gesichert werden. Insgesamt lässt sich durch den Einsatz von Finanzderivaten die Zinsbelastung aus den Kreditmarktschulden flexibel an die Marktentwicklung anpassen und optimieren.

### 3.2.1 Ermächtigungen und Abschlüsse

Mit der Einführung der Outputorientierten Budgetierung und des Portfolioverfahrens zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben (PERZ SH) im Jahr 2002 wurden die Ermächtigungen zum Einsatz von Finanzderivaten überarbeitet. Seitdem werden die Finanzderivate vollständig in die vom Parlament vorgegebene Höchstgrenze für das zulässige Zinsänderungsrisiko der im Haushalt veranschlagten Zinsausgaben einbezogen. Durch den unmittelbaren Bezug auf die Zinsausgaben ist eine genaue Steuerung der Zinsänderungsrisiken möglich (Abschnitt 4.3.1).

Darüber hinaus begrenzt die **Ermächtigung in §18 (7) LHO** den **zulässigen Gesamtbestand** an Finanzderivaten. Dieser darf 2008 50% des Gesamtschuldenstandes am Ende des vorangegangenen Haushaltsjahres nicht übersteigen. Derivative Finanzgeschäfte, die zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken eingesetzt werden (sog. Zinssicherungsgeschäfte), bleiben dabei unberücksichtigt.

Schuldenstand per Ende 2007 (alle Angaben in Mio. €)	<b>22.650,2</b>
<b>Ermächtigung für 2008</b> (50% des Schuldenstandes per Ende 2007)	<b><u>11.325,1</u></b>
<b>Inanspruchnahme der Ermächtigung:</b>	
<b>Bestand per 31.12.07</b>	<b>15.381,5</b>
Fälligkeiten in 2008	- 1.632,8
Neugeschäfte	+ 2.629,5
Nominalwerterhöhung per Ultimo 08	
bestehenden amortisierenden Strukturen	+ 15,7
Zinsswaps zur Währungssicherung	+ 133,2
<b>Bestand per 31.12.08</b>	<b>16.527,1</b>
abzüglich Zinssicherungsgeschäfte	- 5.798,4
<b>Bereinigter Bestand</b>	<b><u>10.728,7</u></b>

Abbildung 4: Ermächtigungsrahmen und Bestandsentwicklung Derivate in 2008



In der Abbildung 4 ist der Ermächtigungsrahmen für den zulässigen Derivatbestand dargestellt. Neben den Neugeschäften sind die Nominalwerterhöhungen aus bestehenden Geschäften und die Zinsswaps zur Währungssicherung einzubeziehen.

Die haushaltsgesetzliche Ermächtigung gem. §18 (7) LHO wurden im gesamten Jahr 2008 eingehalten. Die Inanspruchnahme der Ermächtigung betrug im Jahresverlauf zwischen 92% und 96%.

### 3.2.2 Abschlussstruktur und Zielsetzungen

Im Jahr 2008 wurden **Finanzderivate** mit einem Volumen von insgesamt **2.763 Mio. €** abgeschlossen. In der nachfolgenden Abbildung 5 sind die **Abschlussvolumina**, aufgeteilt nach Derivatarten und nach den beiden haushaltsgesetzlichen Zielsetzungen „**Begrenzung von Zinsänderungsrisiken**“ und „**Optimierung der Kreditkonditionen**“, dargestellt:

	<b>2008</b>		<b>2007</b>
	in Mio. €		
<b>Abschlussvolumen insgesamt</b>	<b>2.763</b>		3.685
Davon			
• <b>Zinsswaps</b> (unbedingte Zinsverpflichtungen)	<b>2.380</b>	(86%)	2.785
• <b>Zinsswaps zur Währungssicherung</b>	<b>133</b>	(5%)	
• <b>Zinsoptionen</b> (bedingte Zinsverpflichtungen)	<b>250</b>	(9%)	900
		(24%)	
Die abgeschlossenen Geschäfte teilen sich bezüglich der Zielsetzung auf in			
• <b>Optimierung der Kreditkonditionen</b>	<b>1.113</b>	(40%)	2.650
(Swaps in variabel, Verkauf von Zinsoptionen)			(72%)
• <b>Begrenzung von Zinsänderungsrisiken</b>	<b>1.650</b>	(60%)	1.035
(Swaps in fest, Kauf von Zinsoptionen)			(28%)

Abbildung 5: Aufteilung Abschlussvolumen Finanzderivate

Das Abschlussvolumen lag 2008 – nach einer deutlichen Steigerung in 2007 – in etwa auf dem durchschnittlichen Niveau der letzten 8 Jahre. Prägend für den Derivateinsatz in 2008 war die Finanzierung in Form großvolumiger Anleihen. Auf der Basis gewinnt der Einsatz von Finanzderivaten zur Generierung der vom Land angestrebten Zinsbindungs- bzw. Kostenstruktur und zur Steuerung der zukünftigen Risiken immer weiter an Bedeutung.

Schwerpunktmäßig wurden in 2008 Abschlüsse zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken abgeschlossen. 875 Mio. € betreffen Payer-Swaps (Land zahlt den Festzins), die zum Zwecke einer synthetischen Laufzeitverlängerung eingegangen wurden. Weitere 500 Mio. € Payer-Swaps wurden abgeschlossen, um eine bestehende variable Zinsposition zu fixieren. Die restlichen 275 Mio. € dienen der Absicherung von zukünftigen Anschlussfinanzierungen.

Im Bereich der Zinsoptimierung wurden schwerpunktmäßig über 650 Mio. € Receiver-Swaps (Land erhält den Festzins) zur gezielten Risikostreuung neu aufgenommener Festzinsdarlehen abgeschlossen. Ein Teil der Swaps dient der Steuerung des variablen Anteils an der Gesamtverzinsung. Der Rest wird planmäßig in marktfreundlichen Phasen in eine Festsatzbindung umgewandelt. Ein Betrag von rund 233 Mio. € entfällt auf sog. Arbitragegeschäfte, bei denen das Land als Emittent einer strukturierten Verzinsung auftritt, durch den gleichzeitigen Abschluss eines Zinsswaps mit der vermittelnden Bank im Paket aber eine gewöhnliche Verzinsung zu günstigeren Konditionen zahlt. Darunter fallen auch zwei Abschlüsse, die als Zinsswaps zur Währungssicherung abgeschlossen wurden. Ein kleinerer Anteil umfasst eine gezielte Nachoptimierung von Zinsverpflichtungen durch den Verkauf von Kündigungsrechten.

Die **Entwicklung des Gesamtbestandes** und der **Abschlussvolumina für die Derivatarten im Zeitraum 2000 - 2008** sind in den nachfolgenden Abbildungen dargestellt.

