



An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Schleswig-Holsteinischen Landtages
Herrn Thomas Rother, MdL
Landeshaus
24105 Kiel

nachrichtlich:

Frau
Präsidentin
des Landesrechnungshofs Schleswig-Holstein
Dr. Gaby Schäfer
Hopfenstraße 30
24103 Kiel

Kiel, 11. Dezember 2013

**Zinssicherungsstrategie des Landes
Präsentation in der SPD-Fraktion am 26.11.2013**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

bezugnehmend auf die 54. Sitzung des Finanzausschusses am 28. November 2013 (TOP 7) übersende ich Ihnen in der Anlage die Präsentation der Zinssicherungsstrategie des Landes.

Die Inhalte der Präsentation wurden den finanzpolitischen Sprechern aller Fraktionen im August 2013 im Finanzministerium dargelegt, verbunden mit dem Angebot, auf Anfrage auch die Fraktionen zu unterrichten. Von diesem Angebot hat die SPD-Fraktion Gebrauch gemacht. Anlässlich des Vortrages in der SPD-Fraktion ist eine Aktualisierung im Hinblick auf das Zahlenwerk, das Projekt „Weiterentwicklung der Zinsausgabensteuerung“ sowie die Ergebnisse aus der Abstimmung mit dem Landesrechnungshof vorgenommen worden.

Mit freundlichen Grüßen

gez.
Monika Heinold

Anlage



Zinssicherungsstrategie des Landes

Präsentation in der SPD-Fraktion am 26.11.2013



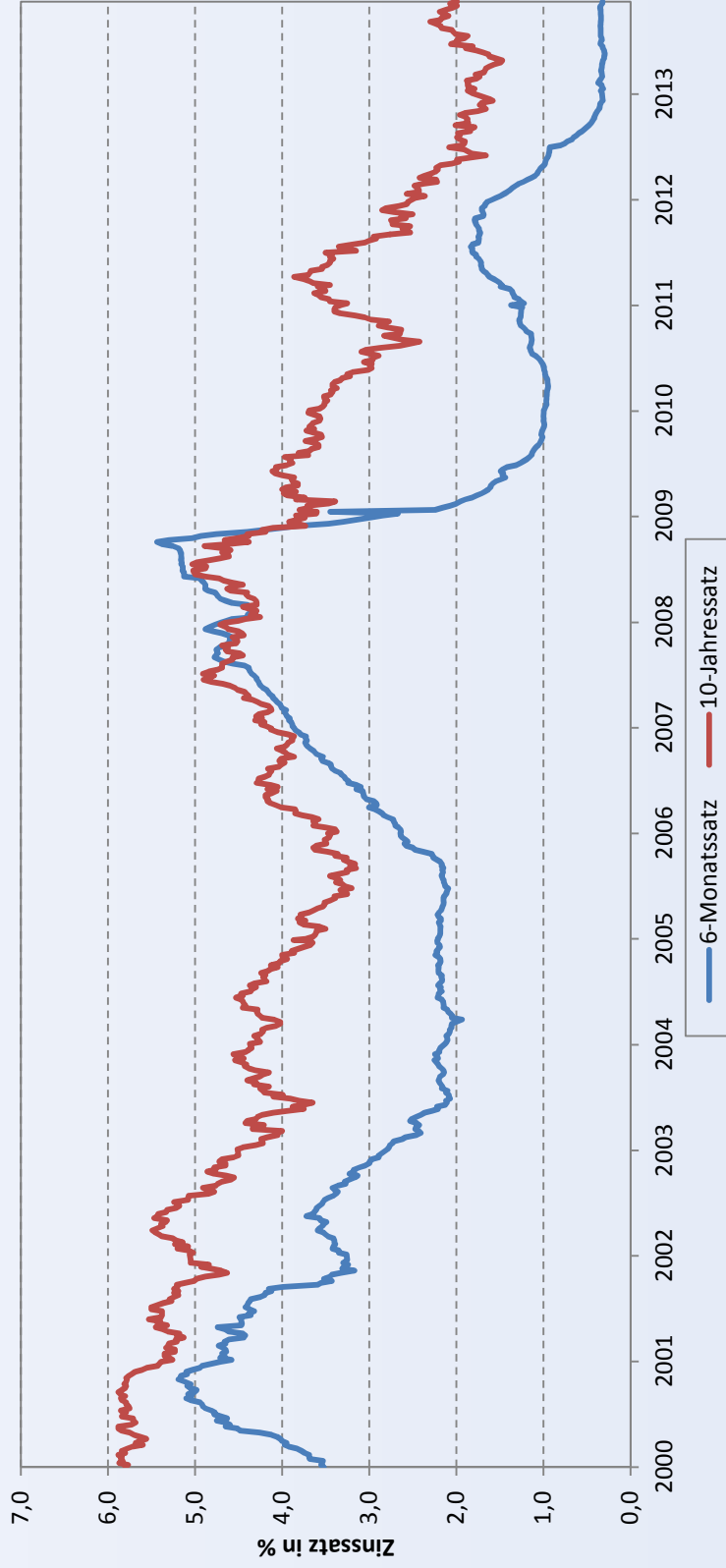
- I. Ausgangslage
- II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie
- III. Voraussetzungen für die Umsetzung
- IV. Konkrete Ausgestaltung
- V. Kritische Würdigung

