



Bericht

der Landesregierung - Finanzministerium

**Bericht der Landesregierung über die Auswirkungen der
Zinssicherungsstrategie des Landes Schleswig-Holstein**

Inhaltsverzeichnis

1. Vorbemerkung.....	4
2. Kredit- und Zinsmanagement des Landes SH.....	4
2.1. Rückblick.....	4
2.2. Rahmenbedingungen.....	5
2.2.1. Entwicklung der Verschuldung.....	7
2.2.2. Entwicklung der Zinsausgaben.....	8
2.3. Finanzierung des Landeshaushaltes.....	10
3. Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben.....	11
3.1 Grundlagen.....	11
3.2. Einsatz von Finanzderivaten.....	13
3.2.1. Funktionsweise von Finanzderivaten.....	13
3.2.2. Rechtliche Grundlagen.....	15
3.2.3. Begrenzung der Kreditrisiken durch Besicherung.....	16
3.3. Zinssicherungsstrategie des Landes SH.....	16
3.3.1. Kernelemente.....	17
3.3.2. Umsetzung.....	19
3.3.3. Ergebnisse.....	22
4. Verfahren der Kosten-Risiko-Steuerung.....	23
4.1. SDW.....	25
4.2. PERZ SH.....	25
4.3. PERZ PRO.....	27
4.4. Rahmenvorgaben im Haushalt.....	29
4.5. Berichtswesen und Controlling.....	30
5. Ausblick.....	31

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Rahmenbedingungen Kredit- und Zinsmanagement.....	6
Abbildung 2: Fundierte Schulden des Landes seit 2006.....	7
Abbildung 3: Zinsentwicklung seit 2006.....	9
Abbildung 4: Zinsausgaben seit 2006.....	9
Abbildung 5: Zielkonflikt zwischen Kosten und Risiken.....	12
Abbildung 6: Funktionsweise eines Zinsswaps.....	14
Abbildung 7: Abschlussvolumen Finanzderivate.....	21
Abbildung 8: Umsetzung der Zinssicherungsstrategie.....	22
Abbildung 9: Auswirkung der Zinssicherungen.....	23
Abbildung 10: IT-Verfahren des Kredit- und Zinsmanagements.....	24
Abbildung 11: Portfolioverfahren PERZ SH.....	26
Abbildung 12: Zinsausgabenspektrum.....	28
Abbildung 13: Plangrößen für die gesamten Zinsausgaben im Haushalt.....	30

1. Vorbemerkung

Mit Beschluss vom 19. Juni 2026 zur Annahme des Berichtsanspruchs der Fraktionen von CDU und Bündnis 90/DIE GRÜNEN (Drs. 20/4518) hat der Landtag die Landesregierung gebeten, einen Bericht über die Auswirkungen der Zinssicherungsstrategie des Landes vorzulegen.

Die Umsetzung der Zinssicherungsstrategie erfolgt durch den Einsatz von Finanzderivaten. Diese Instrumente dienen der Steuerung der Zinsausgaben unter Kosten-Risiko-Aspekten und sind beim Land Schleswig-Holstein bereits seit Mitte der 1990er Jahre fester Bestandteil des modernen Kredit- und Zinsmanagements.

Die Zinssicherungsstrategie wurde in der Niedrig- bzw. Negativzinsphase in den Jahren ab 2013 mit breitem politischen Konsens implementiert. Kernziel vor dem Hintergrund der Schuldenbremse war und ist die Erhöhung der finanziellen Planungssicherheit im Rahmen des Gesamthaushalts.

Folglich ist die Zinssicherungsstrategie im Gesamtzusammenhang des Kredit- und Zinsmanagements des Landes Schleswig-Holsteins mit Bezug auf den Haushalt darzustellen. Der nachfolgende Bericht geht zunächst unter Punkt 2. auf grundsätzliche Aspekte des Kredit- und Zinsmanagements des Landes ein und verdeutlicht, unter welchen Bedingungen das Land bei der Kreditaufnahme und bei der Steuerung der Zinsausgaben agiert. Die wesentlichen Aspekte der Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben, die Finanzderivate als wesentliche Instrumente sowie die Zinssicherungsstrategie im Besonderen werden unter Punkt 3. erläutert. Ergänzend werden unter Punkt 4. die im Kredit- und Zinsmanagement eingesetzten Fachverfahren sowie die Verknüpfung mit dem Haushalt erläutert. Abschließend gibt Punkt 5. einen Ausblick auf die Herausforderungen des Kredit- und Zinsmanagements in den zukünftigen Haushaltsjahren.

2. Kredit- und Zinsmanagement des Landes SH

2.1. Rückblick

Der Startschuss zur Modernisierung des Kredit- und Zinsmanagements des Landes Schleswig-Holstein wurde bereits vor gut 30 Jahren durch das Einsetzen einer Ex-

pertenkommission unter dem damaligen Ministerpräsidenten Björn Engholm und der Finanzministerin Heide Simonis (beide SPD) gegeben. Vor dem Hintergrund der stark aufgewachsenen Verschuldung als Folge des 2. Weltkrieges war es Ziel, das Kredit- und Zinsmanagement mit Bezug auf die Folgekosten der Kreditfinanzierung zu modernisieren. Nach einer gut einjährigen Probephase unter gutachterlicher Begleitung wurde der Aufgabenbereich ab 1994 zum Modellprojekt der Modernisierung mit der schrittweisen Umsetzung folgender Kernelemente:

- Erarbeitung der rechtlichen und organisatorischen Grundlagen,
- Implementierung einer angemessenen Personal- und Sachausstattung,
- Entwicklung geeigneter Verfahren zur Steuerung der Zinsausgaben unter Kosten-Risiko-Aspekten,
- Erweiterung des Steuerungsinstrumentariums um Zinsderivate.

Auf die Kernelemente der Zinsausgabensteuerung wird in den Folgeabschnitten eingegangen. Wesentlich ist, dass der Einsatz von Zinsderivaten zwar ein, aber nicht das einzige Kernelement für ein modernes Kredit- und Zinsmanagement ist. Darüber hinaus dienen Zinsderivate grundsätzlich der flexiblen, zielkonformen Steuerung der Zinsausgaben auf Basis der Kreditfinanzierung. Der Schwerpunkt der Zinssicherung hat sich erst in den letzten gut zehn Jahren im Zuge der Entwicklung der Zinsen sowie der Verschuldung des Landes herausgebildet. Zur Einordnung im Gesamtzusammenhang wird im nächsten Abschnitt auf die Rahmenbedingungen sowie die Grundlagen des Kredit- und Zinsmanagements der öffentlichen Hand eingegangen.

2.2. Rahmenbedingungen

In den vergangenen Jahren sind die Herausforderungen für das Kredit- und Zinsmanagement deutlich gestiegen. So hat sich der Finanzierungsbedarf des Landes im Zuge der Bewältigung der verschiedenen Krisen, insbesondere seit 2018 mit der Veräußerung der HSH-Nordbank, stark erhöht. Nach der jahrelangen Niedrigzinsphase sind die Zinsen sprunghaft gestiegen. Schließlich zeigt sich das Kapitalmarktumfeld aufgrund der weltweit wachsenden Finanzierungsbedarfe und der geopolitischen Einflüsse zunehmend anspruchsvoller.

Grundsätzlich sind zwei Leitplanken für die Rahmenbedingungen des Kredit- und Zinsmanagements prägend (vgl. Abbildung 1). Maßgeblich ist zum einen die Finanzpolitik des Landes mit den Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben im Haushalt und in der Finanzplanung, insbesondere über die Höhe der Netto-Neuverschuldung. Zum anderen werden die Finanzierungsbedingungen des Landes wesentlich von der Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung beeinflusst. Das Land steht bezüglich der Kreditnachfrage in Konkurrenz zu nationalen und internationalen Emittenten. Der wesentliche marktbedingte Faktor ist die Zinsentwicklung.



Abbildung 1: Rahmenbedingungen Kredit- und Zinsmanagement

Obige Abbildung stellt die Ziele und Aufgaben des Kredit- und Zinsmanagements innerhalb der genannten Rahmenbedingungen dar. Zentrales Ziel ist die Kreditfinanzierung des Landeshaushalts, konkret die Gewährleistung der Liquidität zur Deckung der Ausgaben. Gleichzeitig sind die Folgekosten in Form der Zinsausgaben, die Optimierung ist das zweite wesentliche Ziel, in den Planungs- und Steuerungsprozess einzubeziehen. Zur adäquaten Zielerreichung setzt das Land verschiedene Instrumente mit Bezug auf die Anforderungen des Kapitalmarktes ein. Hierauf wird im weiteren Berichtsverlauf eingegangen.

2.2.1. Entwicklung der Verschuldung

Aus der Verschuldung des Landes resultieren grundsätzlich Zinsbelastungen, die, abhängig vom allgemeinen Zinsniveau und der Höhe des Schuldenstandes, einen wesentlichen Teil der Einnahmen binden. In den vergangenen 20 Jahren sind die Schulden des Landes – mit Ausnahme weniger Jahre – kontinuierlich um knapp 10 Mrd. EUR gestiegen. Nach Einführung der Schuldenbremse blieb das Verschuldungsniveau ab 2012 zunächst über einige Jahre relativ konstant. Entlastend für die öffentlichen Haushalte wirkten die positive Konjunkturentwicklung mit der Folge höherer Steuereinnahmen sowie der langjährige Trend sinkender Zinsen. Die Übernahme von Altverpflichtungen im Zusammenhang mit der ehemaligen HSH Nordbank AG im Zuge der Veräußerung, die Aufnahme von Notkrediten in Folge der Corona-Pandemie, der Ostsee-Sturmflut und des Ukraine-Krieges haben die Verschuldung des Landes danach ab 2017 bis Ende 2025 auf knapp 31 Mrd. EUR ansteigen lassen. Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung hat sich der Schuldenstand von 2006 bis 2024 um rund 6 Prozentpunkte reduziert (Umdruck 20/6847). Für den Notkredit gibt es zudem einen Tilgungsplan. Die nachfolgende Abbildung 2 zeigt die Entwicklung anhand der fundierten Schulden:

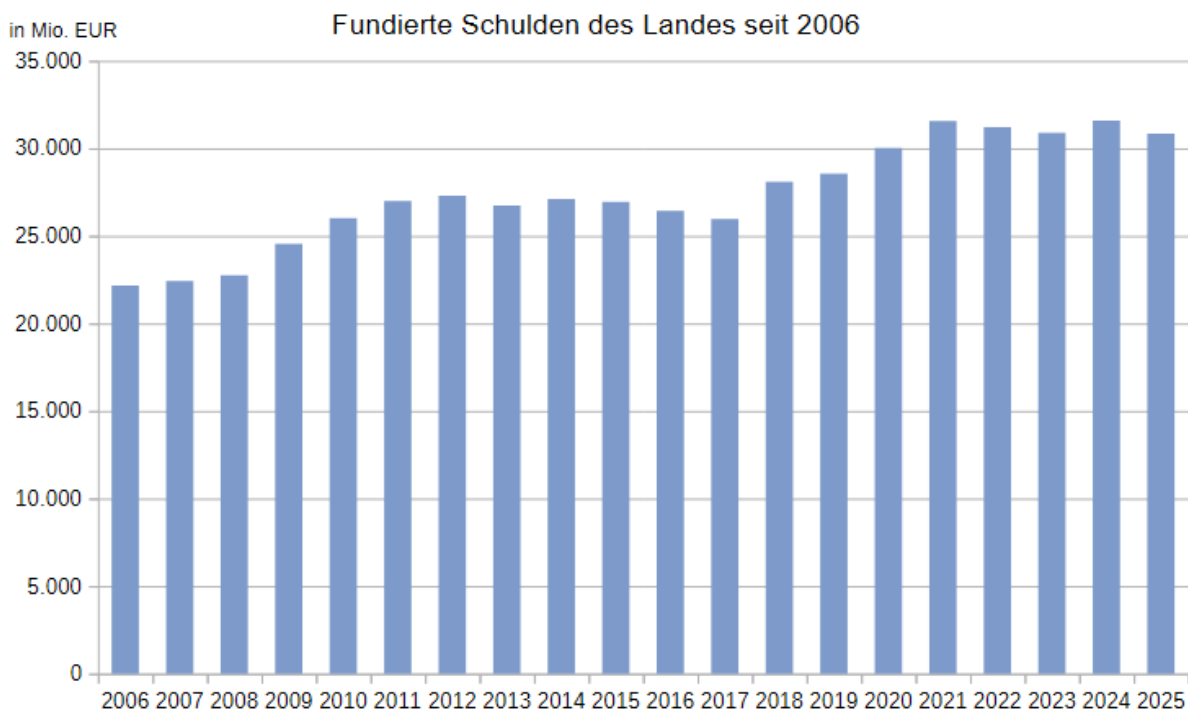


Abbildung 2: Fundierte Schulden des Landes seit 2006

Als fundierte Schulden bezeichnet man die Summe aus den Schulden bei öffentlichen Haushalten und den Kreditmarktschulden. Letztere machen einen Anteil von über 95 % der Verschuldung des Landes aus. Eine entsprechende Übersicht nach unterschiedlicher, statistischer Abgrenzung wird jährlich im Rahmen der Fortschreibung der Haushaltsdaten veröffentlicht (vgl. Umdruck 20/5241).

2.2.2. Entwicklung der Zinsausgaben

Die Zinsentwicklung ist, neben der Höhe der Verschuldung, ausschlaggebend für die Höhe der Zinsausgaben des Landes. Im Euroraum waren in den vergangenen 20 Jahren mehrere außergewöhnliche Ereignisse für die Finanzmärkte prägend. Die internationale Finanzkrise (ab 2008), die Staatsschuldenkrise (ab 2012), die Coronapandemie (ab 2020) sowie der russische Angriffskrieg auf die Ukraine (ab 2022) und in Folge die anhaltend hohe Inflation stellten die Europäische Zentralbank (EZB) mit Bezug auf die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und der Sicherung der Preisstabilität vor große Herausforderungen. So beschränkte sich die EZB im Verlauf nicht nur auf die klassischen geldpolitischen Instrumente zur Steuerung der Leitzinsen. Hervorzuheben sind insbesondere die massiven Maßnahmen zur Liquiditätsunterstützung privater Geschäftsbanken sowie die umfänglichen Programme zum Aufkauf von Staatsanleihen. Die über Jahre praktizierte sehr expansive Geldpolitik hatte einen dominierenden Einfluss auf die Zinsentwicklung. So kam es bereits ab dem Frühjahr 2015 zu negativen Sätzen im Bereich der kurzfristigen Geldmarktzinsen und ab 2019 sogar im Bereich der langfristigen Kapitalmarktzinsen. Diese historisch einmalige Phase endete schlagartig in 2022 mit einem Anstieg, ebenfalls in historischer Dimension. Im Zuge der starken Zunahme der Inflation – auch eine Folge der hohen Energiepreise im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine – sahen sich die Zentralbanken weltweit zu deutlichen und stetigen Zinserhöhungen gezwungen. Die EZB reagierte Mitte 2022 vergleichsweise spät und erhöhte den Einlagesatz bis September 2023 von minus 0,5 % auf 4 %. Binnen weniger Monate stieg der 10-jahreszinssatz in 2022 von 0,1 % auf über 3 %. Die nachfolgende Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Leitzinsen anhand des EZB-Einlagesatzes, der kurzfristigen Geldmarktzinsen mit Bezug auf den 3-Monatssatz und der langfristigen Kapitalmarktzinsen anhand des 10-Jahressatzes.

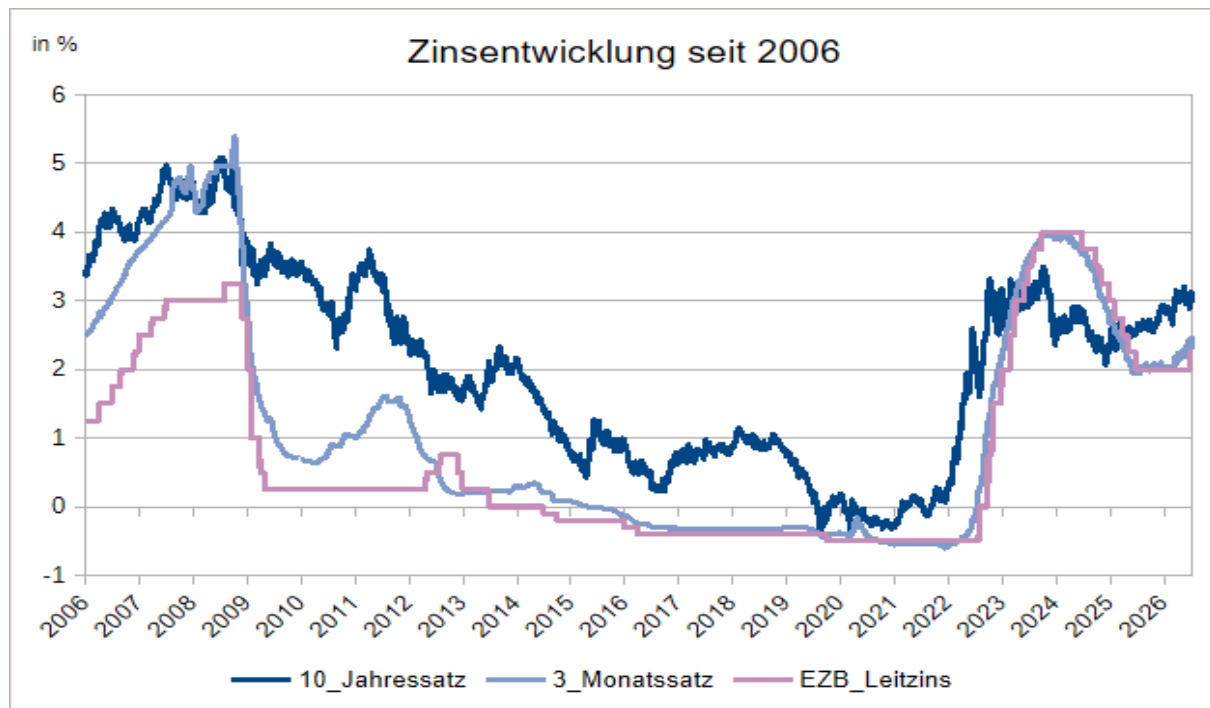


Abbildung 3: Zinsentwicklung seit 2006

Die Zinsentwicklung schlägt sich zeitverzögert in den Zinsausgaben des Landes nieder. Grundsätzlich werden günstige Zinsphasen seitens des Landes für größere Finanzierung sowie zur zielgerichteten Steuerung der Zinsausgaben durch den Einsatz von Finanzderivaten genutzt. Die Übersicht zeigt die Zinsausgaben des Landes in den vergangenen 20 Jahren (vgl. Abbildung 4).

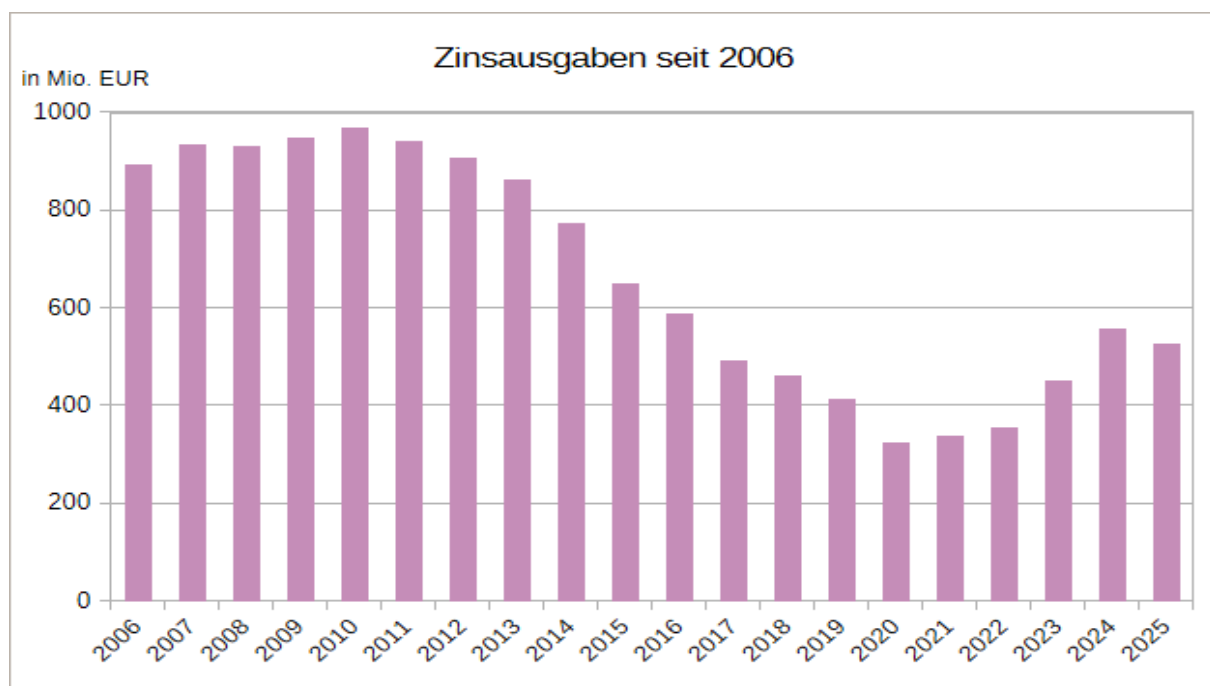


Abbildung 4: Zinsausgaben seit 2006

So sanken die Zinsausgaben ausgehend vom bisherigen Höchststand i. H. v. 969 Mio. EUR in 2010 sukzessive und erreichten mit 326 Mio. EUR in 2020 ihren niedrigsten Stand. Nach dem sprunghaften Anstieg der Geld- und Kapitalmarktzinsen in 2022 stiegen unweigerlich auch die Zinsausgaben des Landes. Allerdings traf das Land die Zinswende nur eingeschränkt, da ein bedeutender Teil der Konditionen der Anschlussfinanzierungen bereits in der Niedrigzinsphase im Zuge der Zinssicherungsstrategie vorzeitig festgeschrieben wurde.