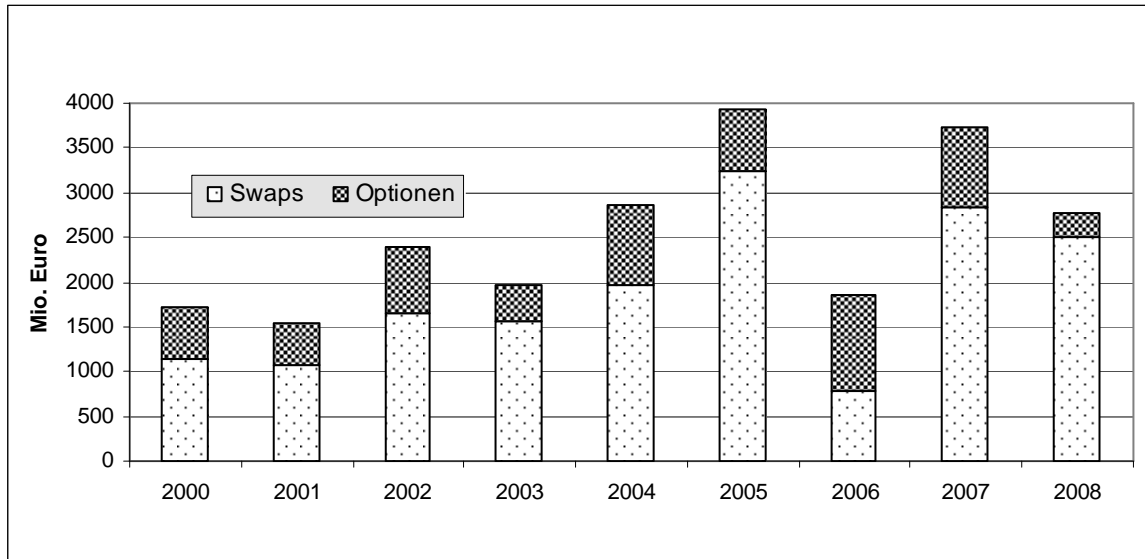


Abbildung 6: Entwicklung Abschlussvolumen Zinsderivate 2000-2008

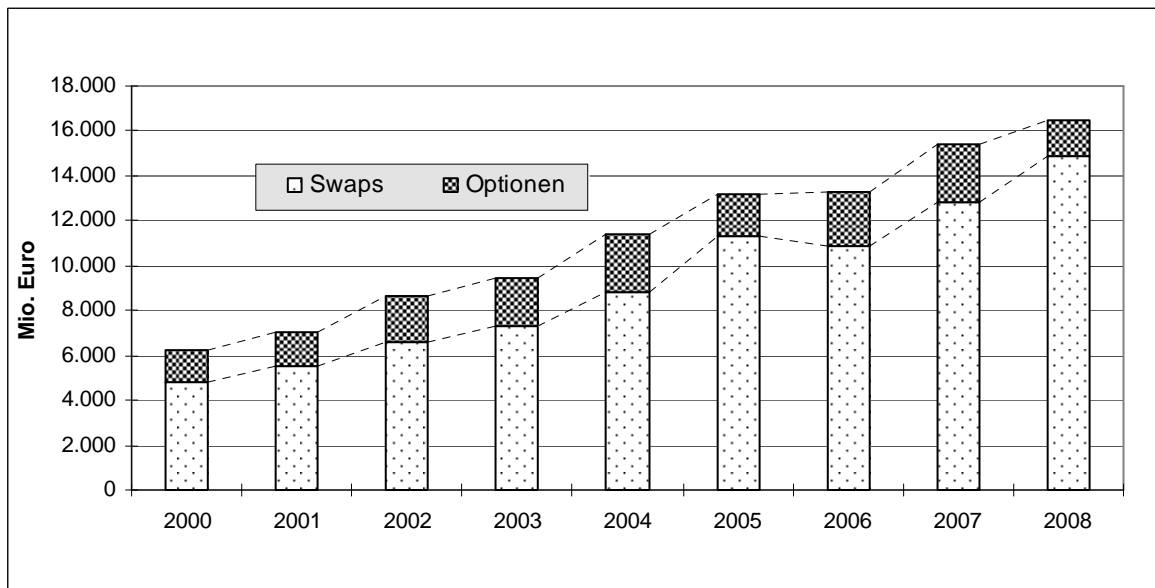


Abbildung 7: Vertragsbestand Zinsderivate per Stichtag 31.12.

### 3.2.3 Vorzeitige Auflösung von Finanzderivaten und Umstrukturierungen

Mit Bezug auf die Voten zu den Bemerkungen 2000 des LRH mit Bericht zur Haushaltsrechnung (Drucksache 15/436) stellt das Finanzministerium im Jahresbericht an den Finanzausschuss die Höhe der vorzeitig aufgelösten Derivatgeschäfte und die zeitliche Verteilung der Einnahmen auf die einzelnen Haushaltsjahre gesondert dar.

In 2009 wurden lediglich 3 Derivatabschlüsse vorzeitig aufgelöst:

Ein Swap über 30 Mio. € wurde Mitte September aufgrund des gestellten Insolvenzantrages der Lehman Brothers International Europe aufgelöst. Die Auflösung im Insolvenzfall ist rahmenvertraglich vorgesehen, ebenso wie der taggleiche Abschluss eines Neugeschäftes mit einem neuen Swappartner. Die daraus empfangene Prämienzahlung aufgrund des für das Land positiven Barwertes wurde im November an den Insolvenzverwalter weitergereicht.

Zwei Receiver-Swaptions über insgesamt 55 Mio. € wurden Mitte Dezember in Erwartung kurzfristig weiter fallender Zinsen vor den Optionsterminen im April bzw. Mai 2009 vorzeitig

aufgelöst. Der Prämienausgabe i.H.v. 5,525 Mio. € stehen entsprechende Zinskosteneinsparungen in den Jahren 2010-14 entgegen.

### 3.3 Zinsbindungs- und Kostenstruktur der Kredite und Finanzderivate

Eine Gesamtbeurteilung der Zinsbindungsstruktur unter Ergebnis-Risiko-Gesichtspunkten ist nur im Zusammenhang von Krediten und Finanzderivaten sinnvoll und aussagekräftig.

Mit Bezug auf das **gesamte Finanzierungsvolumen des Jahres 2008 über rd. 3 Mrd. €** verändert sich die Zinsbindungs- bzw. Kostenstruktur wie folgt:

- höherer Anteil der festen Verzinsung von 80% (ohne Finanzderivate gut 60%),
- längere Festsatzbindung von 6,6 Jahren (ohne Finanzderivate 6,1 Jahre),
- günstigere Festsatzverzinsung von 4,27% (ohne Finanzderivate gut 4,38%).

Im Vergleich zum Vorjahr 2007 hat sich der festverzinsliche Anteil deutlich erhöht (2007: 61%). Mit Blick auf den Finanzierungsschwerpunkt im Bereich der kurzen und mittleren Laufzeiten hat sich die **durchschnittliche Laufzeit auf 6,6 Jahre** reduziert (2007: 7,9 Jahre). Die entsprechende **durchschnittliche Verzinsung** ist mit 4,27% im Vergleich zum Vorjahr (4,31%) leicht gesunken.