I. Ausgangslage



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

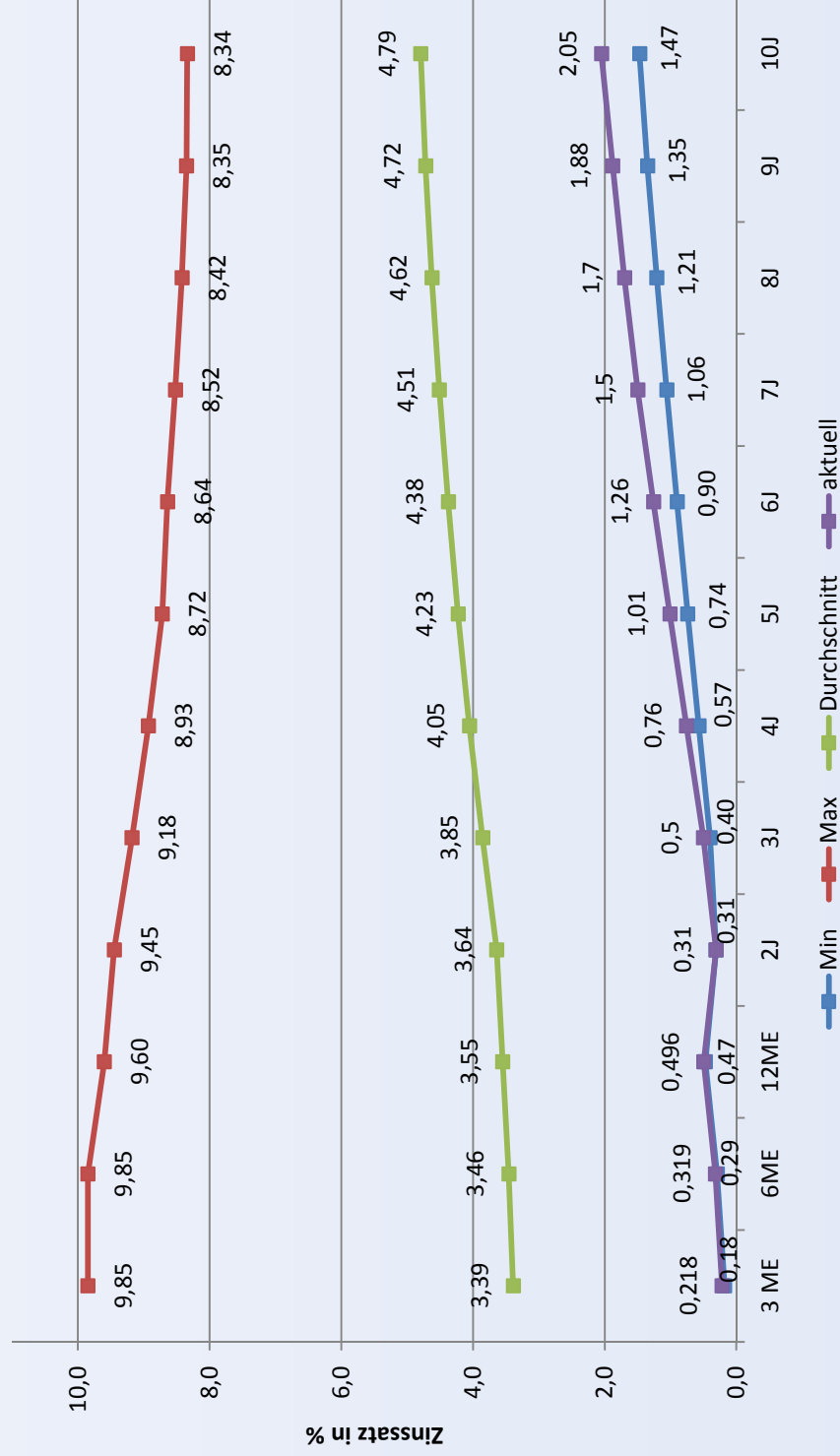
Zinsentwicklung auf dem Geld- und Kapitalmarkt seit 2000



	10-Jahres-Ø	5-Jahres-Ø	Jahres-Ø 2012	aktuell 19.11.
6-Monatssatz (6M-EURIBOR)	2,40	1,95	0,82	0,319
10-Jahressatz (Länderkonditionen)	3,70	3,34	2,09	2,05



