

**Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 18/118**

Finanzministerium
des Landes
Schleswig-Holstein



Finanzministerium | Postfach 71 27 | 24171 Kiel

Ministerin

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

Nachrichtlich:
Herrn Präsidenten
des Landesrechnungshofs
Schleswig-Holstein
Dr. Aloys Altmann
Hopfenstr. 30
24103 Kiel

Kiel, 24. September 2012

**Jahresbericht 2011 für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“
(Kapitel 1116)
Übersicht über die „Allgemeinen Schuldverpflichtungen“ des Landes Schleswig-Holstein**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

mit Bezug auf die Vereinbarungen zur Berichterstattung über den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ übersende ich Ihnen in der Anlage 1 den Jahresbericht 2011.

In der Anlage 2 übersende ich eine Übersicht über den Stand der „Allgemeinen Schuldverpflichtungen“ des Landes per Ende 2011. Auf die ergänzende Übersicht über die Bürgschaften des Landes Schleswig-Holsteins wird in diesem Jahr verzichtet, da der vollständige Nachweis der Sicherheiten (Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen) im Rahmen der Vermögensrechnung erfolgt.

In den vergangenen beiden Jahren wurde zudem zur vollständigen Erfassung der Verschuldungssituation des Landes eine ergänzende Übersicht über die Schulden der aus dem Haushalt ausgelagerten Bereiche dargestellt. Nach Übernahme der Schulden der Gesellschaft zur Verwaltung und Finanzierung von Beteiligungen des Landes Schleswig-Holstein mbH (GVB) sowie der Liegenschaftsverwaltung Schleswig-Holstein (LVSH) in den Landeshaushalt per 01.01.2011 entfällt diese Übersicht ebenfalls.

Ich möchte die Vorlage mit einigen kurzen Hinweisen verbinden:

- Das Kredit- und Zinsmanagement des Landes wurde auch im 2011 wesentlich durch die Auswirkungen der Euroschuldenkrise geprägt. Im Jahresverlauf erreichten die Zinssätze durch die Fluchtbewegungen des Kapitals erneut historische Tiefststände. Die Liquidität des Landes war durch die vorausschauende Finanzierungsstrategie auch in 2011 zu jeder Zeit gewährleistet. Darüber hinaus wurden im Derivatbereich weiterhin die günstigen Zinsphasen zur vorzeitigen Sicherung zukünftiger Zinskosten genutzt.
- Insgesamt ist auch in 2011 die Optimierung der Zinskostenstruktur unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des Landes gelungen. Die günstige Zinsentwicklung und die darauf ausgerichteten Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements trugen dazu bei, dass die Zinsausgaben mit 942 Mio. € -trotz der Auswirkungen der Neuverschuldung 2010 in Höhe von knapp 1,3 Mrd. €- unterhalb des Vorjahres lagen (2010: 958 Mio. €). Das wirtschaftliche Ergebnis in Form der Zinsminderausgaben im Vergleich zur Benchmark übertraf mit 80 Mio. € das Vorjahresniveau (2010: 47 Mio. €) deutlich.

Zwar wird sich kurzfristig die relativ günstige Entwicklung der Zinsausgaben aufgrund der krisenbedingten Sonderfaktoren voraussichtlich noch fortsetzen. Allerdings ist mittelfristig angesichts des dramatischen Verschuldungsniveaus der öffentlichen Hände und der zu erwartenden Normalisierung der Zinssätze mit einem deutlichen Anstieg der Zinsausgaben zu rechnen. Das Land Schleswig-Holstein steht diesbezüglich in den nächsten Jahren vor gewaltigen finanzpolitischen Herausforderungen.

Mit freundlichen Grüßen

gez.
Monika Heinold

Anlagen

Jahresbericht 2011

für den Aufgabenbereich:

Kredite, Finanzderivate, Schulden
Kapitel 1116

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

Referat VI 25

*Kredit- und Zinsmanagement,
Schulden- und Derivatverwaltung*

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Zusammenfassende Kurzdarstellung	I-II
1 Einleitung.....	1
2 Rahmenbedingungen und Planungsgrundlagen	1
2.1 Wirtschafts- und Zinsentwicklung.....	1
2.2 Eckdaten der Kreditfinanzierung, Zinsprognose und strategische Planung.....	4
3 Geschäftsabschlüsse 2011: Volumen und Struktur	5
3.1 Kredite.....	5
3.1.1 Ermächtigungen und Abschlüsse Kredite.....	5
3.1.2 Laufzeit- und Zinsbindungsstruktur	6
3.1.3 Kreditarten und Gläubiger	6
3.1.4 Zeitliche Deckung des Kreditbedarfs.....	7
3.2 Finanzderivate.....	8
3.2.1 Ermächtigungen und Abschlüsse	9
3.2.2 Abschlussstruktur und Zielsetzungen	9
3.2.3 Vorzeitige Auflösung von Finanzderivaten und Umstrukturierungen.....	11
3.3 Zinsbindungs- und Kostenstruktur der Kredite und Finanzderivate	12
4 Ergebnisse und Risiken.....	12
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
5 Entwicklung der Schuldverpflichtungen.....	17
5.1 Entwicklung der fundierten Schulden.....	17
5.2 Struktur der Wertpapiersschulden	20
5.3 Gläubigerstruktur der Schuldscheindarlehen	21
5.4 Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden	22
5.5 Struktur der Verzinsung	22

Abbildungsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Abbildung 1: Zinsentwicklung am europäischen Geld- und Kapitalmarkt 2011	3
Abbildung 2: Ermächtigung und Abschlüsse Kredite 2011	5
Abbildung 3: Kreditbedarf und Kreditabschlüsse in den Monaten des Jahres 2011.	8
Abbildung 4: Ermächtigungsrahmen und Bestandsentwicklung Derivate in 2011.....	9
Abbildung 5: Aufteilung Abschlussvolumen Finanzderivate	9
Abbildung 6: Entwicklung Abschlussvolumen Zinsderivate 2000-2011	11
Abbildung 7: Vertragsbestand Zinsderivate per Stichtag 31.12.....	11
Abbildung 8: Wirtschaftliches Ergebnis 2011.....	14
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: Veränderung der Schuldenstruktur 2011	18
Abbildung 13: Struktur der Gesamtverschuldung nach Kreditarten.....	18
Abbildung 14: Entwicklung der fundierten Schulden.....	19
Abbildung 15: Entwicklung der Kreditmarktschulden 2008-2011.....	19
Abbildung 16: Struktur der Kreditmarktschulden 2007-2011	20
Abbildung 17: Entwicklung Wertpapierschulden 2008-2011.....	20
Abbildung 18: Entwicklung Wertpapiereigenbestand 2008-2011	21
Abbildung 19: Gläubigerstruktur Schuldschein-/Vertragsdarlehen 2008-2011	21
Abbildung 20: Fälligkeitsstruktur Kreditmarktschulden 31.12.2011	22

Zusammenfassende Kurzdarstellung

Wirtschafts- und Zinsentwicklung

Die globale Wachstumsdynamik schwächte sich, nach einem zunächst vielversprechenden Start, im Laufe des Jahres 2011 ab. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft dennoch um 3,9%. Dem Euroraum gelang im vergangenen Jahr aufgrund der Verschärfung der Schuldenkrise und deren Auswirkungen auf einige bereits von der Rezession betroffene Peripherieländer nur ein moderates Wirtschaftswachstum von 1,4%. Deutschland erwies sich hingegen mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 3% einmal mehr als Wachstumsmotor.

Die Entwicklung auf dem europäischen Geld- und Kapitalmarkt wurde in 2011 vor allem durch die Euro-Schuldenkrise bestimmt. Die Europäische Zentralbank ergriff umfangreiche, unkonventionelle Stützungsmaßnahmen und senkte den Leitzins in der zweiten Jahreshälfte in zwei Schritten auf 1%. Der kurzfristige 6-Monatsatz stieg ausgehend von 1,22% bis zur Jahresmitte auf 1,83%, mündete danach in einer Seitwärtsbewegung und betrug durchschnittlich 1,64%. Nach einer moderaten Steigung im 1. Quartal, sank der 10-jährige Zinssatz kontinuierlich auf den historischen Tiefstand von 2,55% zum Jahresende und lag im Durchschnitt bei 3,18%.

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 langfristigen Zeitraum von mindestens zehn Jahren, also einschließlich der Finanzplanung.

Die **Kreditfinanzierungen (Abschlussvolumen rd. 3,5 Mrd. €)** wurden wie folgt strukturiert:

- Die Deckung des Finanzierungsbedarfs erfolgte durch größervolumige Wertpapieremissionen mit einem Anteil von 84% (2010: 75%). Somit setzte sich der Kapitalmarktrend der vergangenen Jahre fort und der bis 2006 dominante Anteil der relativ kleinteiligen Schulscheindarlehen reduzierte sich entsprechend.
- 66% (2010: 71%) der Finanzierungen tragen eine feste Verzinsung. Der Anteil an variabel verzinslichen Krediten betrug demnach 34% (2010: 29%).
- Die durchschnittliche Rendite der Festzinsdarlehen lag bei 3,01% und erhöhte sich damit nur leicht (2010: 2,67%). Die **Durchschnittslaufzeit von 7,9 Jahren** bewegte sich auf Vorjahresniveau (2010: 7,9 Jahre).

Das Finanzministerium setzt bereits seit 1992 erfolgreich **Finanzderivate** zur Optimierung der Kreditkonditionen und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken ein. In 2011 erreichte das **Abschlussvolumen** wiederum ein relativ hohes Niveau von **insgesamt rd. 3,85 Mrd. €** (2010: 3,11 Mrd. €). Zentraler Strategieschwerpunkt mit einem Anteil von über 90% war die vorzeitige Sicherung der zukünftigen Finanzierungen.

- Wie bereits in 2010 entfiel der überwiegende Anteil der Abschlüsse (3,5 Mrd. €, 91%) marktbedingt auf Zinsoptionen, der Rest auf Zinsswaps (0,35 Mrd. €, 9%).
- Mit Bezug auf die haushaltsgesetzlichen Ziele des Derivateinsatzes entfiel auf die Begrenzung von Zinsänderungsrisiken ein Anteil von 49% (1,9 Mrd. €) und dementsprechend 51% auf die Optimierung der Kreditkonditionen (1,95 Mrd. €).
- Der gesetzlich verankerte Höchstbetrag für den Gesamtbestand an Finanzderivaten, der sich auf den Gesamtschuldenstand des Vorjahres bezieht (§ 18 Abs. 6 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. Die Finanzderivate dienen der Feinsteuerung der Zinskosten. Die Derivate werden im Regelfall mit einer kürzeren Festbindung und zeitlichem Vorlauf abgeschlossen. Mit Bezug auf das Finanzierungsvolumen in 2011 über 3,5 Mrd. € ergeben sich folgende Auswirkungen:

- So wurde der Anteil der variablen Zinsverpflichtungen von 34% auf 5% deutlich reduziert. Der Festzinsanteil lag dementsprechend bei 95% und erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr (2010: 84%).
- Unter Berücksichtigung der vorab vorgenommenen Sicherungen verkürzte sich die durchschnittliche Laufzeit der Festzinsdarlehen von 7,9 auf 6,8 Jahre. Die entsprechende Durchschnittsrendite erhöhte sich leicht von 3,01% auf 3,16% und lag leicht oberhalb der Vorjahresrendite von 2,79%.
- Die gesetzlich festgelegte Höchstgrenze für die Schwankungsbreite der Zinsausgaben betrug in 2011 30 Mio. € (Limit für das Zinsänderungsrisiko gem. §2 (4) HG 2009/2010). Im Haushaltsvollzug wurde die vorgegebene Limitgröße stets eingehalten.

Ergebnisse

Haushaltsmäßige Ergebnisse

In 2011 betrugen die haushaltsmäßigen Zinsausgaben 941,5 Mio. € und sanken im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 27,1 Mio. €. Die zusätzlichen Zinsausgaben, die sich aus der Neuverschuldung 2010 in Höhe von rd. 1,3 Mrd. € ergaben, konnten kompensiert werden. Das Haushalts-Soll von 958,40 Mio. € wurde leicht um 16,9 Mio. € unterschritten.