In der vereinfachten Betrachtung kommt der Finanzierungsvorteil zum Ausdruck: Der Zinssatz für die realisierte Festzinslaufzeit von 6,6 Jahren lag im Durchschnitt des Jahres 2008 bei 4,35%. Bezogen auf das festverzinsliche Finanzierungsvolumen von 2,4 Mrd. € errechnet sich für die Jahre ab 2009 **über die gesamte Laufzeit eine Zinskostensparnis von fast 13 Mio. €**. Dieser Beitrag des Kredit- und Zinsmanagements des Landes schlägt sich als Teil des wirtschaftlichen Ergebnisses in den Folgejahren nieder (zum Gesamtzusammenhang siehe Darstellung der haushaltsmäßigen und wirtschaftlichen Ergebnisse in Abschnitt 4).

Unter Bezugnahme auf die zu Beginn des Jahres geplanten, strategischen Eckdaten für die Laufzeit- und Zinsbindungsstruktur 2008 (Abschnitt 2.2) sind in der Zusammenfassung folgende Aspekte des Kredit- und Zinsmanagements hervorzuheben:

- Die **Grundstruktur der Planung**, d.h. die Eckwerte für die fest- und variabel verzinslichen Anteile am Finanzierungsvolumen, wurde mit einem **variablen Anteil** von 20% **zielgerichtet realisiert**.
- Die ursprünglich geplante **Zinsbindung** von gut 7 Jahren (Referenz-Portfolio 7,1 Jahre) wurde vor dem Hintergrund der Marktverwerfungen der Finanzkrise und des eingeschränkten Finanzierungsspektrums mit 6,6 Jahren **leicht unterschritten**.
- Der **Einsatz der Finanzderivate** zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben hat zugenommen. Auf Basis der Finanzierung in Form großvolumiger Wertpapieremissionen spielt der Derivateinsatz bei der gezielten Steuerung der Kosten- und Risikostruktur der Zinsausgaben entsprechend strategischen Eckwerte eine **zentrale Rolle**.

## 4 Ergebnisse und Risiken

Im Rahmen des Portfoliokonzepts zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben werden Ergebnisse in zweifacher Hinsicht definiert. Es wird unterschieden zwischen haushaltsmäßigen und wirtschaftlichen Ergebnissen. Die haushaltsmäßigen Ergebnisse werden auf Grundlage der im Haushalt und der mittelfristigen Finanzplanung veranschlagten Zinsausgaben gesteuert. Die wirtschaftlichen Ergebnisse werden im Rahmen der Outputorientierten Budgetierung für den Aufgabenbereich mit Bezug auf zwei Kostenträger (Kredite und Finanzderivate, Schulden- und Derivatverwaltung) ermittelt und in den „Zusätzlichen Erläuterungen zum Kapitel 1116“ dargestellt. Die im Rahmen des Kredit- und Zinsmanagements zu berücksich-

tigenden Risiken sind in Anlehnung an die Richtlinien der Bankenaufsicht (Basel II) im letzten Abschnitt 4.3 beschrieben:

#### 4.1 Haushaltsmäßiges Ergebnis

Die haushaltsmäßigen Zinsausgaben in 2008 betrugen 930,9 Mio. € und unterschritten damit das Haushalts-Soll von 1005,2 Mio. € sehr deutlich um 74,3 Mio. €. Ursächlich für die Einsparung waren zu etwa gleichen Teilen die Reduzierung der Neuverschuldung in den Vorjahren (310 Mio. € in 2006, 579 Mio. € in 2007) und die gezielten Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements im Vollzug.

Im Vergleich zum Vorjahr sanken die Zinsausgaben geringfügig um gut 3 Mio. € (2007: 933,98 Mio. €). Somit konnten die Zinsausgaben aus der Neuverschuldung 2007 von knapp 500 Mio. € – trotz der Turbulenzen der Finanzkrise und den im Durchschnitt kaum veränderten Kapitalmarktzinsen – vollständig kompensiert werden. In der günstigen Entwicklung werden insbesondere auch die Sicherungsmaßnahmen aus den Vorjahren deutlich.

#### 4.2 Wirtschaftliches Ergebnis

Die wirtschaftlichen Ergebnisse werden im Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ für die beiden Kostenträger wie folgt ermittelt:

Im Bereich des **Kostenträgers I (Kredite und Finanzderivate)** werden dabei die im Haushalt veranschlagten Zinsausgaben aus dem Gesamtbestand an Krediten und Finanzderivaten unter Ergebnis-Risiko-Abwägungen im Vergleich zu einem vorgegebenen Referenz-Portfolio gesteuert. Ziel ist dabei die Optimierung der Zinsausgaben über einen längerfristigen Planungszeitraum unter Berücksichtigung künftiger Zinsänderungsrisiken. Zur Steuerung der Ergebnisse und Risiken wird das Portfolio-Verfahren PERZ-SH eingesetzt.

Im Bereich des **Kostenträgers II (Schulden- und Derivatverwaltung)** werden die Ergebnisse anhand von Fallzahlen für die wichtigsten Aufgabenbereiche ermittelt. Ziel ist hierbei eine kostengünstige Verwaltung des Schulden- und Derivatbestandes, eine termingerechte Abwicklung des Schuldendienstes und eine Begrenzung von Betriebs- und Abwicklungsrisiken.

##### 4.2.1 Wirtschaftliche Ergebnisse im Bereich Kredite und Finanzderivate (Kostenträger I „Kredite und Finanzderivate“)

Die Zinsausgaben Ist- und Plan-Portfolio beziehen sich auf die am Kapitalmarkt finanzierten Kredite und Finanzderivate (Maßnahmegruppe 01 im Kap. 1116). Rücklagenbewegungen bleiben, soweit sie nicht der periodengerechten Abgrenzung der Zinsbestandteile dienen, unberücksichtigt. Die positiven Ergebnisse bringen den Erfolgsbeitrag des an der Marktentwicklung orientierten Kredit- und Zinsmanagements des Landes zum Ausdruck. Bei einem passiven Kredit- und Zinsmanagement entsprechend dem Referenz-Portfolio (konstante Laufzeitstruktur, kein Derivateinsatz) wären Zinsmehrausgaben in der genannten Höhe angefallen.

	<b>Soll 2008</b>	<b>Ist 2008</b>
<b>Zinsausgaben Referenz-Portfolio</b> in Mio. €	<b>1048,88</b>	<b>963,62</b>
<b>Zinsausgaben Ist- und Plan-Portfolio</b> in Mio. € (Kapitel 1116, Maßnahmegruppe 01)	<b>1007,98</b>	<b>930,9</b>
<b>Wirtschaftliches Ergebnis 2008</b>	<b>40,90</b>	<b>32,72</b>

Abbildung 8: Wirtschaftliches Ergebnis 2008

In 2008 wurde ein positives Ergebnis in Höhe von 32,72 Mio. € erzielt. Die ursprüngliche Planzahl aus dem Herbst 2006 wurde damit leicht unterschritten. Die Ursache für die Abwei-

chung liegt in den Verspannungen im Geldmarktbereich, ausgelöst durch die internationalen Finanzmarkturbulenzen, begründet. Im Zuge der Finanzkrise gerieten die Geldmärkte aufgrund der Liquiditätsverknappung und des Vertrauensverlustes immer stärker unter Druck. Es kam zu einem sprunghaften Anstieg und erheblichen Verwerfungen. Die Sätze für den wichtigen 6-Monats-Bereich lagen im gesamten ausgabenrelevanten Zeitraum zwischen 4,5% und 5,4%. Die Differenz zum Leitzins weitete sich von üblicherweise 20-25 Basispunkten auf 50-80 Basispunkte aus.