Zinsstrukturkurven (Länderkonditionen) seit 1992

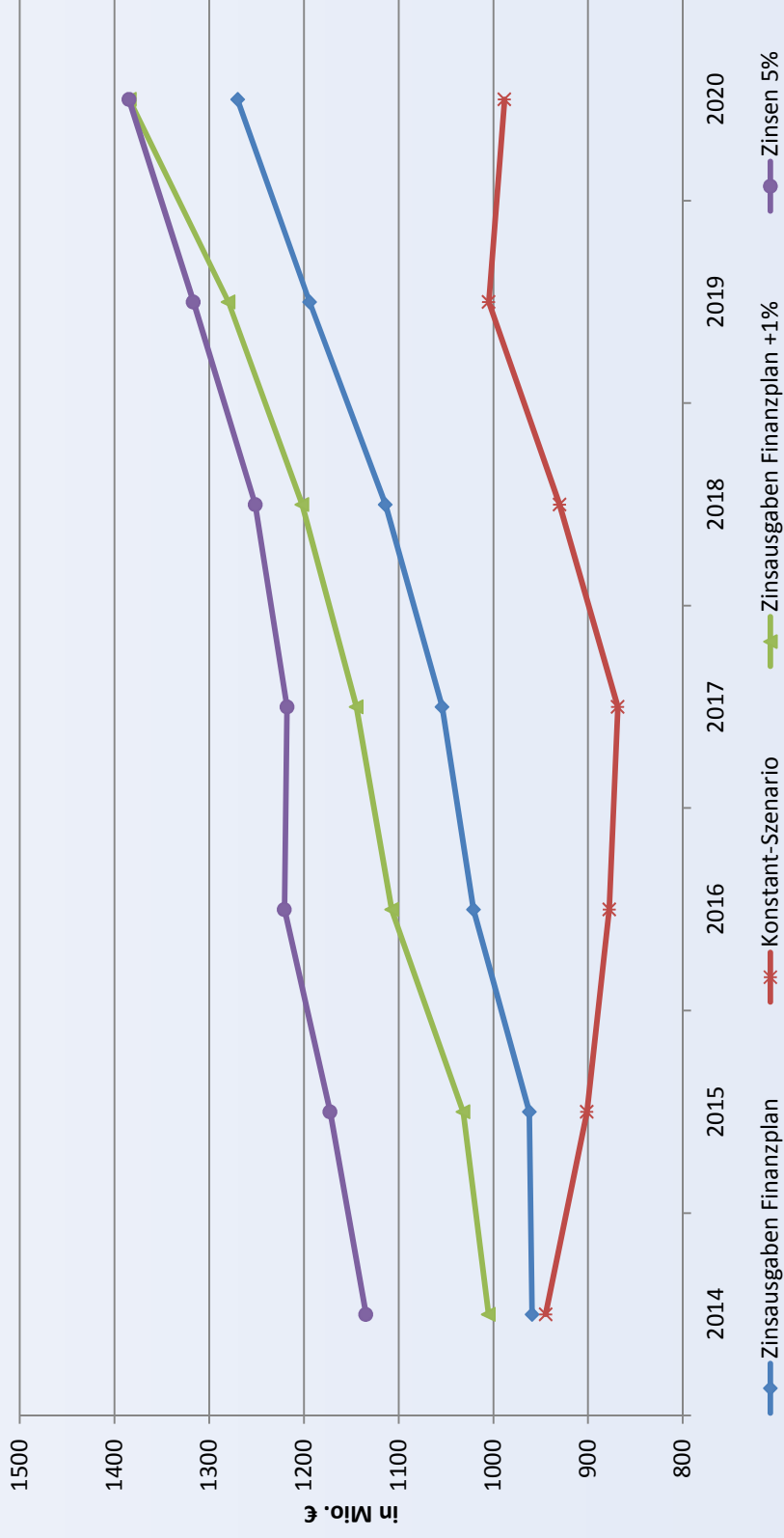


I. Ausgangslage



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Entwicklung der Zinsausgaben: Alternative Zinsszenarien

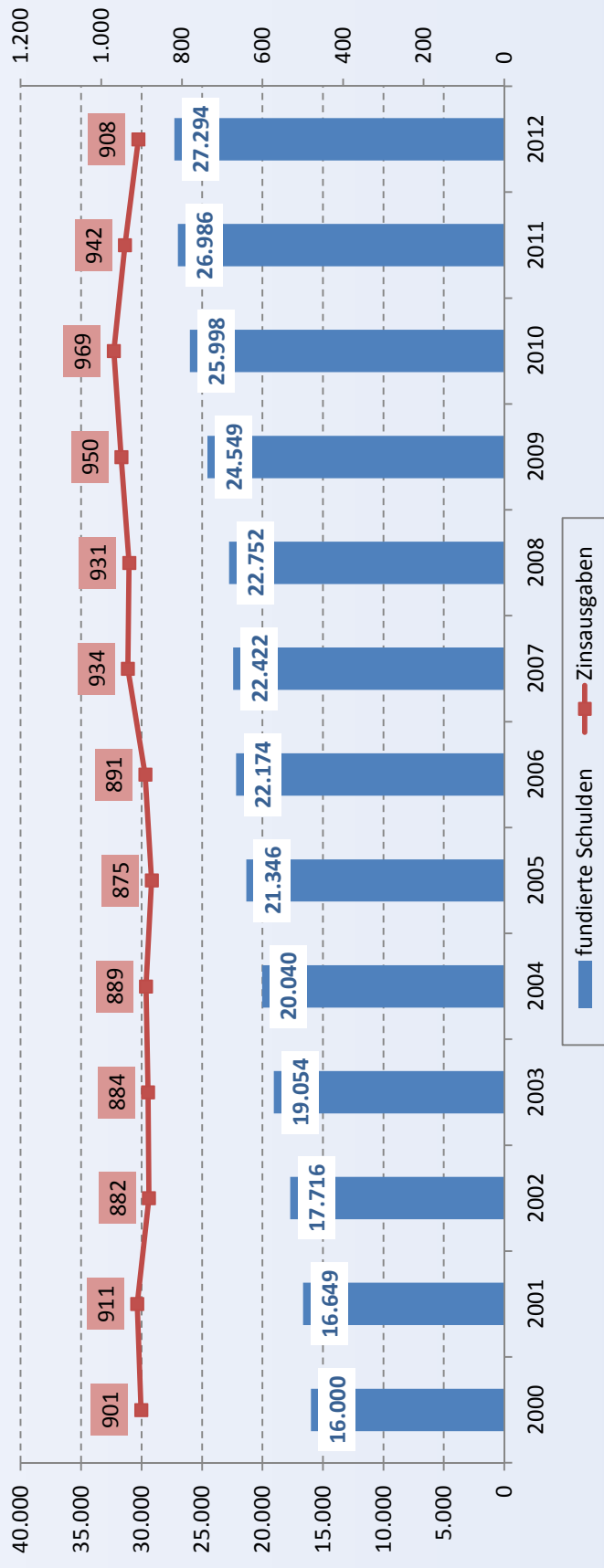


II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Entwicklung der fundierten Schulden und Zinsausgaben seit 2000



Anschlussfinanzierungen (Umschuldungen) in den zukünftigen Jahren:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fälligkeiten Kreditmarktmittel in Mio. €	3.628	3.869	4.023	3.775	3.867	3.740	3.432

II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Einsatz von Finanzderivaten:

➔ Die zielgerichtete Umsetzung der Zinssicherungsstrategie in dem geplanten Umfang ist nur durch den Einsatz von Finanzderivaten möglich !

Als Instrumente sollen, wie bislang praktiziert, marktgängige Zinsswaps und Zinsoptionen zur vorzeitigen Festschreibung der Zinskonditionen eingesetzt werden.

Voraussetzungen für die geplante Sicherungsstrategie mittels Finanzderivaten:

- technisch: Verfahren zur Analyse der mittel- bis langfristigen Entwicklung der Zinsausgaben unter Anwendung alternativer Zinsszenarien (PERZ SH),
- operativ: Besicherung der Kreditrisiken (Regulierungserfordernis),
- rechtlich: Modifikation der haushaltsgesetzlichen Grundlagen für das Kredit- und Zinsmanagement, Derivateinsatz § 18 (6) LHO bzw. § 2 (4) HG