2.3. Finanzierung des Landeshaushaltes

Originäre Aufgabe des Kredit- und Zinsmanagements ist die Kreditfinanzierung des Landeshaushalts mit dem Ziel der Gewährleistung der Liquidität zur fristgerechten Deckung der Ausgaben.

Das Land hat einen jährlichen Finanzierungsbedarf von etwa 3 bis 5 Mrd. EUR. Hierbei kommen zwei Finanzierungsinstrumente zum Einsatz: Zum einen Schuld-scheindarlehen in der Größenordnung von 5 bis 100 Mio. EUR pro Abschluss. Als Kerninstrument haben sich in den letzten 10 Jahren zum anderen großvolumige Wertpapiere (Anleihen) von jeweils bis zu 1 Mrd. EUR herausgebildet. Die Wertpapiere machen inzwischen einen Anteil von über 80 % der Finanzierungen aus. Die Platzierung der Kapitalmarktkredite bei in- und ausländischen Investoren erfolgt durch ein breites Spektrum von Banken. Aus der Perspektive des Kredit- und Zinsmanagements ist wesentlich, dass das Land als Dauerschuldner bezüglich der Nachfrage nach finanziellen Mittel in Konkurrenz zu den weiteren institutionellen Kreditnehmern im In- und Ausland steht. Aus diesem Grund wird die Bonität des Landes Schleswig-Holstein regelmäßig von zwei externen (Rating-)Agenturen bewertet, Fitch sowie neuerdings auch die europäische Agentur Scope. Darüber hinaus sind ein regelmäßiger, verlässlicher Kapitalmarktauftritt sowie eine stimmige Kommunikation gegenüber Banken und Investoren wesentliche Voraussetzungen für die Kapitalbeschaffung.

Im Hinblick auf die Steuerung der Zinsausgaben als Folgekosten sind vor allem zwei Aspekte des Finanzierungsprozesses wesentlich:

- Zeitpunktbezogene, marktseitig geprägte Entscheidungssituation unter Unsicherheit:

Die Umsetzung der einzelnen Kredite auf Basis der Liquiditätsplanung, konkret die Festlegung der Kreditart, des Finanzierungszeitpunkts, der Laufzeit und des Zinses, und damit der Zinskonditionen insgesamt, erfolgt unter Berücksichtigung der Marktbedingungen zum jeweiligen Zeitpunkt. Diese sind nur eingeschränkt vorhersehbar. Obendrein sind nicht jederzeit sämtliche, seitens des Landes angestrebte Kreditformen, insbesondere mit Bezug auf Laufzeit und Verzinsung, verfügbar. Schließlich ist auch die erwähnte grundsätzliche Konkurrenzsituation am Kapitalmarkt zu beachten.

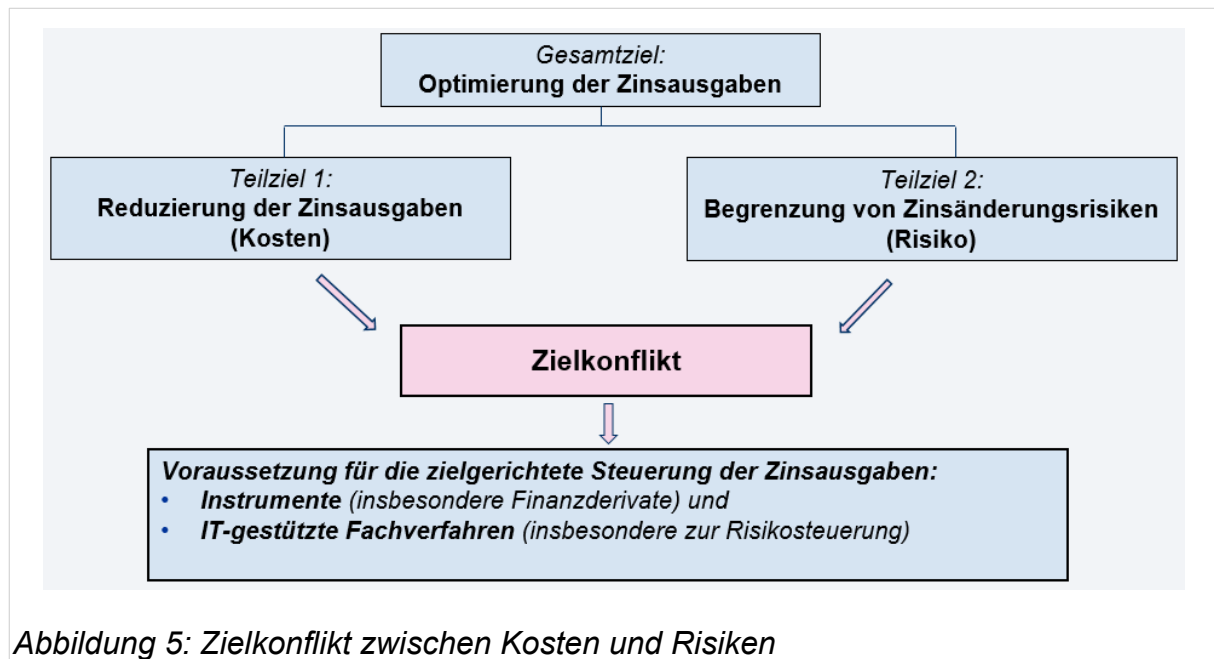
- Zinsderivate als Instrumente der ergänzenden Zinsausgabensteuerung:

Vor dem Hintergrund der situationsbezogenen Finanzierungsentscheidung unter Unsicherheit kommt der ergänzenden (vorgelagerten oder nachträglichen) Steuerung der Zinsausgaben durch Zinsderivate eine wesentliche Bedeutung zu. Der Einsatz der Zinsderivate erfolgt beim Land Schleswig-Holstein ausschließlich mit Bezug auf bestehende oder geplante Kredite. Das entsprechende Zusammenwirken von Krediten und Derivaten wird in den Folgeabschnitten erläutert.

3. Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben

3.1 Grundlagen

Ausgangspunkt der Steuerung der Zinsausgaben unter Kosten-Risiko-Aspekten ist die Entscheidung unter Abwägung der Zielgrößen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zwischen Kosten und Risiken ein inhärenter, kapitalmarktbedingter Zielkonflikt besteht (vgl. Abbildung 5).



Die Abwägung zwischen beiden Parametern gilt grundsätzlich für alle Finanzierungs- und Anlageentscheidungen, auch im privaten Bereich. Darüber hinaus ist die Festlegung sowohl im Grundsatz mit Bezug auf das Gesamtportfolio aus Krediten und Finanzderivaten (bzw. Vermögen) als auch im Einzelfall mit Bezug auf den konkreten Abschluss (bzw. Kauf/Verkauf einzelner Anlagen) zu treffen.

Die Zusammenhänge der Kreditfinanzierung des Haushalts stellen sich aus der Sicht des Landes wie folgt dar: Wie beschrieben werden mit der Finanzierungsentscheidung unter marktbedingter Unsicherheit zeitgleich die Zinskonditionen festgelegt. Dabei gilt der grundsätzliche Zusammenhang: Je länger die Laufzeit (Zinsbindung), desto höher ist der Zins, und umso geringer ist das Risiko von unerwarteten Zinsänderungen und umgekehrt. Die Abwägung zwischen Kosten und Risiken ist im Rahmen des Kredit- und Zinsmanagements **vor** der Umsetzung der konkreten Finanzierungen und unter Berücksichtigung der Kosten-Risiko-Struktur des Gesamtportfolios der Kredite und Zinsderivate zu treffen. Bestimmender Faktor für die konkrete Entscheidung ist die sog. finanzielle Risikotragfähigkeit. Diese wird definiert als Potenzial, zukünftige unerwartete Zins- bzw. Preisschwankungen mit Bezug auf die finanzielle Substanz aushalten zu können. Dementsprechend ist für das Kredit- und Zinsmanagement des Landes die Risikotragfähigkeit des Haushaltes auf Basis der gesamten Verschuldung der prägende bzw. limitierende Faktor. Aus Landessicht gilt es insbesondere, eine Überschreitung der Haushaltsansätze für Zinsausgaben aufgrund unerwarteter Zinssteigerungen zu vermeiden.

Zur zielgerichteten Steuerung der Zinsausgaben bedarf es zum einen geeigneter Instrumente. Hierzu zählen insbesondere Finanzderivate. Zum anderen erfordert der Steuerungsprozess aufgrund der mittel- bis langfristigen Ausrichtung fachspezifische Verfahren mit Bezug auf die Kosten- und Risikogrößen. Das Land nimmt hinsichtlich der Erarbeitung und Umsetzung entsprechender Lösungsansätze für beide Fragestellungen im Bereich der öffentlichen Hand bundesweit bereits seit Mitte der 1990er Jahre eine Vorreiterrolle ein. Die Kernelemente werden in den Folgeabschnitten dargestellt.

3.2. Einsatz von Finanzderivaten

Das Land Schleswig-Holstein setzt mittlerweile seit gut 30 Jahren Finanzderivate im Rahmen der Kreditaufnahme zur Optimierung der Kreditkonditionen und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken ein. Der elementare Vorteil dieser Instrumente ist, dass sich hierdurch die Zinsausgaben unabhängig von dem oben dargestellten Zeitpunkt der Finanzierung bzw. Liquiditätsbeschaffung steuern lassen. Die Finanzderivate nehmen Bezug sowohl auf bestehende als auch auf zukünftige Finanzierungen. Insgesamt ermöglichen die Instrumente somit eine deutlich erhöhte Flexibilität im Hinblick auf die zielgerichtete Ausrichtung der Kosten-Risiko-Struktur der Zinsausgaben einzelner Finanzierungen sowie des Gesamtportfolios aus Krediten und Finanzderivaten. Nachfolgend werden in drei Abschnitten die Eckpunkte des Einsatzes von Finanzderivaten beim Land Schleswig-Holstein dargestellt, konkret die Funktionsweise, die rechtlichen Grundlagen und die Begrenzung der Kreditrisiken durch Besicherung.

3.2.1. Funktionsweise von Finanzderivaten

Die Finanzderivate werden beim Land Schleswig-Holstein – entsprechend der haushaltsgesetzlichen Ermächtigungen, siehe Folgeabschnitt – ausschließlich ergänzend im Rahmen der Kreditfinanzierung eingesetzt.

Bei den Finanzderivaten des Landes handelt es sich um Zinsderivate nach marktüblichem Standard, im wesentlichen sog. Zinsswaps (Zinstauschgeschäfte). Durch Einsatz eines Zinsswaps können gegenseitige, zukünftige Zinsverpflichtungen zu jedem beliebigen Zeitpunkt mit einer Bank als Vertragspartner getauscht werden. Insbesondere zwei Merkmale sind prägend:

- Zum einen haben die beiderseitigen Zinszahlungen eine unterschiedliche Zinsbindung. So besteht i. d. R. auf der einen Seite eine variable Zinsbindung und auf der anderen Seite eine Festsatzbindung.
- Auf Basis der zum jeweiligen Zeitpunkt maßgeblichen Marktkonditionen haben beide Zinszahlungsströme den gleichen Wert.