Zwar wurde der Anteil der variablen Zinsverpflichtungen an der Gesamtverschuldung in den letzten Jahren seitens des Landes bewusst deutlich reduziert und lag in 2008 bei nur noch gut 10%, dennoch waren die Mehrbelastungen aufgrund der Sondereffekte bemerkenswert. Allein die außerordentliche Entwicklung der Differenz im Geldmarkt führte in 2008 zu Mehrausgaben von rund 15 Mio. €.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 bis zum Herbst 2008 die kurzfristigen über den langfristigen Zinssätzen lagen. Im Vergleich zu einer normalen Zinskurve bietet eine solche inverse Zinsstruktur grundsätzlich ein vergleichsweise geringes Potenzial zur Optimierung der Zinsausgaben.

#### 4.2.2 Wirtschaftliche Ergebnisse im Bereich Schulden- und Derivatverwaltung (Kostenträger II „Abwicklung Schulden und Finanzderivate“)

Die Ergebnisse für den Bereich der Schulden- und Derivatverwaltung werden mengenmäßig anhand von Fallzahlen für wichtige Leistungen quantifiziert:

in Fallzahlen	Soll 2008	Ist 2008
Anzahl der Konten per 31.12.	1.010	1.138
Anzahl der zahlungsrelevanten Vorgänge	2.520	2.557
Anzahl der Auswertungen/Berichte	410	467

Abbildung 9: Fallzahlen der Schulden- und Derivatverwaltung

Die mengenmäßigen Leistungen werden im Bereich der Kontenführung - als wesentlichen Leistungsindikator für die Schulden- und Derivatverwaltung - durch Aussagen zum Schwierigkeitsgrad der Aufgaben wie folgt ergänzt:

- Die Grundlage für die Leistungsermittlung bildet die **Bewegungsgrößen im Kernbereich der Kontoführung**. Dabei werden Abschlüsse, Abtretungen und Abgänge berücksichtigt. Die Bestandsgrößen für die Kontenanzahl per 31.12.2008 werden ergänzend nachrichtlich ausgewiesen.
- Die Abwicklung erfordert in Abhängigkeit von der Geschäftsart verschiedenartige, qualitative Leistungen. Zur Darstellung der Leistung wird eine **Gewichtung** verwendet. Maßstab ist der Abschluss bzw. die Abtretung eines Festsatzkredites mit einem Gewicht von 1. Aufgrund der Komplexität der Verzinsung beträgt das Gewicht für nicht-festverzinsliche Kredite und für Zinsswaps 1,5, für Zinsoptionen 2. Abgänge werden einheitlich mit einem Gewicht von 0,2 berücksichtigt.

	Gew.	Soll 2008		Ist 2008		Kontenbestand nachrichtlich
		Anz.	Leist.	Anz.	Leist.	31.12.2008
<b>Abschlüsse/Abtretungen</b>						
SSD fest (inkl. Abtretungen)	1,0	140	<b>140</b>	149	<b>149</b>	693
strukt./var. Darlehen/WP**	1,5	25	<b>37,5</b>	18	<b>27</b>	68
Swaps	1,5	80	<b>120</b>	41	<b>61,5</b>	290
Optionen	2,0	22	<b>44</b>	3	<b>6</b>	63
<b>Σ Abschlüsse (inkl. Abtretungen)</b>		267	<b>342</b>	211	<b>243,5</b>	1.114
<b>Σ Abgänge (Kredite/Derivate)</b>	<b>0,2</b>	135	<b>27</b>	135	<b>27</b>	
<b>Σ Gesamt</b>		402	<b>368,5</b>	346	<b>270,5</b>	<b>1.114</b>

Abbildung 10: Leistung u. Anzahl der Abschlüsse/Abtretungen gewichtet nach Schwierigkeitsgrad

In den Gegenüberstellungen der Soll- und Ist-Zahlen kommt zum Ausdruck, dass

- die wichtigen Leistungen bezüglich der Quantität aufgrund des Trends zu größeren Einzelvolumina und vergleichsweise sehr wenig abgeschlossenen Optionen teilweise stark gefallen sind.
- die Leistungen im Kernbereich der Kontoführung unter Berücksichtigung der Komplexität der Leistungserbringung in etwa den ursprünglichen Planungen entsprechen. Die Ist-Zahlen für 2008 liegen insgesamt auf dem Niveau des Vorjahres.

### 4.3 Entwicklung der Risiken

Das Finanzministerium orientiert sich bei der Steuerung der Risiken des Kredit- und Zinsmanagements grundsätzlich an den Regelungen der Bankenaufsicht (Basel II). Danach werden die drei wesentlichen Risikokategorien unterschieden:

- Zinsänderungsrisiken,
- Kreditrisiken aus Finanzderivaten,
- Operationelle Risiken.

Unter Berücksichtigung der besonderen Zielsetzung der öffentlichen Hand werden im Finanzministerium Verfahren zur Steuerung und Begrenzung der Risikokategorien eingesetzt.

#### 4.3.1 Zinsänderungsrisiken, Limite

Die Zinsänderungsrisiken sind die zentrale Risikokategorie des Kredit- und Zinsmanagements. Dementsprechend legt das Finanzministerium besonderen Wert auf die gezielte Steuerung und den Einsatz der entsprechenden Verfahren.

Zinsänderungsrisiken bestehen, weil die künftige Entwicklung der Kreditmarktzinsen nur prognostiziert werden kann. Aus der Sicht des Landes Schleswig-Holstein werden **Zinsänderungsrisiken** verstanden als **potenzielle Mehrausgaben, die aus einem unerwarteten Anstieg der Kreditmarktzinsen resultieren**. Bezugsbasis bilden die **im Haushalt und der Finanzplanung veranschlagten Zinsausgaben**. Zinsänderungsrisiken ergeben sich demnach aufgrund der Höhe nach unsicheren Zinszahlungen aus den bestehenden Krediten und Finanzderivaten (Ist-Portfolio) und den gesamten Zinszahlungen der geplanten Geschäfte (Plan-Portfolio). Im Rahmen der Einführung der Outputorientierten Budgetierung und des Portfolioverfahrens zur Ergebnis-Risiko-Steuerung im Jahre 2002 wurden die haushaltsgesetzlichen Ermächtigungen, die sich bislang ausschließlich auf die Nominalvolumina der Kredite und Finanzderivate bezogen, um eine Obergrenze für die Schwankungsbreite der im Haushalt veranschlagten Zinsausgaben (Limit) ergänzt. Aufgrund des unmittelbaren Bezugs auf die Zinsausgaben wird das **tatsächliche Risikopotenzial des Landes vollständig erfasst und begrenzt**.