II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie



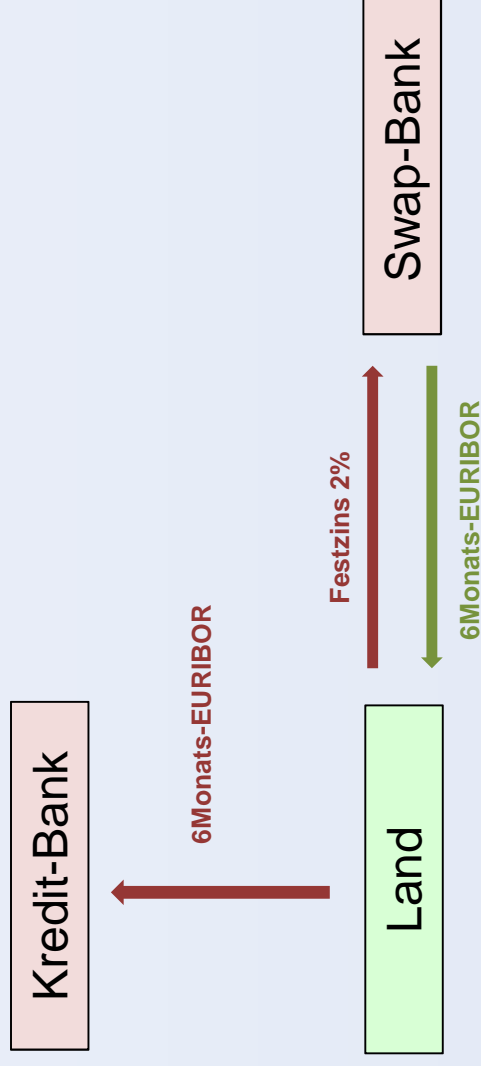
Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Funktionsweise von Zinsderivaten

Definition: Bei einem Zinsderivat vereinbaren zwei Vertragspartner auf Basis der aktuellen Marktkonditionen den Tausch von Zinszahlungen mit unterschiedlicher Zinsbindung (üblicherweise fest in variabel und umgekehrt)

Beispiel:

Grundlage: Bestehendes, **variabel verzinsliches Darlehen** (Verzinsung auf Basis 6-Monats-Euribor)
Zinsswap: Land zahlt Festsatz (sog. Payer-Swap; 7 J-Swapsatz am Markt: 2%) und empfängt den variablen Zinssatz



Ergebnis: Land trägt für die Finanzierung **wirtschaftlich** eine feste Verzinsung.

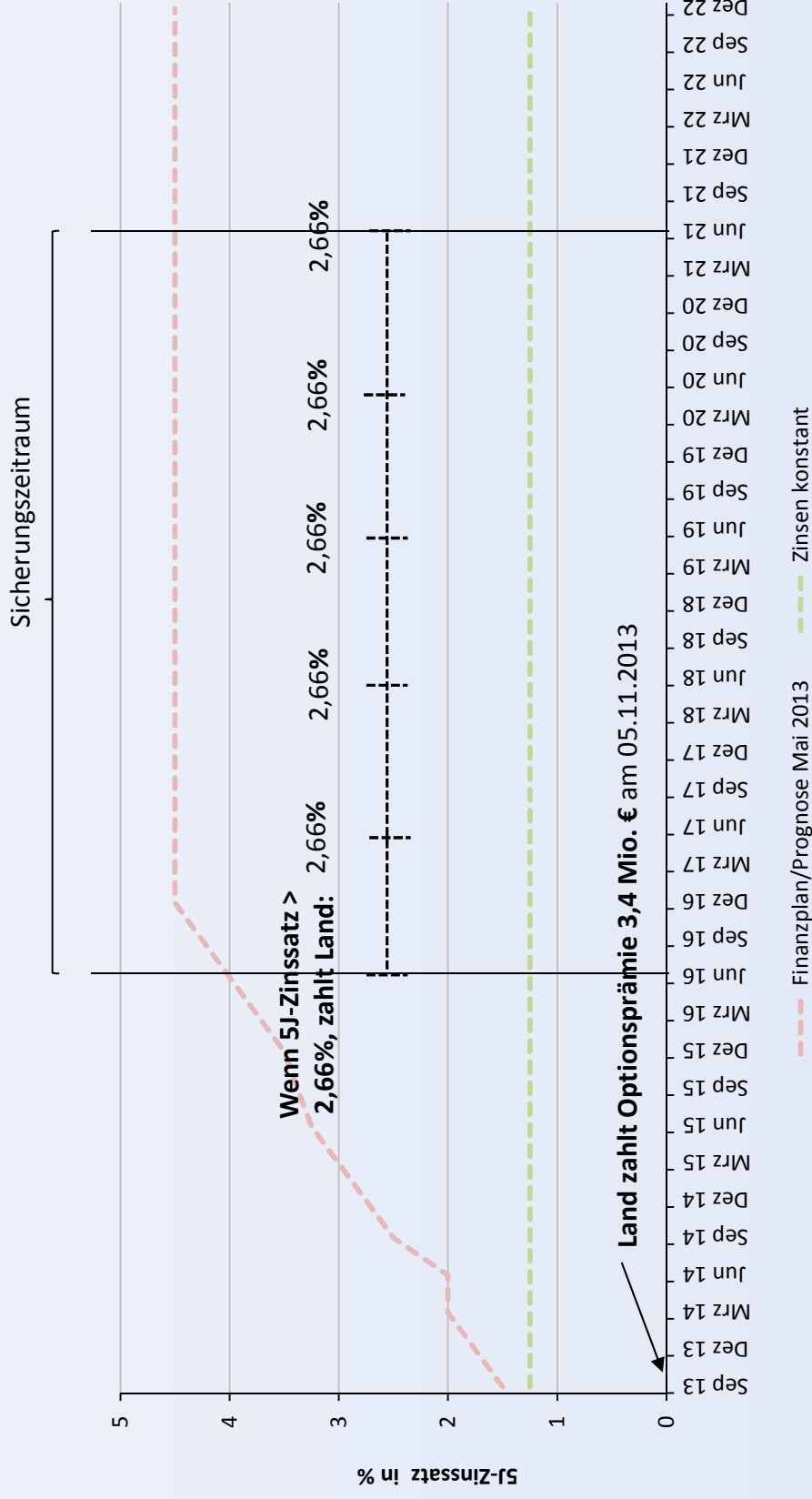
II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Einsatz einer Zinsoption (Kauf Zinsobergrenze):