Ein Zinsswap funktioniert beispielhaft wie folgt:

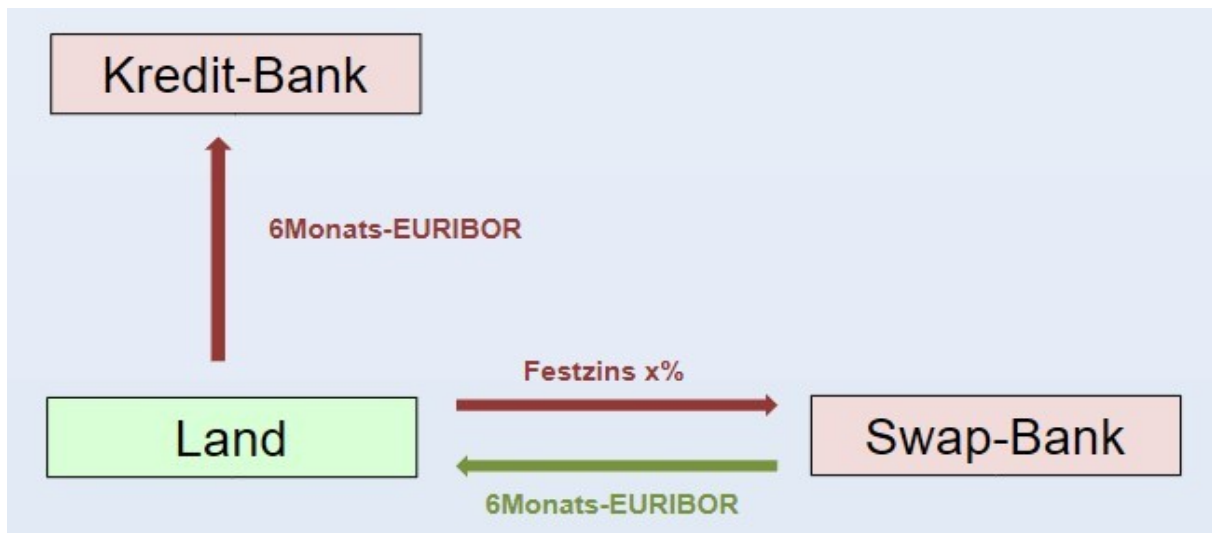


Abbildung 6: Funktionsweise eines Zinsswaps

Das Land SH hat mit einer Bank („Kredit-Bank“) aufgrund der gezielten Nachfrage eines Investors ein variables Darlehen (sog. Floater) über ein Volumen von 100 Mio. EUR mit einer Laufzeit von fünf Jahren abgeschlossen. Basiszins ist der sog. 6-Monats-Euribor. Das Land hat somit in sechsmonatigen Abständen den jeweiligen, am Markt relevanten 6-Monats-Satz zu zahlen und trägt – aufgrund der Unsicherheit über die Entwicklung des 6-Monats-Satzes in dem fünfjährigen Zeitraum – ein entsprechendes Zinsänderungsrisiko mit Bezug auf die Höhe der Zinsausgaben. Das Land möchte das Risiko steigender Ausgaben mit Hilfe eines Festsatzes über fünf Jahre vermeiden und schließt im nächsten Schritt einen entsprechenden Zinsswap mit einer anderen Bank („Swap-Bank“) über ein Nominalvolumen von 100 Mio. EUR ab. Im Swap erhält das Land von der Swap-Bank den 6-Monats-Euribor und zahlt den fünfjährigen Festsatz. Die Höhe des Festsatzes, per 21.08.2026 beispielsweise 3,10 %, wird auf Basis der zum Abschlusszeitpunkt relevanten Marktkonditionen bestimmt. Die zukünftigen Zahlungsströme der zu zahlenden und der empfangenen Zinsen haben zum Abschlusszeitpunkt den gleichen Wert, der sog. Barwert des Swaps ist somit Null. Aus der Transaktion verbleibt zum Abschlusszeitpunkt lediglich

eine geringe Provision für die Swap-Bank. Wie aus der obigen Abbildung 6 hervorgeht, trägt das Land im Zusammenhang von Kredit und Zinsswaps wirtschaftlich eine feste Zinsverpflichtung für die Laufzeit von fünf Jahren. Im Verlauf der weiteren Zinsentwicklung schwankt der (Bar-)Wert des Zinsswaps. Vereinfacht steigt der Wert der Festsatzverpflichtung bei steigenden Zinsen. Die Sicherung wird dementsprechend „wertvoller“. Bei sinkenden Zinsen ist es hingegen umgekehrt.

3.2.2. Rechtliche Grundlagen

Die rechtliche Grundlage für den Einsatz von Finanzderivaten ist die Ermächtigung in § 18 Abs. 6 der Landeshaushaltsordnung (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 in den nach Ablauf des Haushaltsjahres folgenden zehn Jahren fälligen Darlehen sein. Derivative Finanzgeschäfte dürfen eine Gesamtlaufzeit von 30 Jahren nicht überschreiten. Die derivativen Finanzgeschäfte sind in die nach Maßgabe des Haushaltsgesetzes vorgegebenen Obergrenzen für die Zinsänderungsrisiken einzubeziehen.“

Aus der Ermächtigung wird deutlich, dass der Einsatz von Finanzderivaten beim Land Schleswig-Holstein an verbindliche und enge Regeln geknüpft ist:

- Der Derivateinsatz erfolgt ausschließlich mit Bezug zur Kreditfinanzierung des Landeshaushalts sowie zu den oben dargestellten Teilzielen der Kosten-Risiko-Steuerung.
- Die Basis bilden die bestehenden sowie die im jeweiligen Haushaltsjahr geplanten Kredite. Mit Bezug auf die Zinssicherungsstrategie ist der Zeitrahmen auf die Anschlussfinanzierungen aus Fälligkeiten in den jeweils folgenden 10 Jahren beschränkt. So können bspw. im laufenden Jahr 2026 die Anschlussfinanzierungen bis inkl. 2037 gesichert werden. Der gesamte Zeitrahmen ist für das jeweils laufende Jahr auf 30 Jahre begrenzt. Zum Beispiel könnte die Anschlussfinanzierung einer Fälligkeit in 2037 für 20 Jahre gesichert werden.
- Schließlich sind die Finanzderivate in die vom Haushalt (finanzpolitisch) vorgegebenen, jährlichen Schwankungsbreiten für die Zinsänderungsrisiken

(Obergrenzen bzw. Plangrößen) aus dem Gesamtportfolio aus Krediten und Finanzderivaten einzubeziehen. Die Verfahren der Kosten-Risiko-Steuerung werden im Folgeabschnitt 4 erläutert.

3.2.3. Begrenzung der Kreditrisiken durch Besicherung

Mit dem Einsatz von Finanzderivaten befindet sich das Land in einer Gläubigerposition, da die entsprechenden Verträge Forderungen aus Zinszahlungen oder Prämien beinhalten. Zur Begrenzung der Kreditrisiken sind mit faktisch allen Kontrahenten marktübliche, beidseitige Vereinbarungen zur Besicherung geschlossen worden. Wesentlicher Bestandteil des entsprechenden Verfahrens ist der regelmäßige Austausch von Barsicherheiten auf Basis der täglichen, marktbezogenen Bewertungen der Derivatgeschäfte (sog. Collaterals).

Bereits seit Anfang 2021 wird der gesamte zeitkritische und komplexe Prozess der beidseitigen Besicherung im Finanzministerium durchgeführt. Unter Einsatz eines im Finanzministerium entwickelten IT-Verfahrens erfolgt seitdem die tägliche Bewertung und Abstimmung mit den Kontrahenten sowie die entsprechende Stellung der Barsicherheiten. Unter Berücksichtigung aller, seit Mitte der 90er Jahre abgeschlossenen Derivatgeschäfte ist mittlerweile faktisch das gesamte Nominalvolumen (99%) mit Sicherheiten unterlegt.

3.3. Zinssicherungsstrategie des Landes SH

Der Startschuss zur Zinssicherungsstrategie wurde mit dem Kabinettsbeschluss in 2013 gegeben. Auslöser war der sehr geringe finanzielle Handlungsspielraum des Landes in den zukünftigen Haushaltsjahren vor dem Hintergrund des hohen Schuldenstandes, der entsprechenden Zinsausgaben sowie der Schuldenbremse in Verbindung mit der Verpflichtung zur Einhaltung der Konsolidierungsvorgaben. Nachdem die Zinsen bereits damals ein vergleichsweise sehr niedriges Niveau erreicht hatten, wurde die Gefahr potenzieller Zinsmehrausgaben aufgrund eines unerwarteten Zinsanstiegs (Zinsänderungsrisiken) im Rahmen des Gesamthaushaltes als erheblich eingestuft. So hätte auf damaliger Basis ein Zinsanstieg um einen Prozentpunkt jährliche Mehrausgaben von bis zu 200 Mio. EUR im Zeitraum der Finanzplanung zur Folge gehabt. Hinsichtlich der Bewertung der finanzpolitischen Grundsatzentscheidung der vorzeitigen Sicherung ist mit Bezug auf den gesamt-

haushalterischen Zusammenhang obendrein zu berücksichtigen, dass sich das Risiko von Zinsmehrausgaben – im Unterschied zu den weiteren finanziellen Risiken bzw. Mehrausgabenpotenzialen im Haushalt – durch den Einsatz von Zinsderivaten frühzeitig absichern lässt. Zusammengefasst hatte die vorzeitige Zinssicherung zur Erhöhung der Planungssicherheit im Haushalt und in der Finanzplanung eine sehr hohe finanzpolitische Priorität. Für den Zusammenhang ist zudem wesentlich, dass die systematische, vorzeitige Zinsfestschreibung mit mehrjährigem zeitlichem Vorlauf und in der Größenordnung von mehreren Mrd. EUR p. a. nur durch den Einsatz von Finanzderivaten möglich ist.

3.3.1. Kernelemente

Die Eckpunkte der Zinssicherungsstrategie wurden im Rahmen eines breiten finanzpolitischen Konsens auf Basis einer Kabinettsvorlage und unter Einbindung aller Fraktionen sowie des Landesrechnungshofs festgelegt.

- Ausgangspunkt war das damalige Ziel, die Zinskonditionen für mindestens 67 % der zukünftigen Anschlussfinanzierungen im Schwerpunkt mit jeweils fünfjährigem Vorlauf, d. h. der Jahre ab 2018 vorzeitig festzuschreiben.
- Die Sicherung erfolgt seitdem durch standardisierte Zinsswaps und Zinsoptionen im marktgängigen Laufzeitspektrum von 5 bis 10 Jahren. Beim Zinsswap werden die Konditionen im Vorfeld verbindlich festgeschrieben. Die Zinsoptionen wirken hingegen wie eine Versicherung. Gegen Zahlung einer Prämie kann das Land in einen Zinsswap zwecks Sicherung einsteigen, muss es aber nicht, und kann somit weiterhin von niedrigen Zinsen profitieren.

