



**STADT  
BOCHUM**

# Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement

2023

Stadt Bochum  
Der Oberbürgermeister

- Amt für Finanzsteuerung -  
20 11 Arbeitsgruppe Zins- und Schuldenmanagement  
Willy-Brandt-Platz 2-6  
44777 Bochum

Stand: 17.12.2024

# Inhalt

Inhalt.....	2
Kurzbericht.....	5
<b>Teil 1 - Allgemeines .....</b>	<b>6</b>
<b>A. Grundsätzliches .....</b>	<b>6</b>
A.1 Hintergrund zum Bericht.....	6
A.2 Aufgaben des Zins- und Schuldenmanagements .....	7
A.3 Ziele des Zins- und Schuldenmanagements.....	8
<b>Teil 2 - Märkte und Aktivitäten .....</b>	<b>8</b>
<b>B. Marktumfeld.....</b>	<b>8</b>
B.1 Wirtschaftliche Lage Deutschlands und des Euroraumes .....	9
B.1.1 Inflationsentwicklung .....	10
B.1.2 Wirtschaftsentwicklung und Staatsfinanzen im Euroraum .....	11
B.2 Kapitalmarkt .....	14
B.3 Geldmarkt .....	17
B.4 Kommunalfinanzierung.....	20
B.4.1 Fokus: Kurzfristige Finanzierung (Direktgeschäft) .....	21
B.4.2 Fokus: Langfristige Finanzierung (Direktgeschäft).....	22
B.4.3 Fokus: Kapitalmarktfinanzierung (Platzierungsgeschäft) .....	22
<b>C. Strategien und Maßnahmen .....</b>	<b>23</b>
C.1 Kommunalkredit-Portfolio .....	26
C.2 Kassenkredit-Portfolio .....	27
C.3 Kapitalmarkt-Aktivitäten.....	28
<b>Teil 3 - Portfolio-Strukturen .....</b>	<b>29</b>
<b>D. Stichtagsbezogene Schuldenentwicklung .....</b>	<b>29</b>
D.1 Kommunalkredit-Portfolio .....	31
D.2 Kassenkredit-Portfolio .....	32
D.3 Portfolioübergreifende Schuldenentwicklung.....	32
<b>E. Auswertungen und Kennzahlen .....</b>	<b>34</b>
E.1 Kommunalkredit-Portfolio .....	34
E.1.1 Durchschnitts-Bestand / Durchschnitts-Zinssatz.....	34
E.1.2 Durchschnitts-Restzinsbindungsdauer .....	35
E.1.3 Durchschnitts-Restlaufzeit.....	35
E.1.4 Zinsbindungsstruktur .....	35
E.1.5 Komplexitätsstruktur .....	37
E.1.6 Aufteilung nach Gläubigergruppen .....	37
E.1.7 Zinsstruktur .....	38
E.1.8 Klumpenrisiken .....	39
E.2 Kassenkredit-Portfolio .....	39

E.2.1	Durchschnitts-Bestände .....	40
E.2.2	Durchschnitts-Zinssatz .....	41
E.2.3	Portfolio-Struktur .....	42
E.2.4	Komplexitätsstruktur .....	43
E.3	Portfolioübergreifende Entwicklung der Durchschnitts-Bestände.....	43
<b>F.</b>	<b>Nachhaltige Finanzierungen .....</b>	<b>44</b>
F.1	Nachhaltige Finanzierungen im Kommunalkredit-Portfolio .....	44
F.1.1	Nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung .....	44
F.1.2	Nachhaltige Kreditmarkt-Finanzierungen mit Zweckbindung .....	46
F.1.3	Konkurrenz verschiedener nachhaltiger Finanzierungen .....	46
F.1.4	Absicht zum Einsatz nachhaltiger Kreditmarkt-Finanzierungen.....	47
F.2	Nachhaltige Finanzierungen im Kassenkredit-Portfolio.....	47
<b>G.</b>	<b>Einsatz von Derivaten .....</b>	<b>48</b>
<b>Teil 4 -</b>	<b>Zielsetzung und Zielerreichung.....</b>	<b>48</b>
<b>H.</b>	<b>Erfolgsmessung .....</b>	<b>48</b>
H.1	Systematik der Erfolgsmessung .....	49
H.1.1	Referenzportfolio für Kommunalkredite .....	51
H.1.2	Referenzportfolio für Kassenkredite .....	53
H.2	Zielerreichung .....	56
<b>Teil 5 -</b>	<b>Vorgehen und Rahmenbedingungen .....</b>	<b>59</b>
<b>I.</b>	<b>Instrumente und Methoden.....</b>	<b>59</b>
I.1	Kreditausschreibungen im Wettbewerb.....	60
I.2	Nachhaltige Finanzierungen .....	60
I.2.1	Grundlagen für nachhaltiges Handeln .....	60
I.2.2	Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen .....	62
I.2.3	Kommunalkredite - Nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung.....	63
I.2.4	Kommunalkredite - Nachhaltige Kreditmarkt-Finanzierungen mit Zweckbindung ....	64
I.2.5	Nachhaltige Kassenkredite .....	66
I.3	Fremdplatzierungen von Schuldscheindarlehen und Anleihen .....	66
I.3.1	Schuldscheindarlehen .....	67
I.3.2	Anleihen.....	68
I.4	Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen.....	69
I.5	Steuerung der Zinsbindungsfristen .....	70
I.6	Steuerung der Liquiditätsversorgung .....	70
I.7	Einsatz strukturierter Kredite.....	70
I.8	Einsatz von Derivaten .....	71
I.8.1	Swap.....	71
I.8.2	Forward-Swap .....	73
I.8.3	Swaption .....	73
I.8.4	Cap / Floor .....	73
I.8.5	Collar .....	74
I.8.6	Strukturierte Derivate.....	74
<b>J.</b>	<b>Rechtsgrundlagen und Rahmenbedingungen.....</b>	<b>75</b>
J.1	Gesetze, Verordnungen und Satzungen .....	75

J.2	Erlasse und Richtlinien weisungsberechtigter Stellen.....	75
J.3	Richtlinien und Arbeitsanweisungen der Stadt Bochum.....	76
<b>K.</b>	<b>Anhang.....</b>	<b>77</b>

## Kurzbericht

Verschiedene, teilweise parallel auftretende wirtschaftseintrübende Faktoren hemmten die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum auch im Jahr 2023. In der Folge führten die durchweg schlechte Wirtschaftsentwicklung des Vorjahres 2022 sowie die wirtschaftseintrübenden Faktoren zu einer weiterhin schlechten Wirtschaftslage im Euroraum.

Wie schon im Vorjahr 2022 reagierte die Europäische Zentralbank (EZB) weiter durch restriktive Maßnahmen auf die im Jahresverlauf 2022 schockartig gestiegene Inflationsrate. So setzte die EZB den begonnenen Leitzins-Erhöhungskurs fort und erhöhte die Schlüsselzinsen um insgesamt weitere 2,5% im Berichtsjahr bis auf ein Maximum von 4,00% (Einlagenfazilität) bzw. 4,5% (Hauptrefinanzierungssatz), bevor sie den Erhöhungskurs zum Jahresende 2023 beendete. Diese Maßnahmen führten im Berichtsjahr 2023 zu entsprechendem Erfolg. Die Inflationsrate konnte im Jahresverlauf stark reduziert werden, wobei allerdings auch die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum durch die hohen bzw. weiter steigenden Zinsen zusätzlich ausgebremst wurde.

Die Zinsen im Geldmarktbereich (Laufzeiten bis 12 Monate) und die Zinsen im Kapitalmarktbereich (Laufzeiten ab 1 Jahr bis 30 Jahre und mehr) verliefen daher zunächst seitwärts-steigend mit einzelnen Wellenbewegungen und ließen zum Jahresende 2023 auf hohem Niveau leicht nach.

Wie im Vorjahr konnte auch der Doppelhaushalt 2023 / 2024 in genehmigungsfreier Form vorgelegt werden. Dies ermöglichte u.a. umfangreiche Investitionen in die Infrastruktur. Zusätzlich konnte hierdurch die städtische Liquiditätsversorgung weiterhin gestützt werden.<sup>1</sup>

Seit dem Jahr 2013 wurden immer wieder mittlere und große Kapitalmarkt-Aktivitäten durchgeführt, um eine weitere Finanzierungssäule neben dem klassischen Kreditgeschäft mit Banken und Sparkassen zu etablieren. Die letzten Platzierungen in diesem Segment erfolgten in den Jahren 2018 (Co-Platzierung der ersten bundesländerübergreifenden Gemeinschaftsanleihe) und 2020 (bis dahin größte kommunale Einzelanleihe, 250 Mio. EUR). Da die abgeschlossenen Kapitalmarkt-Finanzierungen überwiegend langfristiger Natur waren, wirkte die damit erreichte Zins- und Liquiditätssicherung weiter nach. In den Platzierungspausen (Jahre 2017, 2019, 2021, 2022, 2023) wurde der klassische Kreditmarkt für Finanzierungen genutzt, um vorhandene Geschäftsbeziehungen zu stärken. Im Berichtsjahr 2023 wurden Kommunalkredite im Volumen von rd. 157,1 Mio. EUR für verschiedene Laufzeiten aufgenommen, davon rd. 43,9 Mio. EUR Förderkredite; Neuaufnahmen erfolgten ausschließlich für das Vorjahr 2022. Trotz der negativen Wirtschaftsentwicklung konnte die Entschuldung im Kassenkreditbereich fortgesetzt werden. Es wurden nur unterjährige Kassenkredite zur reinen Liquiditätsüberbrückung abgeschlossen.

Durch die weiter hohen und im Berichtsjahr im Wesentlichen seitwärts verlaufenden Zinsen stiegen auch die Durchschnittszinsen beider Portfolios spürbar an. Der Durchschnittszins im Kommunalkredit-Portfolio stieg von 1,00% (Vorjahr 2022) auf nun 1,43% an. Im Kassenkredit-Portfolio stieg der Durchschnittszins von 0,92% (Vorjahr 2022) auf nun 1,64% an.

Gemessen am Bochumer Referenzportfolio, welches das klassische Zins- und Schuldenmanagement abbildet, wurde im Kommunalkredit-Portfolio ein geringer Erfolg in Höhe von rd. 0,4 Mio. EUR (Vorjahr 2022 rd. 3,7 Mio. EUR) und im Kassenkredit-Portfolio ein negativer Erfolg in Höhe von rd. -0,2 Mio. EUR (Vorjahr 2022 rd. 1,3 Mio. EUR) erzielt. Im Vergleich zum klassischen Zins- und Schuldenmanagement wurden im Jahr 2023 somit insgesamt rd. 0,2 Mio. EUR (Vorjahr 2022 rd. 5,0 Mio. EUR) eingespart. Seit dem Jahr 2008 (Beginn des Vergleichs zwischen Referenzportfolio und IST-Portfolio) konnten mit dem aktiven Zins- und Schuldenmanagement insgesamt rd. 112,4 Mio. EUR gegenüber der klassischen Vorgehensweise in diesem Bereich eingespart werden.

---

<sup>1</sup> Der Haushaltsstatus einer Kommune wird von den Banken (neben anderen Faktoren) für die Kreditvergabesteuerung herangezogen. Ein nicht genehmigter Haushalt oder ein zwar genehmigtes, aber dennoch erforderliches Haushaltssicherungskonzept erschweren die Kreditaufnahme und führen somit zu Problemen bei der Liquiditätsversorgung.

# Teil 1 - Allgemeines

## A. Grundsätzliches

Der Bericht zum Zins- und Schuldenmanagement wird jährlich erstellt und ist mit begrenzter Auflage als gedruckte Ausfertigung sowie als Download über die Homepage der Stadt Bochum unter [www.bochum.de/zins-und-schuldenmanagement](http://www.bochum.de/zins-und-schuldenmanagement) verfügbar.

### A.1 Hintergrund zum Bericht

Der „Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement“ basiert auf den Vorgaben der Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum (Beschlussvorlage Nr. 20072410), welche durch den Rat der Stadt Bochum am 13.12.2007 beschlossen worden ist. Danach sollte der Bericht „die Inhalte und Ergebnisse des Zins- und Schuldenmanagements darstellen“; Adressat sollte der Haupt- und Finanzausschuss sein.

Die Berichtstiefe und die Darstellung haben sich laufend erweitert und verbessert. Mittlerweile wird eingehend zum Finanzierungsumfeld, zu besonderen Finanzierungsinstrumenten, zu städtischen Finanzierungsstrategien und zur Struktur der Kredit-Portfolios der Stadt Bochum berichtet. Lediglich die über die Jahre ebenfalls ausgeweiteten Darstellungen zur Marktentwicklung wurden ab dem Berichtsjahr 2014 reduziert, um den redaktionellen Aufwand zur Erstellung des Berichtes zu minimieren.

Der Adressatenkreis hat sich ebenfalls deutlich erweitert. Schon für die ersten angebotenen Berichte haben sich insbesondere auch die kreditgebenden Banken der Stadt Bochum interessiert. Mittlerweile richtet sich der Bericht zum städtischen Zins- und Schuldenmanagement daher sowohl an die Kommunalpolitik (Ausschuss für Beteiligungen und Controlling, Haupt- und Finanzausschuss und Rat) als auch an die kreditgebenden Banken, andere Gläubiger und Finanzinvestoren sowie die Bürgerinnen und Bürger der Stadt Bochum und andere interessierte Personen.

Berichtsgegenstand sind das Kommunalkredit- und das Kassenkredit-Portfolio, einschließlich Derivate. Kreditähnliche Rechtsgeschäfte wie bspw. Leasing, Private-Public-Partnership, Factoring / Forfaitierung, Renten und Restkaufgelder sowie Bürgschaften gehen nicht in den Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement ein. Gleiches gilt für Schulden der Eigenbetriebe bzw. eigenbetriebsähnlichen Einrichtungen, da diese direkt dem Sondervermögen zugeordnet werden.

Der Abbau der städtischen Schulden hat oberste Priorität, ist jedoch von äußeren Einflüssen wie bspw. der wirtschaftlichen Lage der Stadt Bochum (→ Steigerung von Einnahmen), der Haushaltsdisziplin (→ Minderung von Ausgaben) und der Entwicklung der Transferzahlungen an und von anderen Haushalten (→ Steigerung von Einnahmen / → Minderung von Ausgaben) abhängig. Unabhängig davon soll auch die laufende Haushaltskonsolidierung zu einer Verringerung des Schuldenbestandes führen.

Trotz aller Konsolidierungsanstrengungen muss davon ausgegangen werden, dass die Stadt Bochum auf absehbare Zeit Schuldnerin am Kreditmarkt bleiben wird. Ein möglichst zielgerichteter und verantwortungsbewusster Umgang mit dieser Situation erfordert die Anwendung eines umsichtigen und aktiven Zins- und Schuldenmanagements nebst Durchführung eines entsprechenden Risikomanagements.

## A.2 Aufgaben des Zins- und Schuldenmanagements

Schuldenmanagement beschreibt die Aufgabe, den Schuldenbestand (das Schuldenportfolio) zu steuern.

Durch die Auswahl des wirtschaftlichsten Kreditangebotes zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme bzw. der Kreditprolongation und durch eine sinnvolle Verteilung von Zinsbindungsfristen und Prolongationsterminen werden Belastungsspitzen in einzelnen Jahren (Klumpenrisiken) vermieden. Durch die Auswahl und Steuerung von Tilgungsstrukturen werden überdurchschnittliche Liquiditätsabflüsse in einzelnen Jahren vermieden und die Nutzbarkeit des Schuldenbestandes für den Einsatz von Derivaten sichergestellt. Im Rahmen des Schuldenmanagements wird auch die Liquidität der Stadt Bochum sichergestellt.

Zinsmanagement beschreibt die Aufgabe, die Zinsbelastung aus dem bestehenden Schuldenbestand zu steuern.

Dadurch soll die Belastung des Haushaltes durch den Zinsaufwand planbar gemacht bzw. verringert werden. Ein aktives Zinsmanagement gestaltet den Kostenfaktor „Zins“ möglichst planvoll und unabhängig von der Beschaffung der Liquidität sowie den Zufälligkeiten der Märkte.

Das Ziel der Minimierung von Zinsaufwand ist häufig gegenläufig zum Ziel der Planbarkeit von Zinsaufwand:

- Eine möglichst langfristige Zinsbindung (und damit eine bestmögliche Planbarkeit von Zinsaufwand) kann dem Ziel der Minimierung von Zinsaufwand entgegenlaufen.  
*Denn:* Im langfristigen Zins ist in der Regel (→ „normale“ Zinsstrukturkurve, nicht invers) ein Aufschlag für die Laufzeitkomponente enthalten, der den Kreditgeber für die von ihm garantierte Zinssicherheit entschädigt und dessen damit eingegangene langfristige Risiken (bspw. die zukünftige Entwicklung der Inflation) abmildert. Bei überwiegend langfristig finanzierten Portfolios kann so zwar die Planbarkeit von Zinsaufwand erreicht werden, nicht jedoch die Minimierung von Zinsaufwand.
- Ein möglichst geringer Zinsaufwand kann dem Ziel der Planbarkeit von Zinsaufwand entgegenlaufen.  
*Denn:* Der kurzfristige Zins ist in der Regel (→ „normale“ Zinsstrukturkurve, nicht invers) zwar niedriger als der langfristige Zins, enthält dafür jedoch nahezu keine Zinssicherung; steigt das Zinsniveau, ist unmittelbar mit steigendem Zinsaufwand zu rechnen. Bei überwiegend kurzfristig finanzierten Portfolios kann so zwar die Minimierung von Zinsaufwand erreicht werden, nicht jedoch die Planbarkeit von Zinsaufwand.