Bsp.: Abschlussdatum 31.10.2013, Start des Zinssatzswaps: 16.06.2016, Laufzeit 5 Jahre, Zinsobergrenze (Strike) 2,66% gegen den 6 Monats-Euribor auf Basis der Marktkonditionen am 31.10.2013, Nominalvolumen 200 Mio. € Optionsprämie: 170 Basispunkte (= 3,4 Mio. €), Ausübungstag 14.06.2016 (2 Arbeitstage vor dem Start)



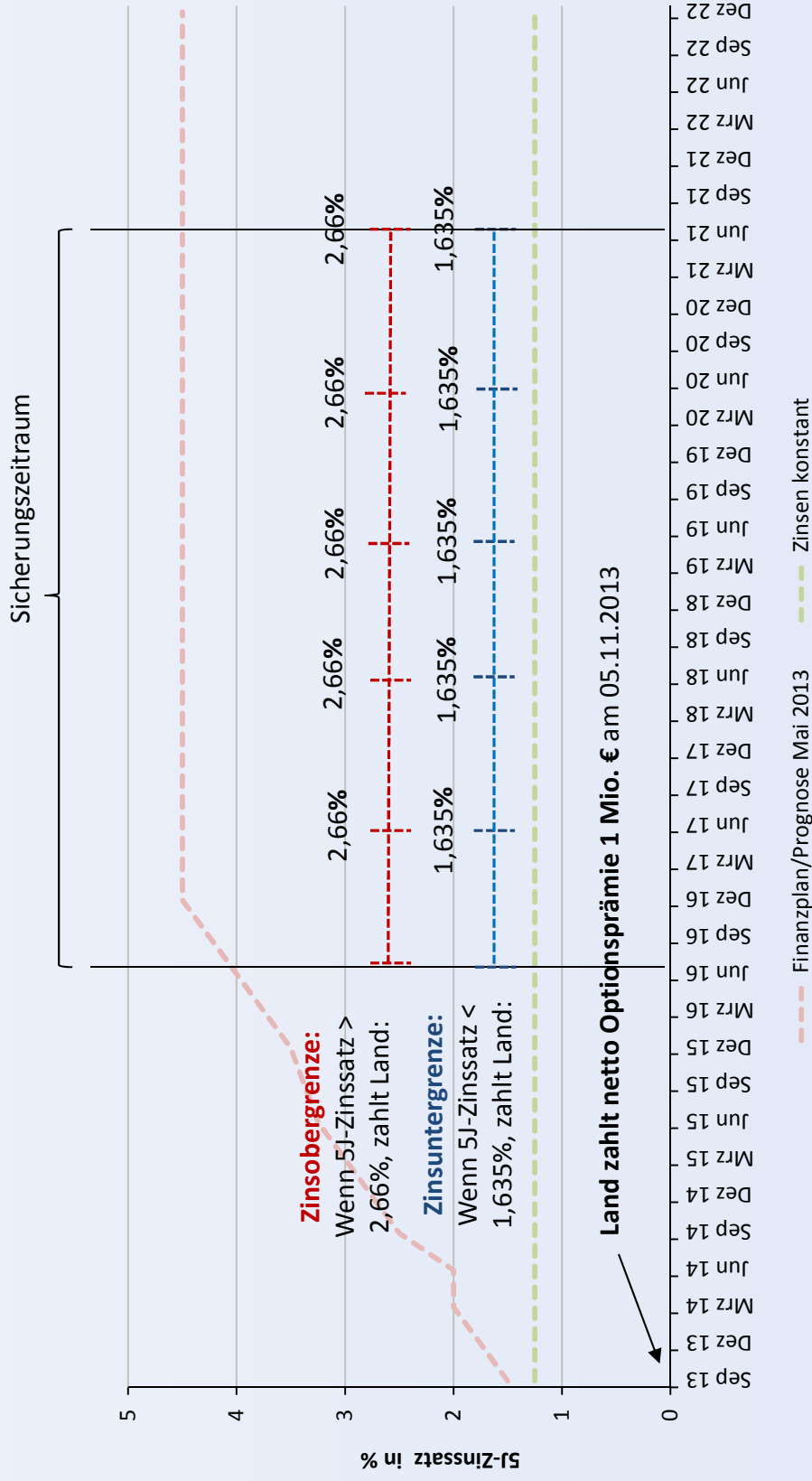
II. Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Einsatz eines Zinskorridors (Kauf Zinsobergrenze und Verkauf Zinsuntergrenze):

Bsp.: Abschlussdatum 31.10.2013, Start des Zinssatzswaps: 16.06.2016, Laufzeit 5 Jahre, Zinsobergrenze 2,66% gegen den 6 Monats-Euribor, Zinsuntergrenze 1,635% gegen den 6 Monats-Euribor auf Basis der Marktkonditionen am 31.10.2013, Nominalvolumen 100 Mio. €, Optionsprämie: 50 Basispunkte (= 1 Mio. €), Ausübungstag 14.06.2016 (2 Arbeitstage vor dem Start)



III. Voraussetzungen für die Umsetzung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Portfolioverfahren zur Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben (PERZ SH)

Steuerungsgröße sind jährliche Zinsausgaben über mittel- bis langfristigen Horizont (Cash-Flow-Steuerung), Ermittlung der Höhe der jährlichen Zinsbelastung im Zeitablauf ist zentraler Aspekt.

Zinsänderungsrisiken: Gefahr höherer Zinsausgaben bei einer unerwarteten, abweichenden Zinsentwicklung im Vergleich zum Kernszenario (gem. Haushalt, Finanzplan).

- ❖ Einbeziehung der gesamten Zinsausgaben (Ist- und Plangeschäfte, Kredite und Finanzderivate) über längerfristigen Horizont → mind. 10 Jahre
- ❖ Berücksichtigung alternativer Zinsszenarien, verschiedene Verfahren zur Ableitung von Szenarien, insbesondere standardisiertes Risiko-Zinsszenario → Cash Flow-at-Risk 90% im 5-Jahres-Zeitraum
- ❖ Quantifizierung der Zinsänderungsrisiken: Ermittlung der Schwankungsbreite der Zinsausgaben in den jeweiligen Jahren, Vorgabe von jährlichen Limiten (HG § 2 (4))
- ❖ Regelmäßiges Berichtswesen und Controlling über das Kosten-Risiko-Potenzial der Gesamtverschuldung

III. Voraussetzungen für die Umsetzung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Kreditrisiko aus Finanzderivaten

Grundlage: Beim Abschluss von Finanzderivaten befindet sich das Land in einer Gläubigerposition, da grundsätzlich Forderungen aus Zinszahlungen oder Prämienleistungen bestehen.