Die Zinssicherungsstrategie wurde im Verlauf der Jahre schrittweise fortgeführt und weiterentwickelt. Über den Stand und die weitere Ausrichtung wurde im Finanzausschuss regelmäßig berichtet, zum einen im Rahmen der turnusmäßigen Jahresberichte zum Kredit- und Zinsmanagement, zum anderen durch gesonderte Vorlagen, zuletzt im Januar 2024 sowie im Oktober 2025 (vgl. Umdruck 20/5548). Folgende Aspekte sind im Hinblick auf die Fortsetzung der Zinssicherungsstrategie hervorzuheben:

- Die gesetzlichen Ermächtigungen für den Einsatz von Finanzderivaten in der Landeshaushaltsordnung (§ 18 Abs. 6) und im Haushaltsgesetz (§ 2 und 3) wurden im Hinblick auf die Zinssicherungsstrategie schrittweise überarbeitet

und die bisherigen Regelungen ersetzt. So wurde der Horizont für den Derivateinsatz auf eine zehnjährige Vorlaufzeit und eine Gesamtlaufzeit von 30 Jahren ausgedehnt. Im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Kosten-Risiko-Steuerung auf Basis von finanzpolitischen Rahmenvorgaben werden darüber hinaus seit 2026 die Zinsausgaben aus Finanzderivaten in die haushaltsgesetzlich verankerten Plangrößen für die gesamten Zinsausgaben sowie die anteiligen Zinsänderungsrisiken der jeweils nächsten sechs Jahre einbezogen. Die vorausschauende Ableitung und Festschreibung der Plangrößen bzw. Risikobudgets wird im Folgeabschnitt 4. beschrieben.

- Im Kern hat sich im Laufe der Jahre eine Zielquote von 50 % mit Bezug auf die feststehenden Anschlussfinanzierungen der jeweiligen Jahren herausgebildet. Dabei wurde die fünfjährige Vorlaufzeit für die Sicherungen zunächst beibehalten. Abweichungen ergeben sich durch gezielte, zusätzliche Sicherungen, insbesondere in 2023/24, sowie durch Veränderungen mit Bezug auf die Planungen und die Umsetzung der Finanzierungen.
- Eine weitere Folge des zeitlichen Auseinanderfallens von Sicherung und Finanzierung sowie der jeweiligen Marktbedingungen ist der Aufbau sog. Sicherungsüberhänge. Im Zuge der Niedrigzinsphase sowie der Abflachung der Zinsstruktur hatte sich ein Sicherungszeitraum von zehn Jahren als Standard als zweckmäßig erwiesen. Die Kapitalmarktfinanzierungen des Landes beinhalten üblicherweise im Durchschnitt eine etwas kürzere Laufzeit von 7 bis 9 Jahren. Als Folge ergeben sich im Zuge der Anschlussfinanzierungen im Zeitablauf aufwachsende Sicherungsüberhänge. Diese werden kontinuierlich im weiteren Prozess der Zinssicherung genutzt und durch Sicherungsderivate mit Bezug auf den Zielhorizont von 10 Jahren ergänzt bzw. entsprechend verlängert.
- Im Verlauf der Jahre ist der Anteil der Zinsoptionen zunehmend gesunken. In den letzten Jahren wurden die Sicherungen ausschließlich in Form von Zinsswaps umgesetzt. Die Zinsuntergrenzen erwiesen sich in der Negativzinsphase als wenig zweckmäßig. Zudem sorgt das krisenbedingte, volatile Marktumfeld für vergleichsweise hohe Sicherungskosten bzw. relativ stark schwankende Prämien.

3.3.2. Umsetzung

Im Rahmen der Zinssicherungsstrategie geht bzw. ging das Land beispielsweise zwecks zukünftiger Zinsfestschreibung für ein Kreditvolumen von 100 Mio. EUR im Rahmen eines Zinsswaps die Verpflichtung ein, nach einer Vorlaufzeit von fünf Jahren für eine zehnjährige Laufzeit einen Festsatzzahlung zu leisten und im Gegenzug einen variable Zahlung (i. d. R. auf Basis des 6-Monats-Euribor) zu empfangen. Der zu vereinbarende Festsatz (sog. Terminsatz) ergibt sich aus der zum Abschlusszeitpunkt maßgeblichen Zinskurve entsprechend der Marktkonditionen. So lagen zum Beispiel die Swapsätze für ein im Juni 2021 abgeschlossenes und im Mai diesen Jahres wirksam gewordenenes Zinssicherungsgeschäft zum Abschlusszeitpunkt per 01.06.2021 für die 5-, 10- und 15-jährige Laufzeit in der Mitte bei -0,26%, 0,12% und 0,38%. Auf Basis dieser damals aktuellen Zinskonditionen errechnete sich zum damaligen Zeitpunkt ein vom Land ab Mai 2026 jährlich zu zahlender Zinsterminsatz für die zehnjährige Laufzeit mit fünfjähriger Vorlaufzeit von 0,71%. Im Gegenzug empfängt das Land im Rahmen des Swaps im gleichen Zeitraum von der Bank eine halbjährliche (variable) Zinszahlung auf Basis des jeweils relevanten 6-Monatssatzes. Wesentlich ist, dass sich aus den jeweils zum Abschlusszeitpunkt relevanten, aktuellen Marktkonditionen die Konditionen für die zukünftigen Zinssicherungen ergeben.

Aufgrund der Standardisierung und der Vielzahl der weltweiten Transaktionen bilden die Swapsätze in der jeweiligen Währung (hier Euro) die Referenz für die aktuellen Marktkonditionen. Auch die Konditionen für die Finanzierungen nehmen Bezug auf die Swapsätze. Obendrein sind standardisierte Zinsswaps aus den genannten Gründen bis zu einer Gesamtlaufzeit, inkl. Vorlaufzeit, von 30 Jahren für jeden zukünftigen (Sicherungs-)Zeitraum am Markt handelbar. Die seitens der Banken als Marktpartner angebotenen Festsätze differieren in dem Bereich und in Größen bis etwa 250 Mio. EUR üblicherweise um maximal 0,02 %-Punkte, mit Bezug auf das obige Beispiel in der Spanne von 0,69 % bis 0,73 %.

Durch den Abschluss des Beispiel-Zinsswaps über 100 Mio. EUR ist das Land mit einem Festsatz von 0,71 % ab Mai 2026 bis Mai 2036 mit Bezug auf eine entsprechende Fälligkeit bzw. Anschlussfinanzierung gesichert. Die späteren, zinsgesicherten Finanzierungen tragen eine variable Zinsverpflichtung, entweder unmittelbar

in Form eines variablen Darlehens (sog. Floater) oder durch Kombination eines Festsatzdarlehens mit einem ergänzenden Zinsswap in eine variable Verzinsung.

Im Gesamtpaket aus Zinssicherung und Darlehen trägt das Land wirtschaftlich eine Festsatzverpflichtung für zehn Jahre zu dem vorab vereinbarten Festsatz. Die variable Zinsverpflichtung aus dem Kredit wird durch die entsprechende Zinszahlung der Bank aus dem Swap gedeckt. Die Zahlungen heben sich gegenseitig auf. Da der Anteil variabler Darlehen aufgrund der Investorennachfrage vergleichsweise gering ist, werden die variablen Zinsverpflichtungen im Zuge der Anschlussfinanzierung in der Regel synthetisch, d. h. durch Aufnahme von Festdarlehen mit ergänzenden Swaps in variabel, generiert.

Abbildung 7 zeigt die jährlichen Abschlussvolumina im Derivatbereich. Deutlich werden dabei insbesondere die starken Anstiege in den ersten Jahren 2013 bis 2015 sowie in der Phase weiter sinkender Zinsen und zunehmender Verschuldung ab 2018. Demgegenüber wurden die Volumina insbesondere nach dem historischen Zinsanstieg in 2022 reduziert. Ab der zweiten Jahreshälfte 2023 sowie in 2024 wurden die Sicherungsaktivitäten vor dem Hintergrund der inversen Zinsstruktur (Kurzfristzinsen > Langfristzinsen) und in der Phase sinkender Langfristzinsen kurzzeitig verstärkt. Seitdem gehen die Abschlussvolumina im Trend moderat steigender Zinsen zurück. In diesem Zusammenhang sind allerdings die zuvor erwähnten Sicherungsüberhänge zu berücksichtigen. Das Gesamtvolumen der Sicherungsüberhänge ab 2027 betrug zum Jahresende 2025 durchschnittlich 3,3 Mrd. EUR mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Die Überhänge dienen der Sicherung in den Jahren 2027 bis 2029 und werden schrittweise durch Neugeschäfte auf den angestrebten, zehnjährigen Zeitraum verlängert.

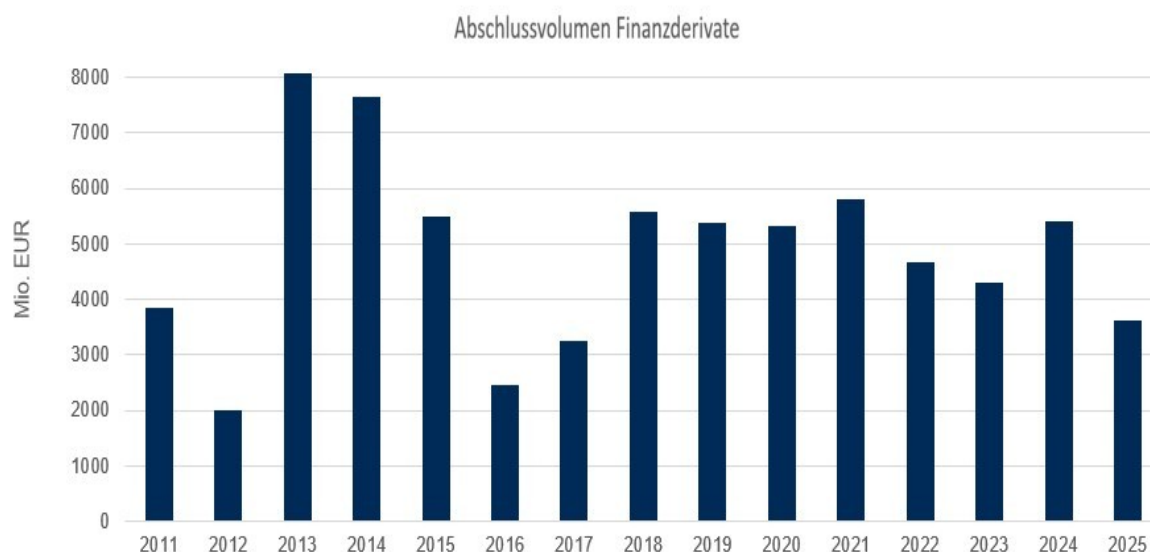


Abbildung 7: Abschlussvolumen Finanzderivate

Im Gesamtergebnis sind auf Basis des Kreditbestands per Jahresende 2025 die Anschlussfinanzierungen in 2026 zu gut 70 % und in den Folgejahren bis einschließlich 2032 zu rund 50% zinsgesichert.