Um einerseits das Ziel der Planbarkeit von Zinsaufwand sowie andererseits das Ziel der Minimierung von Zinsaufwand verfolgen zu können, erfolgt eine Mischung beider Strategien. Die Ausbalancierung beider Strategien sowie die Steuerung der einzelnen Gewichtungen je nach Marktlage und Markterwartung stellen den strategischen Handlungsrahmen im Zins- und Schuldenmanagement dar.

Die getroffenen Zinsentscheidungen sind mit dem gegebenen Instrumentarium ohne erhebliche Zusatzkosten (bspw. Vorfälligkeitsentschädigung, Margenschaden) nicht mehr veränderbar. Ausschließlich der Einsatz von Derivaten lässt – wirtschaftlich gesehen – Veränderungen der getroffenen Konditionen im Nachhinein zu.

Risikomanagement beschreibt die Aufgabe, die im Schuldenbestand enthaltenen und aus weiteren Geschäftsabschlüssen erwachsenden Zins- und Liquiditätsrisiken einzuschätzen und im Hinblick auf die gesetzten Ziele möglichst risikomindernd zu steuern.

Da sich mit der Ausgestaltung und der Durchführung des Zins- und Schuldenmanagements die Zinsänderungsrisiken laufend verändern und sich damit auch das Risiko einer Zinskostenerhöhung verändert, kommt der systematischen Risikosteuerung eine große Bedeutung zu. Aufgabe der Risikosteuerung ist allerdings nicht die vollständige Risikovermeidung, sondern eine zielkonforme und systematische Risikohandhabung.

Die Stadt Bochum hat zusätzlich zu den bereits durch geltendes Recht vorgegebenen Portfolio-Limiten und Risikogrenzen eine weitergehende, permanente Risikosteuerung entwickelt. Mit „SERPo“ (Systematisch, ergebnis-, risiko- gesteuertes Portfoliomanagement) werden Risiken verschiedener fiktiver Portfolios anhand ausgewählter Zinsszenarien simuliert und im Hinblick auf die realen Schuldenportfolios der Stadt Bochum ausgewertet.

Ergänzend erfolgt eine Risikobewertung nebst entsprechender Risikosteuerung zur Minimierung von Liquiditätsrisiken bei möglichst geringem Aufwand. Dazu wurde ein Simulationssystem im Sinne eines portfolioübergreifenden Stress-Tests entwickelt, welches sich ausschließlich der Simulation von Liquiditätsrisiken im Gesamtkreditbestand widmet.

### **A.3 Ziele des Zins- und Schuldenmanagements**

Folgende Ziele sollen im Rahmen des Zins- und Schuldenmanagements der Stadt Bochum erreicht werden:

- Senkung der Durchschnittsverzinsung des Kommunalkredit- und des Kassenkredit-Portfolios im Rahmen festgelegter Strategien,
- Begrenzung der Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken,
- über die Jahre stetige, kalkulierbare Zinsbelastungen im städtischen Haushalt.

Zur Erreichung dieser Ziele müssen die maximal angestrebte Zinsbelastung und das damit zusammenhängende akzeptable Risiko (Zinsänderungsrisiko) definiert und im jeweiligen Schuldenportfolio umgesetzt werden.

## **Teil 2 - Märkte und Aktivitäten**

### **B. Marktumfeld**

Dieser Bericht soll in erster Linie die Arbeit, Strategien und Strukturen des städtischen Zins- und Schuldenmanagements beleuchten. Zur Einschätzung der Aktivitäten des Zins- und Schuldenmanagements der Stadt Bochum muss auch das Marktumfeld im Berichtszeitraum dargestellt und einbezogen werden. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf ausgewählte Marktentwicklungen in den für das städtische Zins- und Schuldenmanagement direkt betroffenen Märkten und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Die verkürzte Darstellung des Marktumfeldes ermöglicht eine grobe Einordnung des wirtschaftlichen Umfeldes und der Einflüsse auf die Zinsentwicklung im Berichtsjahr 2023.

## B.1 Wirtschaftliche Lage Deutschlands und des Euroraumes

Bis zum Jahresende 2018 entwickelte sich die Euroraum-Wirtschaft noch robust-positiv, wurde dann aber – ebenso wie große Teile der Weltwirtschaft – von diversen Krisen hart eingebremst:

- Ab 2019: Handelsstreitigkeiten der USA mit China und anderen Staaten
- Ab 2020 (bis ca. Ende 2021): Coronavirus SARS-CoV-2-Pandemie
- Ab 2022: Krieg Russlands gegen die Ukraine
- Ab 2022: Massiver Anstieg der Inflation (staatenübergreifend)
- (Ab 2023: Nahost-Konflikt durch Hamas-Terrorangriff auf Israel mit Ausweitungsrisko)<sup>2</sup>

Verschiedene, teilweise parallel auftretende wirtschaftseintrübende Faktoren hemmten die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum im Jahr 2023. Dazu gehörten u.a.:

- ⇒ Hohe (staatliche) Unterstützungskosten für die Ukraine (Waffen, humanitäre Hilfe),
- ⇒ Herausforderungen durch die Flüchtlingsaufnahme (gesellschaftlich und finanziell),
- ⇒ Anstieg staatlicher Kosten für die eigene militärische Aufrüstung,
- ⇒ hohe Kosten für den Umbau und die Diversifizierung der Energieversorgung,
- ⇒ weiter andauernder Fachkräftemangel (insb. in Deutschland, branchenübergreifend),
- ⇒ weiter hohe, im Jahresverlauf aber sinkende Inflation im Euroraum,
- ⇒ anhaltender „Inflationsimport“ durch weltweite Wirtschaftsvernetzung sowie
- ⇒ starker Anstieg des Zinsniveaus und Verschlechterung von Finanzierungsbedingungen durch EZB-Maßnahmen gegen hohe Inflation.

In der Folge führten die durchweg schlechte Wirtschaftsentwicklung des Vorjahres 2022 sowie die beispielhaft dargestellten wirtschaftseintrübenden Faktoren zu einer weiterhin schlechten Wirtschaftslage im Euroraum im Berichtsjahr 2023. Die massiven Gegenmaßnahmen der EZB gegen die seit dem Jahr 2022 ausufernde Inflation wirkten sich insb. auf das Berichtsjahr 2023 aus und führten mit deutlich steigenden Zinsen zu einer spürbaren Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der Marktteilnehmer im Euroraum.

In Deutschland übten die Verbraucher trotz teilweise deutlicher Lohn- und Gehaltssteigerungen in vielen Branchen Zurückhaltung, so dass auch aus dem Konsumbereich keine wirtschaftliche Stimulation erfolgte. U.a. aufgrund der stark gestiegenen Zinsen schwächelte auch der Baubereich (insb. Hochbau) in Deutschland. Die weiter stark angeschlagene Weltwirtschaft schadete im Berichtsjahr 2023 vor allem der Wirtschaftsentwicklung Deutschlands aufgrund dessen industrieller Prägung und starker Exportorientierung.

In diesem Umfeld konnte sich die Euroraum-Wirtschaft nicht von den Krisen und Schocks der Vorjahre erholen, im Gegenteil, die Abwärtsentwicklung des Vorjahres 2022 setzte sich ungemindert fort.

Nachdem im März 2023 die amerikanischen Banken Silicon Valley Bank und Signature Bank zusammengebrochen sind und in der Folge auch die ebenfalls amerikanische First Republic Bank gerettet werden musste, ging die Sorge vor einer erneuten Bankenkrise nach der großen Finanzkrise im Jahr 2008 um. Auch die schweizerische Großbank Credit Suisse geriet im März 2023 in eine existenzbedrohende Krise und musste zunächst Milliardenhilfen der Schweizer Nationalbank in Anspruch nehmen. Letztlich konnte dieses Vorgehen das Kreditinstitut nicht ausreichend stabilisieren, so dass die Credit Suisse kurz darauf von der Schweizer Großbank UBS übernommen wurde. Die Befürchtungen einer sich im Berichtsjahr 2023 ausweitenden Bankenkrise haben sich letztlich nicht erfüllt, da die Lage durch verschiedene Maßnahmen stabilisiert werden konnte.

---

<sup>2</sup> Der Konflikt führte im Jahr anfangs noch nicht zu größeren wirtschaftlichen Auswirkungen, barg allerdings schon ab dem Jahr 2023 ein gewisses Risikopotenzial für die Zukunft.

## B.1.1 Inflationsentwicklung

Die Inflationsentwicklung wird stark von der Entwicklung der Energiepreise (Gas und Rohöl) beeinflusst, die sich mehr oder weniger frei an den Märkten bilden. Diese sind überwiegend aus dem Ausland importiert und zudem in Fremdwährung notiert. Auf die Energie- und Rohölpreise wirken viele nicht beeinflussbare und schwer vorhersagbare Faktoren wie bspw. Unruhen, Kriege und politische Unsicherheiten in ölfördernden Ländern, Fördermengenabsprachen sowie letztlich auch die Währungsentwicklung (insb. des USD) auf den Ölpreis im Euroraum.

Neben der Entwicklung der Energiepreise haben auch andere Faktoren Einfluss auf die Inflation. Eine gute wirtschaftliche Entwicklung in einem Wirtschaftsraum führt bspw. im Regelfall auch zu höheren Lohnabschlüssen, was dann wiederum (für sich betrachtet) zu Preisanstiegen (Inflation) führt. Hier kann dann die jeweilige Zentralbank steuernd eingreifen und diese Entwicklung einbremsen, um ein Überhitzen der Wirtschaft zu verhindern.<sup>3</sup>

Erschwerend kommt hinzu, dass der breit angelegte Welthandel (mit entsprechend hohem Güterverkehr und Umschlagsvolumen) und die Globalisierung (mit immer mehr grenzüberschreitenden Unternehmensverzweigungen und gegenseitigen Abhängigkeiten) dazu führt, dass die Preisentwicklung in einer einzelnen Volkswirtschaft einerseits von nationalen Indikatoren, andererseits aber auch zunehmend von den Entwicklungen in internationalen Wirtschaftsräumen abhängt. Dies verkompliziert die Inflationssteuerung eines einzelnen Wirtschaftsraumes weiter.

Nach einem turbulenten Jahr 2022 mit einer massiv angestiegenen Inflation ging es für die EZB im Berichtsjahr 2023 vor allen Dingen darum, diese Entwicklung wieder einzufangen und die Inflation stetig wieder in Richtung des Zielniveaus von 2% zu bringen. Die EZB führte den eingeschlagenen Vorjahres-Kurs der zügigen und deutlichen Zinserhöhungen folglich weiter fort; Details dazu in „B.2 Kapitalmarkt“ und „B.3 Geldmarkt“.

Diese Maßnahmen führten im Berichtsjahr 2023 zu entsprechendem Erfolg. Die Inflationsrate konnte im Jahresverlauf deutlich reduziert werden, wobei die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum durch die hohen bzw. weiter steigenden Zinsen zusätzlich ausgebremst wurde.

### **EZB - Kerninflation hat wohl Höhepunkt überschritten**

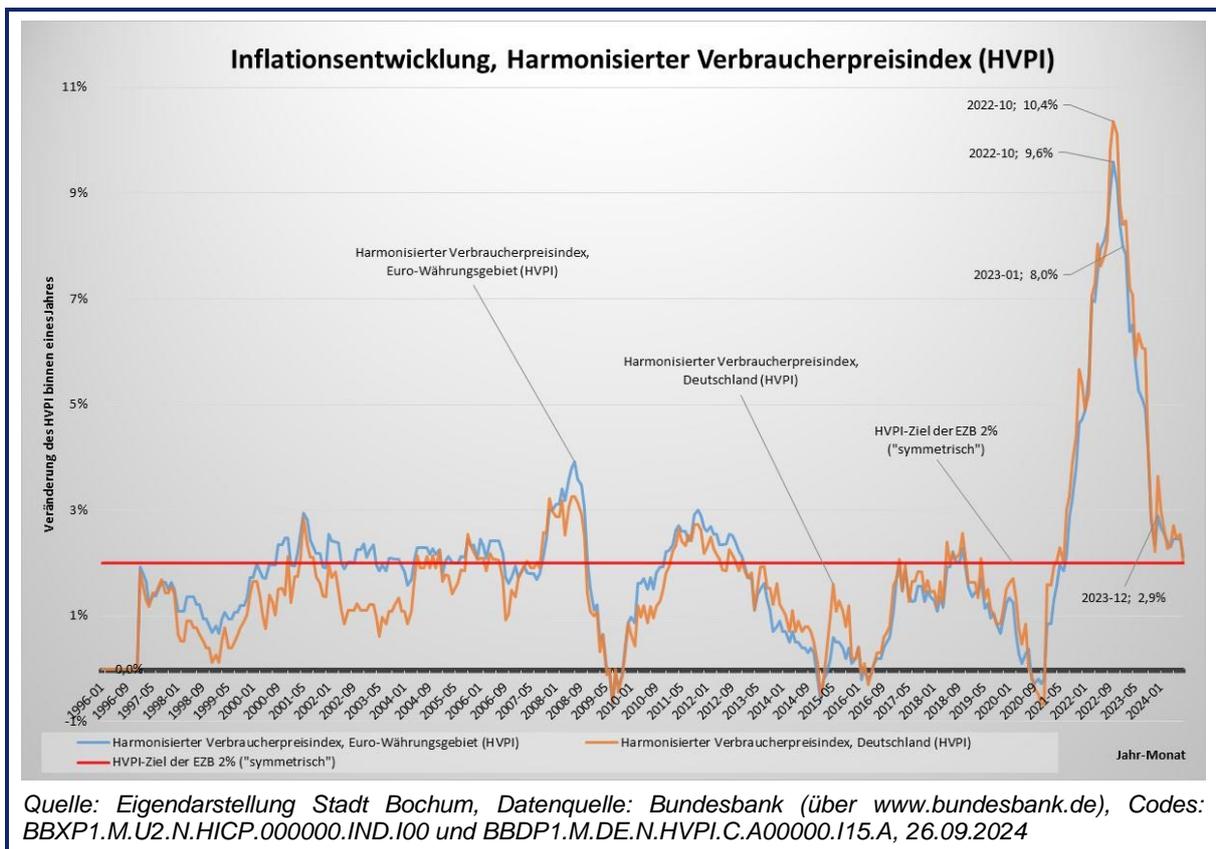
Frankfurt, 04. Aug (Reuters) - Neue Daten deuten nach EZB-Einschätzung auf ein Abflauen des Preisschubs in der Euro-Zone hin. Maße für die um schwankungsreiche Preise bereinigte Inflation, hätten wahrscheinlich ihre Höchststände hinter sich, schrieben Experten der Europäischen Zentralbank in einem am Freitag veröffentlichten Artikel. Median und Durchschnitt dieser Messgrößen legten nahe, dass diese sogenannte Kerninflation in der ersten Jahreshälfte ihren Höhepunkt im Euroraum erreicht habe. Die Entwicklung der Kerninflation ist ein wichtiger Faktor für die Zinsentscheidungen der EZB. Die Währungshüter haben im Kampf gegen die hohe Inflation seit Sommer 2022 die Schlüsselzinsen bereits neun Mal in Folge angehoben - zuletzt in der vergangenen Woche um erneut einen viertel Prozentpunkt.

Die Kerninflation wird auf verschiedene Art gemessen. Manchmal werden nur die Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel aus der Gesamtinflationsrate herausgerechnet. In anderen Messgrößen sind auch Alkohol und Tabak ausgeklammert. Ziel aller dieser Maße ist es, die zentralen Trends der Inflationsentwicklung zu erfassen.

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 04.08.2023

Die für das Jahr 2023 gemittelte Inflationsrate (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex, HVPI) lag in Deutschland bei 5,7% (Vorjahr 2022: 7,9%) und im Euroraum bei 5,2% (Vorjahr 2022: 7,7%).

<sup>3</sup> Im heterogenen Euroraum stellt sich diese Entwicklung differenzierter und komplexer dar: Zum Euroraum gehören sowohl wirtschaftsstarke als auch wirtschaftsschwächere Länder, die entsprechend unterschiedliche Anteile an der Wirtschaftsentwicklung im gesamten Euroraum haben. Die überwiegenden inflationssteuernden Maßnahmen der EZB wirken sich jedoch auf den gesamten Währungsraum aus, so dass diese nur schwer zielgerichtet auf die jeweilige Wirtschaftslage im einzelnen Land ausgerichtet werden können.



## B.1.2 Wirtschaftsentwicklung und Staatsfinanzen im Euroraum

Wie bereits dargestellt, setzte sich die schlechte Wirtschaftslage im Euroraum auch im Jahr 2023 fort. Zum Jahresanfang herrschte noch vorsichtiger Optimismus, der aber bereits nach Abschluss des ersten Halbjahres 2023 schwand.