- Die Kreditrisiken in SH wurden **bislang** in Anlehnung an die **bankenaufsichtsrechtlich geregelte Laufzeitmethode gesteuert**. Im Zuge der markt- und regulierungsseitigen Entwicklungen ist zukünftig ein Derivateinsatz nur noch unter **Bereitstellung von Sicherheiten für die Kreditrisiken** möglich.
- **Beidseitige Besicherung** der Finanzderivate in Form von Liquidität (sog. Collaterals):
 - Grundlage ist regelmäßige Marktbewertung der Derivatverträge; Einbeziehung der Altverträge.
 - Formale Regelung im sog. Besicherungsanhang (Collateral Support Annexes, kurz CSA) als Ergänzung zum Rahmenvertrag; Neufassung der kompletten Vertragsmuster entsprechend Bankenstandard.
 - Umsetzung der Besicherung mit externer Unterstützung (Dienstleistungsvertrag mit der HSH Nordbank)
- **Stand per Mitte November 2013:** schrittweise Einführung seit Mai, Verfahren der Besicherung hat den Praxistest bestanden, Vertragsunterzeichnung und Austausch der Barsicherheiten mit insgesamt elf Banken, rd. zwei Drittel des gesamten Derivatvolumens und des entsprechenden Kreditrisikos des Landes sind besichert; weitere Vertragsunterzeichnungen sind für Anfang Dezember avisiert.

III. Voraussetzungen für die Umsetzung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Überarbeitung des gesetzlichen Ermächtigungsrahmens (LHO, HG)

zum Einsatz von Finanzderivaten im Hinblick auf die Zinssicherungsstrategie:

§ 18, Abs. 6 LHO:

„Im Rahmen der Kreditfinanzierung darf das Finanzministerium ergänzende derivative Finanzgeschäfte zur Optimierung der Kreditausgaben aus den Kreditmarktschulden und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken abschließen.
Grundlage für derivative Finanzgeschäfte können bereits bestehende Schulden, neue Kredite nach Maßgabe des Haushaltsgesetzes und Anschlusskredite für die im Finanzplanungszeitraum fälligen Darlehen sein.

Der Vertragsbestand an derivativen Finanzgeschäften zur Optimierung der Kreditausgaben darf insgesamt den Gesamtschuldenstand am Ende des vorangegangenen Haushaltsjahres nicht übersteigen.“

Änderungsvorschlag - Satz 2

- Erweiterung des Zeitrahmens für Derivatgeschäfte: „Grundlage und Anschlusskredite für die in den nach Ablauf des Haushaltsjahres folgenden 5 Jahren fälligen Darlehen sein.“

Änderungsvorschlag - Satz 3

- Einbeziehung in die Obergrenzen: „Die derivativen Finanzgeschäfte sind in die nach Maßgabe des Haushaltsgesetzes vorgegebenen Obergrenzen für die Zinsänderungsrisiken einzubeziehen.“

III. Voraussetzungen für die Umsetzung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

§ 2 Abs. 4 HG

Der Änderungsvorschlag beinhaltet die Ausweitung des Zeitrahmens der Festlegung betraglicher Obergrenzen für die Zinsänderungsrisiken um –neben Haushaltsjahr- jeweils weitere fünf Folgejahre: konkret 2014 50 Mio. €, 2015 80 Mio. €, 2016 100 Mio. €, 2017 120 Mio. €, 2018 140 Mio. €, 2019 165 Mio. €.

§ 3 Abs. 3 HG

Der Änderungsvorschlag enthält eine Definition der Zinsänderungsrisiken und eine Beschreibung des überarbeiteten Verfahrens der Zinsausgabensteuerung. Kernelemente sind die Modellierung der Schwankungsbreite der Zinsausgaben mit Hilfe von alternativen Zinsszenarien und die Ableitung der jährlichen Obergrenzen zur Begrenzung der Zinsänderungsrisiken.