Wirtschaftliches Ergebnis

Beim Land Schleswig-Holstein werden die Zinsausgaben im Zuge der Budgetierung durch Gegenüberstellung der Zinsausgaben mit einer Benchmark gesteuert. In 2011 wurde ein positives wirtschaftliches Ergebnis in Form von geringeren Zinsausgaben in Höhe von 79,75 Mio. € erzielt. Dieses Ergebnis entspricht nahezu der geplanten Zielgröße von 79,90 Mio. € und liegt deutlich über dem Vorjahreswert (2010: 47,66 Mio. €).

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 Kapitalmarktgeschäfte stellt auch hier erhöhte Anforderungen an die zu erbringenden Leistungen.

Struktur der Gesamtverschuldung

Die Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements schlagen sich auch in den wesentlichen Kennzahlen zur Gesamtverschuldung per Ende 2011 nieder. Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes verringerte sich leicht mit 5,37 Jahren (2010: 5,54 Jahre). Trotz der marktbedingten Finanzierungen im Bereich der kürzeren Laufzeiten konnte die bestandsseitige Verkürzung der Restlaufzeit im Jahresverlauf zum größten Teil kompensiert werden. Die durchschnittliche Zinsbindungsfrist, die neben der Laufzeit auch die Struktur der Verzinsung berücksichtigt, blieb mit 4,43 Jahren nahezu auf Vorjahresniveau (2010: 4,48 Jahre). Aufgrund der Fälligkeitsstruktur des Derivatbestandes erhöhte sich der Anteil der variablen Zinsverpflichtungen am Gesamtbestand auf 19% (2010: 15%). Insgesamt ist es gelungen, die Kosten-Risiko-Struktur der Verzinsung unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des Landes in einem ausgewogenen Verhältnis zu halten.

Einleitung

Seit dem Haushalt 2002 wird der Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ (Referat VI25, Kapitel 1116) nach den Grundlagen der Outputorientierten Budgetierung einschließlich der Kosten- und Leistungsrechnung und des Controllings geführt. Die Eckpunkte des Steuerungskonzepts, insbesondere die wirtschaftlichen Ergebnisse, Risikolimits und Kosten werden in den „Zusätzlichen Erläuterungen“ im Haushaltsplan dargestellt. Mit dem Finanzausschuss wurde die regelmäßige Berichterstattung in Form eines Jahresberichts für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ vereinbart.

Die Kernelemente des Kredit- und Zinsmanagements sind in den haushaltsgesetzlichen Grundlagen für den Aufgabenbereich (§ 3 HG) verankert. Zentrales Ziel 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 wird seit 2002 das Portfolioverfahren PERZ-SH eingesetzt. Das vom Land in Zusammenarbeit mit externen Partnern entwickelte Verfahren ermöglicht eine Steuerung auf Basis der Erkenntnisse der modernen Kapitalmarkttheorie unter Berücksichtigung der besonderen Rahmenbedingungen für die Kreditaufnahme der Öffentlichen Hand. Entsprechend der Kapitalmarktentwicklung wird das Verfahren fortlaufend aktualisiert bzw. ergänzt, zuletzt in 2011.

Der Jahresbericht gibt einen Gesamtüberblick über die Aktivitäten und Ergebnisse im zurückliegenden Jahr 2011 sowie über die Auswirkungen für die Folgejahre. Unter Abschnitt 2 werden die wesentlichen Planungs- und Entscheidungsgrundlagen erläutert. In Abschnitt 3 wird auf das Volumen und die Struktur der abgeschlossenen Kredite und Finanzderivate unter Berücksichtigung der Ermächtigungen eingegangen. Anschließend folgt unter Abschnitt 4 die Erläuterung der haushaltsmäßigen und wirtschaftlichen Ergebnisse und der Risikoentwicklung. Der letzte Abschnitt gibt einen Überblick über die Entwicklung und Struktur der Gesamtverschuldung des Landes.

1 Rahmenbedingungen und Planungsgrundlagen

2.1 Wirtschafts- und Zinsentwicklung

Die Wirtschafts- und Zinsentwicklung wurde, neben einer allgemeinen Abschwächung der Wachstumsdynamik in 2011, im Wesentlichen von den Auswirkungen der Schuldenkrise und den damit verbundenen umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen bestimmt. Neben Griechenland, für das bereits das zweite Rettungspaket geschnürt werden musste, schlüpfte in 2011 auch das hochverschuldete Portugal unter den EU-Rettungsschirm. Weitere EU-Länder, vor allem Spanien und Italien, gerieten ebenfalls unter Druck und konnten sich auf den Kapitalmärkten teilweise nur zu Höchstzinssätzen refinanzieren. Der in 2010 gegründete Euro-Rettungsschirm (EFSF) wurde daraufhin im Laufe des Jahres mehrmals aufgestockt und umfasst nunmehr 800 Mrd. €. Zum Ende des Jahres einigten sich die europäischen Finanzminister auf einen Fiskalpakt für strengere Haushaltsregeln zur Lösung der Schuldenkrise, der u.a. die Einführung einer Schuldenbremse vorsieht. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) ergriff umfangreiche unkonventionelle Maßnahmen, wie den Ankauf von Staatsanleihen oder dreijährige Tender-Operationen, zur Stützung der Eurozone und der Finanzmärkte.

Wirtschaftsentwicklung 2011

Die globale Wirtschaft schwächte sich, nach einem zunächst schwungvollen Start, im Laufe des Jahres 2011 allmählich ab. Neben der nachlassenden konjunkturellen Dynamik in den Schwellenländern sorgte vor allem der stark anziehende Ölpreis für dämpfende Effekte. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft dennoch um 3,9% (2010: 4,8%).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum verlief innerhalb der einzelnen Mitgliedstaaten äußerst inhomogen. Die Ausmaße der Staatsschuldenkrise zeigten sich insbesondere in den Peripherieländern. Demgegenüber konnte Kerneuropa, allen voran Deutschland, von dem verhaltenen weltwirtschaftlichen Wachstums profitieren. Insgesamt stieg das BIP im Euroraum um 1,4% (2010: 1,7%). Die deutsche Wirtschaft trotzte der Staatsschuldenkrise und wuchs in 2011 um 3% (2010: 3,8%). Maßgeblich für diese positive Entwicklung war einmal mehr der Export, der um 11,4 % im Vergleich zum Vorjahr (2010: 18,5%) zulegen konnte. Aber auch der private Konsum bewirkte spürbare Impulse.

In den USA stagnierte die Konjunktur im ersten Halbjahr begleitet von Ängsten eines erneuten Abgleitens in die Rezession. In der zweiten Jahreshälfte konnte die US-Wirtschaft, dank günstiger Gewinnaussichten der Unternehmen und steigender Konsumausgaben, jedoch wieder Fahrt aufnehmen und wuchs insgesamt um 1,6% (2010: 2,8%). Die Situation auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich im Jahresverlauf kontinuierlich und die Arbeitslosenquote sank auf durchschnittlich 9,0% (2010: 9,6%). Die Verbraucherpreise zogen in 2011 drastisch an. Die Inflationsrate verdoppelte sich im Vergleich zum Vorjahr und stieg um 3,2% (2010: 1,6%).

Im Euroraum verblieb die Arbeitslosenquote in 2011 mit durchschnittlich 10,2% (2010: 10,0%) weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Vor allem in den Krisenländern wie Griechenland und Spanien kam es zu einem massiven Stellenabbau. In Deutschland hingegen stieg die Zahl der Beschäftigten im Zuge des Wirtschaftswachstums weiterhin kontinuierlich. Mit 7,1% (2010: 7,7%) erreichte die durchschnittliche Arbeitslosenquote ihren tiefsten Stand seit 20 Jahren.

Die bereits zu Jahresende 2010 einsetzenden inflationären Tendenzen setzten sich sowohl im Euroraum als auch Deutschland in 2011 fort. Vor allem stark steigende Rohölpreise sowie anziehende Nahrungsmittelpreise trieben die Inflationsraten teilweise deutlich über die von der EZB gesetzte Grenze der Preisstabilität von 2%. Im Euroraum stiegen die Verbraucherpreise um durchschnittlich 2,7% (2010: 1,7%), in Deutschland etwas moderater um durchschnittlich 2,3% (2010: 1,1%).

Zinsentwicklung 2011

Die Zinsentwicklung auf dem europäischen Geld- und Kapitalmarkt war in 2011 vornehmlich durch die Ereignisse der Staatsschuldenkrise gekennzeichnet. Während die kurzfristigen Geldmarktzinsen im Jahresverlauf kontinuierlich anstiegen und in einer Seitwärtsbewegung mündeten, kam es auf dem Kapitalmarkt zum Jahresende krisenbedingt zu einem erneuten historischen Zinstiefststand.

Im Einzelnen erfolgte die Refinanzierung des Landes auf dem **Geld- und Kapitalmarkt** in 2011 unter folgenden Rahmenbedingungen:

- Ausgehend von 3,32% zu Jahresanfang stieg der **10-jährige Zinssatz** zunächst auf 3,86% Mitte April und erreichte damit den Jahreshöchststand. Beginnend mit der Verschärfung der Eurokrise im Frühjahr sank der Zinssatz im weiteren Jahresverlauf kontinuierlich und betrug zum Jahresende 2,55%. **Durchschnittlich** lag der 10-jährige Zinssatz in 2011 bei **3,18%** (2010: 3,12%).
- Der Zinssatz für die **7-jährige Laufzeit**, die der Benchmark des Landes Schleswig-Holstein entspricht, betrug im **Jahresdurchschnitt 2,86%** und lag leicht über dem Durchschnitt des Vorjahres (2010: 2,72%).
- Insgesamt konnte das Land in 2011 von dem niedrigen Zinsniveau, vor allem ab der zweiten Jahreshälfte, und der zunehmenden „Safe-Haven“-Funktion deutscher Staatsanleihen profitieren. Allerdings betrug die **Zinsdifferenz zum Bund**, der in Europa die Benchmark bildet, für die gleiche Laufzeit ebenfalls krisenbedingt **zeitweise bis zu 100 Basispunkten**.