### Lagarde - Konjunkturausblick im Euroraum hat sich eingetrübt

Frankfurt/Berlin, 27. Jul (Reuters) - Die kurzfristigen Konjunkturaussichten im Euroraum haben sich laut EZB-Präsidentin Christine Lagarde eingetrübt. Ursächlich dafür sei insbesondere die schwächere Binnennachfrage, sagte die Französin am Donnerstag auf der Pressekonferenz nach der Zinssitzung in Frankfurt. Schärfere Finanzierungsbedingungen drückten auf die Ausgaben. Dies sei an der Industrieproduktion abzulesen, die auch unter dem schwachen weltwirtschaftlichen Umfeld leide. Der Dienstleistungssektor erweise sich als widerstandsfähiger, habe jedoch an Schwung verloren. "Es ist zu erwarten, dass die Wirtschaft kurzfristig schwach bleiben wird", so das Fazit der EZB-Chefin. Mit der Zeit würden fallende Inflationsraten und steigende Einkommen jedoch eine Konjunkturerholung stützen.

Für die am Montag anstehenden Daten zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal erwarten Experten ein kleines Wachstum von 0,2 Prozent. Damit wäre die Talfahrt der Wirtschaft im Euroraum im Frühjahr zu Ende gegangen. Zuvor war es beim BIP zwei Quartale in Folge leicht bergab gegangen.

Die Vorzeichen für die Konjunkturentwicklung sehen im Sommer jedoch nicht gut aus. Insbesondere die Konjunkturschwäche in Deutschland, der größten Volkswirtschaft im Euroraum, zog die Wirtschaft zuletzt nach unten. So war der Einkaufsmanager-Index für die Eurozone im Juli um 1,0 auf 48,9 Punkte gefallen. Das war der zweite Rückgang in Folge und der schlechteste Wert seit November 2022. Auch andere Konjunkturbarometer wie der Sentix-Index, der auf einer Umfrage unter Investoren fußt, untermauerten zuletzt die Rezessionsorgen.

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 27.07.2023

Im weiteren Jahresverlauf 2023 änderte sich Stimmung und Aussicht nicht wesentlich und es blieb bei einer pessimistischen Erwartung für die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum.

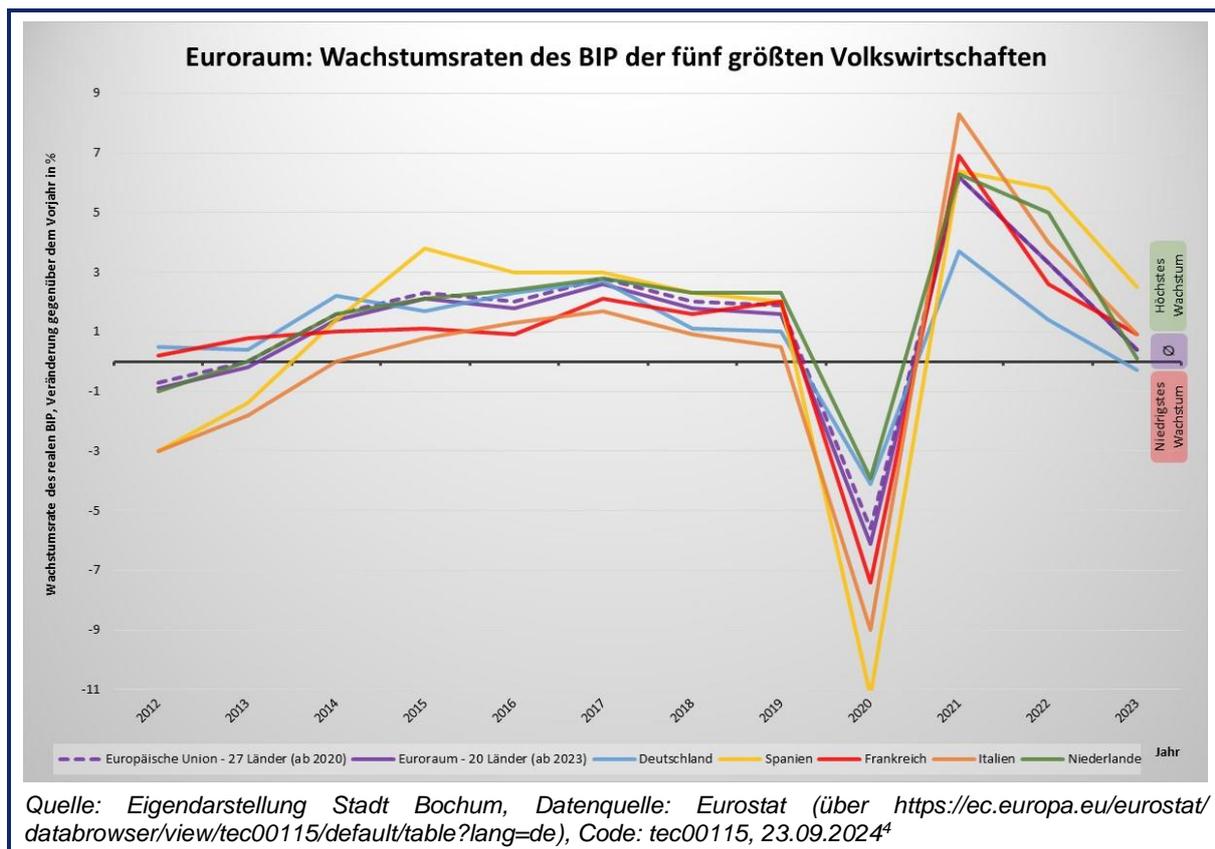
## Lagarde - Zurzeit kein Ende der Konjunkturflaute im Euroraum absehbar

Frankfurt/Berlin, 14. Sep (Reuters) - Die Konjunktur im Euroraum kommt laut EZB-Präsidentin Christine Lagarde vorerst nicht aus der Flaute heraus. Die wirtschaftliche Aktivität habe im ersten halben Jahr weitgehend stagniert, sagte sie am Donnerstag nach der Zinssitzung in Frankfurt. Jüngste Indikatoren wiesen darauf hin, dass auch das dritte Quartal schwach ausfallen dürfte. "Die Wirtschaft wird wahrscheinlich in den kommenden Monaten gedämpft bleiben." Der Export leide unter schwacher Nachfrage. Zudem lasteten die verschärften Finanzierungsbedingungen auf dem Wachstum. Erst mit der Zeit sei konjunkturell mehr Schwung zu erwarten, wenn der Inflationsdruck nachlasse, die realen Löhne stiegen und der Konsum entsprechend anziehen könne.

Im Frühjahr war die Wirtschaft in der 20-Ländergemeinschaft lediglich minimal um 0,1 Prozent gewachsen. Der Euroraum hatte bereits zu Jahresbeginn nur ein minimales Wachstum von revidiert 0,1 Prozent erzielt, nach minus 0,1 Prozent Ende 2022. Die EU-Kommission blickt inzwischen skeptischer auf die Wirtschaftsentwicklung als noch im Frühjahr. Die Brüsseler Behörde erwartet für die Euro-Länder in diesem Jahr nur noch ein Plus beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 0,8 Prozent. Im Mai hatte sie einen Zuwachs von 1,1 Prozent veranschlagt.

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 14.09.2023

Die dargestellte wirtschaftliche Entwicklung führte dazu, dass die Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes im Euroraum und in den fünf größten Volkswirtschaften weiter nachgaben. Im Euroraum (wechselnde Zusammensetzung) gab das im Vorjahr schon schwächelnde Wachstum von 3,3% weiter auf nun nur noch 0,4% im Berichtsjahr 2023 nach. Insb. durch die starke Energieabhängigkeit und Exportlastigkeit verzeichnete Deutschland mit -0,3% die schlechteste Wachstumsrate bei Vergleich der fünf größten Volkswirtschaften des Euroraumes (gemessen am Bruttoinlandsprodukt, absteigend: Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Niederlande).

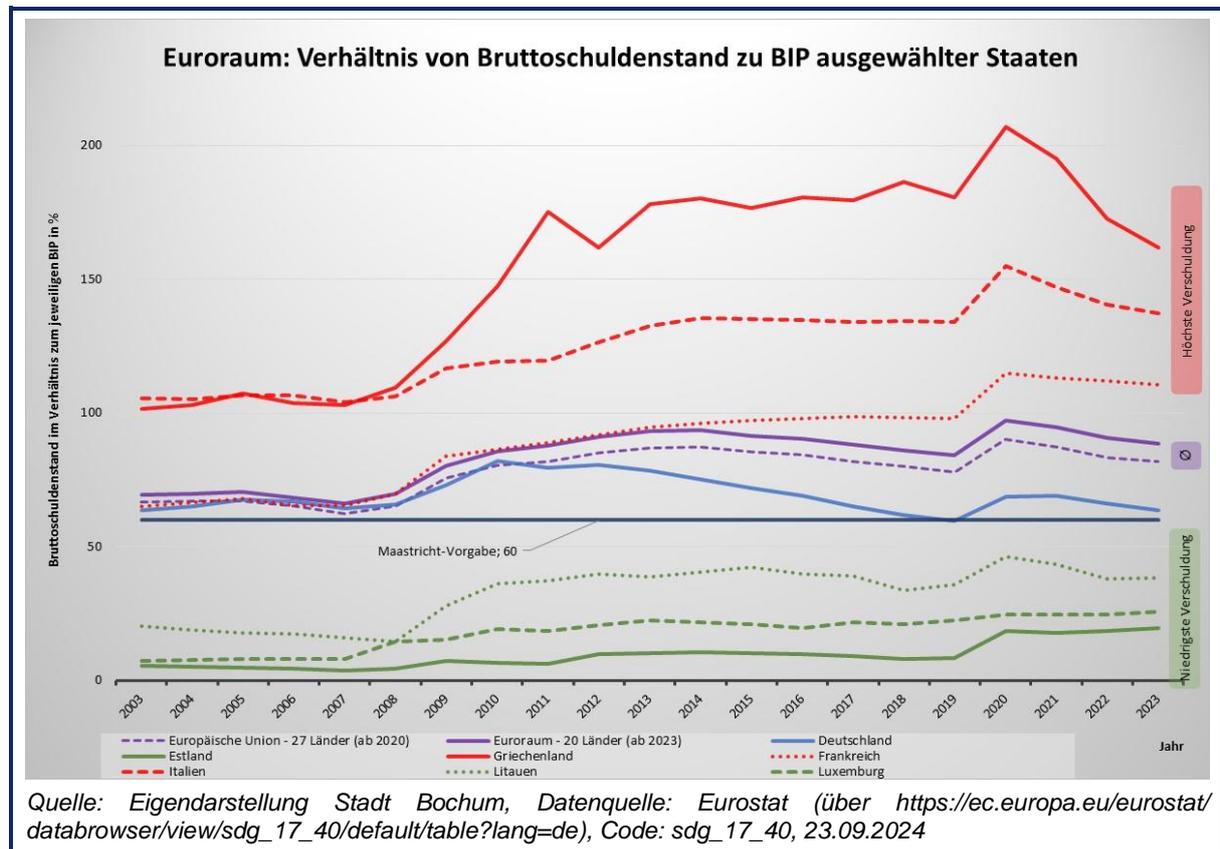


<sup>4</sup> Zum Euroraum (ER20) gehören Österreich, Belgien, Kroatien, Zypern, Estland, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Portugal, Slowakei, Slowenien und Spanien. (Quelle: Europäische Union (über [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro\\_de](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro_de)), 09.10.2024)

Zur Europäischen Union (EU27) gehören Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Kroatien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Schweden, Slowakei, Slowenien, Spanien, Tschechien, Ungarn, Zypern. (Quelle: Europäische Union (über [https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/country-profiles\\_de?page=1](https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/country-profiles_de?page=1)), 09.10.2024)

Im Jahr 2023 hat sich das Verhältnis von Bruttoschuldenstand zum Bruttoinlandsprodukt (Schuldenquote) der Euroraum-Staaten auf angespannt-hohem Niveau tendenziell seitwärts entwickelt. Die beiden Euroraum-Staaten mit der höchsten Schuldenquote waren weiterhin Griechenland und Italien.

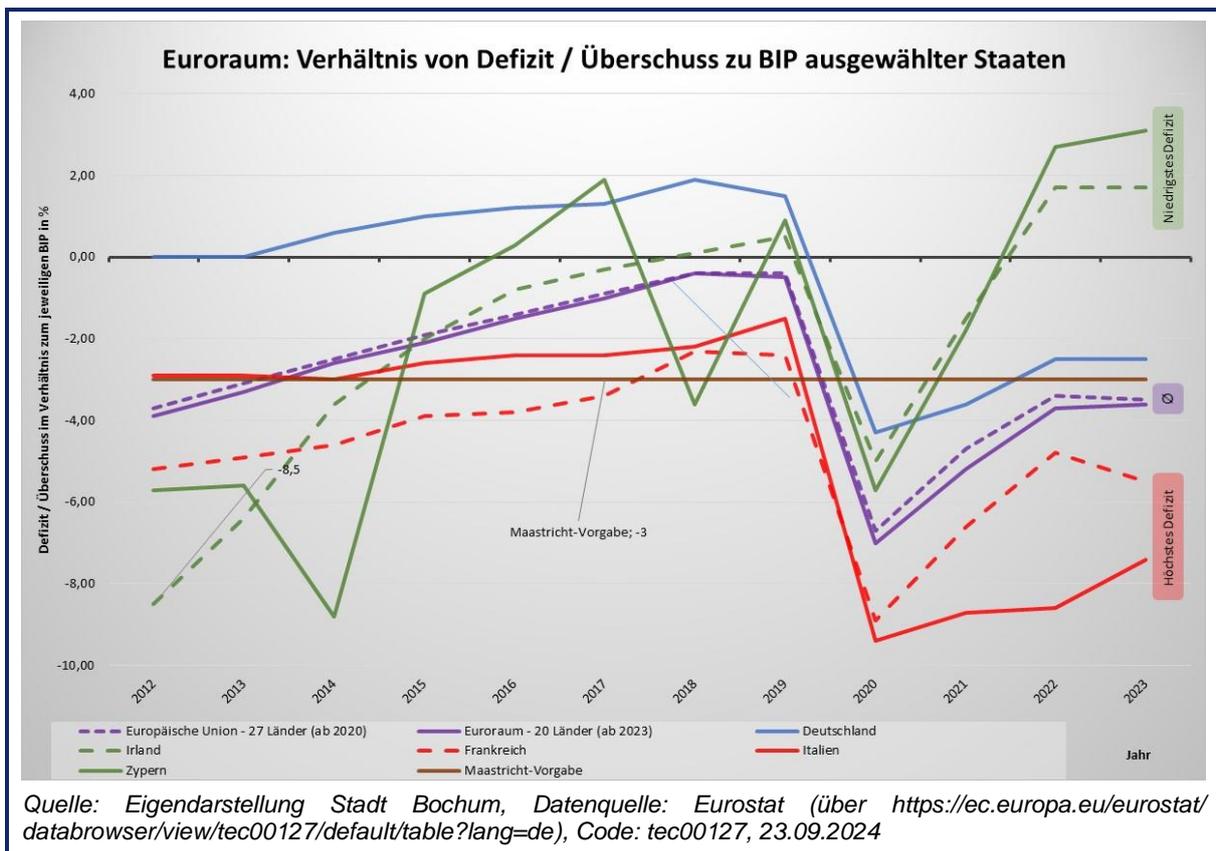
Im Jahr 2020 wurden die Regelungen des EU-Stabilitätspaktes wegen der Coronavirus SARS-CoV-2-Pandemie zunächst bis Ende 2022 ausgesetzt; die Voraussetzung dafür, ein „schwerer wirtschaftlicher Einbruch“, wurde bejaht.<sup>5</sup> Diese Aussetzung wurde wegen des Russland-Ukraine-Kriegs bis zum Jahr 2024 verlängert.



Die im Euroraum nominal höchste Verschuldung im Jahr 2023 wiesen Frankreich mit rd. 3.101 Mrd. EUR (Vorjahr rd. 2.954 Mrd. EUR), gefolgt von Italien mit rd. 2.863 Mrd. EUR (Vorjahr rd. 2.758 Mrd. EUR) und Deutschland mit rd. 2.623 Mrd. EUR (Vorjahr rd. 2.562 Mrd. EUR) aus.

Auch die Defizitquoten (Verhältnis von Defizit / Überschuss zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt) der Euroraum-Staaten entwickelten sich im Jahr 2023 tendenziell seitwärts.

<sup>5</sup> „Als sich die Gesundheitslage in der EU verschlechterte, setzten die Kommission und der Rat im März 2020 die allgemeine Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Kraft. Die Aktivierung dieser Klausel gestattet es den Mitgliedstaaten, vorübergehend von den üblichen Haushaltsanforderungen des Pakts abzuweichen. Dadurch wurden den Mitgliedstaaten Schritte erleichtert, um die Wirtschaft während der Pandemie zu stützen und eine nachhaltige Erholung zu fördern, ohne die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gefährden.“ (Quelle: Europäische Kommission (über [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/QANDA\\_21\\_885](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/QANDA_21_885)), 21.05.2021)



## B.2 Kapitalmarkt

Auf die Zinsentwicklung im Kapitalmarkt wirken verschiedene Faktoren, wie bspw. die tatsächliche Inflationsentwicklung, die Inflationserwartung der Marktteilnehmer, die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie diverse Vertrauensverhältnisse der Marktteilnehmer (bspw. Vertrauen untereinander, Vertrauen auf die EZB, Vertrauen auf die Bonität einzelner europäischer Länder oder der Europäischen Union (EU) als Ganzes). Dieser Mix aus verschiedenen Faktoren lässt konkrete Prognosen oder umfassend fundierte Vergangenheitsanalysen nicht zu. So sind die beeinflussenden weichen Faktoren wie bspw. Vertrauen in die Handlungs- und Krisenbewältigungsfähigkeit der EZB weder messbar noch im Hinblick auf deren Wirkung auf den Kapitalmarkt darstellbar.