Das vom Parlament im Haushalt **2008 vorgegebene Limit für die Schwankungsbreite der im Haushalt veranschlagten Zinsausgaben** (§ 2 (4) HG 2007/2008) in Höhe von 85 Mio. € wurde im **Haushaltsvollzug 2008 stets eingehalten**.

Die laufende Steuerung der Zinsänderungsrisiken im Rahmen des Portfoliokonzepts zur Ergebnis-Risiko-Steuerung erfolgt durch den Einsatz des so genannten Risikozinsszenarios. Dieses Szenario wird mit Hilfe eines standardisierten Prognoseverfahrens auf Basis der Zinssätze seit 1987 ermittelt. Das Verfahren wurde vom Finanzministerium in Zusammenarbeit mit dem Institut für Statistik und Ökonometrie der Universität Kiel entwickelt. Die dauerhafte Überwachung und wissenschaftliche Evaluation des Verfahrens wird durch eine Pflegevereinbarung gewährleistet. Auf der Grundlage des Risikozinsszenarios wird eine Zinsobergrenze für die Zinsänderungsrisiken für den Zeitraum der mittelfristigen Finanzplanung ermittelt, die mit einer festgelegten, hohen Wahrscheinlichkeit von 90% nicht überschritten wird.

Grundsätzlich steigen die Zinsänderungsrisiken mit dem Planungshorizont aufgrund des wachsenden Anteils der insgesamt ausstehenden Anschlussfinanzierungen (Plan-Portfolio) und den sich daraus ergebenden unsicheren Zahlungen. Hinzu kommt, dass sich das Potenzial zukünftiger Zinsmehrausgaben auch aufgrund des anhaltenden Trends steigender Zinsen erhöht. Im Doppelhaushalt 2007/2008 wurden im Zuge der Planungen im Herbst 2006 folgende Limite ermittelt und gesetzlich verankert:

	2007	2008
Gesetzlich festgesetztes Limit für das haushaltsmäßige Zinsänderungsrisiko (§ 2 Abs. 4 HG) in Mio. €	40	85

Abbildung 11: Limit für das haushaltsmäßige Zinsänderungsrisiko

Im Vollzug des Haushaltsjahres verringern sich konsequenterweise die Zinsänderungsrisiken, weil fortlaufend unsichere Planzahlen durch tatsächliche Abschlüsse und Zinsfeststellungen konkretisiert werden.

#### 4.3.2 Kreditrisiken aus Finanzderivaten

Durch den Einsatz von Finanzderivaten nimmt das Land angesichts der ausstehenden Forderungen, z.B. bei den Zinsswaps, auch eine Gläubigerposition ein und trägt damit ein entsprechendes Kreditrisiko. Das **Kreditrisiko** bezieht sich sowohl auf den möglichen **Ausfall des Geschäftspartners** als auch auf die **Wertverringerung** der bestehenden Geschäfte aufgrund einer Verschlechterung des Ratings.

Das Land beschränkt sich auf **Vertragspartner erster Bonität**, d.h. es muss von den führenden Ratingagenturen eine Bewertung in der Kategorie **Investmentgrade (mindestens A-Rating)** vorliegen.

Im Rahmen der Steuerung der Kreditrisiken wurden zu Beginn des Jahres 2008 auf der Basis der Rating-Bewertungen in Anlehnung an die **bankenaufsichtsrechtliche Laufzeitmethode** für die laufenden nominalen Vertragsvolumina so genannte **Kreditäquivalente** ermittelt. Diese Kreditäquivalente dienen der Festlegung kontrahentenbezogener Abschlusslimite und der Überwachung des Kreditrisikos im Vollzug. Ergänzend zu den bonitätsbezogenen Limiten besteht aus Gründen der Risikostreuung eine weitere Begrenzung in der Form, dass auf **einen Geschäftspartner nur bis zu 20% des gesamten Kreditäquivalents** entfallen darf.

Für den gesamten **Bestand an Finanzderivaten von 16,5 Mrd. € per 31.12.2008 (inkl. Zins- und Währungswaps)** ergab sich ein **Kreditäquivalent von gut 515 Mio. €**, das entspricht einem Anteil von 3,1% (Vorjahr: 3,4%). Auf die fünf größten Geschäftspartner entfiel per 31.12.08 insgesamt ein Anteil von über 47,8%, wobei hier die Spanne zwischen 14,8% und 5,3% lag.

Insgesamt hat sich die Kontrahentenbasis aufgrund der Auswirkungen der Finanzkrise stark eingengt. Durch die Strukturveränderungen im Bankensektor (Insolvenz bzw. Übernahme, Teilverstaatlichung, Ratingverschlechterung) kommt dem Management der Kreditrisiken eine wichtigere Bedeutung zu. Die bisher praktizierte Methode der Steuerung der Kreditrisiken über kontrahentenbezogene Kreditäquivalente unter Berücksichtigung des Ratings ist nicht mehr ausreichend. Daher ist geplant, das bestehende Verfahren gegebenenfalls durch Sicherungsvereinbarungen, durch die bestehende Risikopositionen durch regelmäßige Ausgleichszahlungen glattgestellt werden (sog. Collaterals), mit solchen Banken zu ergänzen, deren Vertragsbestand eine besonders unausgewogene Barwertstruktur aufweisen.

### 4.3.3 Operationelle Risiken

In Anlehnung an die Bankenaufsicht (Basel II) bestehen als weitere wesentliche Risikokategorie operationelle Risiken als **Gefahr von Verlusten in Folge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder in Folge von externen Ereignissen**.

Zur Begrenzung der operationellen Risiken im Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ sind die Funktionstrennung der Teilbereiche „Kredit- und Zinsmanagement“ und „Schulden- und Derivatverwaltung“ durch eine entsprechende Abgrenzung der Aufgaben im Geschäftsverteilungsplan und das Vier-Augen-Prinzip durchgehend umgesetzt. Ferner wird zur Erfassung konkreter Geschäftsvorfälle und zur Steuerung der operationellen Risiken eine sog. Ereignisdatenbank eingesetzt.

Im Finanzministerium wurde entsprechend der Vorgabe des Finanzausschusses (Drucksache 15/2985 i.V.m. Umdruck 15/4855) mit den „Richtlinien für die Ergebnis-Risiko-Steuerung des Aufgabenbereichs Kredite, Finanzderivate, Schulden“ bereits in 2005 ein vollständiges Regelwerk für das Kredit- und Derivatmanagement erarbeitet. Die Richtlinien beinhalten die beim Land eingesetzten Verfahren zur Steuerung der Ergebnisse und der wesentlichen Risikokategorien. Entsprechend der Vorgabe des Finanzausschusses wurden die Richtlinien mit dem Landesrechnungshof abgestimmt und der Finanzausschuss über das Arbeitsergebnis in Kenntnis gesetzt. Die Richtlinien werden fortlaufend aktualisiert.