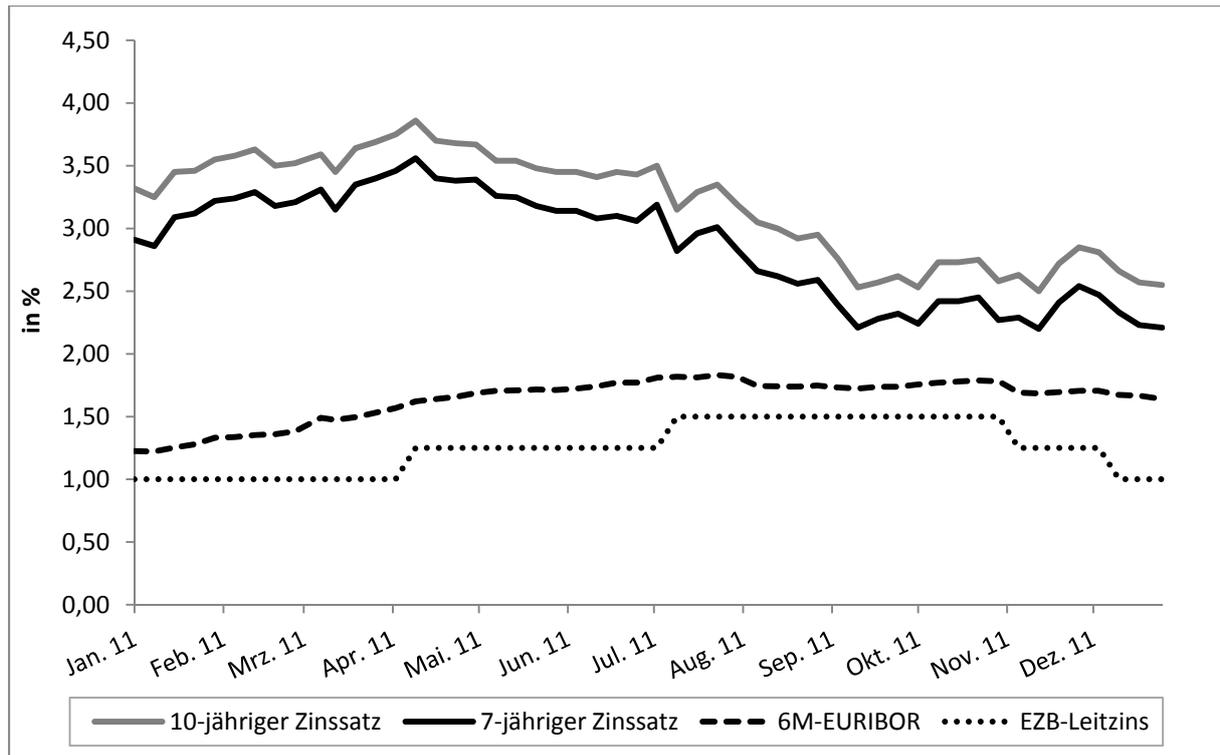


Abbildung 1: Zinsentwicklung am europäischen Geld- und Kapitalmarkt 2011

- Die Geldpolitik der EZB war im ersten Halbjahr 2011 zunächst von der Inflationsbekämpfung geprägt. Der **Leitzins** wurde, ausgehend von 1%, im April und ein weiteres Mal im Juli um jeweils 25 Basispunkte **auf 1,50% angehoben**. Die Zuspitzung der Eurokrise zwang die EZB jedoch im Herbst zu einer Rücknahme der Zinsschritte, die jeweils um 25 Basispunkte im November und Dezember erfolgte. Neben der Reduzierung des Leitzinses auf **1% zum Jahresende** ergriff die EZB weitere umfangreiche Maßnahmen zur Stützung der Eurozone und des Bankensektors. Neben den bereits im vergangenen Jahr begonnenen Ankäufen von Staatsanleihen erfolgte im November erstmalig eine Tender-Operation mit einer dreijährigen Laufzeit über ein Volumen von rd. 500 Mrd.€.
- Die kurzfristigen Geldmarktzinsen stiegen im ersten Halbjahr entsprechend der Leitzinsentwicklung kontinuierlich und verblieben danach auf einem relativ hohen Niveau. Der **6-Monatszinssatz** erreichte, ausgehend von 1,22% zu Jahresbeginn, den Jahreshöchststand Ende Juli mit 1,83%. Die Leitzinssenkungen im Herbst wurden aufgrund des zunehmenden Misstrauens auf dem Geldmarkt nur geringfügig antizipiert. Zum Jahresende lag der 6-Monatsatz bei 1,64% und damit deutlich oberhalb der sonst üblichen Differenz zum Leitzins (20-25 Basispunkte). Im **Durchschnitt** betrug der 6-Monatsatz **1,64%** und lag damit deutlich oberhalb des Vorjahreswertes (2010: 1,08%).

Die **Struktur der Zinskurve**, welche die Grundlage für die Optimierung der Zinskosten bildet, veränderte sich entsprechend der Entwicklungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Die Differenz zwischen dem langfristigen 10-Jahressatz und dem kurzfristigen 6-Monatsatz lief ausgehend von 200 Basispunkten im Jahresverlauf immer enger zusammen und betrug zum Jahresende lediglich noch 77 Basispunkte. Im Durchschnitt lag die Differenz in 2011 bei 146 Basispunkten (2010: 203 Basispunkte) und näherte sich damit wieder dem langfristigen Mittel von 133 Basispunkten an.

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 2011 stellte sich die Situation wie folgt dar:

- Insgesamt umfasste der planmäßige Finanzierungsbedarf 4,3 Mrd. €, wobei 1,3 Mrd. € auf die Neuverschuldung und 3 Mrd. € auf Anschlussfinanzierungen entfielen. Etwa die Hälfte des gesamten Fälligkeitsvolumens konzentrierte sich auf die Monate Januar und Februar.
- Der Kreditbestand enthielt per 31.12.2010 82% festverzinsliche und 18% variabel verzinsliche Darlehen. Unter Berücksichtigung des Derivateinsatzes verringerte sich der variable Anteil auf 15%, und der festverzinsliche erhöhte sich dementsprechend auf 85%.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes betrug per 31.12.2010 5,54 Jahre. Die durchschnittliche Zinsbindungsfrist, die neben der Laufzeit auch die Struktur der Verzinsung berücksichtigt, lag für die Gesamtverschuldung inklusive Finanzderivate bei 4,48 Jahren.

Zinsprognose

Für das Kredit- und Zinsmanagement der öffentlichen Hand ist der Einsatz 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 der Zinsprognose, die auf der fundamentalen Wirtschaftsentwicklung basiert, wird im Finanzministerium bereits seit Ende der 90er Jahre durch das so genannte Eckdatengespräch zur Konjunktur- und Zinsentwicklung begleitet. Diese Expertenrunde mit den volkswirtschaftlichen Vertretern verschiedener Institutionen (IfW, HSH Nordbank, Bundesbank) wird jährlich unter Federführung des Finanzministers durchgeführt. Darüber hinaus wird zur Evaluierung der Zinsprognose und zur Steuerung der Zinsänderungsrisiken im laufenden Prozess seit 2003 ein standardisiertes Risiko-Zinsszenario eingesetzt (siehe Abschnitt 4.3.1). Das entsprechende Verfahren wurde im Finanzministerium mit wissenschaftlicher Unterstützung entwickelt und wird im Jahresverlauf regelmäßig überprüft. Folgende Aspekte kennzeichneten die Zinsprognose des Finanzministeriums in 2011:

- Die Zinsprognose des Eckdatengesprächs vom Dezember 2010 hatte Bestand bis in die zweite Jahreshälfte hinein.
- Aufgrund der krisenbedingten Entwicklungen wurde die Zinsprognose Anfang September einmalig für den Zeitraum bis Mitte 2013 aktualisiert. So wurden die prognostizierten Sätze für den Geldmarkt leicht (bis 50 Basispunkte) und für den Kapitalmarkt deutlich (bis 100 Basispunkte) gesenkt.

Strategische Eckpunkte

Auf Basis der Eckdaten des Schuldenbestandes und der Erwartungen zur Wirtschafts- und Zinsentwicklung erfolgt die strategische Planung der Finanzierung. Für das Jahr 2011 bestanden folgende planerische Eckpunkte:

- Mit Blick auf die Investorennachfrage wurde auch für 2011 der Schwerpunkt im Bereich der Wertpapiere mit kurzer und mittlerer Laufzeit bzw. variabler Verzinsung gesehen.
- Ausgehend vom relativ günstigen Zinsniveau und der Erwartung mittelfristig steigender Zinsen wurde eine möglichst lange Zinsbindung in Richtung des Referenz-Portfolios auf

7 Jahre angestrebt. Neben der Fristigkeit sollte die bestehende Verzinsungsstruktur mit dem hohen Festzinsanteil von über 80 % im Kern beibehalten werden.

- Die Feinsteuerung der Zinsänderungsrisiken, insbesondere die Entzerrung der Klumpenrisiken aus den Wertpapieremissionen und die zielgerichtete Gestaltung der Zinskostenstruktur, sollten durch den ergänzenden Einsatz der Finanzderivate erfolgen.
- Als wesentlicher Schwerpunkt des Derivateinsatzes war die vorbeugende Sicherung der Zinsänderungsrisiken aus zukünftigen Anschlussfinanzierungen vorgesehen. Vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen und der mittelfristigen Erwartung rapide steigender Zinsen sollten freundliche Marktphasen entsprechend genutzt werden.

3 Geschäftsabschlüsse 2011: Volumen und Struktur

3.1 Kredite

3.1.1 Ermächtigungen und Abschlüsse Kredite

Zur Deckung des Finanzbedarfs wurde der im Haushalt 2011 veranschlagte Kreditermächtigungsrahmen wie folgt in Anspruch genommen:

Ermächtigung	Soll 2011 (in Mio. €)	Ist 2011 (in Mio. €)
Nettokreditaufnahme	993,6	565,4
Konjunkturell bedingte Nettokreditaufnahme	293,0	0
Einnahmerest aus dem Vorjahr	211,5	0
Summe Neuverschuldung	1.498,1	565,4
Anschlusskredite für fällige Altschulden gem. §2(1) HG 2011/12	2.989,1	2.989,1
Anschlussfinanzierung aus der Schuldübernahme der LVSH	10,0	10,0
Anschlusskredite für außerplanmäßig fällige Schulden gem. § 18 Abs.5 LHO (Umschuldungen) *	30,0	30,0
Finanzierungen im Rahmen der Marktpflege gem. § 18 Abs. 5 LHO*	0,1	0,1
Bruttokreditaufnahme (insgesamt)	4.527,3	3.594,6
Bruttokreditaufnahme (ohne Umschuldungen und Marktpflege)		3.564,5

* Ermächtigung in Höhe der tatsächlichen erforderlichen Beträge

Abbildung 2: Ermächtigung und Abschlüsse Kredite 2011

Der im Haushalt 2011 vorgesehene Kreditermächtigungsrahmen (Soll 2011) ist um 932,7 Mio. € unterschritten worden. 671,3 Mio. € wurde als Mindereinnahme ausgewiesen, 50 Mio. € sind als Einnahmerest gebildet und in das Haushaltsjahr 2012 übertragen worden. Der Einnahmerest aus dem Haushaltsjahr 2010 i.H.v. 211,5 Mio. € wurde 2011 nicht beansprucht und in Abgang gestellt.

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

- von den im Haushaltsjahr 2011 eingegangenen Einnahmen aus Krediten im Rahmen des Jahresabschlusses 319,6 Mio. € zu Gunsten des Haushaltsjahres 2010,
- von den im Haushaltsjahr 2012 eingegangenen Einnahmen aus Krediten sind im Rahmen des Jahresabschlusses 415,4 Mio. € zu Gunsten des Haushaltsjahres 2011 umgebucht worden.

Für die nachfolgende Darstellung der Abschlussstruktur wird das im Kalenderjahr am Kreditmarkt finanzierte Volumen in Höhe von **3,5 Mrd. €** (d.h. ohne Berücksichtigung der Umbuchungen zum buchhalterischen Haushaltsausgleich und der Marktpflege) zugrunde gelegt.

3.1.2. Laufzeit- und Zinsbindungsstruktur

Vom Finanzierungsvolumen über insgesamt rd. 3,5 Mrd. € entfielen

- **rd. 2,3 Mrd. € oder 66%** (2010: 71%) **auf Festzinsdarlehen,**
- **rd. 1,2 Mrd. € oder 34%** (2010: 29%) **auf variabel verzinsliche Darlehen.**

Die mit den Nominalvolumina gewichtete **Durchschnittsrendite der Festzinsdarlehen** betrug **3,01%** und lag entsprechend der allgemeinen Zinsentwicklung etwas oberhalb des Vorjahres (2010: 2,67%). Die **Durchschnittslaufzeit von 7,9 Jahren** bewegte sich auf Vorjahresniveau (2010: 7,9 Jahre).

Auch in 2011 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

- **84,0% auf Wertpapieremissionen,**
- **16,0% auf Schuldscheindarlehen.**

Die Form der Finanzierung ist stark von der Nachfrage der unterschiedlichen Investorengruppen geprägt und deutlichen Schwankungen unterworfen. Seit der Finanzkrise Mitte 2007 haben großvolumige Wertpapieremissionen als Finanzierungsinstrument stark an Bedeutung gewonnen, da die Anleger insbesondere in bonitätsstarke Staatsanleihen („safe haven“) investieren. Die Bundespapiere können aufgrund der Benchmarkfunktion in Europa, der damit verbundenen hohen Liquidität und dem Bekanntheitsgrad nach wie vor noch stärker von dieser Entwicklung profitieren als entsprechende Anleihen der Bundesländer.