Aufgrund der Globalisierung und einer weltweiten Vernetzung der Finanz-, Währungs- und Rohstoffmärkte ist auch ein verstärkter Einfluss einzelner politischer Entscheidungen und Ereignisse zu beobachten, auch wenn diese eigentlich nicht direkt auf die jeweiligen Marktbereiche wirken. Besondere Risiken in einem oder mehreren Währungsräumen können daher zu heftigen Reaktionen verschiedener Marktakteure führen, u.a. als Kapital-Flucht in vermeintlich „sichere Häfen“ (Geldanlagen in Währungen wie dem Schweizer Franken, dem japanischen Yen, dem US-Dollar oder in Euro in deutsche Bundesanleihen).

Ein langfristig orientierter Anleger erwartet als Preis für die Kapitalüberlassung neben dem Gewinnanteil zumindest immer auch einen Ausgleich für die laufende Geldentwertung (Inflationsausgleich) während der Laufzeit. Insofern wirken sich einerseits das Inflationsziel einer Volkswirtschaft (bzw. der entsprechenden Zentralbank) und andererseits die tatsächliche Inflationsentwicklung und auch das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der Zentralbank auf die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen aus. In die Beurteilung der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt fließt also vor allem auch die Einschätzung der Inflationsentwicklung ein.

Die im Vorjahr 2022 stark angestiegene Inflation mit Spitzenwerten von 9,6% (HVPI, Euroraum) bzw. 10,4% (HVPI, Deutschland) im Oktober 2022 wirkte noch auf das Berichtsjahr

fort und bestimmte folglich die Handlungsmaximen der Europäischen Zentralbank (EZB). Die EZB reagierte mit Entschlossenheit und führte den Kurs des im Jahr 2022 begonnenen Leitzins-Erhöhenzyklus fort (Details dazu in „B.3 Geldmarkt“).

Neben den inflationsbeeinflussenden, aber eher indirekt auf den Kapitalmarkt wirkenden Leitzinsen (insb. Hauptrefinanzierungssatz und Einlagenfazilität) setzt die EZB auch Maßnahmen ein, die sich unmittelbar auf den Kapitalmarkt auswirken. Bei diesen Maßnahmen handelt es sich insbesondere um die verschiedenen, seit dem Jahr 2019 eingesetzten Anleihekaufprogramme<sup>6</sup>. Liquiditätsentziehende Anpassungen der EZB erfolgen hier im Regelfall dezent, um den Märkten und dem Wirtschaftskreislauf nicht zu viel Kapital in zu kurzer Zeit zu entziehen und so womöglich bremsenden Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung zu nehmen.

Das seit November 2019 von der EZB eingesetzte Anleihekaufprogramm „APP“ (Asset Purchase Programme) wurde im Vorjahr 2022 noch aufgestockt, sollte aber nach EZB-Beschlusslage aus Dezember 2022 im dann folgenden Jahr 2023 maßvoll reduziert werden. Von Anfang März 2023 bis Ende Juni 2023 wurden Bestandsminderungen des Asset Purchase Programme („APP“) in Höhe von durchschnittlich 15 Mrd. EUR beschlossen; ab Juli 2023 wurden fällige Wertpapiere nicht wieder reinvestiert, so dass sich laufende Bestandsminderungen ergaben.

Das im März 2020 beschlossene und bereits zweimal aufgestockte Notfall-Anleihekaufprogramm „PEPP“ (Pandemic Emergency Purchase Programme) belief sich auf insg. 1.850 Mrd. EUR bei einer Laufzeit bis Ende März 2022 und flexiblen monatlichen Ankaufvolumina (zwischen mtl. rd. 60 bis 80 Mrd. EUR). Seit Beendigung des Programms sollten fällig werdende Anleihen bis mind. Ende 2024 reinvestiert werden. Diese Beschlusslage hatte im Berichtsjahr 2023 Bestand. Angesichts der Erfolge bei der Inflationsbekämpfung wurde im Dezember 2023 jedoch beschlossen, dass die EZB im Laufe des Jahres 2024 damit beginnen würde, die Bestände des Emergency Purchase Programme („PEPP“) zu reduzieren. So sollten die Anleihebestände ab dem zweiten Halbjahr 2024 um monatlich rd. 7,5 Mrd. EUR reduziert und dann die Reinvestitionen fällig werdender Wertpapiere ab Ende 2024 ganz eingestellt werden.

---

<sup>6</sup> Durch direkte Käufe von Staatsanleihen und privaten Anleihen sollte direkter Einfluss auf die Kreditvergabe der Banken genommen werden. Durch die auf diese Weise herbeigeführte Entlastung der Bankbilanzen sollte es den Banken ermöglicht werden, neue und zinsgünstigere Kredite in den Wirtschaftskreislauf zu geben und damit die Investitionstätigkeit von Staat und Unternehmen anzukurbeln, was dann wiederum zu steigenden Verbraucherpreisen (also zu ansteigender Inflation, HVPI) führen sollte. Als Nebeneffekt würden die Märkte für Staatsanleihen aufgrund des hohen nachgefragten Volumens seitens der EZB unter Druck geraten, was Investoren in weitgehend substitutive Anlageformen wie bspw. Aktien und Unternehmensanleihen treiben und damit den Wirtschaftskreislauf zusätzlich stimulieren sollte. Von einigen Marktteilnehmern wurde der EZB eine indirekte Staatsfinanzierung vorgeworfen, welche die ohnehin besorgniserregende Staatsverschuldung europäischer Staaten weiter unterstütze, da die Zinssätze für Staatsanleihen aufgrund der erhöhten EZB-Nachfrage künstlich stark gemindert würden. Weiter wurde befürchtet, dass durch die geringere Zinsbelastung insbesondere hochverschuldete europäische Staaten dringend notwendige Reformen zurückstellen würden. Parallel belastete diese Marktsituation die europäischen Banken und Versicherungen, die ihrerseits einem erhöhten europäischen Regulierungs- und Eigenkapitalunterlegungsdruck unterlägen, was in Kombination hemmend oder zumindest nicht ausweitend auf die Kreditvergabepraxis wirken könnte. Rückenwind für die zukünftige Einsatzfähigkeit der Anleihekäufe als Zentralbank-Instrument bekam die EZB im Dezember 2018 durch ein Urteil des Europäischen Gerichtshofes, in dem festgestellt wurde, dass die EZB mit den umstrittenen Anleihekäufen weder gegen das Verbot der Staatsfinanzierung noch gegen ihr Mandat verstoßen habe. Im Mai 2020 wurden noch anhängige Klagen gegen EZB-Kaufprogramme vom Bundesverfassungsgericht abgewiesen, nachdem die Verhältnismäßigkeit der Programme geprüft wurde.

### **EZB will Bilanz-Normalisierung mit Abschmelzen des Pandemie-Programms vorantreiben**

Berlin/Frankfurt, 14. Dez (Reuters) - Die Europäische Zentralbank kündigt ein allmähliches Zurückfahren der Anleihenkäufe im Rahmen des Corona-Hilfsprogramms PEPP an. Der EZB-Rat beschloss am Donnerstag, die Normalisierung der Bilanz des Eurosystems voranzutreiben. Die Währungshüter wollen zwar die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere in der ersten Jahreshälfte 2024 weiterhin bei Fälligkeit vollumfänglich wieder anlegen. Der Rat beabsichtigt aber, das PEPP-Portfolio in der zweiten Jahreshälfte im Durchschnitt um monatlich 7,5 Milliarden Euro zu reduzieren und die Wiederanlage der Tilgungsbeträge zum Jahresende 2024 einzustellen.

Bislang werden auslaufende Anleihen aus dem PEPP-Programm noch vollumfänglich ersetzt und diese Reinvestitionen sollten nach den ursprünglichen Plänen noch bis mindestens Ende 2024 fortgesetzt werden. Mit dem billionenschweren Kaufprogramm wollten die Währungshüter die Finanzierungsbedingungen für Staaten, Unternehmen und Haushalte während der Corona-Pandemie günstig halten und die Wirtschaft ankurbeln. Doch die Pandemie ist mittlerweile abgeklungen. Und Anleihenkäufe passen nach Ansicht mancher Euro-Wächter nicht zu einer straffen Geldpolitik, die im Kampf gegen die Inflation in genau die entgegengesetzte Richtung steuert. Mehrere Währungshüter hatten sich bereits für ein vorzeitiges Ende der Käufe ausgesprochen.

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 14.12.2023

Das im Juli 2022 neu von der EZB eingerichtete Krisenprogramm zur Vermeidung eines Auseinanderlaufens der Finanzierungskosten einzelner Euroraum-Staaten stand auch im Berichtsjahr 2023 weiter zur Verfügung. Mit dem sog. „TPI“ (Transmission Protection Instrument) sollte ein Auseinanderdriften der Anleihe-Spreads der verschiedenen Euroraum-Staaten verhindert werden, um so für eine gleichmäßige Euroraum-Geldpolitik zu sorgen. Hintergrund war die Sorge, dass hochverschuldete Staaten durch die Marktteilnehmer mit stärkeren Spread-Anstiegen (über ein „faires Maß“ hinaus) konfrontiert werden könnten, da höhere (EZB-) Zinsen dort zu höheren Belastungen und so zu einer Einschränkung der Schuldentragfähigkeit führen dürften. Bislang ist nicht bekannt, ob dieses Instrument seit der Einrichtung überhaupt eingesetzt wurde.

Im Jahresverlauf 2023 konnte die EZB den Inflationsanstieg mit den ergriffenen Gegenmaßnahmen wirksam eindämmen (Details dazu in „B.1.1 Inflationsentwicklung“).

### **EZB-Direktorin - Ermutigende Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation**

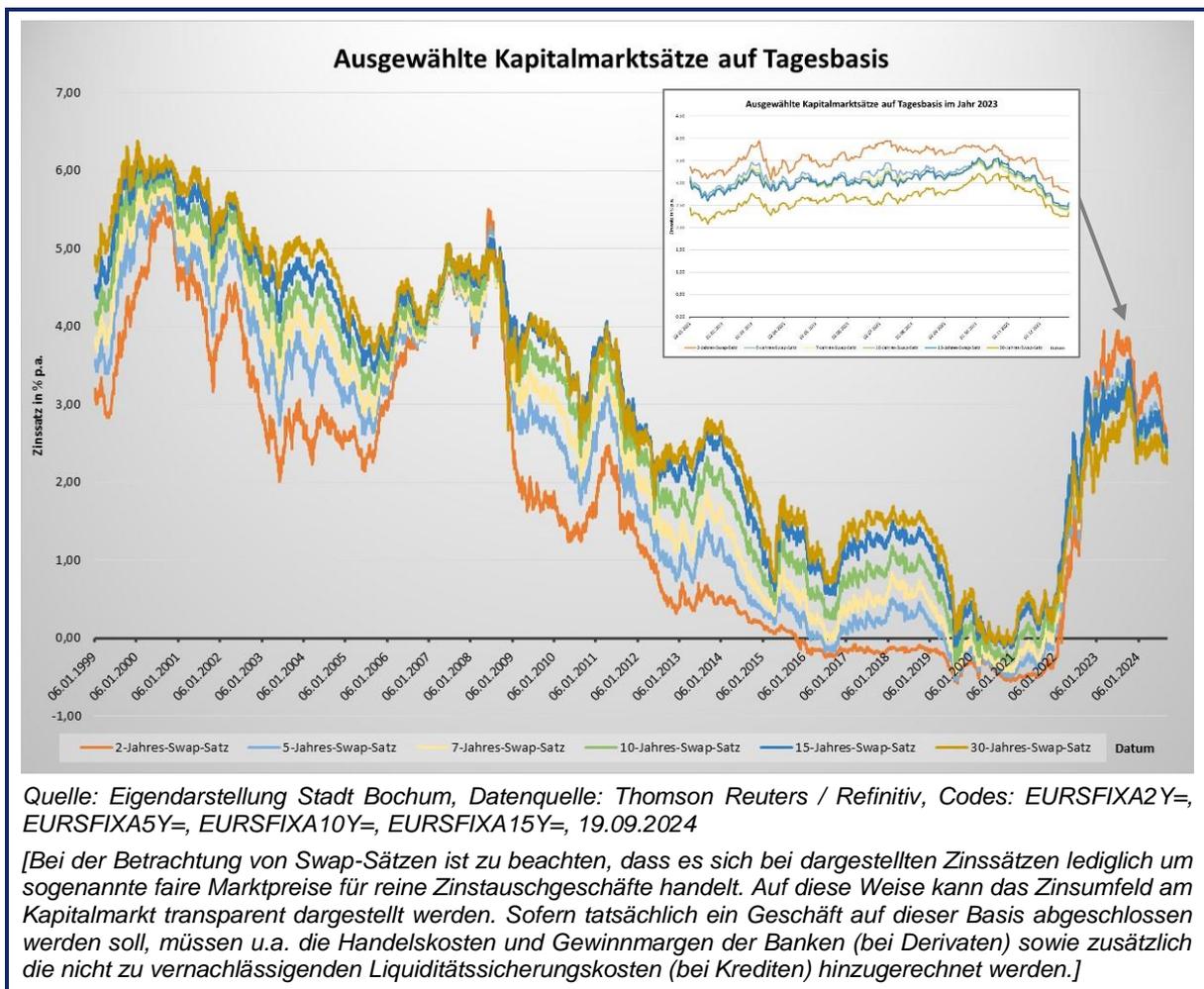
Frankfurt, 03. Nov (Reuters) - Die Europäische Zentralbank (EZB) ist aus Sicht von Notenbank-Direktorin Isabel Schnabel auf einem guten Weg, die Inflation im Euroraum einzudämmen. "Die Fortschritte bei der Inflation, die wir bislang gesehen haben, sind ermutigend und entsprechen unseren Prognosen", sagte das deutsche Mitglied des sechsköpfigen Führungsteams der EZB am Donnerstag auf einer Veranstaltung in St. Louis in den USA. "Allerdings wird der Disinflationprozess auf der letzten Meile unsicherer, langsamer und holpriger sein", merkte sie an. Daher sei ständige Wachsamkeit geboten. "Das bedeutet auch, dass wir die Tür für weitere Zinserhöhungen nicht schließen können."

Vor einer Woche hatten die Währungshüter auf ihrer auswärtigen Ratssitzung in Athen eine Zinspause beschlossen. Der am Finanzmarkt richtungsweisende Einlagensatz, den Geldhäuser für das Parken überschüssiger Gelder von der Notenbank erhalten, wurde bei 4,00 Prozent belassen - das höchste Niveau seit dem Beginn der Währungsunion 1999. Die EZB hat im Kampf gegen die hohe Inflation seit Sommer 2022 die Zinsen bereits zehn Mal in Folge nach oben gesetzt. Inzwischen ist die Inflation im Oktober auf 2,9 Prozent gesunken, nachdem sie im Herbst 2022 zeitweise noch bei über zehn Prozent gelegen hatte.

"Wenn wir wachsam bleiben, werden wir in der Lage sein, Risiken, die sich für die Inflationsaussichten ergeben, frühzeitig zu erkennen, so wie die Läuferin auf die Signale ihres Körpers hört", erläuterte Schnabel. Die EZB müsse daher alle eingehenden Daten sorgfältig kontrollieren und laufend überprüfen, ob sie mit den Annahmen übereinstimmen, die ihren Konjunktur- und Wirtschaftsprognosen zugrunde liegen. Schnabels Fazit: "Das Inflationsziel ist jetzt in greifbarer Nähe, aber wir sollten erst feiern, wenn wir die letzte Meile wirklich geschafft haben."

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 03.11.2023

In diesem Marktumfeld entwickelten sich die Kapitalmarktzinsen zunächst bis März leicht ansteigend. Im März 2023 gingen die Zinssätze dann ruckartig, aber dennoch moderat zurück, nur um dann wieder leicht anzusteigen und sich bis zum Herbst 2023 seitwärts zu entwickeln. Ab Oktober 2023 gingen die Kapitalmarktsätze dann stetig zurück.



### B.3 Geldmarkt

Im Gegensatz zur Zinsentwicklung am Kapitalmarkt kann der Geldmarkt leichter und direkter von der Europäischen Zentralbank (EZB) gesteuert werden. Wesentliche (traditionelle) Instrumente der Beeinflussung sind der Zinssatz für die Einlagefazilität<sup>7</sup>, zu der Banken Geld bei der EZB für einen Tag anlegen können und der Hauptrefinanzierungssatz<sup>8</sup>, zu dem sich Banken unter bestimmten Voraussetzungen Geld für eine Woche bei der EZB leihen können. Seit der Finanzkrise und der sich daran anschließenden Niedrigzinsphase ist vor allem der Zinssatz für die Einlagefazilität maßgeblich für die Zinsbewegungen im Geldmarkt.