## 5 Entwicklung und Struktur der Gesamtverschuldung

### 5.1 Entwicklung der Kreditmarktschulden (ohne Eigenbestand an Wertpapieren)

In der nach der Schuldenstatistik üblichen Abgrenzung (Stichtag 31.12.) betrug der Schuldenstand aus Kreditmarktmitteln am Jahresende 2008 rd. 22,4 Mrd. Euro.

	31.12.2007	Zugang	Abgang	31.12.2008
	in Mio. €			
<b>Schulden aus Kreditmarktmitteln</b>	<b>22.029,47</b>	4.031,14	3.688,32	<b>22.372,29</b>
<i>davon:</i> Wertpapierschulden	<b>7.930,82</b>	2.672,14	2.042,36	<b>8.560,61</b>
Schuldscheindarlehen	<b>14.098,65</b>	1.359,00	1.645,96	<b>13.811,69</b>
<i>nachrichtlich:</i> Darlehen öffentl. Haushalte	<b>392,23</b>	<b>0,00</b>	<b>12,12</b>	<b>380,12</b>
Wertpapier-Eigenbestand	<b>349,83</b>	<b>100,10</b>	<b>393,89</b>	<b>56,05</b>

Abbildung 12: Schulden aus Kreditmarktmitteln in 2008



## 5.2 Struktur der Gesamtverschuldung

### 5.2.1 Kreditartenstruktur

Ausgelöst durch die weltweite Finanzkrise, ist der Markt für Finanzierungen über Schuldscheindarlehen nahezu zum Erliegen gekommen. Während im Kalenderjahr 2007 die Finanzierung mit einem Volumen von 2.091,7 Mio. € (58,2%) über dieses Marktsegment erfolgte, konnten im Berichtsjahr hier lediglich Abschlüsse in Höhe von 677,0 Mio. € (22,9%) platziert werden.

Im Sekundärmarkt wurden verstärkt Schuldscheine im Wege der stillen Abtretung aus dem Eigenbestand des Bankensektors zwecks Liquiditätsbeschaffung an Versicherungsgesellschaften und betriebliche Pensionsfonds umgeschichtet. Gleichwohl sank die Anzahl der Transaktionen von 132 mit einem durchschnittlichen Volumen von 19,8 Mio. € auf 118 mit einem Volumen von durchschnittlich 17,6 Mio. €.

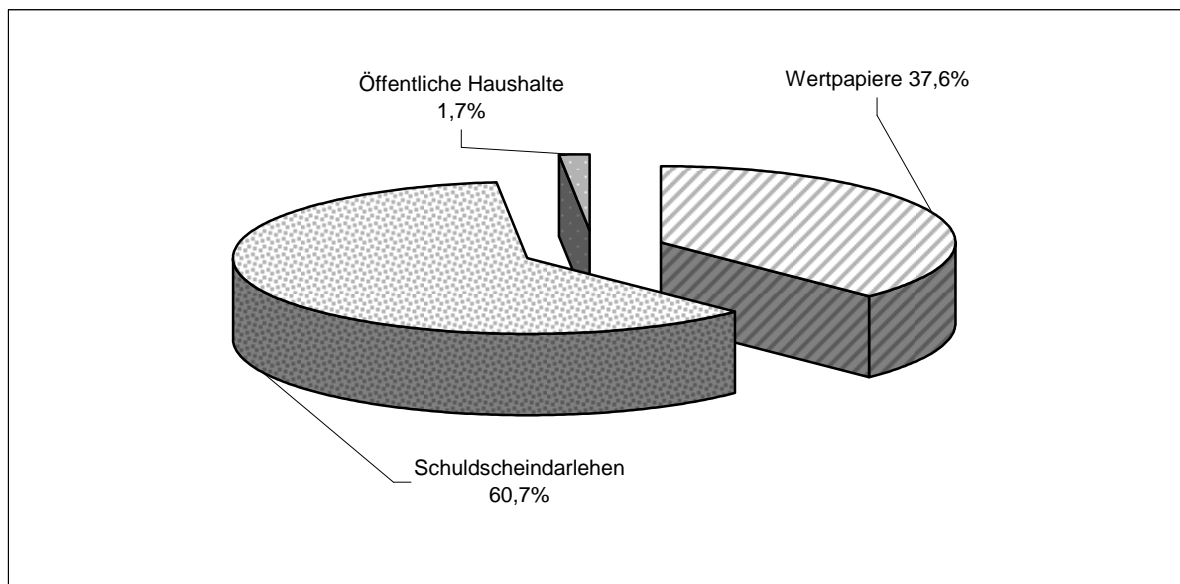


Abbildung 13: Struktur der Gesamtverschuldung nach Kreditarten per 31.12.2008

Innerhalb der fundierten Schulden<sup>1</sup> veränderte sich der Anteil der begebenen Schuldscheindarlehen von 14.098,65 Mio. € (62,9%) im Jahre 2007 auf 13.811,69 Mio. € (60,7%) im Berichtsjahr. Parallel hierzu ist eine Zunahme des relativen Wertpapieranteils von 7.930,82 Mio. € (35,4%) auf 8.560,61 Mio. € (37,6%) zu verzeichnen. Durch das geringe Bestandvolumen von 380,12 Mio. € ist der Anteil der Darlehen bei den öffentlichen Haushalten mit 1,67% (Vj. 392,23 Mio. € = 1,75%) nahezu konstant geblieben.

### 5.2.2 Gläubigerstruktur

Die Gläubiger der Landesschulden sind lediglich bei den Schuldscheindarlehen (Namenspapiere) der Landesschuldenverwaltung bekannt. Bei den begebenen Landeschatzanweisungen, bei denen es sich vom Rechtscharakter her um Inhaberpapiere handelt, ist dies jedoch nicht der Fall. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, sind Versicherungen und Versorgungskassen mit 45,5% (Vj. 39,3%), Hypothekenbanken mit 23,9% (Vj. 25,3%) sowie der Bereich der öffentlichen Kreditinstitute (Landesbanken und Sparkassen) mit 12,2% (Vj. 18,4%) die größten Gläubigergruppen des Landes im Bereich der Schuldscheindarlehen.