Grundsätzlich gewinnen mit der Internationalisierung der Märkte die Kriterien der Liquidität und der Fungibilität stärker an Bedeutung. Schließlich tragen auch die bevorstehenden Kapitalmarktregulierungen zu einem höheren Anteil an Wertpapieremissionen bei. Aus Landes-sicht bedeuten die veränderten Rahmenbedingungen eine stärkere Marktorientierung in Richtung der Investoren. Hierzu zählen die Erarbeitung der Vertragsdokumentation entsprechend internationaler Standards, das Rating der Emissionen und die Investoren-pflege. Eine Folge der stärkeren Kapitalmarktpräsenz ist auch, dass finanzrelevante Nachrichten des Landes wesentlich stärker externen Bewertungen unterliegen.

Jahr	Wertpapieranteil
2004	37,1%
2005	26,7%
2006	32,5%
2007	57,9%
2008	78,6%
2009	72,5%
2010	75,0%
2011	84,0%

Die **Wertpapieremissionen von rd. 2,9 Mrd. €** teilen sich auf in:

- 11 EUR-Emissionen des Landes SH
(zzgl. einer Aufstockung und Verkäufen aus Eigenbestand) rd. 2.220 Mio. €
- davon 39,74 Mio.€ Verkäufe am Sekundärmarkt im Rahmen der Marktpflege
- 3 Gemeinschaftsemissionen mit weiteren Ländern
(zzgl. einer Aufstockung; BB, HB, HH, MV, RP, SL, SH) rd. 655 Mio. €

Die Begebung eigener Anleihen bildete auch in 2011 den zentralen Finanzierungsschwerpunkt. So wurden insgesamt 11 Schatzanweisungen des Landes Schleswig-Holstein am Kapitalmarkt platziert, darunter zwei Papiere im Benchmark-Format (jeweils 500 Mio. €). Die Emissionen wurden nach der Markterkundung gezielt auf die Investorenbedürfnisse ausgerichtet und konnten mit entsprechender Marktakzeptanz zu günstigen Konditionen platziert werden.

Ein weiterer Teil der Wertpapiere wurde in Form der seit Jahren am Markt etablierten Gemeinschaftsemissionen („Länder-Jumbos“) begeben. Das Instrument dient in erster Linie der Erschließung neuer Investoren und hat sich vor allem im krisengeprägten Umfeld wiederholt bewährt. Alle 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.

3.1.4 Zeitliche Deckung des Kreditbedarfs

Die Entscheidung über die zeitliche Verteilung der Kreditaufnahme hängt im Kern von dem Liquiditätsbedarf in den einzelnen Monaten und der Einschätzung der Kapitalmarktentwicklung im Jahresverlauf ab. Es wird angestrebt, die Darlehen möglichst in zinsgünstigen 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.

Auch das Jahr 2011 war nach wie vor geprägt durch die Finanz- und die Staatsschuldenkrise. Die starke Unsicherheit hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der südeuropäischen Staaten führte zu Nachfrageverschiebungen und starken Zinsschwankungen innerhalb des Jahres. Deshalb hatte die frühzeitige Eindeckung mit ausreichender Liquidität und die Orientierung an der Investorennachfrage für das Land Schleswig-Holstein allerhöchste Priorität bei der Kreditaufnahme. Darüber hinaus waren folgende Aspekte von Bedeutung:

- Etwa die Hälfte des Fälligkeitsvolumens konzentrierte sich auf die ersten beiden Monate;
- unerwartete Entwicklung der Steuereinnahmen im Vergleich zur Steuerschätzung;
- Zuspitzung der Staatsschuldenkrise mit starken Zinsauswirkungen im zweiten Halbjahr.

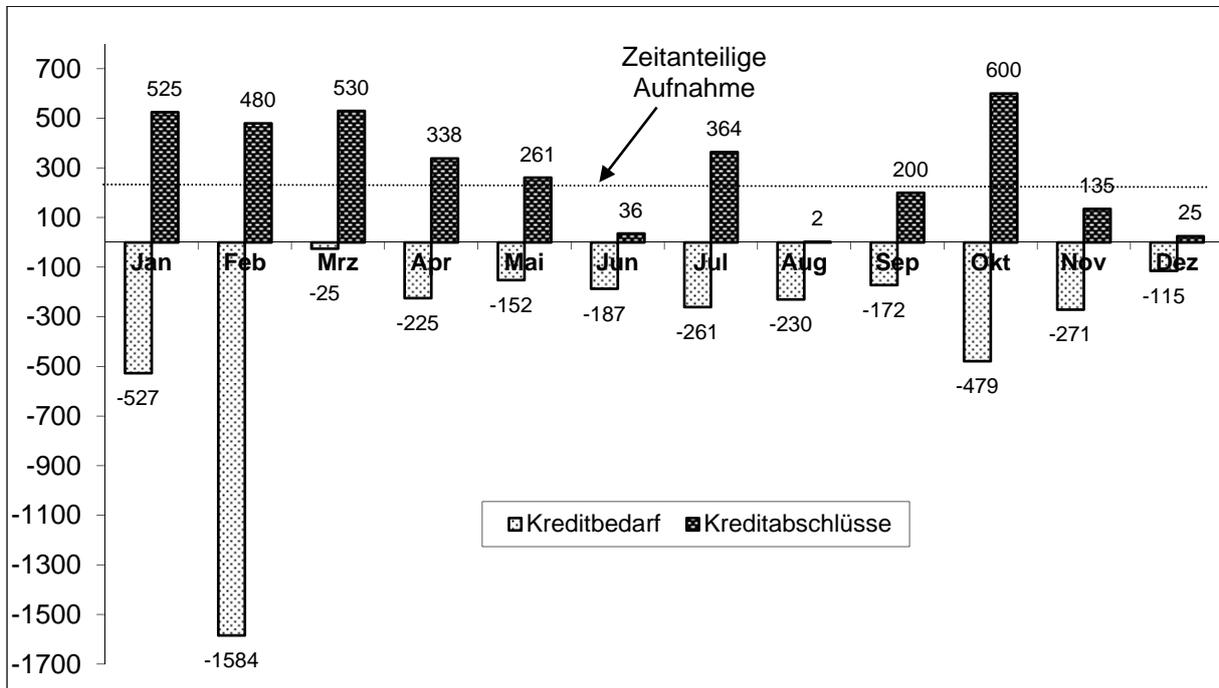


Abbildung 3: Kreditbedarf und Kreditabschlüsse in den Monaten des Jahres 2011

In der Grafik wurden der Kreditbedarf entsprechend der ursprünglichen Liquiditätsplanung zu Beginn des Jahres und die getätigten Kreditabschlüsse einander gegenüber gestellt. In der Übersicht wird deutlich, dass die Finanzierung der Spitze zu Jahresbeginn zur Entzerrung des Klumpenrisikos gezielt auf das erste Halbjahr verteilt wurde. Im zweiten Halbjahr erfolgte die Kreditaufnahme grundsätzlich orientiert am geplanten Bedarf. Insgesamt wurde aufgrund der marktbezogenen Unsicherheit und der notwendigen Ausrichtung auf Wertpapierfinanzierungen mit zeitlichem Vorlauf gearbeitet. Überschüssige Mittel wurden jeweils am Geldmarkt mit bis zu zwei Monaten Laufzeit angelegt.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass auch in 2011 im anhaltend krisengeprägten Umfeld die Liquidität des Landes zu jeder Zeit gewährleistet war. Der Kassenkredit wurde aufgrund der geschilderten Zusammenhänge nur punktuell und in geringer Höhe in Anspruch genommen.

3.2 Finanzderivate

Das Land Schleswig-Holstein setzt im Rahmen der Kreditfinanzierung bereits seit 1992 Finanzderivate mit dem Ziel ein, die Kreditkonditionen zu optimieren und Zinsänderungsrisiken zu begrenzen. Mit Bezug auf die Erfolgsmessung hat der Einsatz der Instrumente von Beginn an zu einer Reduzierung der Zinskosten beigetragen.

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 entsprechend der Marktentwicklung steuern und zielorientiert 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 gesetzlichen Ermächtigungen zum Einsatz von Finanzderivaten überarbeitet.

Zum einen werden seitdem die Finanzderivate in die vom Parlament vorgegebene Obergrenze für das Zinsänderungsrisiko im jeweiligen Haushalt einbezogen. Durch den unmittelbaren Bezug auf die Schwankungsbreite der veranschlagten Zinsausgaben ist eine zielgenaue Steuerung der Zinsänderungsrisiken möglich (Abschnitt 4.3.1).

Zum anderen begrenzt die Ermächtigung in §18 (6) LHO den Gesamtbestand an Finanzderivaten. Dieser darf insgesamt den Gesamtschuldenstand am Ende des vorangegangenen Haushaltsjahres nicht übersteigen.

	(Mio. €)
Schuldenstand per Ende 2010 / Ermächtigung für 2011	<u>25.997,8</u>
Inanspruchnahme der Ermächtigung:	
Bestand per 31.12.10	19.678,8
darunter: Zinsswaps zur Währungssicherung i.H.v. 236,5 Fälligkeiten in 2011	- 3.011,1
Neugeschäfte (inkl. Nominalwerterhöhungen bestehender amortisierender Strukturen i.H.v. 18,6)	+ 3.868,6
Bestand per 31.12.11	<u>20.536,3</u>
darunter: Zinsswaps zur Währungssicherung i.H.v. 170,4	

Abbildung 4: Ermächtigungsrahmen und Bestandsentwicklung Derivate in 2011

Die haushaltsgesetzliche Ermächtigung gem. §18 (6) LHO wurde im gesamten Jahr 2011 eingehalten. Die Inanspruchnahme der Ermächtigung betrug zum Jahresende 2011 rd. 79%.

3.2.2 Abschlussstruktur und Zielsetzungen

Im Jahr 2011 wurden Finanzderivate mit einem Volumen von insgesamt 3.850 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:

	2011		2010	
	in Mio. €			
Abschlussvolumen insgesamt	3.850		3.110	
davon				
• Zinsswaps (unbedingte Zinsverpflichtungen)	350	(9%)	1.040	(34%)
• Zinsswaps zur Währungssicherung			70	(2%)
• Zinsoptionen (bedingte Zinsverpflichtungen)	3.500	(91%)	2.000	(64%)
Die abgeschlossenen Geschäfte teilen sich bezüglich der Zielsetzung auf in				
• Optimierung der Kreditkonditionen	1.950	(51%)	1.485	(48%)
(Swaps in variabel, Verkauf von Zinsoptionen)				
• Begrenzung von Zinsänderungsrisiken	1.900	(49%)	1.625	(52%)
(Swaps in fest, Kauf von Zinsoptionen)				

Abbildung 5: Aufteilung Abschlussvolumen Finanzderivate

Das in 2011 getätigte Abschlussvolumen erreicht fast den Höchstwert aus 2005 von 3,93 Mrd. €. Das hohe Volumen steht im unmittelbaren Zusammenhang mit der Strategie der vorzeitigen **Sicherung der Zinsausgaben zukünftiger Anschlussfinanzierungen**. Über 90% des Abschlussvolumens betreffen diesen Schwerpunkt. Die Sicherungsstrategie wird geprägt durch das sehr zinsgünstige Marktumfeld mit dem mittelfristig hohen Zinssteigerungspotenzial einerseits und die geringe Risikotragfähigkeit des Landes andererseits. Insgesamt sollen jeweils in etwa ein Drittel der Finanzierungsbedarfe der Jahre bis 2015 zinsseitig vorzeitig gesichert werden.

Vor dem Hintergrund der krisenbedingten Unsicherheit und des hohen Anteils bestehender Zinsswaps wurden in 2011 als Sicherungsinstrumente ausschließlich Festsatzoptionen, die in den wirtschaftlichen Auswirkungen Versicherungen entsprechen, eingesetzt. Hierdurch ist aus Landessicht das Potenzial steigender Zinsen nach oben begrenzt. Im Unterschied zu herkömmlichen Festsatzswaps besteht aber weiterhin die Chance, von niedrigen Zinsen zu profitieren. Dafür haben die Optionen im Vergleich den Nachteil der Prämienbelastung, die insbesondere in unsicheren Marktlagen relativ hoch ist.