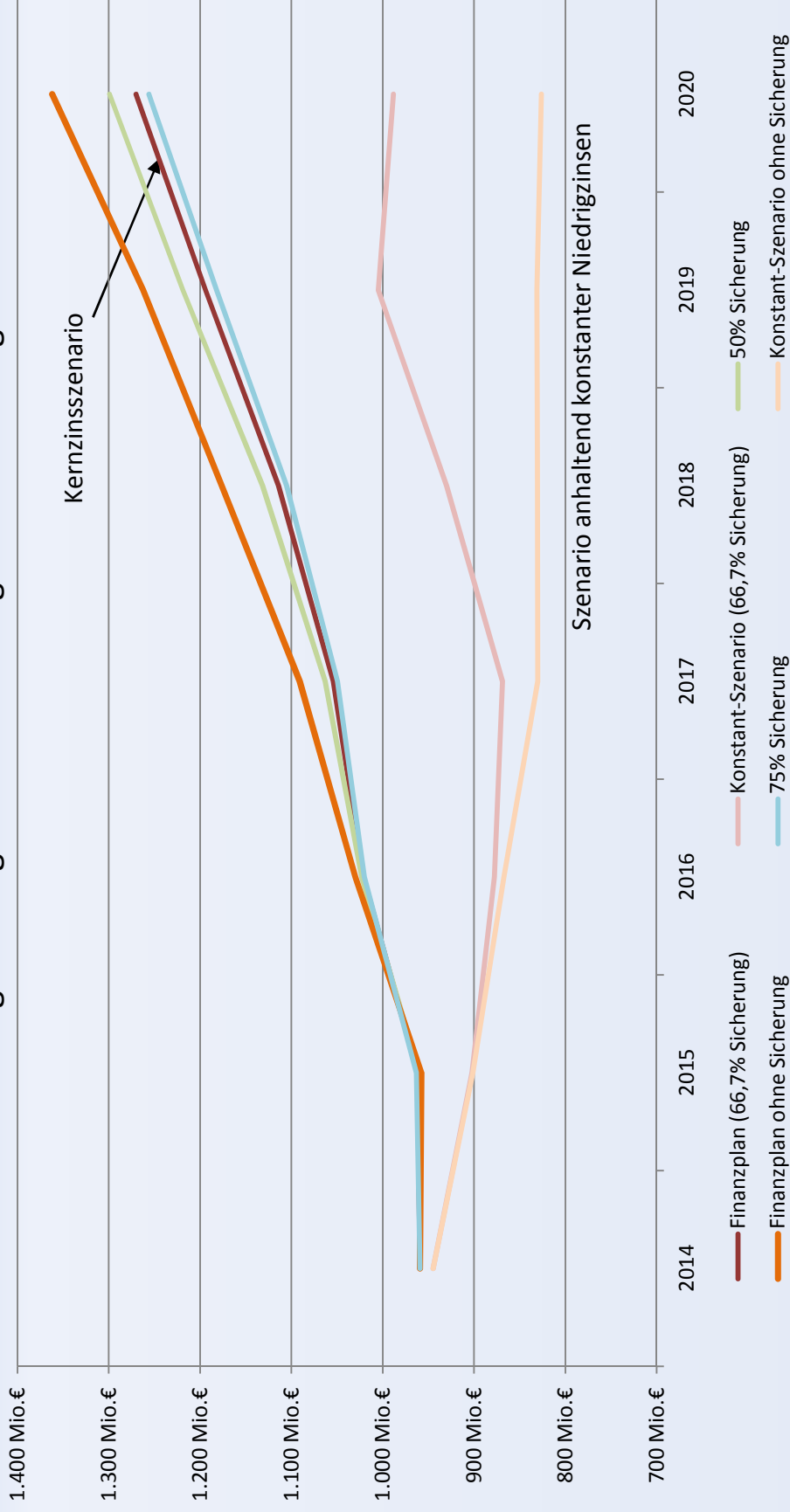
Stand per Mitte November: Änderungsvorschläge in LHO und HG sind mit dem LRH abgestimmt, Vorlage im Rahmen der Nachschiebeliste zum Haushaltsentwurf 2014, Beratung im Finanzausschuss am 21.11.2013

IV. Konkrete Ausgestaltung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Entwicklung Zinsausgaben: Auswirkungen Zinssicherungen



Annahmen zu den Berechnungen der Zinssicherungsstrategie:

- Start der Zinssicherungen im Zeitraum zwischen 2015 und 2018
- Sicherungszeitraum beträgt 5 Jahre
- Konditionen auf Basis der aktuellen Zinsterminsätze per August 2013

IV. Konkrete Ausgestaltung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Stand Mitte November 2013: jeweils rd. 50% der Anschlussfinanzierungen der Jahre 2015 und 2016 sowie 40% der Anschlussfinanzierungen des Jahres 2017 sind bereits vorzeitig gesichert.

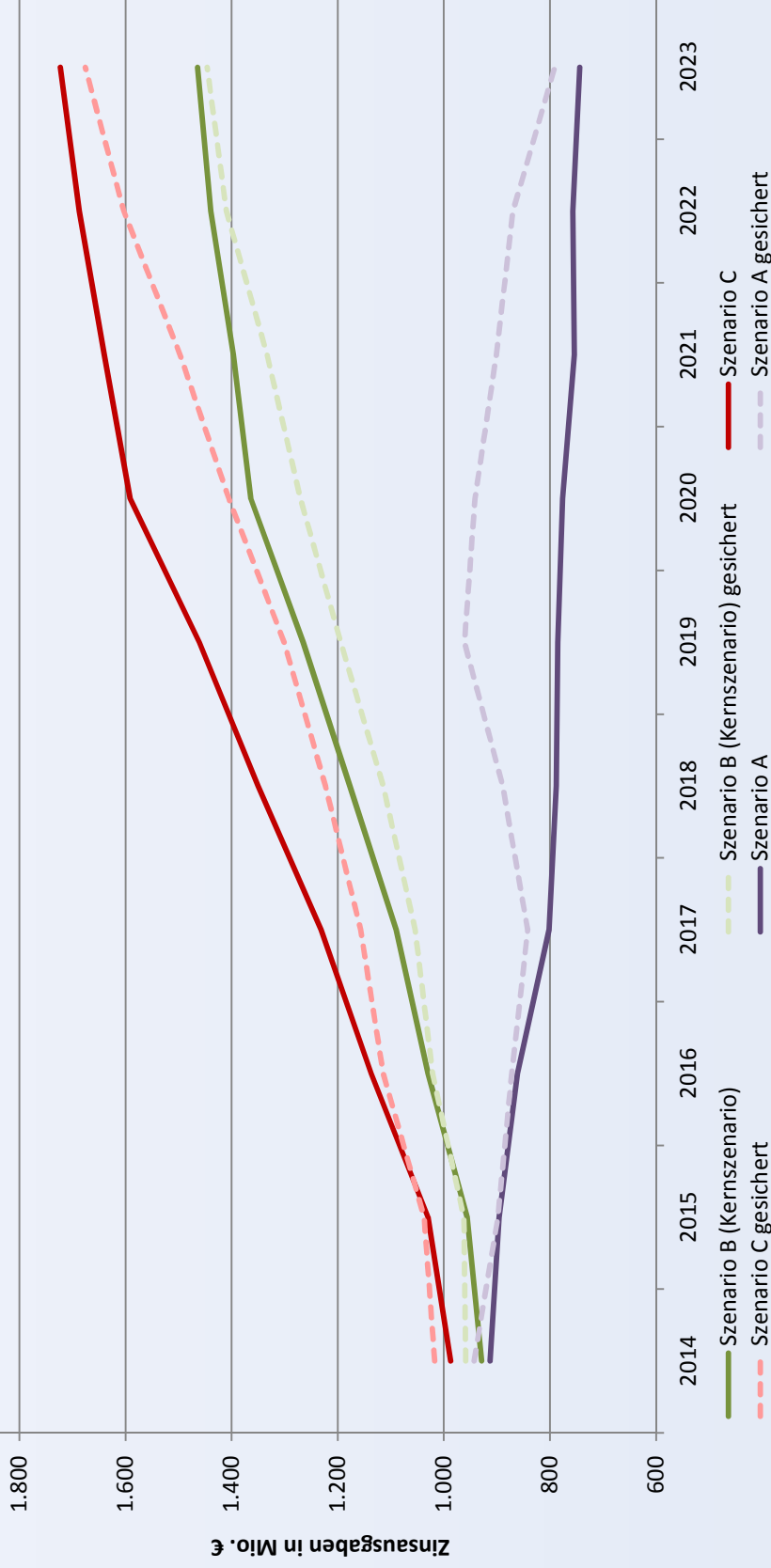
- **Zielquote** für den **Sicherungsanteil** der Anschlussfinanzierungen: **67%**
- **Sicherungszeitraum** (Beginn der Zinssicherungsgeschäfte) **2015-2018**
- **Laufzeit** der Sicherungsgeschäfte **5-7 Jahre**
- Umsetzung der Sicherungsstrategie ausschließlich durch **marktgängige, standardisierte Finanzderivate** in Form von Zinsswaps und Zinsoptionen
- **Schwerpunktmäßiger Einsatz von Zinsoptionen (Zinsversicherungen)**; vorteilhaft angesichts der hohen Unsicherheit über Zinsentwicklung; **Anteil (Forward)Zinsswaps höchstens 30%**
- **Ausgestaltung** der Zinsoptionen **als Korridor** (mindestens 100 Basispunkte); Verbilligung der krisenbedingt hohen Optionsprämien durch den gleichzeitigen Verkauf von Zinsuntergrenzen
- **Ausweitung Einzelabschlüsse auf 200-250 Mio. €** (bisher 100 Mio. €) im Hinblick auf die erhöhte Bindung von Personalressourcen einerseits und Marktgängigkeit andererseits
- **Weiteres Vorgehen:** Fortlaufende Umsetzung der Strategie in Abhängigkeit von der Marktentwicklung, regelmäßiges Berichtswesen im Finanzausschuss