<sup>1</sup> ohne Wertpapiereigenbestand und kreditähnliche Rechtsgeschäfte

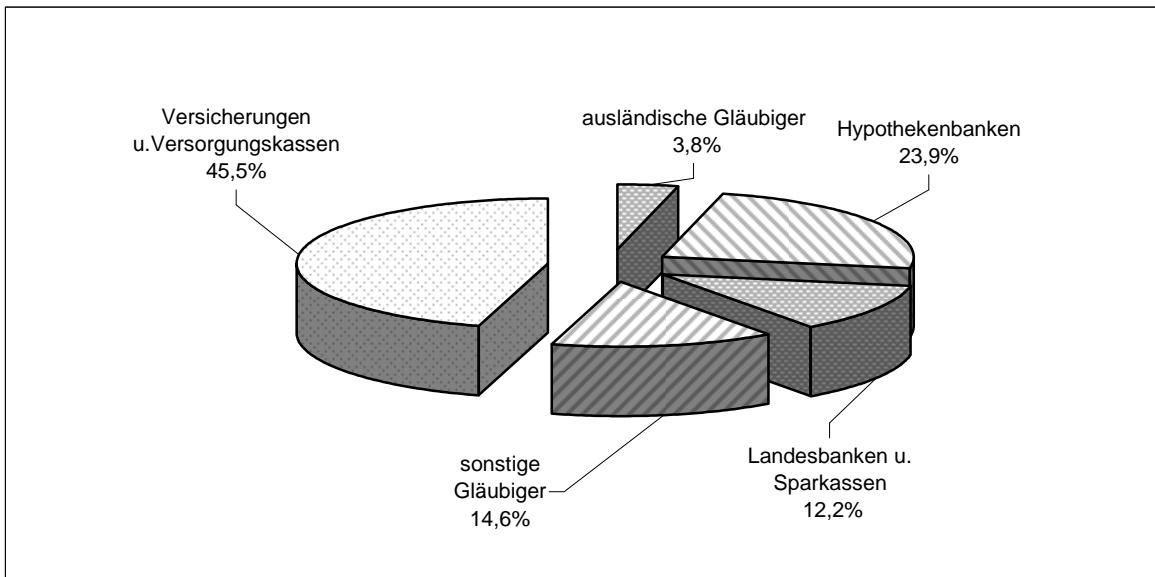


Abbildung 14: Gläubigerstruktur Schulscheindarlehen per 31.12.2008

### 5.2.3 Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden

Die nachstehende Grafik zeigt die Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden des Landes per Ende des Haushaltsjahres 2007 und deren Veränderung durch die Abschlüsse im Haushaltsjahr 2008. Die inverse Zinskurve und die verschärfte Finanzkrise führten im Jahr 2008 zu deutlich verkürzten Laufzeiten. Die Investoren fragten vor allem die Laufzeiten bis 2011 nach. Nur vereinzelt waren Investoren bereit, in den Wunschlaufzeiten des Landes (7-10 Jahre) zu investieren. Aus der Versicherungsbranche wurden wiederum die ganz langen Laufzeiten ab 20 Jahren bevorzugt.

Durch die weiteren Abschlüsse in den nächsten Jahren wird sich das jetzt noch niedrige Tilgungsvolumen im Jahr 2011 bzw. ab dem Jahr 2014 deutlich erhöhen und damit die Entwicklung der Fälligkeitsstruktur verstetigen.

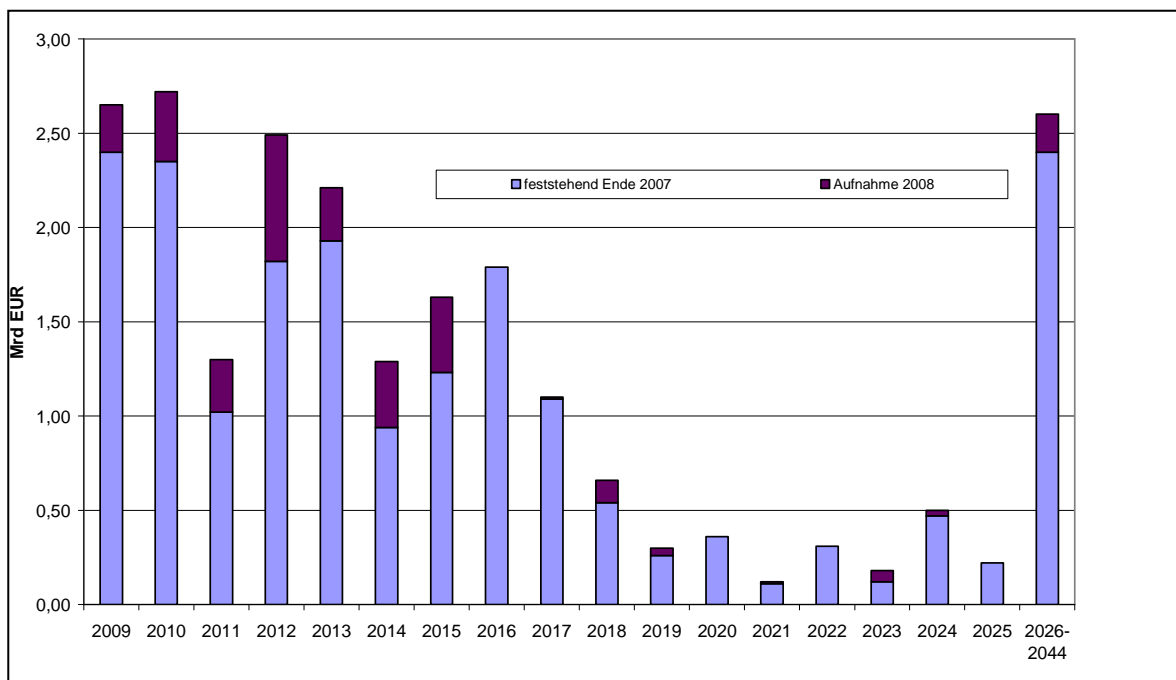


Abbildung 15: Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden

## 5.2.4 Struktur der Verzinsung

Das Land Schleswig-Holstein betreibt im Rahmen des Portfoliokonzepts eine gezielte Ergebnis-Risiko-Steuerung der gesamten Zinsausgaben aus Krediten und Finanzderivaten. Seit dem Jahresbericht 2006 werden die wesentlichen Kennziffern zur Charakterisierung der Verzinsungsstruktur des Landes veröffentlicht. Mit Bezug auf die gesamten Kreditmarktschulden in Höhe von rd. 22,4 Mrd. € zum Jahresende 2008 werden der Anteil an festen und variablen Finanzierungen, die durchschnittliche Restlaufzeit sowie die durchschnittliche Zinsbindungsfrist betrachtet:

- Der Bestand der Kreditmarktschulden zum 31.12.2008 teilte sich auf in 91% (2007: 92%) festverzinsliche und 9% (2007: 8%) variabel verzinsliche Verpflichtungen. Unter Berücksichtigung der Derivate erhöhte sich der feste Anteil im Vergleich zum Vorjahr auf 90% (2007: 86%), der variable Anteil verringerte sich entsprechend auf 10% (2007: 14%). Ursächlich für die Veränderungen ist der verstärkte Einsatz der Finanzderivate zur Begrenzung der Zinsänderungsrisiken (siehe Abschnitt 3.2.2, höherer Anteil Festsatzswaps).
- Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes, ausgenommen der Derivate, hat sich auf 6,1 Jahre leicht verkürzt (2007: 6,3 Jahre). Einen wesentlichen Einfluss hatte hier die Investorennachfrage, die sich stärker auf die kürzeren Laufzeiten konzentrierte.
- Vor dem gleichen Hintergrund hat sich auch die durchschnittliche Zinsbindungsdauer, die die Laufzeit und die Verzinsungsanteile in einer Größe kombiniert und als wichtiger Indikator für die Kostenstruktur gilt, unter Berücksichtigung der Finanzderivate leicht auf 4,5 Jahre zum Jahresende 2008 verringert (2007: 4,7 Jahre).