Die folgende Abbildung 8 zeigt die Struktur der Zinssicherungen per Ende 2025. Dabei wird deutlich, dass sich die Festschreibungen bis einschließlich 2029 fast ausschließlich auf die tatsächlichen (Ist-)Fälligkeiten aus dem aktuellen Kreditbestand beziehen. Die Sicherungsquoten unterliegen damit relativ geringen Schwankungen und ändern sich lediglich in Abhängigkeit von potenziellen, zusätzlichen Finanzierungserfordernissen zukünftiger Haushalte. In den Jahren danach steigt der Anteil der noch unsicheren (Plan-)Fälligkeiten hingegen relativ deutlich. Dementsprechend ist die Sicherungsquote mit Bezug auf das Gesamtvolumen vergleichsweise gering.

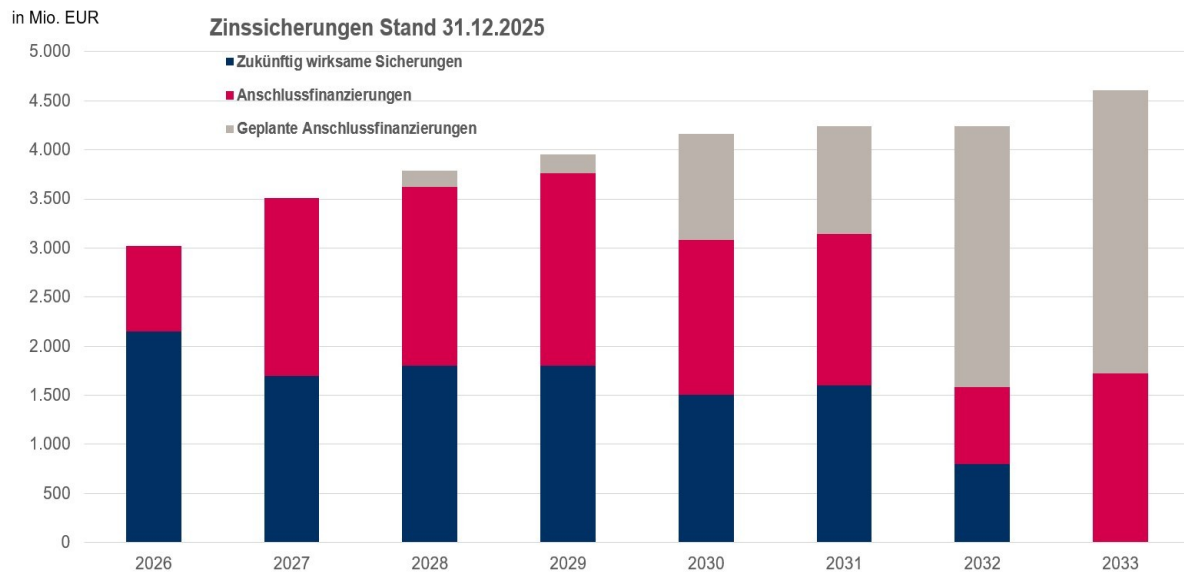


Abbildung 8: Umsetzung der Zinssicherungsstrategie

3.3.3. Ergebnisse

Kernzielsetzung der Zinssicherungsstrategie war und ist die Erhöhung der finanziellen Planungssicherheit im Rahmen des Gesamthaushalts. Mit Hilfe des Derivateinsatzes ist es möglich, die Zinsänderungsrisiken im Bereich der Zinsausgaben zu steuern bzw. zu begrenzen. Die Zinsausgaben sind allerdings nur eine Ausgabenkategorie (rd. 3 % der Gesamtausgaben) im Haushalt. Weitere, bedeutende finanzielle Risiken im Bereich der Einnahmen und/oder Ausgaben, z. B. hinsichtlich der Steuereinnahmen oder Personalausgaben, lassen sich allenfalls mittelbar steuern bzw. nur eingeschränkt begrenzen.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass Kreditfinanzierung und Derivateinsatz im Rahmen der Planung und Steuerung der Zinsausgaben unmittelbar miteinander verknüpft sind und mit Blick auf die Ausrichtung auf die finanzielle Risikotragfähigkeit des Gesamthaushalts keine isolierte, rückwirkende Betrachtung möglich ist. Das Land SH ist keine Bank. Daher ist es in den letzten Jahrzehnten nie Ziel gewesen, mit Finanzderivaten (Handels-)Gewinne zu erzielen.

Dies vorausgeschickt ist mit Bezug auf die Zinssicherungsstrategie zu beachten, dass die Begrenzung der Zinsänderungsrisiken grundsätzlich und zwangsläufig mit vergleichsweise höheren Kosten verbunden ist. Es gibt am Kapitalmarkt keine Strategie, mit der sich systematisch gleichzeitig Risiken begrenzen und Renditen erhöhen bzw. Ausgaben senken lassen.

Bei der Frage nach quantifizierbaren Ergebnissen lässt sich allenfalls vereinfachend auf die regelmäßig veröffentlichten Jahresberichte des Finanzministeriums zum Aufgabenbereich "Kredite, Derivate, Schulden" (vgl. Umdruck 20/6527 (neu)) verweisen. Angesichts des unmittelbaren Zusammenhangs zwischen Kreditfinanzierung und Derivateinsatz ist nachvollziehbar, dass die in dem jeweiligen Jahr wirksam werdenden Zinsderivate einen starken Einfluss auf die Kostenstruktur der jeweiligen Kredite haben. So ändern sich die Rendite, die Zinsbindung sowie die Struktur der Verzinsung fest/variabel. Diese konkreten Zahlen werden in den regelmäßigen Jahresberichten veröffentlicht in Form der Kostenstruktur der Finanzierungen in dem betreffenden Jahr, jeweils mit und ohne Zinsderivate.

In den unter Berücksichtigung der für die Zinssicherungen üblichen Vorlaufzeit von fünf Jahren sehen die maßgeblichen Kennzahlen der Kreditfinanzierungen mit und ohne Derivateinsatz in den Jahren ab 2018 wie folgt aus:

	Kapitalmarkt- finanzierungen	davon variabel in %		Ø-Festsatz in %		Ø-Zinsbindung fest in Jahren	
	in Mrd. EUR	originär	nach Derivaten	originär	nach Derivaten	originär	nach Derivaten
2018	5,1	0,5	41,0	0,08	1,39	4,6	5,9
2019	4,9	1,3	2,4	0,25	0,98	10,2	10,3
2020	5,5	1,0	10,0	-0,23	0,39	6,1	7,3
2021	4,8	3,0	3,4	-0,32	-0,01	4,9	4,8
2022	3,0	7,0	7,5	2,04	1,91	6,5	6,5
2023	4,1	16,0	1,5	3,14	2,54	7,9	8,8
2024	5,3	21,0	5,7	2,80	1,95	6,4	7,5
2025	3,2	14,0	0,0	2,91	1,40	9,1	9,4

Abbildung 9: Auswirkung der Zinssicherungen

4. Verfahren der Kosten-Risiko-Steuerung

Zentrale Voraussetzung für ein zielorientiertes Kredit- und Zinsmanagement ist der Einsatz entsprechender Fachverfahren in den beiden Kernbereichen Aufnahme und Abwicklung. Im Rahmen des Gesamtprozesses obliegt dem Aufnahmebereich die Planung und Steuerung der Liquidität und der Zinsausgaben sowie der Abschluss der entsprechenden Kredite und Zinsderivate am Kapitalmarkt. Im Abwicklungsbe-
reich erfolgen nachgelagert die Erfassung und Dokumentation der Geschäfte sowie die vertragsgerechte Umsetzung bis zum Ende der Laufzeit. Hierzu gehören insbesondere der termingerechte Zahlungsdienst und die laufende Besicherung der Zins-
derivate. Zwischen den beiden Kernbereichen besteht eine strikte Funktionstren-

nung. Die jeweiligen Mitarbeitenden sind jeweils nur in einem Bereich tätig. Zudem werden die wesentlichen Prozesse innerhalb der beiden Bereiche jeweils im sog. Vier-Augen-Prinzip umgesetzt.

Für die Aufgabenwahrnehmung in beiden Bereichen ist der Einsatz von IT-Fachverfahren unverzichtbar. Nur so ist die zweckkonforme, systematische Umsetzung der Vielzahl der Transaktionen unter Berücksichtigung der operationellen Risiken möglich. Die Besonderheit beim Land Schleswig-Holstein ist, dass die eingesetzten Fachverfahren allesamt im Finanzministerium entwickelt worden sind, das Verfahren SDW (Schulden-, Derivat-, Wertpapierverwaltung) im Rahmen einer Ländergemeinschaft mit dem Land Schleswig-Holstein als Federführer, das Verfahren PERZ SH (Portfolioverfahren zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben des Landes Schleswig-Holstein) vollständig in Eigenregie, das Risikomodul PRO (Portfolio-Risiko-Optimierung) mit wissenschaftlicher Begleitung. Schleswig-Holstein ist das einzige Bundesland mit einer derartig weitreichenden Entwicklungs- und Umsetzungskompetenz im Bereich der IT-Fachverfahren für das Kredit- und Zinsmanagement. Die Kernelemente der Kosten-Risiko-Steuerung unter Einsatz des Verfahrens PERZ SH werden regelmäßig in den sog. Zusätzlichen Erläuterungen zum jeweiligen Haushalt in Form der Anlage zum Kapitel 1116 dargestellt.

Die nachfolgende Abbildung 10 veranschaulicht das Zusammenspiel der relevanten IT-Verfahren mit Bezug auf die Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben in Schleswig-Holstein:

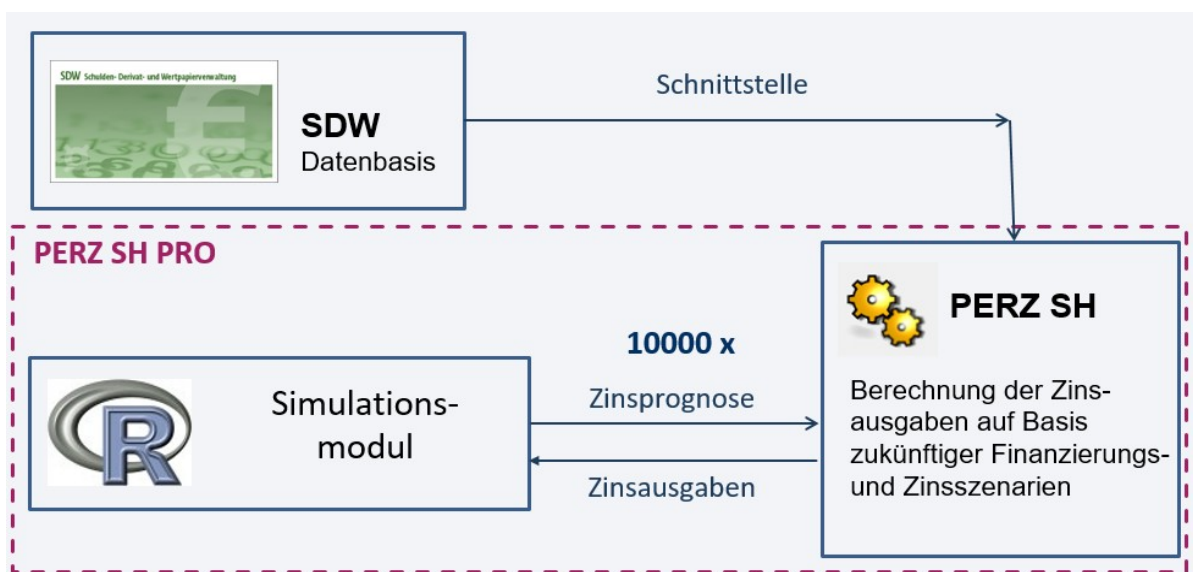


Abbildung 10: IT-Verfahren des Kredit- und Zinsmanagements

4.1. SDW

Das Fachverfahren SDW (Schulden-, Derivat- und Wertpapierverwaltung) wurde 2007 im Rahmen einer Gemeinschaft der Bundesländer entwickelt. Auch die Weiterentwicklung und Pflege basiert auf gemeinschaftlichen Verträgen der Länder mit der Entwicklerfirma. Das Land Schleswig-Holstein nimmt neben der Fachverantwortung auch die entsprechende Geschäftsstellen-Funktion wahr. Inzwischen wird das Verfahren in 15 Bundesländern eingesetzt und ist damit ein Erfolgsmodell in der länderübergreifenden Zusammenarbeit.