Über diese und weitere Instrumente kann die EZB sowohl das Zinsniveau als auch die Geldmengen steuern und kanalisieren, so dass damit ein im Vergleich zu Kapitalmarkt-Maßnahmen wesentlich direkter Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung und die Inflationsentwicklung ausgeübt werden kann.

<sup>7</sup> Teil der sog. „Ständigen Fazilitäten“, hierzu: „Ständige Fazilitäten stellen Übernachtliquidität bereit oder schöpfen sie ab. Mit dem EONIA (Euro Overnight Index Average) wird der effektive Zinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft ermittelt. Das Eurosystem bietet den Kreditinstituten zwei ständige Fazilitäten an: die Spitzenrefinanzierungsfazilität, mit der die Geschäftspartner von der Zentralbank gegen ausreichende notenbankfähige Sicherheiten Übernachtskredite erhalten können, und die Einlagefazilität, mit der die Geschäftspartner täglich fällige Einlagen bei der Zentralbank anlegen können.“ (Quelle: Europäisches Parlament (über <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/86/europaische-geldpolitik>), 18.05.2022)

<sup>8</sup> Teil der sog. „Offenmarktgeschäfte“, hierzu: „Offenmarktgeschäften kommt bei der Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt sowie der Signalisierung des geldpolitischen Kurses eine Schlüsselrolle zu. Mit den Offenmarktgeschäften stellt das Eurosystem dem Bankensystem Euro-Liquidität mit einer Laufzeit von einer Woche (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) bzw. drei Monaten (längerfristige Refinanzierungsgeschäfte) bereit. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zielen darauf ab, die Kurzfristzinsen und die Liquiditätsversorgung zu steuern und die geldpolitische Ausrichtung im Euro-Währungsgebiet zu signalisieren. Mit den langfristigen Refinanzierungsgeschäften werden hingegen dem Finanzsektor zusätzliche längerfristige Refinanzierungsmittel zur Verfügung gestellt. (...)“ (Quelle: Europäisches Parlament (über <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/86/europaische-geldpolitik>), 18.05.2022)

Aufgrund der im Jahr 2022 schockartig angestiegenen Inflationsrate war die EZB gezwungen, einzugreifen und den Märkten ihre Entschlossenheit zu demonstrieren (Details dazu u.a. in „B.2 Kapitalmarkt“ und „B.1.1 Inflationsentwicklung“). Entsprechend läutete die EZB im Juli 2022 das Ende der vorherrschenden historischen Niedrigzinsphase ein und erhöhte das Leitzinsniveau schrittweise deutlich. Diesen Zinserhöhungspfad setzte die EZB auch im Berichtsjahr 2023 ungemindert fort und legte nach erreichtem Inflationsrückgang erst zum Jahresende 2023 eine Zinserhöhungspause ein.

#### **EZB legt nach Anhebungsserie erstmals Zinspause ein**

Frankfurt, 26. Okt (Reuters) - Die Europäische Zentralbank (EZB) legt im Kampf gegen die Inflation nach zehn Zinserhöhungen in Serie erstmals eine Zinspause ein. Die Währungshüter um Notenbankchefin Christine Lagarde beschlossen am Donnerstag auf ihrer auswärtigen Zinssitzung in Athen, die Schlüsselzinsen nicht anzutasten. Der am Finanzmarkt maßgebliche Einlagensatz, den Geldhäuser für das Parken überschüssiger Gelder von der Notenbank erhalten, liegt damit weiterhin auf dem Rekordniveau von 4,00 Prozent. Der Leitzins bleibt bei 4,50 Prozent. "Die zukünftigen Beschlüsse des EZB-Rats werden dafür sorgen, dass die Leitzinsen so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau festgelegt werden", erklärten die Eurowächter.

Bei der Festlegung der angemessenen Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus werde der EZB-Rat auch künftig einen "datengestützten Ansatz" verfolgen. Damit hat die Euro-Notenbank auf ihrem im Sommer 2022 eingeleiteten Straffungskurs nun voraussichtlich bis auf weiteres den Zinshöhepunkt erreicht. Die Inflation in der 20-Länder-Gemeinschaft war zuletzt deutlich zurückgegangen. Im September sank sie auf 4,3 Prozent von 5,2 Prozent im August. Noch im Herbst 2022 hatte die Rate zeitweise über zehn Prozent gelegen. Die Teuerung liegt aber immer noch mehr als doppelt so hoch wie die Zielmarke der Euro-Notenbank von zwei Prozent.

Bei der Entscheidung der EZB dürfte auch die eingetrübte Konjunktur im Euroraum eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Wirtschaft hatte einer Umfrage zufolge zuletzt ihre Talfahrt beschleunigt. Der Einkaufsmanagerindex für die Privatwirtschaft - Industrie und Service-Sektor zusammen - sank im Oktober um 0,7 auf 46,5 Zähler. Das ist der tiefste Stand seit rund drei Jahren. Zudem dürfte die Wirtschaft in Deutschland im Sommerquartal laut Bundesbank geschrumpft sein. Geht die Wirtschaftsleistung im laufenden vierten Quartal abermals zurück, wird von einer "technischen Rezession" gesprochen.

Darüber hinaus ist für die Währungshüter der eskalierte Nahost-Konflikt als neuer Unsicherheitsfaktor hinzugekommen, der sich unter anderem auf die Energiepreise auswirken könnte. Mit Spannung wird daher erwartet, wie sich EZB-Präsidentin Lagarde zur Konjunktur und zum weiteren Zinspfad äußern wird. Dabei steht die Frage im Raum, ob sie die Möglichkeit weiterer Zinserhöhungen explizit offen hält oder ob sie eher einen neutralen Ausblick gibt und dabei die Datenabhängigkeit jedweder Entscheidung betont.

Laut einer jüngst erhobenen Umfrage der Nachrichtenagentur Reuters rechnet eine Mehrheit der Volkswirte damit, dass die EZB den Einlagensatz bis zur Jahresmitte 2024 konstant halten wird.

Quelle: Thomson Reuters / Refinitiv, 26.10.2023

Die Historie der Leitzinsentwicklung<sup>9</sup> ab dem Jahr 2022 zeigt das dynamische und starke Vorgehen der EZB sowie die ersten Lockerungen nach dem erfolgreichen Eindämmen der Inflation:

Datum (Anwendung) <sup>10</sup>	Einlagenfazilität	Hauptrefinanzierungsfazilität
13.09.2019	-0,50%	0,00%
(..)	(..)	(..)
27.07.2022	0,00%	0,50%
14.09.2022	0,75%	1,25%
02.11.2022	1,50%	2,00%
21.12.2022	2,00%	2,50%
08.02.2023	2,50%	3,00%
22.03.2023	3,00%	3,50%
10.05.2023	3,25%	3,75%
21.06.2023	3,50%	4,00%
02.08.2023	3,75%	4,25%
20.09.2023	4,00%	4,50%
01.11.2023	4,00% (unveränd.)	4,50% (unveränd.)
14.12.2023	4,00% (unveränd.)	4,50% (unveränd.)
25.02.2024	4,00% (unveränd.)	4,50% (unveränd.)

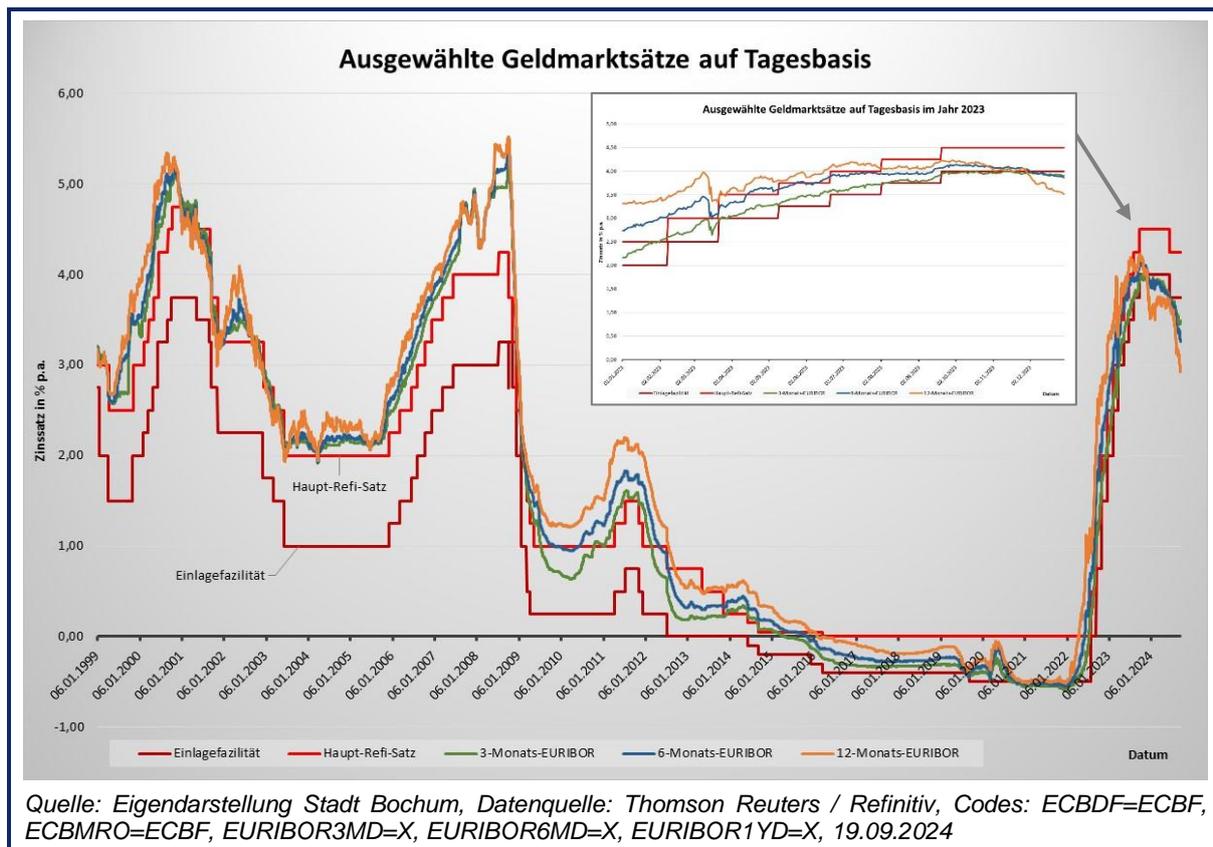
<sup>9</sup> Ohne Spitzenrefinanzierungsfazilität!

<sup>10</sup> Beginn der Erfüllungsperiode

Datum (Anwendung) <sup>11</sup>	Einlagenfazilität	Hauptrefinanzungsfazilität
07.03.2024	4,00% (unveränd.)	4,50% (unveränd.)
11.04.2024	4,00% (unveränd.)	4,50% (unveränd.)
12.06.2024	3,75%	4,25%
24.07.2024	3,75% (unveränd.)	4,25% (unveränd.)
18.09.2024	3,50%	3,65%
23.10.2024	3,25%	3,40%

Neben den materiellen EZB-Maßnahmen wurde ab Juli 2013 auch das Instrument der „Forward Guidance“ eingesetzt. Die Formulierungen der „Forward Guidance“ wurden durch die EZB mehrfach angepasst, enthielten aber immer die Zusicherung niedriger Zinsen für verschiedene längere Zeiträume bzw. unbestimmte Zeit, später gekoppelt an das Inflationsziel der EZB in Höhe von 2%. Mit der übermäßig stark gestiegenen Inflation im Jahr 2022 hat sich die „Forward-Guidance“ zunächst aus sich selbst heraus deaktiviert. In mehreren EZB-Sitzungen im Jahr 2022 wies EZB-Präsidentin Lagarde darauf hin, die zukünftigen EZB-Entscheidungen zu den Schlüsselzinsen an den jeweiligen Inflations- und Wirtschaftsaussichten (aktuelle Datenlage vor der jeweiligen Sitzung) auszurichten. Auf die Abgabe einer „Forward Guidance“ wurde seitdem verzichtet.

Ähnlich wie die Kapitalmarktzinsen entwickelten sich die Geldmarktzinsen in diesem Marktumfeld zunächst bis März leicht ansteigend. Im März 2023 gingen die Zinssätze dann ruckartig, aber dennoch moderat zurück, nur um dann wieder leicht anzusteigen und sich bis zum Herbst 2023 seitwärts zu entwickeln. Ab Oktober 2023 gingen die Geldmarktsätze dann stetig zurück.



<sup>11</sup> Beginn der Erfüllungsperiode

## B.4 Kommunalfinanzierung<sup>12</sup>

Unter anderem als Folge der Finanzkrise (ab 2008) und der anschließenden Eurokrise (2010-2013) gab es im Jahr 2011 erste Anzeichen für ein schwierigeres Finanzierungsumfeld für deutsche Kommunen. Größere und tatsächlich relevante Einschränkungen der Kreditvergabe ergaben sich dann allerdings erst in den Jahren 2012 und 2013.

Hier zogen sich einige Banken nach interner Krisenverarbeitung ganz aus dem Kreditsegment für öffentliche Kunden bzw. sogar aus dem gesamten deutschen Kreditgeschäft zurück. Andere Banken, insbesondere einzelne Landesbanken, verabschiedeten sich aus dem Kreditgeschäft mit Kommunen aus Nordrhein-Westfalen (NRW); dies erfolgte unter Hinweis darauf, zukünftig nur noch im regionalen Heimatmarkt aktiv sein zu wollen. Zusätzlich erfolgten Minderungen von Kreditlimiten aufgrund der bei den Banken notwendigen Bilanzpflege, um den Regelungen für Banken und Finanzmärkte entsprechend der Vorschläge des „Basler Ausschusses für Bankenaufsicht“ (Basel III) gerecht zu werden. Auch die weiteren Bemühungen der EZB zur Minimierung der Risiken im Bankensektor (z.B. Stresstest für europäische Banken) sorgten für Engpässe bei der kommunalen Finanzierung.

Diese Entwicklung veränderte die grundsätzlichen Finanzierungsstrukturen dauerhaft.

Mit der im Rahmen von Basel III vorgesehenen Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage-Ratio<sup>13</sup>) ab dem Jahr 2018 stand zu befürchten, dass sich der Veränderungsprozess weiter verschärfen und die Liquiditätsversorgung des kommunalen Sektors noch weiter eingeschränkt werden würde. Dies hat sich zunächst jedoch nicht bewahrheitet, möglicherweise auch deshalb, weil die betroffenen Banken die entsprechenden Regeln und die sich daraus ergebenden Geschäftsstrategien sowie die Geschäftsvergabepraxis oftmals schon im Voraus angewendet haben und so ein schleichender Marktanpassungsprozess über mehrere Jahre erfolgt ist. Letztlich nahmen sicherlich auch die bereits erfolgten Marktregulierungen durch Bankenrückzüge etc. seit den Jahren 2012 / 2013 einzelne negativ wirkende Anpassungen aufgrund der Verschuldungsgrenze vorweg.

Es bleibt bei der Befürchtung des kommunalen Sektors, dass Banken im Verlauf der kommenden Jahre in noch größerem Maße dazu gezwungen sein könnten, sich weiter aus dem Kommunalgeschäft zurückzuziehen.

Eine breite Finanzierungsbasis und ein möglichst breites Produkt-Portfolio sind daher unabdingbar, um die Finanzierungsstruktur verschuldeter Kommunen wie der Stadt Bochum dauerhaft sicherstellen zu können. Dazu gehört auch eine Zuwendung zu alternativen Finanzierungsinstrumenten, die außerhalb des traditionellen Bankwesens und der herkömmlichen Kapitalbeschaffung liegen; hierzu zählen Anleihen und Schuldscheindarlehen.

---

<sup>12</sup> Die Ausführungen in diesem Gliederungspunkt basieren auf subjektiven Einschätzungen und Beobachtungen der Arbeitsgruppe Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum und erheben keinen Anspruch auf Objektivität oder Vollständigkeit. Die Finanzierungsbedingungen und die damit verbundene Wahrnehmung der Finanzierungs- und Marktsituation können sich von Kommune zu Kommune unterscheiden, bspw. aufgrund von Größe, Haushaltssituation oder Bundesland-Zugehörigkeit.