IV. Konkrete Ausgestaltung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Finanzplan: Auswirkungen der Zinssicherung bei alternativen Zinsszenarien



Annahmen der Zinsszenarien

- **Szenario A:** anhaltende Niedrigzinsphase in den kommenden Haushaltsjahren (Konstant-Szenario)
- **Szenario B (Kernszenario Finanzplan):** Zinsniveau verbleibt zunächst relativ stabil, ab 2. HJ 2014 Steigerungstendenz, im Laufe 2015 werden langjährige Durchschnittswerte erreicht, Spanne zwischen 2,5% und 4,5%
- **Szenario C:** deutlicher Zinsanstieg bereits zum Jahresende, Szenario B +1%-Punkt

IV. Konkrete Ausgestaltung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

Weiterentwicklung der Konzeption der Zinsausgabensteuerung vor dem Hintergrund

- der Neuausrichtung der Strategie (abnehmende finanzielle Risikoabsorptionsfähigkeit, Neujustierung der Kosten-Risiko-Relation im Gesamtportfolio),
- der veränderten Rahmenbedingungen (insbesondere Schuldenbremse, Zunahme der Fristigkeit und der Verbindlichkeit).

Ziel: Unterstützung der Entscheidungen und Erhöhung der Transparenz.

Auswirkungen auf alle Teilbereiche der Kosten-Risiko-Steuerung:

- Erfassung und Messung: Analyse der Zahlungsströme auf Basis von Zinsszenarien (PERZ), Modellierung der Zinsänderungsrisiken.
- Steuerung und Begrenzung: Kostenorientierte Steuerung unter Berücksichtigung der haushalts-gesetzlichen Limite, Erweiterung der Ansätze zur Optimierung der Zinsausgaben (Ermittlung Risikobudgets, Effizienzbetrachtung der Sicherungsstrategie, Streuung der Zinsbindungsstruktur, Kostensteuerungskonzept).
- Berichtswesen und Controlling: Neugestaltung des externen und internen Berichtswesens, Ausbau der Controllingeinheit, Überarbeitung der gesetzlichen Grundlagen (Limite).

Umsetzungsschritte: Projekt „Weiterentwicklung der Zinsausgabensteuerung, Schwerpunkt Risikosteuerung“, Überarbeitung der Konzepte, wissenschaftliche Unterstützung (insbesondere im Bereich Statistik/Ökonometrie), Implementierung in IT-Verfahren zur laufenden Anwendung.

V. Kritische Würdigung



Finanzministerium
des Landes Schleswig-Holstein

➔ **Umsetzung der Zinssicherungsstrategie ist vor allem aufgrund der Nichtvorhersehbarkeit der Zinsentwicklung mit Unsicherheit behaftet**

- **Verlagerung des Kosten-Risiko-Spektrums (Opportunitätskosten)**

Die vorzeitige Zinsfestschreibung reduziert das Risiko von Mehrausgaben infolge unerwarteter Zinserhöhungen (Erhöhung der Planungssicherheit). Allerdings erhöht sich das Potenzial der Mehrkosten (entgangene Zinsersparnisse) im Fall länger anhaltender Niedrigzinsen.

- **Klumpenrisiken der Umsetzung**

Die Sicherungsstrategie beinhaltet eine Kumulation von Risiken aus

- der relativ kurzen Umsetzungsphase,
- der starken Erhöhung des Derivatvolumens,
- des einseitigen Kosten-Risiko-Profiles (Festsatzzahler-Position in sehr engen Laufzeitspektrum).

- **Öffentlichkeitswirkung Derivateinsatz**

Dem Begriff „Finanzderivate“ haftet seit Ausbruch der Finanzkrise und durch die teilweise missbräuchliche Verwendung im kommunalen Bereich ein negatives öffentliches Meinungsbild an. Das stimmungsgeladene Umfeld erschwert somit eine sachliche Darstellung dieser Thematik.

- **Hohe Personalressourcen**

Die vorgesehene Umsetzung der Zinssicherungsstrategie -geplant sind rd. 15-20 Mrd. € Neugeschäft- erfordert eine deutlich verstärkte Bindung von Personalressourcen im Fachreferat (Kredit- und Zinsmanagement, Schulden- und Derivatverwaltung).