Unter Nutzung der Marktschwankungen im Jahresverlauf wurden sog. **Payer-Swapoptionen** über ein Volumen von insgesamt **1,75 Mrd. €** gegen Zahlung einer Prämie gekauft. Die in 2011 abgeschlossenen Optionsgeschäfte sichern zu etwa gleichen Teilen Finanzierungen mit einer Laufzeit von jeweils 5 Jahren, die in den Jahren 2012 bis 2014 beginnen. Die durchschnittliche Zinsobergrenze beträgt 3,68%. Um die Wirtschaftlichkeit der Sicherungsinstrumente zu verbessern und die relativ hohe Prämienbelastung zu reduzieren wurden unter Nutzung der Marktlage Zinsuntergrenzen in zwei Varianten ergänzend eingesetzt:

- **Verkäufe von Receiver-Swapoptionen** (Zinsuntergrenzen) über ein Volumen von insgesamt 1 Mrd. €. Im Ergebnis wird das Zinssenkungspotenzial für das Land auf einen durchschnittlichen Satz von 2,80% begrenzt.
- **Verkäufe von Inflationsuntergrenzen** über insgesamt **750 Mio. €** Als Alternative zur bisherigen ausschließlichen Subvention durch Zinsuntergrenzen dienen die sog. Inflationsoptions floors der Risikostreuung. Zudem lassen sich im Umfeld hoher Unsicherheit relativ hohe Prämieinnahmen erzielen, die zur Absenkung der Sicherungsgrenzen auf im Durchschnitt 2,97% eingesetzt wurden. Das Land trägt nur im - aus heutiger Sicht unwahrscheinlichem - Fall andauernder Deflation einen Nachteil durch diese Subventionsalternative.

Insgesamt konnte durch die beiden Subventionierungsmaßnahmen der Prämienaufwand für die Sicherungen **von insgesamt 28,3 auf 3,7 Mio. €** reduziert werden. Die Optionsverkäufe sind bezüglich der gesetzlichen Zielsetzung formal als Optimierungsgeschäfte einzuordnen. Wirtschaftlich stehen sie aber im unmittelbaren Zusammenhang mit den zeitgleich und kongruent abgeschlossenen Sicherungsgeschäften. Unter Berücksichtigung der Abschlüsse in 2011 sind die angestrebten Zinssicherungen der Anschlussfinanzierungen für 2012 und 2013 vollständig sowie für 2014 hälftig umgesetzt.

Über den Sicherungsschwerpunkt hinaus ist für 2011 lediglich auf zwei Aspekte des Derivateinsatzes ergänzend hinzuweisen:

- Receiver-Swaps, d.h. Swaps, bei denen das Land den Festsatz empfängt, wurden im Umfange von **200 Mio. €** abgeschlossen. Sie dienen in Kombination mit den jeweiligen Darlehen der Unterlegung von bestehenden Sicherungsgeschäften.
- Swaps über **150 Mio. €** standen im unmittelbaren Zusammenhang mit Krediten, die in Ausrichtung auf Investoren eine strukturierte Verzinsung tragen (sog. Arbitragegeschäfte). Im Ergebnis trägt das Land eine konventionelle feste oder variable Verzinsung und realisiert einen Zinsvorteil. Aufgrund des veränderten Investorenverhaltens ist der Umfang der für das Land vorteilhaften Arbitragegeschäfte im Vergleich zu den Vorjahren weiter rückläufig.

Die **Abschlussvolumina für die Derivatarten im Zeitraum 2000 – 2011** und die **Entwicklung des Gesamtbestandes** sind in den nachfolgenden Abbildungen dargestellt.

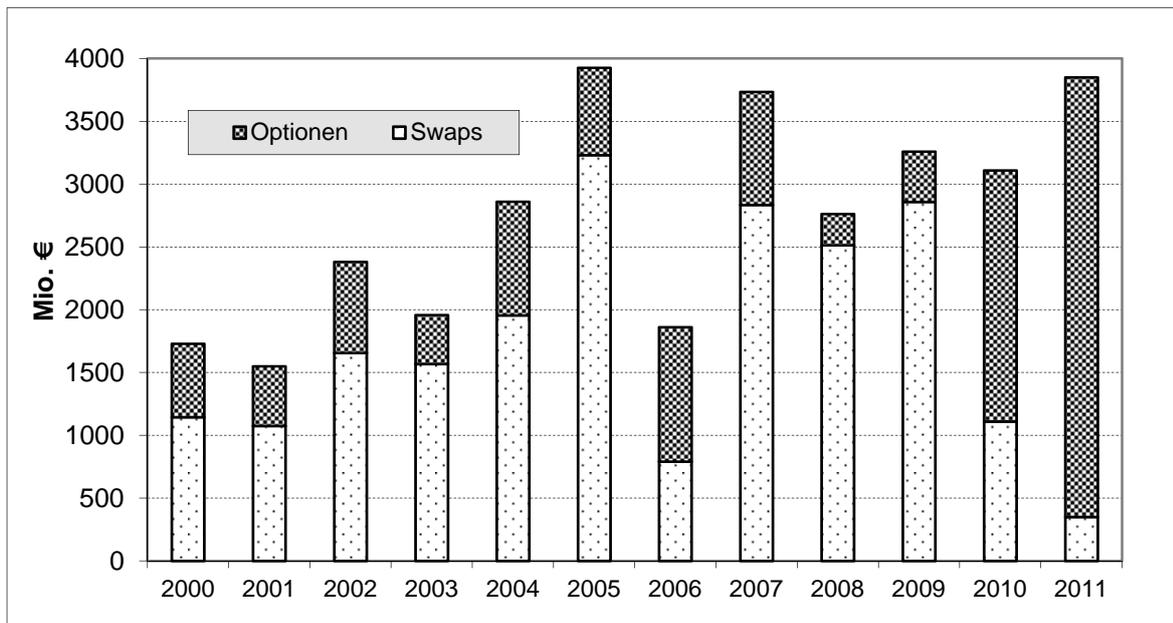


Abbildung 6: Entwicklung Abschlussvolumen Zinsderivate 2000-2011

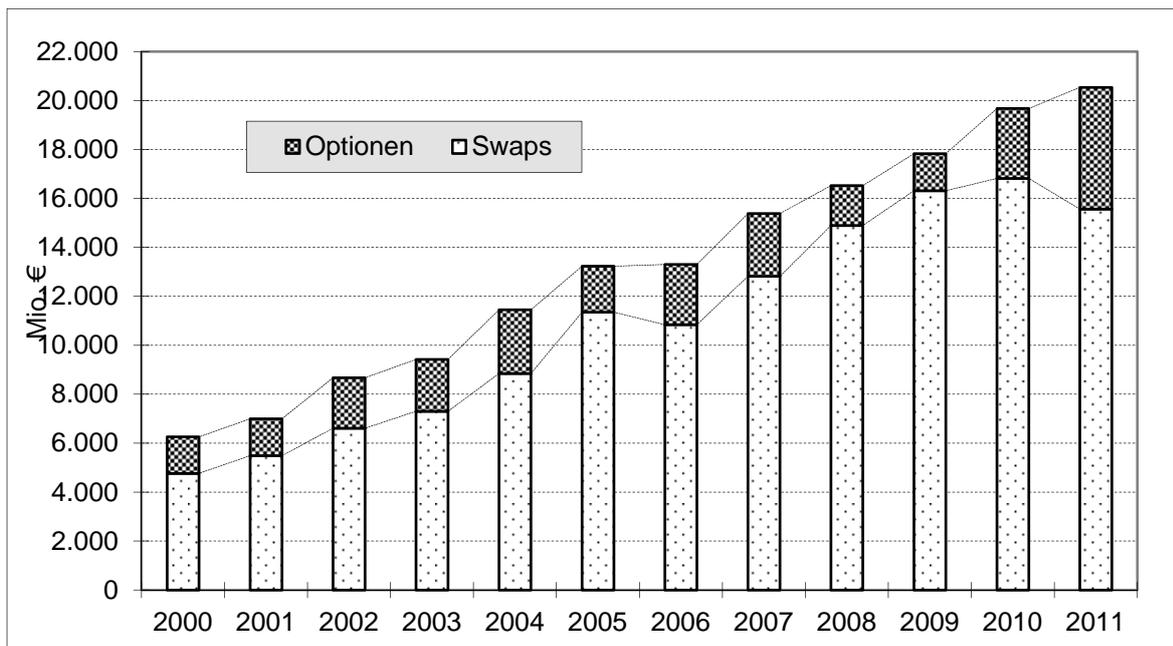


Abbildung 7: Vertragsbestand Zinsderivate per Stichtag 31.12.

3.2.3 Vorzeitige Auflösung von Finanzderivaten und Umstrukturierungen

Mit Bezug auf die Voten zu den Bemerkungen 2000 des LRH (Drucksache 15/436) stellt das Finanzministerium im Jahresbericht pflichtgemäß die Höhe der vorzeitig aufgelösten Derivatgeschäfte und die zeitliche Verteilung der Einnahmen auf die einzelnen Haushaltsjahre gesondert dar. In 2011 sind keine Derivatgeschäfte vorzeitig aufgelöst worden.

3.3 Zinsbindungs- und Kostenstruktur der Kredite und Finanzderivate

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

Mit Bezug auf das **gesamte Finanzierungsvolumen des Jahres 2011 über rd. 3,5 Mrd. €** verändert sich die Zinsbindungs- bzw. Kostenstruktur durch den Einsatz der Finanzderivate wie folgt:

- deutlich höherer Anteil der festen Verzinsung von 95% (ohne Finanzderivate 66%),
- Verkürzung der Festsatzbindung auf 6,8 Jahre (ohne Finanzderivate 7,9 Jahre) und
- etwas höhere Festsatzverzinsung von 3,16% (ohne Finanzderivate 3,01%).

Die relativ starken Strukturverschiebungen stehen im Zusammenhang mit den umfänglichen Sicherungsmaßnahmen im Derivatbereich. Hintergrund ist vor allem die zweijährige, bislang größte Landesschatzanweisung über 1 Mrd. €, die Anfang 2009 in einem sehr schwierigen Marktumfeld und in Koordination mit dem ersten Kapitalmarktauftritt des HSH Finanzfonds begeben worden war. Zur Reduzierung des Zinsänderungsrisikos (Entzerrung Klumpenrisiko) bzw. Verlängerung Zinsbindung wurden umfänglich Finanzderivate abgeschlossen, die sich mit Fälligkeit der Großemission in 2011 auf die Kostenstruktur auswirken. Der Kapitalmarktauftritt der AöR umfasste einen Finanzierungsbedarf 3 Mrd. € und wurde federführend vom Referat VI 25 Mitte 2009 umgesetzt.

Im Vergleich zum Vorjahr ist in 2011 der hohe festverzinsliche Anteil an den Finanzierungen mit 95% noch einmal gestiegen (2010: 84%), die Zinsbindung hat sich mit 6,8 Jahren leicht verkürzt (2010: 7,5 Jahre). Ausgehend vom bislang historischen Jahrestief in 2010 von 2,79% ist die durchschnittliche Festsatzverzinsung moderat gestiegen auf 3,16%.