Die Kennzahlen bringen die umfangreichen Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements zur mittel- bis langfristigen Optimierung der Zinskostenstruktur zum Ausdruck. Bereits sehr frühzeitig verfolgte das Land im Zuge der Niedrigzinsphase die Strategie, das günstige Zinsniveau für einen möglichst langen Zeithorizont zu sichern. So wurden insbesondere seit 2003 die Laufzeit und der Anteil der festverzinslichen Finanzierungen kontinuierlich verlängert. Ergänzend wurden steigende Anteile im derivativen Bereich zur Sicherung des günstigen Zinsniveaus abgeschlossen.

Im Zuge der Finanzkrise hat sich das Investoreninteresse in 2008 eindeutig auf den Bereich der kurzen und mittleren Laufzeiten fokussiert. Aus der Sicht des Landes hat die Verfügbarkeit der Mittel an Bedeutung gewonnen. Durch den Einsatz der Finanzderivate wurde auch in 2008 die Zinsbindung verlängert und der variabel verzinsliche Anteil reduziert. Insofern wurde die Strategie der Vorjahre unter den schwierigen Umständen fortgeführt.

Insgesamt schlägt sich die Strategie der Risikoreduzierung im Zusammenspiel mit der starken Inversität der Zinsstruktur bei nahezu konstanten langfristigen Zinsen schließlich in der erfreulichen Entwicklung der haushaltsmäßigen Zinsausgaben und des wirtschaftlichen Ergebnisses nieder. Auch mit Blick auf Folgejahre sind die Zinsänderungsrisiken aus der Kostenstruktur der bestehenden Verschuldung relativ begrenzt. Mit unerwarteten Zinsmehrausgaben ist hingegen vielmehr aufgrund des deutlichen Zuwachses der Verschuldung zu rechnen.

**Stand der in der Abteilung A des Schuldbuches für Schleswig-Holstein eingetragenen  
„Allgemeinen Schuldverpflichtungen“**

1. Schuldenstand

Der Schuldenstand entsprechend der Schuldenstatistik der Länder (SF-Schu) zum Stichtag  
31.12.2008

1.1. Schulden aus Kreditmarktmitteln	22.372,29 Mio. €
davon	
1.1.1 Wertpapiersschulden *)	8.560,61 Mio. €
1.1.2 Schuldschein- und Vertragsdarlehen	13.811,69 Mio. €
1.2. Schulden bei öffentlichen Haushalten	380,12 Mio. €

**Fundierte Schulden am 31.12.2008** **22.752,41 Mio. €**

nachrichtlich:

Kreditähnliche Rechtsgeschäfte 0,00 Mio. €

**Die fundierten Schulden am Ende des  
Haushaltsjahres 2008** betragen in Abgrenzung  
zum Schuldenstand lt. Schuldenstatistik der  
Länder (SF-Schu)

**23.132,94 Mio. €**

abzüglich  
Schuldenaufnahme für das Haushaltsjahr 2008  
mit einer Valuta im Jahr 2009

380,16 Mio. €

**22.752,41 Mio. €**

\*) Schuldenstand um den Eigenbesitz des Landes an Wertpapieren  
(Schatzanweisungen) in Höhe von 56,05 Mio. € – wie in der  
Schuldenstatistik der Länder (SF-Schu) ausgewiesen – vermindert.

**Nachweis der am 31. Dezember 2008 in Kraft befindlichen Landesbürgschaften**

Beitrag vom Bürgschaftsreferat (VI 416)

In das Landesschuldbuch - Abt. C - waren Bürgschaften, Gewährleistungen und Kreditaufträge (inkl. Globalbürgschaften) eingetragen in Höhe von	- € - 2.284.991.738,27
./. Rückführungen und nicht ausgenutzte Rahmen der Globalbürgschaften	1.025.466.965,84
./. bisher geleistete Abschlagszahlungen	576.715,58
./. Bundesanteil/Gemeinschaftsaufgabe	<u>867.767,77</u>
Zwischensumme:	1.258.080.289,08
+ mitverbürgte Zinsen	<u>21.405.963,91</u>
<b>Gesamtsumme:</b>	<b><u><u>1.279.486.252,99</u></u></b>

Eine detaillierte Aufgliederung des Bestandes ergibt sich aus der Anlage.

<b>I) <u>Haushaltsgesetz 2008</u></b>	<b>EURO</b>	<b>EURO</b>	<b>EURO</b>	<b>EURO</b>	<b>EURO</b>
<b>1. § 16 Abs. 1 - Wirtschaftsförderung</b>					
Globalbürgschaften					
- TA (30 Mio. €)		2.487.391,53			
- gew. Wirtschaft (200 Mio. €)		16.283.244,93			
- IB-SoDa (2 u. 30 Mio. €)		18.380.024,23			
- EFRE-Fonds (6,18 Mio. €)		4.758.125,63			
- RBE BüBk (129,5 Mio. €)		79.683.646,32			
- RGE BüBk (18,3 Mio. €)		7.703.129,06			
Einzelbürgschaften		<u>948.771,53</u>	130.244.333,23		
<i>./. Abschlagszahlungen</i>			576.715,58		
<i>./. Bundesanteil GA-Bürgschaften</i>		867.767,77			
<i>./. Abschlagszahlungen</i>		<u>0,00</u>	<u>867.767,77</u>	128.799.849,88	
<b>2. § 16 Abs. 2 - Schifffahrt/Schiffbau</b>					
Globalbürgschaft (500 Mio. €)		74.835.000,31			
<i>./. Abschlagszahlungen</i>		<u>0,00</u>	74.835.000,31		
Einzelbürgschaften		8.602.000,00			
<i>./. Abschlagszahlungen</i>		<u>0,00</u>	8.602.000,00	83.437.000,31	212.236.850,19
			+10 % für mitverbürgte Zinsen:		<u>21.223.685,02</u>
					233.460.535,21
<b>3. § 16 Abs. 3 - GKSS-Forschungszentrum Geesthacht</b>				2.020.650,00	
<b>4. § 16 Abs. 6 - Refinanz. f. Beteiligungsübernahmen/GVB</b>				<u>1.042.000.000,00</u>	<u>1.044.020.650,00</u>
				<b>Summe I)</b>	<b>1.277.481.185,21</b>
<b>II) <u>Sonderermächtigungen früherer Haushaltsjahre</u></b>					
<b>1. HG 1984 § 15 Abs. 13 - Waldorfpädagogik</b>				393.704,82	
<b>2. HG 2006 § 16 Abs. 3 - Wohlfahrtspflege</b>				<u>1.429.084,07</u>	1.822.788,89
			+10 % für mitverbürgte Zinsen:		<u>182.278,89</u>
					2.005.067,78
				<b>Summe II)</b>	<b>2.005.067,78</b>
			<b>Gesamtsumme I) und II):</b>		<u><u>1.279.486.252,99</u></u>