<sup>13</sup> „Ein wesentlicher Bestandteil des Basel-III-Rahmenwerkes und dessen Umsetzung in der Europäischen Union (EU) ist die Einführung einer Verschuldungsquote (Leverage Ratio). Diese setzt das aufsichtliche Kernkapital einer Bank (Zähler) in Beziehung zu ihrem Gesamtengagement (Nenner). (...) Im Gegensatz zu den, auch auf Modellannahmen gestützten risikobasierten Eigenkapitalanforderungen werden die einzelnen Positionen im Rahmen der Leverage Ratio nicht mit einem individuellen Risikogewicht versehen, sondern ungewichtet im Kennzifferwert berücksichtigt. Die Leverage Ratio soll Schwächen der Regulierung adressieren, die während der Finanzkrise, beginnend in 2007, zutage traten. So soll die Leverage Ratio zum einen der im Grundsatz zyklischen Wirkung risikobasierter Eigenkapitalanforderungen entgegenwirken. Zum anderen soll die ergänzende risikoinensitive Leverage Ratio Schwächen risikobasierter Eigenkapitalanforderungen ausgleichen (sog. Backstop-Funktion). Solche offenbarten sich in der Krise, als die von Banken erlittenen Verluste in einigen Fällen die modellgestützt berechneten Risiken deutlich überstiegen. (...) Um das Risiko einer übermäßigen Verschuldung beurteilen zu können, melden Institute den nationalen Aufsichtsbehörden vierteljährlich alle erforderlichen Informationen zur Leverage Ratio und ihren Komponenten. Darüber hinaus sind die Institute seit 2015 zur Offenlegung der Leverage Ratio und ihrer Bestandteile verpflichtet. Mit Anwendung der Vorgaben der CRR II zur Leverage Ratio ist diese seit Juni 2021 eine verbindliche Mindestanforderung innerhalb der EU. Im Rahmen CRR II der wird ebenfalls der Zuschlag für G-SIBs, analog zu den Baseler Vorgaben, ab 2023 in der EU umgesetzt. (...)“ (Quelle: Bundesbank (über [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)), 24.05.2022)

Seit dem Jahr 2012 ist außerdem zu beobachten, dass die Haushaltslage einer Kommune mitentscheidend dafür ist, ob oder in welchem Umfang eine Kommune durch die jeweilige Bank mit klassischen Krediten versorgt wird. Es gibt eindeutige Signale einzelner Banken, die ihre Kreditzusage nur im Falle eines genehmigten Haushaltes aufrechterhalten. Schon das Erfordernis eines Haushaltssicherungskonzeptes kann zu Einschränkungen bei der Kreditversorgung führen. Ebenso kann ein besserer Haushaltsstatus einer Kommune auch zur Erweiterung von vorhandenen Kreditlimiten bei Banken führen. Auch für etwaige Kapitalmarktauftritte einer Kommune ist die Haushaltslage einer Kommune wichtig, jedoch nicht ganz so entscheidend wie im klassischen Kreditbereich.

Für die Stadt Bochum war daher die Beendigung der Haushaltssicherung und die Aufstellung eines genehmigungsfreien Haushaltes mit dem Doppelhaushalt 2020 / 2021 ein großer Erfolg. Auch im Jahr 2022 sowie im Berichtsjahr 2023 (als Doppelhaushalt 2023/2024) konnten erneut genehmigungsfreie Haushalte aufgestellt werden. Dies hat sich weiter positiv auf die Kreditwürdigkeit und die Kapitalmarktfähigkeit der Stadt Bochum ausgewirkt.

In den letzten Jahren haben sich einige Kreditgeber immer mehr auf bestimmte Laufzeitsegmente (bspw. nur Geldmarktkredite, nur Kapitalmarktkredite oder nur bestimmte Laufzeiten) und / oder Kreditverwendungen (bspw. nur Kassenkredite oder nur Kommunalkredite) festgelegt. Es gibt weiterhin auch Kreditgeber, die alle Segmente bedienen, aber diese sind über die Zeit weniger geworden. Im Ergebnis ist die Breite der zur Verfügung stehenden Kreditgeber zurückgegangen und es musste selektiver bei der Kreditgebersuche vorgegangen werden. Das hatte schließlich auch negative Folgen für die Kommunalfinanzierung als Ganzes.

Die kontinuierliche Ausweitung städtischer Investitionen in die Infrastruktur führte in den letzten Jahren zu einem ebenso kontinuierlichen Anstieg von Kommunalkrediten. Zugleich konnte im Kassenkreditbereich bis zum Berichtsjahr deutlich entschuldet werden, so dass diese Entwicklung kompensiert werden konnte. Durch diese Verlagerung nahm der Finanzierungsbedarf im Kommunalkreditbereich (investiv) jedoch stark zu, wohingegen der Finanzierungsbedarf im Kassenkreditbereich (konsumtiv) zugleich entsprechend rückläufig war (Details dazu u.a. in „E.3 Portfolioübergreifende Entwicklung der Durchschnitts-Bestände“). Hierdurch waren auch Verschiebungen in der Kreditgeberstruktur (nach der o.g. Festlegung auf bestimmte Laufzeitsegmente und / oder Kreditverwendungen) zu beobachten, welche die Finanzierung im Berichtsjahr erschwert haben.

#### **B.4.1 Fokus: Kurzfristige Finanzierung (Direktgeschäft)**

Seit dem Jahr 2015 hat sich die Kreditgeber-Basis durch eine Zunahme von Kreditvermittler-Tätigkeiten erweitert. So konnten zunächst Banken im europäischen Ausland (insb. Niederlande und Luxemburg), später aber auch einzelne Bundesländer oder andere kleinere deutsche Banken als Kreditgeber erreicht werden.

Hier ist einschränkend festzuhalten, dass überwiegend große Kreditvolumina für i.d.R. kurze Laufzeiten von unter 3 Monaten zu günstigen Konditionen zur Verfügung gestellt wurden. Letztlich war das Bieterverhalten oftmals unstet und wenig planbar. Für eine Gebotsabgabe kam es oft auf die richtige Kombination von angefragter Laufzeit, dem Kreditvolumen, der genauen Fälligkeit und der Liquiditätsversorgung des Bieters zum Abfragezeitpunkt an.

Über die Jahre gab es immer mal wieder Einschnitte und Marktrückzüge bei diesen Kreditgebern, aber es erfolgten auch vereinzelt Neu-Akquisitionen oder Reaktivierungen solcher Kreditgeber.

Die Kreditversorgung über klassische Großbanken war im Berichtsjahr 2023 weiter relativ stabil, wobei ein großer Akteur wegen eines insgesamt zu großen Kommunalkredit-Engagements keine Geschäftsabschlüsse anbot. Die bereits dargestellte Festlegung einiger

Kreditgeber auf bestimmte Laufzeitsegmente und / oder Kreditverwendungen erschwerte teilweise auch die Durchführung kurzfristiger Finanzierungen im Berichtsjahr.

#### **B.4.2 Fokus: Langfristige Finanzierung (Direktgeschäft)**

Hinsichtlich der Durchführung langfristiger Finanzierungen hielt das deutlich eingeschränkte Finanzierungsumfeld der Jahre 2012 / 2013 tendenziell an. So gab es bspw. in den Jahren 2018 und 2019 weitere spürbare Einschränkungen bei der Kreditgeberstruktur aufgrund regulatorischer Vorgaben, Fusionen und veränderter Geschäftsstrategien. Zugleich traten aber auch neue Kreditgeber am Markt auf, die allerdings überwiegend mit kleineren Kreditvolumina und nur ganz speziellen Laufzeitvorgaben und / oder Preisvorstellungen agierten. Das galt grundsätzlich auch für das Berichtsjahr 2023.

Im Ergebnis haben sich die über die Jahre manifestierten Einschränkungen des Finanzierungsumfeldes weiter fortgesetzt und hinsichtlich der individuellen Finanzierungsvorgaben der einzelnen Kreditgeber immer weiter differenziert. Die Platzierung langfristiger Finanzierungen erforderte daher eine sorgfältige und gründliche Geschäftsvorbereitung und (bestenfalls) eine Vorbesprechung von Finanzierungsvorhaben mit verschiedenen Kreditgebern sowie eine strategische Kontrahentenabstimmung.

#### **B.4.3 Fokus: Kapitalmarktfinanzierung (Platzierungsgeschäft)**

Die dargestellten Einschränkungen der Kreditversorgung seit den Jahren 2012 / 2013 veranlassten viele Kommunen dazu, ihren Finanzierungshorizont um Kapitalmarktmaßnahmen zu erweitern. Auf diese Weise konnten neue Investoren wie bspw. Versicherungen, Pensionskassen, Bausparkassen, aber auch nicht ortsansässige Sparkassen und Volksbanken erreicht werden. Dies entlastete auch den zeitweise nur eingeschränkt zur Verfügung stehenden Bankensektor im Segment der langfristigen Finanzierungen. Seit dem Jahr 2013 haben sich so immer mehr deutsche Städte mit Kreditmitteln am Kapitalmarkt eingedeckt, sei es mit der Platzierung von Schuldscheinen oder auch kommunalen Einzel- und Gemeinschaftsanleihen. Diese Aktivitäten wurden von Banken und Investoren gleichermaßen gut angenommen, so dass sich daraus ein neuer und gut nutzbarer Markt entwickelt hat.

Mittlerweile gehören entsprechende Eindeckungen am Kapitalmarkt zu den üblichen Finanzierungsmaßnahmen für viele Kommunen, so dass auch viele Investoren diese Schuldnergruppe kennen und deren gute Bonität entsprechend einzuordnen wissen. Die Anleihekaufprogramme der EZB („APP“ ab 2019, „PEPP“ ab 2020, Details dazu u.a. in „B.2 Kapitalmarkt“) haben die Nachfrage nach Anleihen und Schuldtiteln insb. öffentlicher Emittenten über Jahre künstlich verstärkt. Das führte auch zu einer Nachfragestärkung nach substitutionellen Anlageformen oder Schuldnergruppen, so dass auch kommunale Titel durchaus von Investoren gefragt waren. Durch die Einstellung bzw. schleichende Reduzierung der Anleihekaufprogramme ab 2023 / 2024 muss jedoch von einem enger werdenden Markt ausgegangen werden.

Etwas hinderlich für einen lebhaften und nachfragedeckenden Markt war in diesem Zusammenhang das zuletzt relativ geringe Angebot an kommunalen Schuldtiteln (kommunale Schuldscheindarlehen und Anleihen), da sich viele Kommunen in den Jahren ab 2013 langfristig mit großen Beträgen am Kapitalmarkt eingedeckt haben und Fälligkeiten daraus oftmals noch nicht anstanden. Zugleich waren aufgrund der guten Wirtschaftslage, des geringen Zinsniveaus und einiger kommunaler Konsolidierungshilfen / Entschuldungsprogramme der Bundesländer bereits spürbare Entschuldungstendenzen – insb. im Kassenkreditbereich – zu verzeichnen, was zu einer geringeren (langfristigen) Finanzierungstätigkeit führte.

Dennoch dürften neue Platzierungen weiterhin auf nennenswertes Investoreninteresse stoßen, insb. bei regelmäßig am Kapitalmarkt auftretenden Kommunen. Bestes Beispiel hierfür war die im Jahr 2020 von der Stadt Bochum platzierte und bis dahin größte Einzelanleihe einer deutschen Kommune (250 Mio. EUR), die im Spätherbst 2020 inmitten der Corona- / COVID19-Pandemie und zugleich inmitten eines starken Niedrigzinsumfeldes platziert wurde und trotzdem auf eine große Nachfrage des Kapitalmarktes stieß.

## C. Strategien und Maßnahmen

Das aktive Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum verfolgt dauerhaft folgende Ziele:

- Senkung der Durchschnittsverzinsung des Kommunalkredit- und des Kassenkredit-Portfolios im Rahmen festgelegter Strategien,
- Begrenzung der Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken,
- über die Jahre stetige, kalkulierbare Zinsbelastungen im städtischen Haushalt.

Die Zielerreichung unterliegt aber grundsätzlichen Zielkonflikten:

- Eine Begrenzung des Zinsänderungs- und Liquiditätsrisikos wird am leichtesten durch eine lange Zinsbindungsfrist erreicht. Diese führt allerdings auf Dauer und im Durchschnitt zu höheren Zinslasten und vernachlässigt damit das durch die aktuelle Haushaltsnotlage noch stärker zu gewichtende Ziel „Senkung der Durchschnittsverzinsung“.
- Der Wunsch, langfristig kalkulierbare und stetige Zinsbelastungen in den Haushalt einzuplanen, kann ebenfalls insb. über die Vereinbarung langer Zinsbindungen erreicht werden, wodurch dann aber Flexibilität verlorengelht, auf günstige Marktlagen zeitnah reagieren zu können.

In das Konzept einzubeziehen sind auch die Besonderheiten kommunaler Schuldner: Sie sind Langfrist-Schuldner (eine Rückzahlungs-Möglichkeit oder auch -Notwendigkeit innerhalb kurzer Fristen ist ausgeschlossen) und sie tragen ein theoretisch zu vernachlässigendes Risiko der Illiquidität; das unterscheidet Kommunen bspw. von privaten Unternehmen. Deshalb können und müssen sie, um ihre wirtschaftlichen Stärken ausnutzen zu können, an den Finanzmärkten strukturell anders agieren als private Schuldner. Auch aufgrund der hervorragenden Bonität kommunaler Schuldner eröffnen sich diesen typischerweise bessere Finanzierungsmöglichkeiten.

Das aktive Zins- und Schuldenmanagement zielt darauf ab, in Kenntnis dieser Zielkonflikte und Besonderheiten als kommunaler Schuldner, zu ausgewogenen Entscheidungen zu kommen. Dabei können die verfolgten Ziele je nach Lage oder Anforderung der Märkte oder der eigenen Bedürfnisse wechseln.

Zur Umsetzung des aktiven Zins- und Schuldenmanagements dienen Strategien, die in der Regel mehrere Instrumente bzw. Methoden miteinander verknüpfen, Marktgegebenheiten nutzen und kommunale Stärken einsetzen, z.B.:

- Eine Verkürzung der Zinsbindungsfristen und damit eine Reduzierung der Laufzeitenkomponente führt in der Regel zu einer Senkung der Durchschnittsverzinsung. Die hierdurch entstehenden Zinsänderungsrisiken werden entweder bewusst in Kauf genommen oder (ganz oder teilweise) durch den Einsatz von Derivaten (bspw. durch Cap, Collar, Forward-Swap) gedeckelt.

- Die kürzest mögliche Laufzeit beträgt einen Tag. Zinssätze für einen Tag orientieren sich stark an den Geldmarktvorgaben der Europäischen Zentralbank (Einlagefazilität und Hauptrefinanzierungssatz) und beinhalten kaum Vertrauens- bzw. Liquiditätsaufschläge für die Kreditvergabe selbst. Zinssätze für einen Tag können entweder an einen entsprechenden Referenzzins (bspw. €STR<sup>14</sup>) gekoppelt oder täglich neu zwischen den Vertragspartnern vereinbart (oder stillschweigend beibehalten) werden. Bei einer beabsichtigten Verkürzung der Zinsbindungsfristen wird daher unter anderem auch der Abschluss von €STR-Krediten oder Tagesgeldern erwogen.
- Durch den Einsatz von €STR-Kreditlinien (ähnlich den privaten Dispositionskrediten) oder täglich bewirtschafteten Tagesgeldern kann eine (auch unvorhergesehene) Überschussliquidität auf den städtischen Konten durch tägliche Tilgungsmöglichkeiten oftmals vermieden werden. Darüber hinaus ermöglichen die ebenfalls täglichen Aufstockungsmöglichkeiten die kurzfristige Finanzierung von Kassenbedarfen. Da in der Regel auch Kleinbeträge getilgt oder abgerufen werden können, wird die Flexibilität im Tagesgeschäft weitestgehend erhöht und so das städtische Liquiditätsmanagement entsprechend optimiert. Ein positiver Nebeneffekt ist die damit einhergehende Minimierung des Verwaltungsaufwandes im Tagesgeschäft. Die tägliche Fälligkeit bei Tagesgeldern und bei €STR-Kreditlinien birgt allerdings das Risiko, dass auch der Kreditgeber die Kreditmittel täglich ganz oder teilweise kündigen kann; in der Praxis wird dieses Recht eher nicht in Anspruch genommen.
- Alternativ zu €STR- oder Tagesgeldkrediten kommt auch der Abschluss möglichst kurzfristiger Geldmarktkredite (bspw. auf 1-Monats-Euribor<sup>15</sup>-Basis) in Frage, da diese ebenfalls sehr geringe Vertrauens- bzw. Liquiditätsaufschläge enthalten. Zeitweise können diese kurzfristigen Kredite sogar zu geringeren Zinssätzen abgeschlossen werden als bei €STR- oder Tagesgeldkrediten möglich.
- Da insbesondere Kommunalkreditaufnahmen durch Zwischenfinanzierungen zu mittelgroßen Volumina gebündelt werden können, lassen sich am Markt optimale Konditionen erreichen. Außerdem können bei Bedarf große Volumina angesammelt und flexibel abrufbar gehalten werden, um Kapitalmarktinstrumente (z.B. Anleihen) wirkungsvoll einsetzen zu können. Durch die Bündelung von Krediten können zudem auch die Voraussetzungen für den Einsatz von Derivaten verbessert werden.
- Zur besseren Platzierbarkeit von Krediten ist es mittlerweile notwendig geworden, kleinere Teilvolumina (bis ca. 20 Mio. EUR) zu platzieren, statt die Kredite ausschließlich zu großen Losgrößen (ca. 50 Mio. EUR) zusammenzufassen. In einzelnen Geschäftssegmenten werden allerdings immer noch Mindestvolumina von ca. 30-50 Mio. EUR erwartet. Letztlich müssen Kredite schon bei der Gestaltung der Kreditstruktur auf eine bestmögliche Kreditplatzierung ausgerichtet werden.
- Ungleichmäßige Belastungen einzelner Haushaltsjahre durch ein stark schwankendes Marktumfeld sind bspw. durch den Einsatz von Doppel-Swaps beherrschbar: Die

---

<sup>14</sup> „Die Euro short-term rate (€STR) ist ein Referenzzinssatz für unbesichertes Tagesgeld im Euroraum. Er wird auf Basis der Geldmarktstatistik ermittelt. Hierzu melden ca. 50 meldepflichtige Banken täglich ihre Umsätze am Geldmarkt – also dem Markt für Zentralbankgeld – an die EZB. Für die Berechnung des €STR werden Transaktionen der unbesicherten Übernacht-Geldaufnahme mit allen finanziellen Gegenparteien (z. B. Banken, Geldmarktfonds) berücksichtigt und der volumengewichtete Durchschnittszins ermittelt. Der €STR wird am nächsten TARGET2-Geschäftstag morgens um 8 Uhr veröffentlicht. Die Verwendung des bisherigen Referenzzinssatzes EONIA ist zum 01.01.2022 eingestellt und durch den €STR ersetzt worden. (...)“ (Quelle: Deutsche Bundesbank (Glossar) (über [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)), 18.10.2024)

<sup>15</sup> „Die Euro Interbank Offered Rate (Euribor) ist ein Durchschnittszinssatz für unbesicherte Euro-Kredite. Zur Berechnung melden 19 ausgewählte Banken täglich den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem sie einer anderen europäischen Bank einen unbesicherten – also ohne Stellung von Sicherheiten – Euro-Kredit gewähren würden. Anders als die Euro short-term rate (€STR) beruht der Euribor nicht zwingend auf tatsächlichen Umsätzen, sondern kann auch aus Transaktionen und Beobachtungen in anderen Marktsegmenten oder –laufzeiten abgeleitet werden. Euribor-Zinssätze werden für Kredite mit fünf unterschiedlichen Laufzeiten berechnet: eine Woche sowie ein, drei, sechs und zwölf Monate. Die Erstellung und Verwaltung übernimmt das von der Europäischen Union dafür zertifizierte European Money Markets Institute (EMMI). Im Euroraum ist der Euribor der maßgebliche Zinssatz für eine große Zahl von Krediten, darunter zum Beispiel Hypothekendarlehen mit variabler Verzinsung.“ (Quelle: Deutsche Bundesbank (Glossar) (über [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)), 18.10.2024)

Belastung aus hochpreisigen Krediten von Vorperioden können durch eine Derivate-gestützte „Umschuldung“ auf mehrere Perioden verteilt werden. Außerdem können so günstige Marktlagen auch während der Kreditlaufzeit genutzt werden.