Unter Bezugnahme auf die ursprünglich geplanten, strategischen Eckdaten 2011 (Abschnitt 2.2) sind folgende Aspekte des Kredit- und Zinsmanagements hervorzuheben:

- Die angestrebte **Verzinsungsstruktur**, d.h. der sehr hohe Anteil der festen Verzinsung konnte auch in dem schwierigen Marktumfeld mit Hilfe des Derivateinsatzes umgesetzt werden. Insgesamt besteht damit der unter Risikoaspekten angestrebte, sehr hohe Festsatzanteil an der Gesamtverschuldung auch weiterhin.
- Die geplante **Zinsbindung** von 7 Jahren (Referenz-Portfolio 7,1 Jahre) im Festsatzbereich wurde leicht unterschritten. Das krisenbedingt eingeschränkte Laufzeitspektrum für die Finanzierungen wurde ausgeschöpft. Unter Einbeziehung der Sicherungsderivate aus den Vorjahren, die üblicherweise das mittlere Laufzeitsegment betreffen, reduziert sich die Zinsbindung nur leicht.
- Auf Grundlage der konservativen Finanzierungsstrategie wurde – unter Verzicht auf kurzfristige Kostenvorteile – eine vergleichsweise günstige **Kostenstruktur** verankert. So liegt die durchschnittliche Festsatzverzinsung auch unter Einbeziehung der vor allem in 2009 abgeschlossenen Sicherungsderivate mit 3,16% nur leicht oberhalb der fälligkeitsgewichteten Größe des Gesamtjahres (3,13%) für die entsprechende Durchschnittslaufzeit.
- Die Begrenzung der Finanzierungsrisiken aus zukünftigen Anschlussfinanzierungen hat als Zielsetzung für den **Derivateinsatz** weiter an Bedeutung gewonnen. In 2011 hatte ein Anteil von über 90% am gesamten Abschlussvolumen diesen Schwerpunkt.

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 berücksichtigenden Risiken sind in im letzten Abschnitt 4.3 beschrieben.

Grundsätzlich ist das Kredit- und Zinsmanagement im Haushaltsvollzug von der dynamischen Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung geprägt. Bei der Würdigung der ausgewiesenen Ergebnisse und der Risiken ist zu berücksichtigen, dass die Erstellung der planerischen Grundlagen, insbesondere im Falle eines Doppelhaushaltes, mit deutlichem zeitlichem Vorlauf und unter entsprechend hoher Unsicherheit erfolgt. Die Abweichung zwischen Soll- und Ist-Zahlen können deshalb mitunter beträchtliche Größenordnungen erreichen. Die Zahlen für den Doppelhaushalt 2011/12 wurden im Herbst 2010 erstellt.

4.1 Haushaltsmäßiges Ergebnis

Die haushaltsmäßigen Zinsausgaben in 2011 betrugen 941,5 Mio. € und unterschritten damit das Haushalts-Soll von 958,40 Mio. € leicht um 16,9 Mio. €. Ursächlich für diese positive Entwicklung waren die günstige Zinsentwicklung bereits in 2010 sowie die gezielten Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements im Vollzug. Im Vergleich zum Vorjahr sanken die Zinsausgaben deutlich um 27,1 Mio. € (2010: 968,6 Mio. €). Damit konnten die zusätzlichen Zinsausgaben, die sich aus der Neuverschuldung 2010 in Höhe von rd. 1,3 Mrd. € ergaben, vollständig kompensiert werden.

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 Marktent-

wicklung 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.

	Soll 2011	Ist 2011
Zinsausgaben Referenz-Portfolio in Mio. €	1.038,30	1.000,47
Zinsausgaben Ist- und Plan-Portfolio in Mio. € (Kapitel 1116, Maßnahmegruppe 01)	958,40	920,72
Wirtschaftliches Ergebnis 2011	79,90	79,75

Abbildung 8: Wirtschaftliches Ergebnis 2011

In 2011 wurde ein positives wirtschaftliches Ergebnis in Höhe von 79,75 Mio. € erzielt. Die ursprüngliche angestrebte Planzahl von 79,90 Mio. € wurde somit nahezu erreicht und das Vorjahresultat deutlich übertroffen (2010: 47,66 Mio. €). Bei der Ergebniswürdigung ist zu beachten, dass die zusätzlichen Belastungen aus hohen Disagien von rd. 20 Mio. € resultierend aus den drei in 2011 begebenen Niedrigkuponanleihen sowie aus Prämienzahlungen im Derivatbereich von fast 4 Mio. € in dem günstigen Ergebnis bereits enthalten sind.

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	2010	2011
Anzahl der Konten per 31.12.	1.317	1.319
Anzahl der zahlungsrelevanten Vorgänge	3.178	3.241
Anzahl der Auswertungen/Berichte	480	475

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 31.12.2010 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.

	2010				2011		
	Gew.	Anz.	Leist.	Konten	Anz.	Leist.	Konten
Abschlüsse/Abtretungen							
SSD fest (inkl. Abtretungen)	1,0	199	199	772	127	127	780
strukt./var. Darlehen/WP**	1,5	27	41	140	24	36	142
Swaps	1,5	41	62	385	4	6	341
Optionen	2,0	18	36	20	40	80	56
Σ Abschlüsse (inkl. Abtretungen)		285	338		195	249	
Σ Abgänge (Kredite/Derivate)	0,2	114	23		115	23	
Σ Gesamt		399	361	1317	310	272	1319

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

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**.

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

Im Doppelhaushalt 2011/2012 wurden folgende Limite ermittelt und gesetzlich verankert:

	2011	2012
Gesetzlich festgesetztes Limit für das haushaltmäßige Zinsänderungsrisiko (§ 2 Abs. 4 HG) in Mio. €	30	70

Abbildung 11: Limit für das haushaltmäßige Zinsänderungsrisiko

Das vom Parlament im Haushalt **2011 vorgegebene Limit für die Schwankungsbreite der im Haushalt veranschlagten Zinsausgaben** (§ 2 (4) HG 2011/2012) in Höhe von 30 Mio. € wurde im gesamten **Haushaltsvollzug stets eingehalten**.

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 bei Neugeschäften grundsätzlich auf **Vertragspartner erster Bonität**, d.h. es muss von den führenden Ratingagenturen eine Bewertung in der Kategorie **Investmentgrade** (mindestens der A-Kategorie) vorliegen.

Im Rahmen der Steuerung der Kreditrisiken werden zu Beginn eines jeden Jahres auf der Basis der Rating-Bewertungen in Anlehnung an die **bankenaufsichtsrechtliche Laufzeitmethode** für die nominalen Vertragsvolumina sogenannte **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. Schließlich wird für die untere Ratingkategorie A jährlich ein eigenes Limit festgelegt. Für 2011 betrug diese Obergrenze 30%. Die Landesbanken wurden hierbei aufgrund der umfangreichen Staatsbeteiligungen ausgenommen und einer gesonderten Betrachtung unterzogen.

Für den gesamten **Bestand an Finanzderivaten von 20,5 Mrd. € per 31.12.2011 (inkl. Zins- und Währungswaps) ergab sich ein Kreditäquivalent von 416 Mio. €**, das entspricht einem Anteil von 2,2% (Vorjahr: 2,4%). Auf die fünf größten Geschäftspartner entfiel per 31.12.11 insgesamt ein Anteil von 41%, wobei hier die Spanne zwischen 11,6% und 6,4% lag (2010: Anteil 32,4% bzw. Spanne 11,8% und 6,1%). Die Kreditrisiken des Landes sind damit weiterhin relativ breit gestreut.

Das beschriebene Verfahren erweist sich im Zuge der Finanzkrise zunehmend als unzureichend. Auch in 2011 kam es zu breiten Ratingherabstufungen. In der Praxis bilden Banken mit einem AA-Rating die Ausnahme. Ratingdifferenzierungen gibt es damit kaum noch. Darüber hinaus stehen umfangreiche Regulierungen insbesondere im Derivatbereich bevor (Clearing über zentrale Gegenparteien, Standardisierung, Sicherheitenstellung der Kontrahenten, Transaktions- und Melderegister, Überarbeitung der Finanzmarkttrichtlinie MiFID, BASEL III). Notwendige Folge ist eine systematische Neubewertung bzw. Differenzierung

der Kostenbestandteile für alle Marktpartner. Das Derivatgeschäft wird zukünftig nur unter Bereitstellung entsprechender Sicherheiten seitens der Beteiligten möglich sein.

Der Einsatz der Finanzderivate ist in Schleswig-Holstein wesentlicher Bestandteil der Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben und hat sich in jahrzehntelanger Praxis erfolgreich bewährt. Im Zuge der stärkeren Kapitalmarktausrichtung und der Dominanz größervolumiger Wertpapieremissionen als Finanzierungsform sind die derivativen Instrumente für das effiziente Kredit- und Zinsmanagement in Zukunft unverzichtbar. Die Verfahren zur Kreditrisikosteuerung befinden sich krisenbedingt in einer Übergangsphase. Für den Bereich der öffentlichen Hand –wie für die Nichtbanken insgesamt- hat sich aufgrund der marktseitigen Verwerfungen und der noch nicht klar definierten Neuregelungen noch kein praktikabler, zukunftsfähiger Verfahrensstandard entwickelt. Vor diesem Hintergrund wird die Kreditrisikosteuerung derzeit in Schleswig-Holstein in Zusammenarbeit mit den anderen Bundesländern neu konzipiert.

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 umfassendes Regelwerk für das Kredit- und Zinsmanagement erarbeitet und mit dem Landesrechnungshof abgestimmt. Die Richtlinien beinhalten die beim Land eingesetzten Verfahren zur Steuerung der Ergebnisse und der wesentlichen Risikokategorien. Sie werden fortlaufend aktualisiert.

5 Entwicklung der Schuldverpflichtungen

Im folgenden Abschnitt sind die wesentlichen Eckdaten zur Gesamtverschuldung des Landes dargestellt. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass sich der Jahresbericht grundsätzlich auf die im Landeshaushalt im Kapitel 1116 veranschlagten Schulden und die entsprechenden Aktivitäten des Kredit- und Zinsmanagements sowie der Schulden- und Derivatverwaltung bezieht. Eine Übersicht über die Allgemeinen Schuldverpflichtungen des Landes ist als Anlage beigefügt.

5.1 Entwicklung der fundierten Schulden

In der nach der Schuldenstatistik des Statistischen Bundesamtes für die Staatlichen Haushalte üblichen Abgrenzung (Stichtag 31.12.) hat sich der Schuldenstand der Fundierten Schulden von 26 Mrd. € um 988 Mio. € auf nunmehr 26,99 Mrd. € erhöht. Dies entspricht einer Steigerung um 3,8% (2010: 5,9%). Das geringe Bestandsvolumen bei den öffentlichen Haushalten von 330 Mio. € ist entsprechend der planmäßigen Tilgung weiter rückläufig. Bei der Bestandsentwicklung ist zu beachten, dass die Darlehen der Liegenschaftsverwaltung LVSH (369 Mio. €) und das restliche Darlehen der Vermögensbeteiligungsgesellschaft GVB (180 Mio. €) zum 01.01.2011 in den Landeshaushalt übertragen worden sind.