Für die Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben liefert das IT-Verfahren SDW die Datenbasis und bildet damit die Grundlage für alle weiteren Schritte. Die entsprechende Datenbank enthält tagesaktuell alle relevanten Ist-Bestandsdaten unter vollständiger Einbindung der Kredit- und Derivatverträge.

Der Zugriff auf die Daten erfolgt per Schnittstelle und über ein definiertes Rechtekonzept. So werden programmseitig die Vertrags- und Stammdatenverwaltung sowie das Erfassen und Ändern mit Bezug auf die einzelnen Verträge im Rahmen des so genannten 4-Augen-Prinzips als Sicherheitsstandard umgesetzt. Dies garantiert ein hohes Maß an Sicherheit und Korrektheit der verwendeten Datensätze.

Nicht zuletzt dient SDW der Führung des Landesschuldbuches und des Kapitalbuches in elektronischer Form und bildet die nach dem jeweiligen Haushaltsgesetz zulässige Kreditaufnahme ab.

4.2. PERZ SH

In Schleswig-Holstein werden bereits seit 2002 die gesamten Zinsausgaben des Landes aus Krediten und Derivaten unter Kosten-(Ergebnis)-Risiko-Gesichtspunkten nach einheitlichen Regeln mit Hilfe eines Portfolioverfahrens (PERZ SH) gesteuert. Auf Grundlage der Datenbasis aus SDW ist das Finanzministerium mit Hilfe des Verfahrens PERZ SH in der Lage, unter Berücksichtigung einer Vielzahl von Planungsparametern die Entwicklung der voraussichtlichen Zinsausgaben sowie der Zinsänderungsrisiken des Landes zu quantifizieren und zu steuern. Die nachfolgende Abbildung 11 zeigt den Zusammenhang zwischen den Teilportfolien und den wesentlichen Planungsparametern.

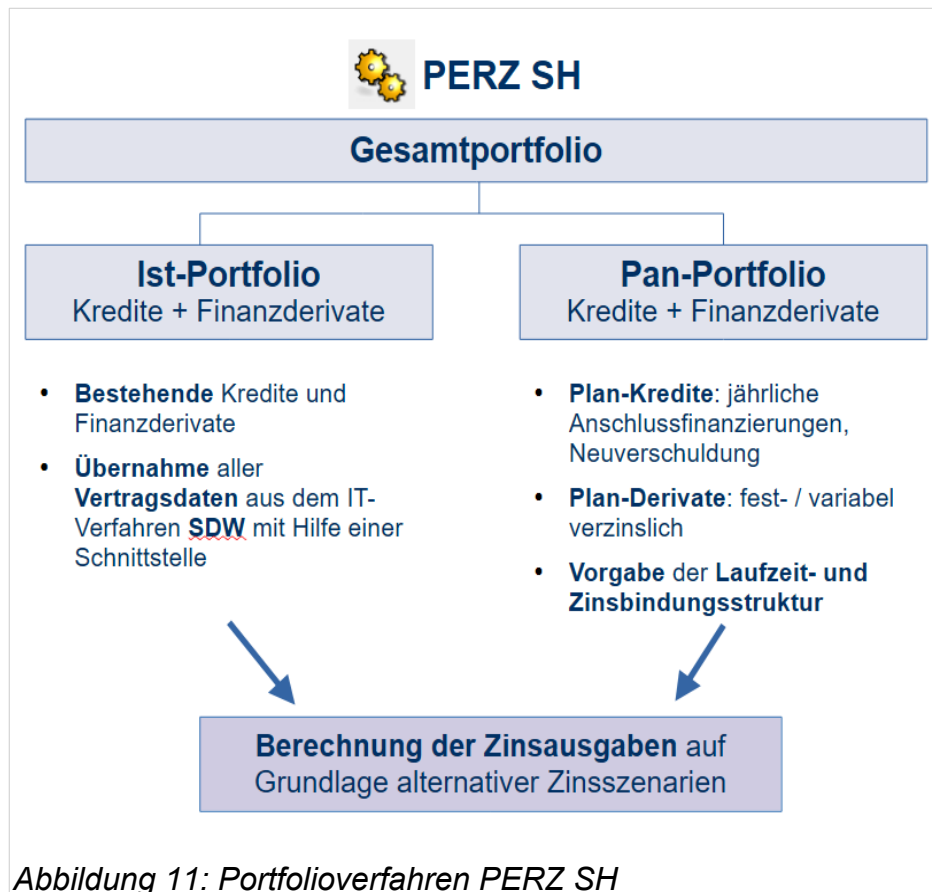


Abbildung 11: Portfolioverfahren PERZ SH

Als „Ist-Portfolio“ wird der Gesamtbestand an abgeschlossenen und noch laufenden Krediten und Finanzderivaten des Landes bezeichnet. Die Eckdaten werden mit Hilfe einer Schnittstelle aus dem IT-Verfahren der Schulden-, Derivat- und Wertpapierverwaltung (SDW) in Echtzeit übertragen.

Das „Plan-Portfolio“ umfasst den Gesamtbestand an geplanten Krediten und Finanzderivaten. Die Plan-Kredite werden auf Basis des jeweiligen gesamten Finanzierungsvolumens – Anschlussfinanzierungen für fällige Altkredite und Neuverschuldung – und der für jedes Jahr vorgegebenen Laufzeitstruktur verfahrensseitig über einen längerfristigen Planungshorizont von bis zu zehn Jahren errechnet.

Auf Basis der Eckdaten des Ist- und des Plan-Portfolios wird unter Einsatz alternativer Zinsszenarien die Entwicklung der Zinsausgaben unter Kosten-Risiko-Aspekten abgeschätzt. Wesentliche Relevanz im Rahmen von PERZ haben vor allem die der Höhe nach zukünftigen unsicheren Zahlungen, konkret variable Zinszahlungen aus dem Bestand sowie Zinszahlungen aus geplanten Finanzierungen und Finanzderivaten. Die unsicheren Zinszahlungen des Gesamtportfolios bergen Zinsänderungsrisiken. Dabei handelt es sich aus der Sicht des Landes um potenzielle Zinsmehrausgaben aufgrund unerwarteter Zinssteigerungen.

Die Abbildung der Zinsszenarien erfolgt beim Land Schleswig-Holstein in Form von sog. Zinsmatrizen, die zum einen zeitpunktbezogene Zinskurven für den Laufzeitbereich von 3 Monaten bis zu 30 Jahren und zum anderen zeitliche Stützpunkte jeweils für die fünf folgenden Jahre beinhalten.

Für die Ermittlung der Zinsausgaben und Zinsänderungsrisiken bildet das sogenannte Kern-Zinsszenario des Finanzministeriums die Grundlage. Es beinhaltet die Erwartungen des Finanzministeriums über die zukünftige Zinsentwicklung auf dem Geldmarkt (dreimonatige Laufzeit) und dem Kapitalmarkt (zehnjährige Laufzeit). Das Kern-Zinsszenario wird jährlich im Frühjahr im Rahmen eines Konjunktur- und Kapitalmarktgespräches mit der Hausspitze des Finanzministeriums sowie Vertreter*innen der Bundesbank und des Instituts für Weltwirtschaft vorgestellt und reflektiert. Im Jahresverlauf wird das Kern-Zinsszenario mit Bezug auf die Marktentwicklung fortlaufend evaluiert und ggf. überarbeitet. Die Annahmen des Finanzministeriums zur Zinsentwicklung sind aufgrund des Risikopotenzials für den Haushalt in der Tendenz eher konservativ, d. h. sie gehen von einer größeren Wahrscheinlichkeit steigender Zinsen aus.

Das entsprechende Zinsmehrausgabenpotenzial wird unter Einsatz des Risikomoduls PRO mittels Simulation ermittelt (siehe Punkt 4.3.).

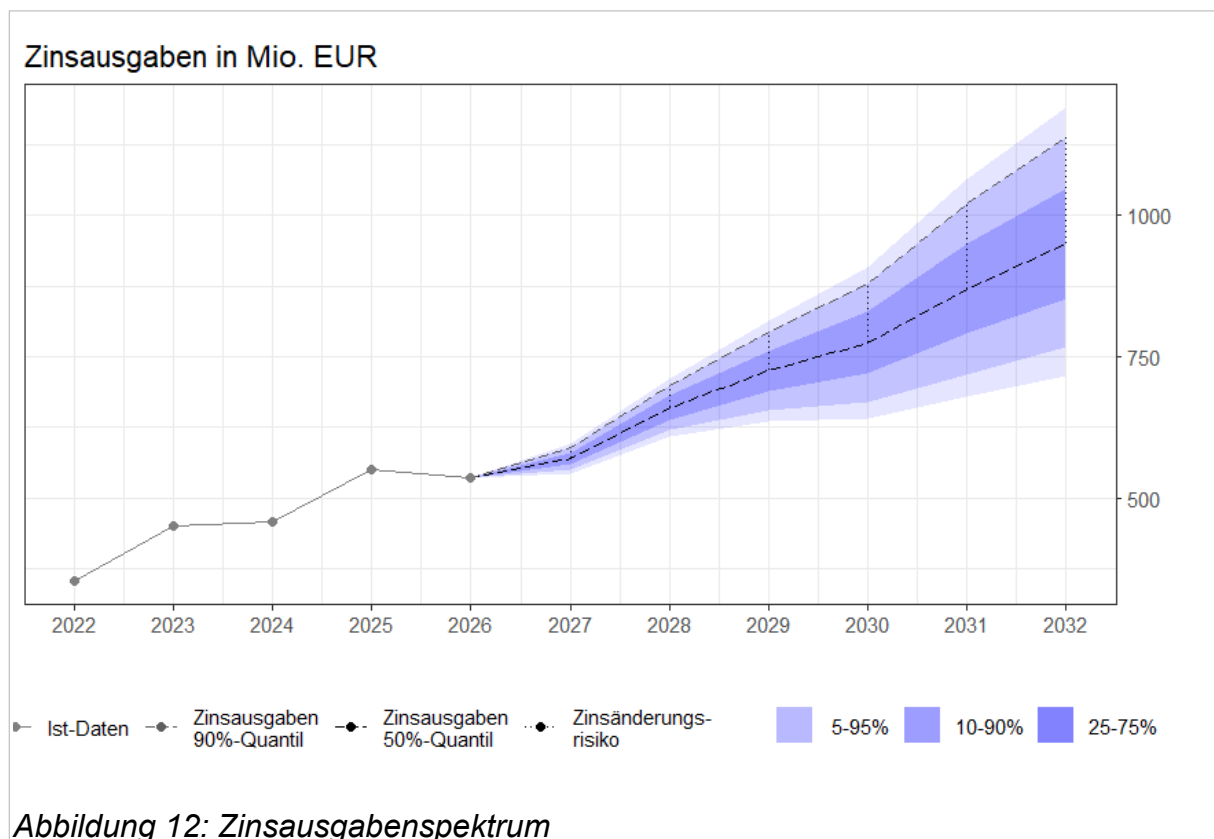
4.3. PERZ PRO

Das Verfahren PERZ PRO ist der zentrale Baustein für die transparente Risikosteuerung im Rahmen des Kredit- und Zinsmanagements. Bei PERZ PRO handelt es sich um ein statistisches Verfahren zur Quantifizierung der gesamten Zinsausgaben sowie der Zinsänderungsrisiken des Landes in den zukünftigen Haushaltsjahren auf Basis von Zinsszenarien. In der aktuellen Version wird das Verfahren seit dem Haushalt 2016 im Finanzministerium eingesetzt. Die Kernelemente sind folgende:

- Ausgangspunkt und „Anker“ für die Simulation des zukünftigen Spektrums der Zinsausgaben des Landes bildet das sog. Kern-Zinsszenario. Es beinhaltet die Erwartungen des Finanzministeriums über die zukünftige Zinsentwicklung auf dem Geldmarkt (dreimonatige Laufzeit) und dem Kapitalmarkt (zehnjährige Laufzeit).
- Auf Basis der Marktzinssätze der letzten knapp 40 Jahre wird mit Hilfe eines ökonometrischen Modells die zukünftige Zinsentwicklung geschätzt. Konkret

werden unter Anwendung einer sog. Monte-Carlo-Simulation 10.000 Zinsszenarien erstellt. Unter Einsatz des Verfahrens PERZ SH wird unter Einbeziehung des Gesamtportfolios aus Krediten und Finanzderivaten für jedes einzelne der 10.000 Zinsszenarien der entsprechende Zinsausgabenverlauf errechnet.

- Insgesamt entsteht ein Zinsausgabenspektrum, aus dem sich Wahrscheinlichkeiten ableiten lassen (vgl. Abbildung 12). Das Kern-Zinsszenario des Finanzministeriums bildet den mittleren Pfad und ist dementsprechend mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % belegt.



Das Risikomodul PRO wird im Zeitablauf regelmäßig evaluiert und ggf. überarbeitet. Zur ergänzenden, regelmäßigen wissenschaftlichen Reflexion besteht ein Dienstleistungsvertrag mit dem Institut für Quantitative Finanzanalyse, Kiel. Insbesondere in der Phase seit der Zinswende wurden die Tests in engen zeitlichen Abständen durchgeführt.

Das mit Hilfe des IT-Fachverfahrens PERZ bzw. PRO ermittelte Spektrum der Zinsausgaben ist das zentrale Element zur Kosten-Risiko-Steuerung und Basis für die Strategie des Kredit- und Zinsmanagements. Darüber hinaus dienen die Verfahren

der finanzpolitischen Entscheidungsfindung im Rahmen des Gesamthaushalts, insbesondere bezüglich der Festlegung der Plangrößen für die Zinsänderungsrisiken (Risikobudgets). Diese sind eine wesentliche Vorgabe für die Zinssicherungsstrategie. Die entsprechenden Zusammenhänge werden im Folgeabschnitt dargestellt.

4.4. Rahmenvorgaben im Haushalt

Ausgangspunkt für die Steuerung und Begrenzung der Zinsänderungsrisiken in Schleswig-Holstein sind die veranschlagten Zinsausgaben sowie die haushaltsgesetzlich verankerten sogenannten Plangrößen für die gesamten Zinsausgaben der Folgejahre (§ 2 Abs. 4 HG).

Schleswig-Holstein ist das einzige Bundesland, in dem die Zinsausgaben sowie die Zinsänderungsrisiken auf Basis eines fundierten, wissenschaftlichen Verfahrens abgeleitet und im jeweiligen Haushaltsgesetz über einen Horizont von fünf Jahren festgeschrieben werden. Damit ist ein Höchstmaß an Verbindlichkeit und Transparenz gewährleistet.

Maßgeblich für die Plangrößen der Zinsausgaben sind das sog. 50 %- sowie das 90 %-Quantil des Spektrums. Dahinter steht die aus dem Verfahren PERZ PRO abgeleitete Kernaussage, dass die in den Folgejahren zu erwartenden Zinsausgaben mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % unterhalb der Plangrößen liegen. Dargestellt ist dies als gestrichelte Linie in der obigen Abbildung 12. Die jährlichen Zinsänderungsrisiken (gestrichelte senkrechte Linien in der Abbildung 12) ergeben sich aus der Differenz zwischen dem 90 %-Quantil und dem 50 %-Quantil (schwarze gestrichelte Linie in der Abbildung 12).

Mit der Festlegung auf das 90 %-Quantil und der Einbeziehung der Zinsänderungsrisiken in die Ansätze für die Zinsausgaben wird dem Umstand Rechnung getragen, dass auch größere Schwankungen der Kreditmarktzinsen während des Haushaltsvollzugs verkraftbar sein müssen. Im Zusammenhang mit dem Gesamthaushalt ist das Verfahren der Ableitung der Plangrößen als konservativ und unter Berücksichtigung der finanziellen Risikotragfähigkeit des Landes Schleswig-Holsteins als sachgerecht zu bewerten.

Die in § 2 Abs. 4 HG verankerten Plangrößen der gesamten Zinsausgaben und der Zinsänderungsrisiken umfassen – über den jeweiligen Haushalt hinausgehend – einen Zeithorizont von fünf weiteren Jahren (vgl. Abbildung 13). Im jeweiligen Haushalt

sind unter Titel 1116 – 971 01 MG 01 die jeweils anteiligen Zinsänderungsrisiken ausgewiesen.

1. Plangrößen gem. § 2 Abs. 4 HG

a. für die gesamten Zinsausgaben (Maßnahmegruppe 01 und 02)

in Mio. €	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Zinsen Kreditmarkt, Zinsrücklagen	590	699	794	879	1021	1135

b. für die darin enthaltenen Zinsänderungsrisiken

in Mio. €	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Risikopotenzial Zinsen Kreditmarkt	20	39	69	105	152	187

Abbildung 13: Plangrößen für die gesamten Zinsausgaben im Haushalt

4.5. Berichtswesen und Controlling

Im Zuge der Implementierung der Zinssicherungsstrategie und des Einsatzes der Verfahren zur Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben auf Basis der finanzpolitischen Vorgaben wurde auch das regelmäßige Berichtswesen und das Controlling überarbeitet. Insgesamt wird damit auch im weiteren Prozess ein hohes Maß an Transparenz auf den verschiedenen Ebenen gewährleistet.

Über die grundlegenden Zusammenhänge im sog. Aufgabenbereich „Kredit, Finanzderivate, Schulden“ wird dem Finanzausschuss jährlich ausführlich berichtet (vgl. Umdruck 20/6527 (neu)). Darüber hinaus wird der Finanzausschuss über wesentliche Teilaspekte des Kredit- und Zinsmanagements des Landes Schleswig-Holsteins, hierzu gehört auch die Zinssicherungsstrategie, im Bedarfsfall gesondert unterrichtet, zuletzt im Herbst 2025 (vgl. Umdruck 20/5548). Es ist jahrzehntelang bewährte Praxis, den Landesrechnungshof bei wesentlichen Entscheidungen den Bereich betreffend frühzeitig einzubinden.

Darüber hinaus wird in den sog. Ergänzenden Erläuterungen zum Haushalt als Anlage zum Kapitel 1116 über die wesentlichen Kennzahlen zur Kosten-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben sowie über die entsprechenden Verfahren berichtet. Auch im Finanzplan wird regelmäßig auf die Entwicklung der Zinsausgaben und der Zinsänderungsrisiken über einen zehnjährigen Horizont Bezug genommen.

Die Überwachung der Zinsausgaben und der Zinsänderungsrisiken erfolgt laufend im Rahmen eines regelmäßigen Controllings. Herzstück sind die monatlichen Berichte an die Leitung des Finanzministeriums. Im Rahmen der Berechnungen werden auf aktualisierter Datenbasis die maßgeblichen Planungsparameter entsprechend des Haushaltsvollzugs fortgeschrieben und die Entwicklungen für einen zehnjährigen Planungshorizont dargestellt. Des weiteren werden im Monatsbericht die Neuabschlüsse von Krediten und Finanzderivaten sowie die wesentlichen Kennzahlen zur Portfoliostruktur und -verzinsung auf Basis eines kurzen Marktüberblicks erläutert.

5. Ausblick

Die Rahmenbedingungen für das Land Schleswig-Holstein als Dauerschuldner haben sich in den letzten Jahren stark verändert. Das betrifft auch die Zinssicherungsstrategie. Einerseits ist das Erfordernis finanzieller Planungssicherheit im Rahmen des Gesamthaushalts größer denn je. Die zusätzlichen Finanzierungsbedarfe aus diversen Krisen, die entsprechend gestiegene Verschuldung sowie die seit der Zinswende deutlich höheren Zinsen haben zu einer Erosion der finanziellen Risikotragfähigkeit geführt. Auf Grundlage der Zinssicherungsstrategie konnten die Auswirkungen der Zinssteigerungen auf die Zinsausgaben bislang deutlich begrenzt werden. Mit Blick auf die Zukunft sind die finanziellen Herausforderungen des Landes eher noch gestiegen. Andererseits haben sich im Trend steigender Zinsen die Kosten für zukünftige Sicherungen deutlich erhöht. So haben die langfristigen Kapitalmarktzinsen inzwischen das Niveau von 2009/2010, deutlich vor dem Start der Zinssicherungsstrategie, erreicht. Die weitere Zinsentwicklung ist vor dem Hintergrund der unsicheren geopolitischen und wirtschaftlichen Entwicklung schwer abschätzbar. Im Zuge der regelmäßigen Reflexion der Strategie des Kredit- und Zinsmanagements unter Berücksichtigung der sich verändernden Rahmenbedingungen sowie unter Abwägung der Kosten und Risiken hat sich die Landesregierung zu einer behutsamen Fortsetzung der vorzeitigen Zinssicherungen entschlossen. Dem Finanzausschuss – unter Einbindung des Landesrechnungshofs – wurde hierüber regelmäßig, zuletzt im Herbst 2025, berichtet. Dieses bislang bewährte Vorgehen soll auch zukünftig beibehalten werden.