- Die Zinssicherungen laufender Kredite können jederzeit während der Vertragslaufzeit durch den Einsatz von Swaps verändert werden. So können aktuell zinsgesicherte Kredite in ungesicherte Kredite oder aktuell ungesicherte Kredite in zinsgesicherte Kredite umgewandelt werden.
- Zukünftige Zinsanpassungen können schon jetzt u.a. durch Forward-Swaps oder Forward-Kredite vorgenommen werden, um eine derzeit günstige Marktlage für zukünftige Zinssicherungen auszunutzen und um ggf. vorhandene Klumpenrisiken zu glätten.
- Mit Hilfe von Caps und Collars können Zinsobergrenzen bzw. Zinskorridore für kurzfristige Kredite eingekauft und Zinsrisiken damit begrenzt werden, ohne in die zugrundeliegende Kreditstruktur eingreifen zu müssen.
- Auch mittel- und langfristige (Standard-) Kreditaufnahmen sind sinnvoll einsetzbar. Sie bieten zugleich eine mittel- bzw. langfristige Zinssicherung sowie eine entsprechend lange Liquiditätssicherung. Besonders für das aufgrund rechtlicher Vorgaben traditionell nur kurzfristig finanzierte Kassenkredit-Portfolio machen solche (Standard-) Kreditaufnahmen im Rahmen der rechtlichen Möglichkeiten Sinn. So kann vermieden werden, dass steigende Zinsen sofort und mit voller Kraft auf den zu leistenden Zinsaufwand für Kassenkredite wirken.
- Für investive Zwecke kommt außerdem die Aufnahme von Förderkrediten bei öffentlichen Förderbanken (bspw. KfW Bankengruppe, NRW.Bank) in Betracht. Diese können allerdings nur zur Finanzierung einzelner und vorab bestimmter Investitionen gemäß den Programmvorgaben der Förderbanken eingesetzt werden; es erfolgt eine enge Zweckbindung zwischen der einzelnen Investition und dem jeweiligen Förderkredit. Für die eng zweckgebundene Kreditaufnahme, die laufende Bearbeitung und die spätere Nachweisung der Mittelverwendung entsteht ein im Vergleich zu klassischen Kommunalkrediten deutlich größerer Verwaltungsaufwand. Die Förderbanken gewähren hierfür jedoch zinsgünstige Kommunalkredite unter Marktniveau, dies im Regelfall aber ausschließlich für eine Zinsbindung von 10 Jahren (zinsstrategische Einschränkung).
- Im Rahmen besonderer Finanzierungsformen wie bspw. der Platzierung von Schuldscheinen oder Anleihen können neue Finanzierungswege erschlossen und die Kontrahentenbasis erweitert werden. Je nach Marktumfeld ist es zudem möglich, langfristig benötigtes Kapital vergleichsweise zinsgünstig zu finanzieren.

Durch die Aufteilung der Aktivitäten auf unterschiedliche Instrumente bzw. Methoden und die Ausnutzung der möglichen Laufzeit-Bandbreiten entsprechend der Richtlinie zum städtischen Zins- und Schuldenmanagement wird dem Portfolio-Gedanken (Streuung von Risiken) Rechnung getragen und das Gesamt-Risiko entsprechend der verfolgten Ziele ganzheitlich gesteuert.

Die Wahl der jeweiligen Strategien und Instrumente muss vor dem Hintergrund einer konkreten Einschätzung der Marktlage erfolgen. Hierzu finden im Zins- und Schuldenmanagement regelmäßige Strategie-Sitzungen statt. Zusätzlich erfolgen laufend Auswertungen und Sichtungen von Fachinformationen (Newsletter von Banken, Marktinformationssystem „Reuters Kommunal“ der Firma Thomson Reuters / Refinitiv, diverse Printmedien sowie frei zugängliche Informationen im Internet). Im Rahmen der sich bietenden Möglichkeiten werden Fortbildungs- und Marktinformationsveranstaltungen besucht, sowie verschiedene Diskussionsmöglichkeiten unter Kommunen genutzt. Die Stadt Bochum nimmt seit Jahren am interkommunalen NRW-Arbeitskreis verschiedener Großstädte (aktuell: Städte Bochum, Essen, Dortmund, Wuppertal, Herne, Münster, Mülheim an der Ruhr und Hagen) teil, in dessen

Rahmen zumindest halbjährliche Treffen auf Fachebene stattfinden; außerdem erfolgt ein enger Erfahrungsaustausch außerhalb der regulären Treffen. Aus den genannten Aktivitäten werden laufend neue Impulse für die tägliche Arbeit, die strategische Ausrichtung sowie den Umgang mit (rechtlichen) Rahmenbedingungen generiert.

Die Aktivitäten des Zins- und Schuldenmanagements werden vom städtischen Rechnungsprüfungsamt laufend begleitet. Im Rahmen einer vertrauensvollen Zusammenarbeit mit dem Rechnungsprüfungsamt erfolgt zudem eine Vorbesprechung, Abstimmung und ggf. Genehmigung einzelner besonderer Maßnahmen, Vorgehensweisen oder Produkte.

## **C.1 Kommunalkredit-Portfolio**

Das Kommunalkredit-Portfolio ist traditionell und aufgrund rechtlicher Vorgaben eher langfristig finanziert. Diese Tendenz zur langfristigen Finanzierung / Zinssicherung gilt umso mehr für Jahre, in denen dies entweder relativ gesehen günstig ist (bspw. in Erwartung bald steigender Zinsen) oder dies absolut gesehen günstig ist (bspw. bei historischen Tiefstzinsen). Das niedrige Zinsniveau der Jahre ab 2014 bzw. stärker ausgeprägt ab 2019 bis hin zum Jahr 2022 führte zu einer sukzessiven Ausweitung der Kredite mit langfristiger Zins- und Liquiditätssicherung.<sup>16</sup>

Auf Jahressicht konnte daher der vom Referenzportfolio vorgegebene Durchschnittszins (Details dazu in „H.2 Zielerreichung“) im Berichtsjahr 2023 weiterhin unterschritten werden, wenn auch nur noch in geringem Maße. Durch das ab dem Jahr 2022 stark gestiegene Zinsniveau konnte der Vorjahres-Durchschnittszins nicht länger gehalten werden.

Folgende strategisch relevanten Geschäfte wurden im Jahr 2023 durchgeführt (sortiert nach Zins- bzw. Liquiditätssicherung):

- Im Juni 2023 wurde ein erster Förderkredit als Neuaufnahme für das vorangegangene Haushaltsjahr 2022 in Höhe von rd. 0,5 Mio. EUR abgerufen. Dieser Förderkredit diente der Finanzierung von Flüchtlingsunterkünften und wurde zinssubventioniert zu 0,00% p.a. bei einer 10-jährigen Zinsbindung vergeben.
- Zur Finanzierung verschiedener Maßnahmen des Haushaltsjahres 2022 erfolgten Neuaufnahmen von acht weiteren Förderkrediten im November 2023. Auf diese Weise konnten bei einer 10-jährigen Zinsbindung rd. 15,0 Mio. EUR zu einem Zinssatz in Höhe von 2,74% p.a. (Schulbau- und Klimaschutzmaßnahmen) sowie rd. 28,4 Mio. EUR zu einem Zinssatz in Höhe von 3,14% p.a. (andere investive Maßnahmen) abgeschlossen werden.
- Für das Haushaltsjahr 2022 wurde im November 2023 eine weitere Neuaufnahme in Höhe von rd. 49,2 Mio. EUR mit einer Zinsbindung von 3 Jahren zu einem Zinssatz von 3,45% p.a. aufgenommen.
- Eine Umschuldung in Höhe von rd. 24,3 Mio. EUR wurde ebenfalls mit einer 3-jährigen Zinsbindung ausgestattet und im März 2023 zu einem Zinssatz von 3,61% p.a. abgeschlossen.
- Vier Kredite mit nur noch geringer Restschuld in Höhe von insg. rd. 0,1 Mio. EUR wurden im August 2023 abgelöst, statt diese umzuschulden.

Im Jahr 2023 wurden keine Derivate abgeschlossen.

---

<sup>16</sup> In den Jahren 2018 und 2019 wurde zwar laufend wieder ein kurzfristiges Kreditvolumen aufgebaut, dann jedoch im Jahr 2020 zu Gunsten einer großvolumigen Anleihe mit einem Volumen von 250 Mio. EUR nahezu vollständig abgebaut. Damit wurde die im Portfolio enthaltene Zins- und Liquiditätssicherung in einem besonders attraktiven Niedrigzinsumfeld stark ausgeweitet.

## C.2 Kassenkredit-Portfolio

Kassenkredite dienen der vorübergehenden Finanzierung laufender konsumtiver Ausgaben. Die strukturellen Entwicklungen und Herausforderungen der letzten Jahrzehnte (u.a. Strukturwandel) sowie die damit einhergehenden Entwicklungen in der Kommunalfinanzierung (u.a. unzureichende Finanzausgleichsleistungen für auferlegte Pflichtaufgaben) führten zu deutlichen Ausweitungen der Kassenkreditbestände über die Jahre und damit letztlich auch zu Kassenkredit-Sockelbildungen. Dies führte dazu, dass in Nordrhein-Westfalen mittel- und langfristige Kassenkredite mit Einschränkungen für zulässig erklärt wurden. So sollte den Kommunen die Möglichkeit gegeben werden, auch Kassenkredite mit einer gewissen Zins- und Liquiditätssicherung zu versehen und so bestehende Risiken zu steuern und letztlich zu senken. Dennoch ist das Kassenkredit-Portfolio üblicherweise eher kurzfristig finanziert; für mittel- und langfristige Kreditaufnahmen sind rechtliche Rahmenbedingungen einzuhalten.

Das niedrige Zinsniveau der Jahre ab 2014 bzw. stärker ausgeprägt ab 2019 bis hin zum Jahr 2022 führte auch im Kassenkredit-Portfolio zu einer Ausweitung der Kredite mit mittel- und langfristiger Zins- und Liquiditätssicherung, wobei hier – anders als bei Kommunalkrediten – dauerhaft ein größerer Portfolio-Anteil (auch aus rechtlichen Gründen) kurzfristig finanziert wird. Die Portfolio-Stabilität wurde überwiegend weiterhin über die in den Vorjahren abgeschlossenen langfristigen Kassenkredite sowie entsprechende Schuldscheine und Anleihen sichergestellt.

Im Ergebnis und auf Jahressicht konnte der vom Referenzportfolio vorgegebene Durchschnittszins (Details dazu in „H.2 Zielerreichung“) nicht länger unterschritten werden. Durch das ab dem Jahr 2022 stark gestiegene Zinsniveau wurde der Vorjahres-Durchschnittszins auch im Jahr 2023 erneut überschritten.

Folgende strategisch relevanten Geschäfte wurden im Jahr 2023 durchgeführt (sortiert nach Zins- bzw. Liquiditätssicherung):

- Es wurden keine lang- und mittelfristigen Kassenkredite abgeschlossen.
- Mit Ausnahme von zwei im Jahr 2023 genutzten Tagesgeldern wurden alle weiteren Kassenkredit-Aufnahmen mit festen Kreditlaufzeiten von bis zu rd. 2 Monaten aufgenommen. Die erzielten Zinssätze pendelten zwischen 2,14% p.a. und 3,99% p.a..
- Eine Tagesgeld-Kreditlinie zur kurzfristigen Finanzierung und zur täglichen Disposition wurde auch im Berichtsjahr 2023 weiterhin intensiv (durchgehend ganzjährig) genutzt. Durch die mit einer Zinsbindung für einen Tag versehene Tagesgeld-Kreditlinie konnte flexibel auf die täglichen Liquiditätsbedarfe / Liquiditätsüberschüsse reagiert und zugleich ein günstiger Zinssatz erzielt werden. Fälligstellungen durch den Kreditgeber erfolgten seit Geschäftsaufnahme im Mai 2017 nicht. Mit einer durchschnittlichen Inanspruchnahme von rd. 64,1 Mio. EUR und 148 Transaktionen (Erhöhungen bzw. Tilgungen) wurden rd. 2.007,5 Mio. EUR im genannten Zeitraum bewegt; im gewichteten Jahres-Durchschnitt wurde damit ein Zinssatz in Höhe von rd. 3,36% p.a. (Spanne von 2,05% p.a. bis 4,08% p.a.) erzielt.
- Zudem wurde eine weitere Tagesgeld-Kreditlinie zur Bodensatzfinanzierung von Februar 2023 bis Juni 2023 eingesetzt. Damit wurde ein Betrag in Höhe von 50 Mio. EUR zu einem gewichteten Inanspruchnahme-Durchschnittszinssatz in Höhe von rd. 2,95% p.a. (Spanne von 2,48% p.a. bis 3,225% p.a.) finanziert.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass das ab dem Jahr 2021 geänderte Vorgehen bei der Aufnahme von Kommunalkrediten (Verzicht auf Neuaufnahmen im jeweiligen Haushaltsjahr, stattdessen zeitverzögerte Aufnahme im Folgejahr zu Gunsten einer möglichst breiten Förderkredit-Nutzung) dazu geführt hat, dass größere Investitionszahlungen bis zum

tatsächlichen Förderkredit-Abruf bzw. der korrespondierenden Ergänzungsfinanzierung im Kassenkredit-Portfolio zwischenfinanziert waren. Damit mussten entsprechend größere Kassenkreditvolumina tilgungsfähig (kurzfristig zins- und liquiditätsgesichert) bleiben.

Im Jahr 2023 wurden keine Derivate abgeschlossen.

### **C.3 Kapitalmarkt-Aktivitäten**

Seit dem Jahr 2013 ist die Stadt Bochum im Rahmen von Schuldschein-Platzierungen und seit dem Jahr 2015 auch im Rahmen von Anleihe-Platzierungen am Kapitalmarkt aktiv. Geschäftsabschlüsse erfolgen hier in der Regel nicht im klassischen Kontrahentenkreis, so dass vorhandene Kreditlimite der dauerhaft zur Verfügung stehenden Kreditgeber durch entsprechende Geschäfte nicht angesprochen werden. Sofern steuerbar (bspw. bei der Platzierung von Schuldscheindarlehen, nicht aber bei Anleihen), handelt es sich also jeweils um „frisches“ Geld aus neuen Quellen, wie bspw. Versicherungen, Pensionsfonds, Bausparkassen aber auch Banken, Sparkassen und Volksbanken.