SCHULDENSTRUKTUR 01.01.2011 bis 31.12.2011				
Schuldenarten	Stand am 31.12.2010 Euro	Aufnahmen + Zugänge 01.01. bis 31.12.2011 Euro	Tilgungen + Abgänge 01.01. bis 31.12.2011 Euro	Stand am 31.12.2011 Euro
1. Wertpapierschulden				
Landesschatzanweisungen Euro	11.696.402.453,41	3.025.763.987,64	2.262.556.200,00	12.459.610.241,05
Landesschatzanweisungen Fremdwährung	236.510.011,80	0,00	66.082.988,18	170.427.023,62
Summe 1. Wertpapierschulden	11.932.912.465,21	3.025.763.987,64	2.328.639.188,18	12.630.037.264,67
2. Schuldschein- und Vertragsdarlehen				
Kreditinstitute	6.312.817.399,74	611.000.000,00	907.338.756,43	6.016.478.643,31
Sonstiger inländischen Bereich	7.193.828.266,12	595.000.000,00	535.000.000,00	7.253.828.266,12
Sonstiger ausländischer Bereich	80.000.000,00	0,00	0,00	80.000.000,00
Sonstiger öffentlicher Bereich	130.227.021,17	70.000.000,00	51.227.021,17	149.000.000,00
Zwischensumme I	13.716.872.687,03	1.276.000.000,00	1.493.565.777,60	13.499.306.909,43
Übernahme GVB-Darlehen	0,00	180.000.000,00	0,00	180.000.000,00
Übernahme LVSH-Darlehen	0,00	369.093.804,18	21.860.224,12	347.233.580,06
Zwischensumme II	0,00	549.093.804,18	21.860.224,12	527.233.580,06
Summe 2. Schuld- schein/Vertragsdarlehen	13.716.872.687,03	1.825.093.804,18	1.515.426.001,72	14.026.540.489,49
Summe 1. + 2. Kreditmarktschul- den (mit Übernahme GVB+LVSH)	25.649.785.152,24	4.850.857.791,82	3.844.065.189,90	26.656.577.754,16
3. Schulden bei öffentlichen Haus- halten				
Bund (Wohnungsbau/Sonstige)	348.036.244,00	0,00	18.370.857,12	329.665.386,88
Summe 3. Schulden beim Bund	348.036.244,00	0,00	18.370.857,12	329.665.386,88
Summe 1+2+3 Schulden Gesamt (Fundierte Schulden)	25.997.821.396,24	4.850.857.791,82	3.862.436.047,02	26.986.243.141,04

Abbildung 12: Veränderung der Schuldenstruktur 2011

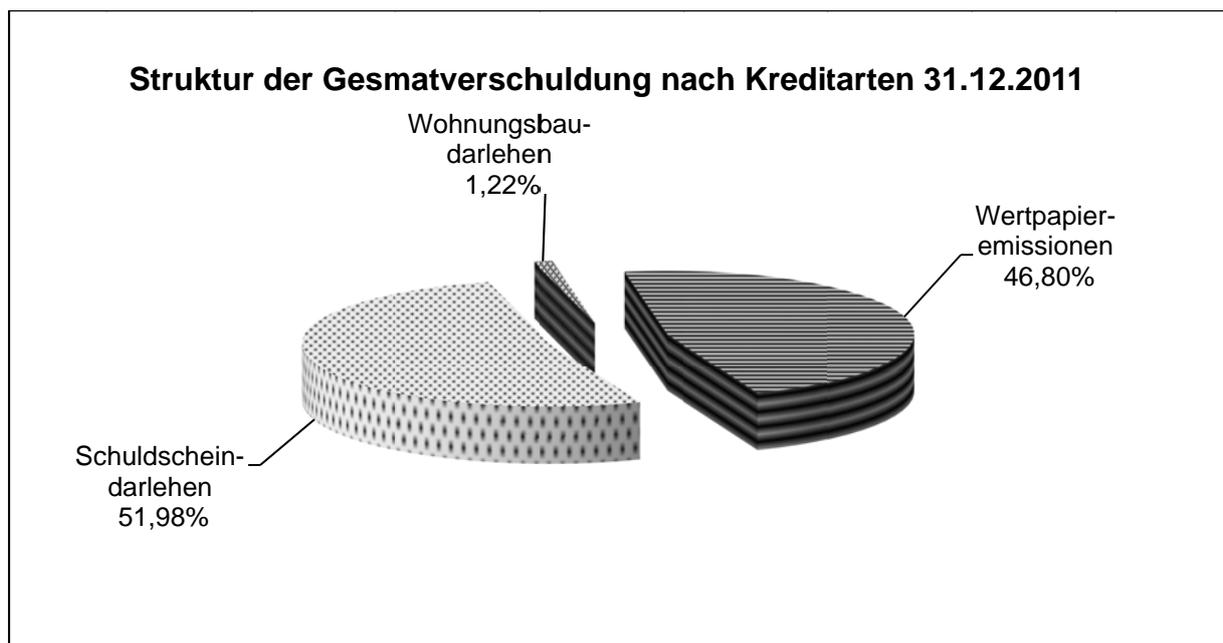


Abbildung 13: Struktur der Gesamtverschuldung nach Kreditarten

Der Anstieg der fundierten Schulden im Berichtsjahr 2011 hat zu einer Erhöhung der Pro-Kopf-Verschuldung um 335,31 € (2010: 507,99 €) von 9.182,08 € auf 9.517,39 € (2010: 9.182,08 €) geführt. Die fundierten Schulden entsprechen in der Veröffentlichung des statistischen Bundesamtes den Schulden des Länderkernhaushaltes im öffentlichen und nicht-öffentlichen Bereich (vgl. Fachserie 14 Reihe 5 des Statistischen Bundesamtes „Schulden der öffentlichen Haushalte“).

	Stand am 31.12.2008 in vollen Euro	Stand am 31.12.2009 in vollen Euro	Stand am 31.12.2010 in vollen Euro	Stand am 31.12.2011 in vollen Euro
Entwicklung Fundierte Schulden	22.752.408.065	24.548.721.331	25.997.821.396	26.986.243.141
Einwohnerzahl SH (30.06. VJ)	2.835.264	2.830.118	2.831.364	2.835.467
Pro-Kopf-Verschuldung	8.024,65	8.674,10	9.182,08	9.517,39

Abbildung 14: Entwicklung der fundierten Schuld

Gegenstand des Kredit- und Zinsmanagements sind die am Kreditmarkt finanzierten Schulden (sog. Kreditmarktschulden). Zu den Kreditmarktschulden zählen Wertpapiersschulden (ohne Wertpapiere des Landes im Eigenbestand) sowie Schuldschein- und Vertragsdarlehen. Nicht einbezogen sind Schulden bei öffentlichen Haushalten, kreditähnliche Rechtsgeschäfte, Kassenverstärkungskredite sowie Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen.

Die traditionelle Finanzierungsform im Bereich der Bundesländer sind Schuldscheindarlehen. Sie machten in Schleswig-Holstein lange Jahre etwa drei Viertel aller Finanzierungen aus. Im Kern handelt es sich um bilaterale Kreditverträge. Die Bedeutung der Schuldscheindarlehen ist in den letzten Jahren im Zuge der Internationalisierung der Kapitalmärkte stark zurückgegangen.

Im Laufe der letzten Jahre hat sich der Anteil der Wertpapiersschulden am Vertragsbestand der Kreditmarktschulden deutlich erhöht. Am Ende des Berichtsjahres beträgt der Anteil der Wertpapiersschulden an den Kreditmarktschulden 47,38 % (2010: 46,52%). Damit stellen die Wertpapiersschulden fast die Hälfte des Schuldenstandes dar.

	2008 in vollen Euro	2009 in vollen Euro	2010 in vollen Euro	2011 in vollen Euro
Summe Kreditmarktschulden	22.372.293.064	24.184.034.883	25.649.785.152	26.656.577.754
davon				
Wertpapiersschulden	8.560.606.724	10.010.597.602	11.932.912.465	12.630.037.265
Anteil an den Kreditmarktschulden in %	38,26%	41,39%	46,52%	47,38%
Schuldschein- / Vertragsdarlehen	13.811.686.339	14.173.437.281	13.716.872.687	14.026.540.489
Anteil an den Kreditmarktschulden in %	61,74%	58,61%	53,48%	52,62%

Abbildung 15: Entwicklung der Kreditmarktschulden 2008 – 2011

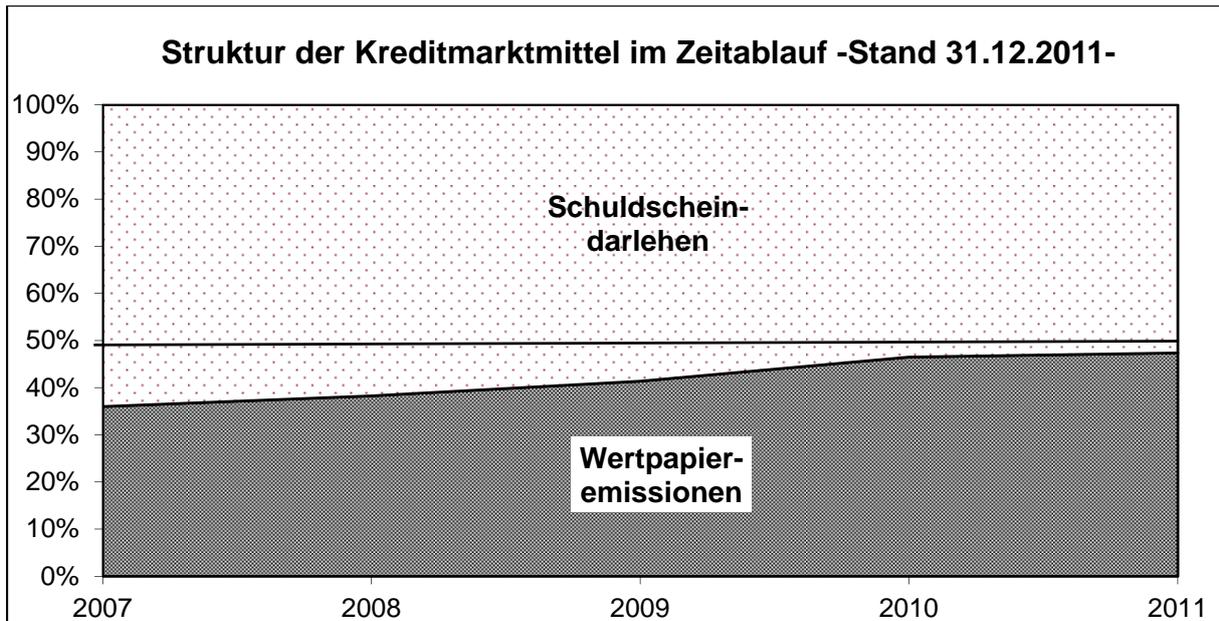


Abbildung 16: Struktur der Kreditmarktschulden 2007 - 2011

5.2 Struktur der Wertpapierschulden

Die Wertpapierschulden wurden in vier Kategorien emittiert. Der Anteil der Euro-Landesschatzanweisungen mit einem Festsatz liegt am Ende des Berichtsjahres mit 34,1% ziemlich konstant zum Vorjahr (2010: 34,9%). Dagegen hat sich der Anteil der variabel verzinslichen Euro Landesschatzanweisungen weiter auf nunmehr 31,7% (2010: 29,9%) erhöht. Die Fremdwährungsemissionen haben mit einem Anteil von 1,3 % nach wie vor keine wesentliche Bedeutung für die Emissionstätigkeit des Landes SH. Das Marktsegment der gemeinsamen Länderschatzanweisungen ist betragsmäßig weitgehend konstant geblieben. Angesichts des steigenden Volumens der eigenen Landesschatzanweisungen, fällt der prozentuale Anteil mit 32,9% in diesem Jahr leicht ab (2010: 33,2%).

	2008 in vollen Euro	2009 in vollen Euro	2010 in vollen Euro	2011 in vollen Euro
Entwicklung Wertpapierschulden	8.560.606.724	10.010.597.602	11.932.912.465	12.630.037.265
Euro- LSA SH- Festsatz	2.925.922.542	3.237.446.218	4.165.630.787	4.306.068.574
Euro- LSA SH – variabler Zinssatz	1.405.000.000	2.730.000.000	3.570.000.000	4.000.000.000
Fremdwährung LSA SH - Festsatz	133.259.139	166.726.341	236.510.012	170.427.024
Euro- Gemeinschaftsemissionen- Festsatz	4.096.425.042	3.876.425.043	3.961.041.666	4.153.541.667
Nachrichtlich				
Stückzahlen	44 Stück	53 Stück	62 Stück	66 Stück

Abbildung 17: Entwicklung Wertpapierschulden 2008 – 2011

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auf den Eigenbestand an Wertpapieren, den das Land zu Zwecken der Marktpflege hält. Das Verfahren zur Unterstützung des regelmäßigen Kapitalmarktauftritts des Landes hat sich langjährig bewährt und wird durch die Bundesbank durchgeführt. Ergänzend werden die Eigenbestände auch zur Anlage der Mittel der Versor-

gungsrücklagen Schleswig-Holsteins und anderer Länder genutzt. Zum Ende des Berichtsjahres 2011 wurde bei 9 der 66 noch laufenden Wertpapieremissionen ein Wertpapiereigenbestand von insgesamt rd. 75 Mio. € ausgewiesen.

Entwicklung	2008 in vollen Euro	2009 in vollen Euro	2010 in vollen Euro	2011 in vollen Euro
Wertpapier-Eigenbestand	56.048.943	57.178.767	114.264.199	74.556.411

Abbildung 18: Entwicklung Wertpapiereigenbestand 2008 - 2011

5.3 Gläubigerstruktur der Schuldscheindarlehen

Bei den Schuldscheindarlehen handelt es sich um bilaterale Kreditverträge. Die Schuldurkunde wird auf einen Gläubiger ausgestellt. Die Übertragung erfolgt durch Abtretung. Im Gegensatz zu den Wertpapierschulden ist es bei den Schuldschein- und Vertragsdarlehen deshalb stets nachzuvollziehen, wer Gläubiger des Landes ist.

	2008 in vollen Euro	2009 in vollen Euro	2010 in vollen Euro	2011 in vollen Euro
Kredite Kreditinstituten	7.380.745.152	7.096.381.994	6.312.817.400	6.543.712.223
Hypothekenbanken	3.594.466.236	2.832.441.833	2.203.215.995	1.935.090.781
Landesbanken	1.390.939.677	1.463.375.084	1.420.375.084	1.594.600.921
Banken mit Sonderaufgaben	427.258.376	745.822.970	828.822.970	1.244.617.171
Sparkassen	377.500.000	552.500.000	617.500.000	582.500.000
Private Geschäftsbanken	811.580.863	738.242.107	525.903.351	450.903.350
Auslandsbanken	470.000.000	435.000.000	440.000.000	380.000.000
Genossenschaftsbanken	309.000.000	289.000.000	227.000.000	281.000.000
Bausparkassen		40.000.000	50.000.000	75.000.000
Kredite inländischen Bereich	6.276.941.184	6.891.828.266	7.193.828.266	7.253.828.266
Versicherungsgesellschaften	5.192.918.601	5.704.805.682	6.104.805.682	6.044.805.682
Pensionskassen	566.000.000	622.000.000	592.000.000	592.000.000
Versorgungswerke	474.000.000	489.000.000	469.000.000	569.000.000
Zusatzversorgungseinrichtungen	1.022.583	3.022.584	12.022.584	12.022.584
Kapitalanlagegesellschaften	10.000.000	35.000.000	10.000.000	10.000.000
Sonstiger inländischer Bereich			5.000.000	10.000.000
Sonstige finanzielle Unternehmen	33.000.000	38.000.000	1.000.000	16.000.000
Kredite öffentlicher Bereich	99.000.000	120.227.021	130.227.021	149.000.000
Zusatzversorgungseinr.(öffentlich)	99.000.000	99.000.000	109.000.000	89.000.000
öffentliche Sonderrechnungen				60.000.000
Gemeinden/GV		20.000.000	20.000.000	0
Verbundene Unternehmen		1.227.021	1.227.021	0
Kredite ausländischer Bereich	55.000.000	65.000.000	80.000.000	80.000.000
Ausländische Nichtbanken	55.000.000	65.000.000	80.000.000	80.000.000
Ges. Schuldschein/Vertragsdarlehen	13.811.686.339	14.173.437.281	13.716.872.687	14.026.540.489
nachrichtlich				
Stückzahlen	727 Stück	601 Stück	622 Stück	631 Stück

Abbildung 19: Gläubigerstrukturen Schuldschein- und Vertragsdarlehen 2008 – 2011

5.4 Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden

Die nachstehende Grafik zeigt die Fälligkeitsstruktur der Kreditmarktschulden des Landes per Ende 2010 und deren Veränderung durch die Abschlüsse im Jahr 2011. Die Finanzkrise führte auch in 2011 zu einer dominanten Nachfrage der Investoren im kürzeren Laufzeitbereich. Das Land Schleswig-Holstein hat im Zuge der Wertpapieremissionen gezielt das mögliche Laufzeitspektrum ausgeschöpft. So ist es gelungen, rund 50 Prozent der Kredite im fünf- bis siebenjährigen Laufzeitband abzuschließen, sodass das niedrige Zinsniveau für längere Zeit fixiert ist. Das sehr kurze Laufzeitsegment bis zu zwei Jahren wurde nicht belegt. Aus der Versicherungsbranche wurden wiederum vereinzelt Schuldscheindarlehen mit überlangen Laufzeiten ab 20 Jahren nachgefragt.

Durch die weiteren Abschlüsse in den nächsten Jahren wird sich das jetzt noch niedrige Tilgungsvolumen ab dem Jahr 2016 bis 2027 deutlich erhöhen und damit die Entwicklung der Fälligkeitsstruktur verstetigen.

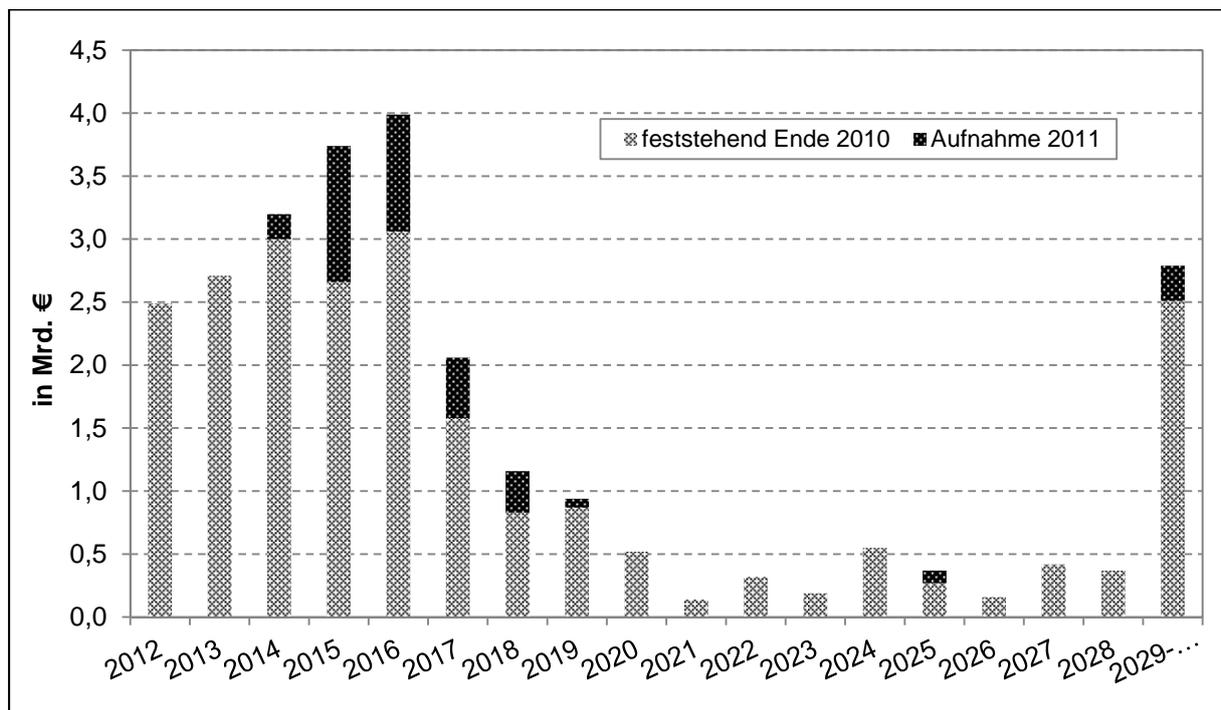


Abbildung 20: Fälligkeitsstruktur Kreditmarktschulden 31.12.2011

5.5 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. 26,7 Mrd. € zum Jahresende 2011 werden nachfolgend der Anteil an festen und variablen Finanzierungen, die durchschnittliche Restlaufzeit sowie die durchschnittliche Zinsbindungsfrist betrachtet:

- Der Bestand der Kreditmarktschulden zum 31.12.2011 teilte sich auf in 81,5% (2010: 82%) festverzinsliche und 18,5% (2010: 18%) variabel verzinsliche Verpflichtungen. Unter Berücksichtigung der Derivate reduzierte sich der feste Anteil geringfügig auf 81% (2010: 85%) und sank aufgrund der Fälligkeitsstruktur des Derivatbestandes in 2011 somit im Vergleich zum Vorjahr leicht ab. Der variable Anteil erhöhte sich entsprechend auf 19% (2010: 15%).

- Die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Kreditbestandes hat sich auf 5,37 Jahre nur leicht verkürzt (2010: 5,54 Jahre). Trotz der marktbedingten Finanzierungen im Bereich der kürzeren Laufzeiten konnte die bestandsseitige Verkürzung der Restlaufzeit im Jahresverlauf zum größten Teil kompensiert werden.
- Die durchschnittliche Zinsbindungsdauer, die Laufzeit- und die Verzinsungsstruktur in einer Größe kombiniert sowie die Finanzderivate berücksichtigt, blieb mit 4,43 Jahren zum Jahresende 2011 nahezu unverändert (2010: 4,48 Jahre). In dieser Entwicklung kommt der Einsatz der Finanzderivate zum Zweck der Zinssicherung im Umfeld historisch niedriger Zinsen zum Ausdruck.

Die Kennzahlen bringen die umfangreichen Maßnahmen des Kredit- und Zinsmanagements zur mittel- bis langfristigen Optimierung der Zinskostenstruktur zum Ausdruck. Im Umfeld historischer Niedrigzinsen wurde mit Bezug auf die geringe Risikotragfähigkeit des Landeshaushalts auch in 2011 – wie bereits in den letzten Jahren – eine konservative Finanzierungsstrategie mit einer tendenziell längeren Zinsbindung umgesetzt.

So bestand auch in 2011 Investorennachfrage krisenbedingt vor allem im Bereich großvolumiger Wertpapieremissionen mit kurzer Laufzeit bzw. variabler Verzinsungen. Unter Verzicht auf kurzfristige Renditevorteile wurde seitens des Landes das verfügbare Laufzeitspektrum im Zuge der Finanzierungen genutzt. Durch den Einsatz der Finanzderivate wurde ein relativ hoher Anteil der zukünftigen Anschlussfinanzierungen vorzeitig gesichert. Im Zuge der konservativen Finanzierungsstrategie konnte die Liquidität zu jeder Zeit gewährleistet werden. Wie die Ergebnisse verdeutlichen, ist auch in 2011 die Optimierung der Zinskostenstruktur, die auf die laufende Nutzung der Kostenvorteile unter Berücksichtigung der langfristigen Zinsänderungsrisiken ausgerichtet ist, gelungen.

Stand der „Allgemeinen Schuldverpflichtungen“ des Landes Schleswig-Holstein

Schuldenstand

Der Schuldenstand entsprechend der Jahresschuldenstatistik zum Stichtag 31.12.2011

1. Schulden aus Kreditmarktmitteln	26.656,58 Mio. €
davon	
1.1 Wertpapierschulden*)	
Landesschatzanweisungen (Euro)	12.459,61 Mio. €
Landesschatzanweisungen (Fremdwährung)	170,43 Mio. €
1.2 Schuldschein- und Vertragsdarlehen beim nichtöffentlichen Bereich bei Kreditinstituten**)	6.543,71 Mio. €
beim sonstigen inländischen Bereich	7.253,83 Mio. €
beim sonstigen ausländischen Bereich	80,00 Mio. €
1.3 Schuldschein- und Vertragsdarlehen beim öffentlichen Bereich beim sonstigen öffentlichen Bereich	149,00 Mio. €
 2. Schulden bei öffentlichen Haushalten beim Bund (Wohnungsbau und Sonstige)	 329,66 Mio. €

Fundierte Schulden am 31.12.2011 **26.986,24 Mio. €**

**Die fundierten Schulden am Ende des
Haushaltsjahres 2011** betragen in Abgrenzung
zum Schuldenstand lt. Jahresschuldenstatistik **27.401,68 Mio. €**

abzüglich
Schuldenaufnahme für das Haushaltsjahr 2011
mit einer Valuta im Jahr 2012 415,44 Mio. €

26.986,24 Mio. €

*) Schuldenstand um den Eigenbesitz des Landes an Wertpapieren (Schatzanweisungen)
in Höhe von 74,56 Mio. € vermindert.

***) incl. Übernahme GVB-Darlehen und LVSH-Darlehen