Zu den aufwändigeren, durch die öffentliche Wahrnehmbarkeit aber auch wirkungsvolleren Kapitalmarkt-Aktivitäten der Stadt Bochum gehörten

- die breite und damit öffentliche Platzierung eines Schuldscheindarlehens in Höhe von 100 Mio. EUR im März 2013 (davon 29,5 Mio. EUR mit einer Laufzeit von 7 Jahren und 70,5 Mio. EUR mit einer Laufzeit von 10 Jahren),
- die im Februar 2015 zusammen mit weiteren NRW-Städten (Solingen, Remscheid, Wuppertal, Essen und Herne) platzierte zweite NRW-Städteanleihe mit einem Gesamtvolumen von 500 Mio. EUR (städtischer Anteil 125 Mio. EUR bei einer Laufzeit von 10 Jahren),
- die im Mai 2016 erfolgreich platzierte Einzelanleihe der Stadt Bochum mit einem Gesamtvolumen von 115 Mio. EUR und einer Laufzeit von 10 Jahren sowie
- die im Jahr 2018 begebene erste bundesländerübergreifende Gemeinschaftsanleihe (zusammen mit den Städten Essen (Nordrhein-Westfalen), Saarbrücken (Saarland), Celle (Niedersachsen) und Emden (Niedersachsen)) mit einem Gesamtvolumen von 200 Mio. EUR (städtischer Anteil 50,0 Mio. EUR bei einer Laufzeit von 10 Jahren). Durch diese Anleihe wurde erstmals eine bundesländerübergreifende Zusammenarbeit im Rahmen einer gemeinsamen Finanzierung praktiziert, bei der verschiedene Rechtsräume, Strukturen und Vorstellungen vereint werden mussten. Dadurch konnte nicht nur eine erfolgreiche Kapitalmarkt-Finanzierung durchgeführt werden, sondern auch ein Mustervorgang für zukünftige Platzierungen ähnlicher Art geschaffen werden.
- Der letzte große Kapitalmarktauftritt der Stadt Bochum erfolgte im Rahmen der im November 2020 platzierten und bisher größten Einzelanleihe einer deutschen Kommune. Mitten in der Corona- / COVID19-Pandemie und zugleich in einem starken Niedrigzinsumfeld konnten 250 Mio. EUR für eine Laufzeit von 10 Jahren platziert werden. Trotz des großen Platzierungsvolumens war die Anleihe mit einem Nachfragevolumen von rd. 400 Mio. EUR (in der Spitze) überzeichnet.

Darüber hinaus wurden seit dem Jahr 2013 immer wieder Privatplatzierungen von Schuldscheindarlehen im Kapitalmarkt durchgeführt. Das größte so platzierte Schuldscheindarlehen wurde im Jahr 2013 mit einem Volumen von 109 Mio. EUR bei einer Laufzeit von 15 Jahren vermarktet; darauf folgten kleinere Platzierungen von 30 Mio. EUR in 2013 (Laufzeit 1 Jahr), 35 Mio. EUR in 2015 (Laufzeit 15 Jahre) und 61 Mio. EUR in 2016 (Laufzeit 15 Jahre).

Neben den üblichen Platzierungsverfahren mit Banken-Beteiligung wurde auch die Eigen-Akquise von Schuldscheindarlehen im Direkt-Kontakt mit Investoren getestet. Im Jahr 2014 wurden auf diese Weise kleine Schuldscheindarlehen in Höhe von 2,5 Mio. EUR (Laufzeit 7 Jahre), 2,5 Mio. EUR (Laufzeit 7 Jahre) und 5,0 Mio. EUR (Laufzeit 15 Jahre) ohne Beteiligung eines Platzeurs abgeschlossen. Aus der Platzierung der zwei kleineren

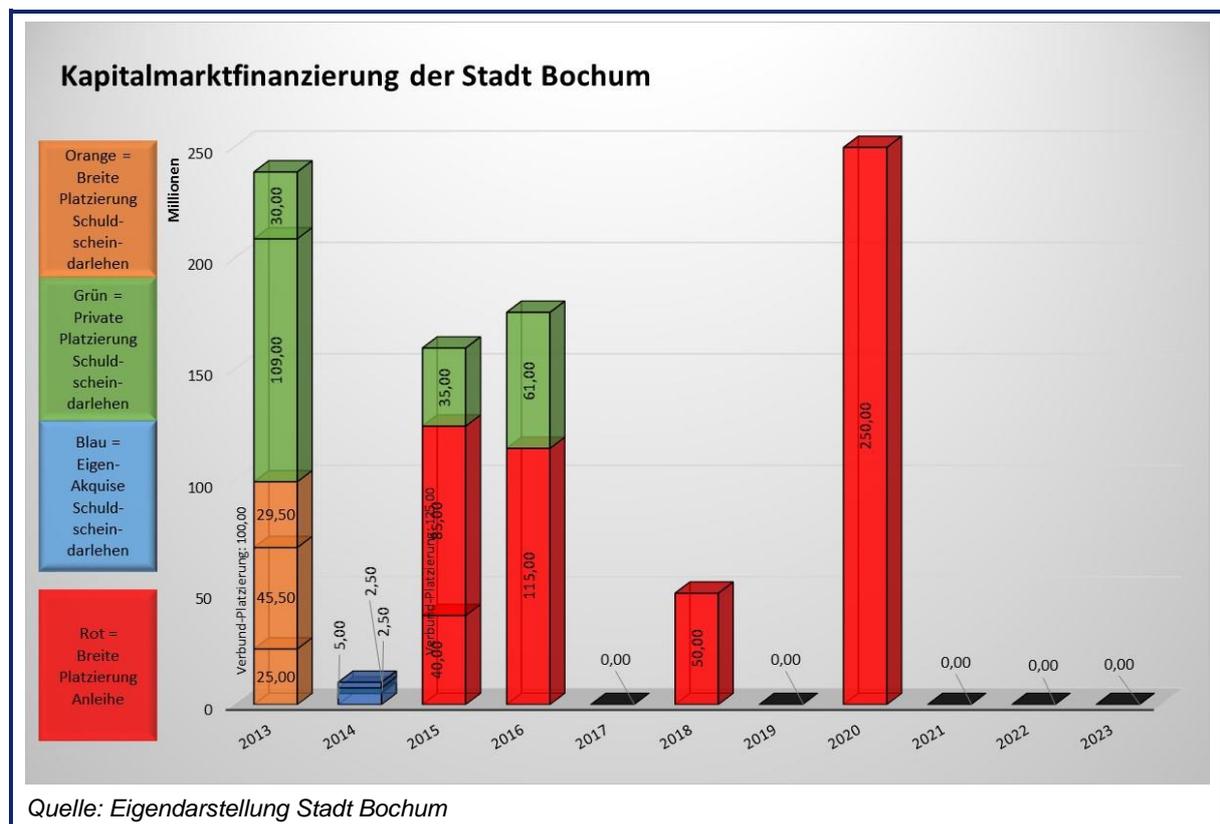
Schuldscheindarlehen im Jahr 2014 zu je 2,5 Mio. EUR (Laufzeit 7 Jahre) hat sich eine dauerhafte Geschäftsbeziehung zu einer Versicherungsgruppe entwickelt: Im Jahr 2021 konnten Anschlussgeschäfte in Höhe von insg. 10 Mio. EUR gemeinsam vereinbart werden, die nun jedoch nicht mehr als gesonderte Kapitalmarkt-Aktivität gewertet werden.

In den Jahren 2013 bis 2023 hat die Stadt Bochum ein Gesamtvolumen von rd. 885 Mio. EUR über den Kapitalmarkt (d.h. außerhalb des sonst üblichen Kontrahentenkreises) finanziert. Dabei erstreckten sich diese Maßnahmen über alle für Kommunen derzeit einschlägigen Produkte, d.h. breite und private Schuldscheinplatzierungen, Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen sowie die Platzierung von Einzel- und Gemeinschaftsanleihen.

Die auf diese Weise stark erweiterte Finanzierungsbasis wirkte risikomindernd hinsichtlich der vorhandenen Liquiditätsrisiken in den Kredit-Portfolios. Die über die Jahre entsprechend weniger in Anspruch genommenen Kreditlimite bei den klassischen Kreditgebern führten zu einer entspannteren Kreditvergabesituation bei den klassischen Kontrahenten. Zwar blieb der Bieterkreis beengt, allerdings konnten in diesem Umfeld Kredite weiterhin zu guten Konditionen und ohne besondere Einschränkungen abgeschlossen werden.

Auf die Nutzung von Kapitalmarkt-Aktivitäten wurde im Jahr 2023 verzichtet.

In der jüngeren Vergangenheit stellten sich diese Kapitalmarkt-Aktivitäten wie folgt dar:



## Teil 3 - Portfolio-Strukturen

### D. Stichtagsbezogene Schuldenentwicklung

Die (Kredit-) Schulden der Stadt Bochum unterteilen sich in das Kommunalkredit-Portfolio und das Kassenkredit-Portfolio.

Im Kommunalkredit-Portfolio werden Kredite zur Finanzierung von Vermögensgegenständen (Investitionen und Investitionsförderungsmaßnahmen) in verschiedenen Formen (klassische Kredite / Darlehen, Schuldscheindarlehen, Anleihen) sowie zugehörige Derivate erfasst. Zwar wird nicht jedem Kredit ein einzelner Vermögensgegenstand zugeordnet, aber der Gesamtheit aller Vermögensgegenstände wird das gesamte Kommunalkredit-Portfolio zugeordnet bzw. neue Kredite werden nur in Höhe der auch zufließenden Vermögensgegenstände aufgenommen (sog. Gesamtdeckungsprinzip).

Das Kassenkredit-Portfolio umfasst Kredite zur Liquiditätssicherung in verschiedenen Formen (klassische Kredite / Darlehen, Schuldscheindarlehen, Anleihen) sowie zugehörige Derivate. Hier geht es darum, die Liquidität der Kasse sicherzustellen; konkrete Vermögensgegenstände stehen diesen Kreditaufnahmen nicht gegenüber. Phasenweise sind allerdings auch Auszahlungen für Investitionen im Kassenkredit-Portfolio zwischenfinanziert, bis diese im Rahmen der jeweiligen Kreditaufnahmeverfahren in das Kommunalkredit-Portfolio übernommen werden.

Im Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement erfolgt die Zuordnung der Kredite strikt nach Kreditart ohne Berücksichtigung einer bilanziellen Zuordnung. Maßgeblich ist hier ausschließlich das jeweilige Kredit-Portfolio der Stadt Bochum mit den jeweils direkt für die Gesamtverwaltung abgeschlossenen Kreditgeschäften. Kreditähnliche Rechtsgeschäfte wie bspw. Leasing, Private-Public-Partnership, Factoring / Forfaitierung, Renten und Restkaufgelder gehen nicht in den Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement ein. Gleiches gilt für Schulden der Eigenbetriebe bzw. eigenbetriebsähnlichen Einrichtungen, da diese direkt dem Sondervermögen zugeordnet werden.

Im Gegensatz zum Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement müssen im Jahresabschluss ausschließlich die geltenden Zuordnungs- und Bewertungsvorschriften beachtet werden. Die im Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement dargestellten Schuldenstände sowie die bei Kommunalkrediten ausgewiesenen Tilgungen können daher von den im Jahresabschluss der Stadt Bochum dargestellten Werten abweichen. Beispielsweise gehen die im Bericht über das städtische Zins- und Schuldenmanagement ausgewiesenen Kommunalkredite von Beteiligungen und verbundenen Unternehmen im Jahresabschluss der Stadt Bochum in abweichende Bilanzpositionen ein. Abweichungen entstehen auch aufgrund der im Jahresabschluss gesonderten Ausweisung von Anleihen, die dort nicht den Krediten zugerechnet werden. Maßgeblich für die öffentliche Darstellung und die finanzstatistischen Angaben ist die Zuordnung im Jahresabschluss.

Die Darstellungen zur Schuldenentwicklung basieren auf einer Stichtagsbetrachtung mit dem 31.12. eines Jahres als Betrachtungszeitpunkt. Für statistische Zwecke, allgemeine Vergleiche sowie oftmals öffentliche Darstellungen wird häufig die Stichtagsbetrachtung zum Jahresende verwendet, so dass diese Daten auch im Rahmen dieses Berichts darzustellen sind. Die reine Stichtagsbetrachtung der Schuldenentwicklung verzerrt jedoch das Gesamtbild der laufenden Schuldenentwicklung aufgrund der eingeschränkten Perspektive: Stichtagsbedingte Ein- und Auszahlungen wirken sich direkt auf die dargestellten Zahlen aus, ohne dass diese nachhaltig sein müssen. Einen breiter gefächerten Überblick gibt die Schuldenentwicklung auf Basis von Durchschnittsbeständen; Details dazu in „E.3 Portfolioübergreifende Entwicklung der Durchschnitts-Bestände“.

## D.1 Kommunalkredit-Portfolio

Der Schuldenstand der Kommunalkredite der Stadt Bochum hat sich in den letzten fünf Jahren wie folgt entwickelt:

Entwicklung des Schuldenstandes						
Stichtag		31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Einwohnerzahl (31.12. des Vor-Vorjahres)		365.529	364.628	365.587	364.454	363.441
Kommunal- kredite	Schuldenstand (TEUR)	1.011.645	1.076.576	1.109.910	1.160.227	1.223.056
	Kredit-Neuaufnahmen (TEUR) [ davon: Zuordnung zum Vorjahr ]	40.698 [12.227]	99.505 [32.453]	58.388 [58.388]	78.686 [78.686]	93.125 [93.125]
	Tilgungen (TEUR)	31.710	34.574	25.053	28.369	30.296
	Nettoneuverschuldung (TEUR)	8.988	64.931	33.335	50.317	62.829
	Pro-Kopf-Verschuldung (EUR je Einw.)	2.768	2.953	3.036	3.183	3.365

Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

Im Rahmen der jährlichen Kreditaufnahmeplanung erfolgt die Anpassung der Neuaufnahme von Kommunalkrediten an die tatsächliche Investitionstätigkeit, um dem haushaltsrechtlichen Gesamtdeckungsprinzip und den Kreditaufnahme-Grundsätzen aus § 86 GO NRW zu entsprechen. Erfahrungsgemäß können nicht alle im städtischen Haushalt geplanten Investitionen eines Jahres umgesetzt werden, so dass auch die entsprechend veranschlagten Neuaufnahmen von Kommunalkrediten nicht in vollem Umfang ausgeschöpft werden dürfen.

Zur Vermeidung nachträglicher Korrekturen von bereits durchgeführten Neuaufnahmen von Kommunalkrediten (bspw. über außerordentliche Tilgungen oder die Minderung zukünftiger Kreditaufnahme-Ermächtigungen) werden die Kreditaufnahme-Ermächtigungen eines Jahres nicht vollständig ausgenutzt, sondern zum Teil oder ganz auf das Folgejahr übertragen bis die tatsächlichen Investitionen des jeweiligen Jahres zumindest näherungsweise feststehen. Im Folgejahr erfolgt dann eine zielgerichtete (Rest-) Kreditaufnahme.

Mittelfristige Anpassungen von Kreditaufnahmen an die tatsächlichen Investitionstätigkeiten (und damit auch Korrekturen wie oben dargestellt) können trotzdem nicht gänzlich ausgeschlossen werden, da Kredite und dagegenstehende Investitionen zeitgleich zu planen sind, jedoch die Veranschlagungen für Investitionen deutlich länger haushalterisch auf Folgejahre übertragbar sind (i.d.R. bis zur Fertigstellung) als die entsprechenden Kreditmittel (i.d.R. maximal ein Jahr). Bei voller Umsetzung der Investitionsplanung und gleichzeitiger Durchführung von Investitionen vergangener Jahre kann es dazu kommen, dass die in dem Jahr durchgeführten Investitionen nicht mit den in der Haushaltssatzung festgelegten Kommunalkrediten unterlegt werden können. Das ist dann den unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen zur haushalterischen Übertragung geschuldet. Die dann erforderlichen zusätzlichen Kreditgenehmigungen sind dann ggf. gesondert zu beantragen.

## D.2 Kassenkredit-Portfolio

Der Schuldenstand der Kassenkredite der Stadt Bochum hat sich in den letzten fünf Jahren wie folgt entwickelt:

Entwicklung des Schuldenstandes						
Stichtag		31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Einwohnerzahl (31.12. des Vor-Vorjahres)		365.529	364.628	365.587	364.454	363.441
Kassen- kredite	Schuldenstand (TEUR)	710.800	701.300	646.600	547.100	544.700
	[ davon: Investive Verwendung ]	[32.453]	[58.388]	[78.686]	[93.125]	[175.523]
	Kassenkreditermächtigung (TEUR)	1.100.000	950.000	950.000	950.000	950.000
	Schuldenstandsveränderung (TEUR)	-42.800	-9.500	-54.700	-99.500	-2.400
	Pro-Kopf-Verschuldung (EUR je Einw.)	1.945	1.923	1.769	1.501	1.499

Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

Die entsprechend der Investitionstätigkeit erfolgende Aufnahme von Kommunalkrediten wirkt sich auch auf den Kassenkreditbestand aus, was zu Periodenverschiebungen der Bestände führt. Das gilt umso mehr, wenn das Gesamtdeckungsprinzip angewendet und ein portfoliostrategischer Umgang mit den Portfolios gepflegt wird.

So hat insb. das ab dem Jahr 2021 geänderte Vorgehen bei der Aufnahme von Kommunalkrediten (Verzicht auf Neuaufnahmen im jeweiligen Haushaltsjahr, stattdessen zeitverzögerte Aufnahme im Folgejahr zu Gunsten einer möglichst breiten Förderkredit-Nutzung) dazu geführt, dass größere Investitionszahlungen bis zum tatsächlichen Förderkredit-Abwurf bzw. der korrespondierenden Ergänzungsfinanzierung im Kassenkredit-Portfolio zwischenfinanziert waren. Bereits erfolgte Auszahlungen für investive Zwecke wurden daher länger über Kassenkredite zwischenfinanziert. Der Anstieg der Auszahlungen für investive Zwecke in den letzten Jahren führte zudem zu entsprechenden Anstiegen des hierfür nötigen Zwischenfinanzierungsvolumens im Kassenkredit-Portfolio.

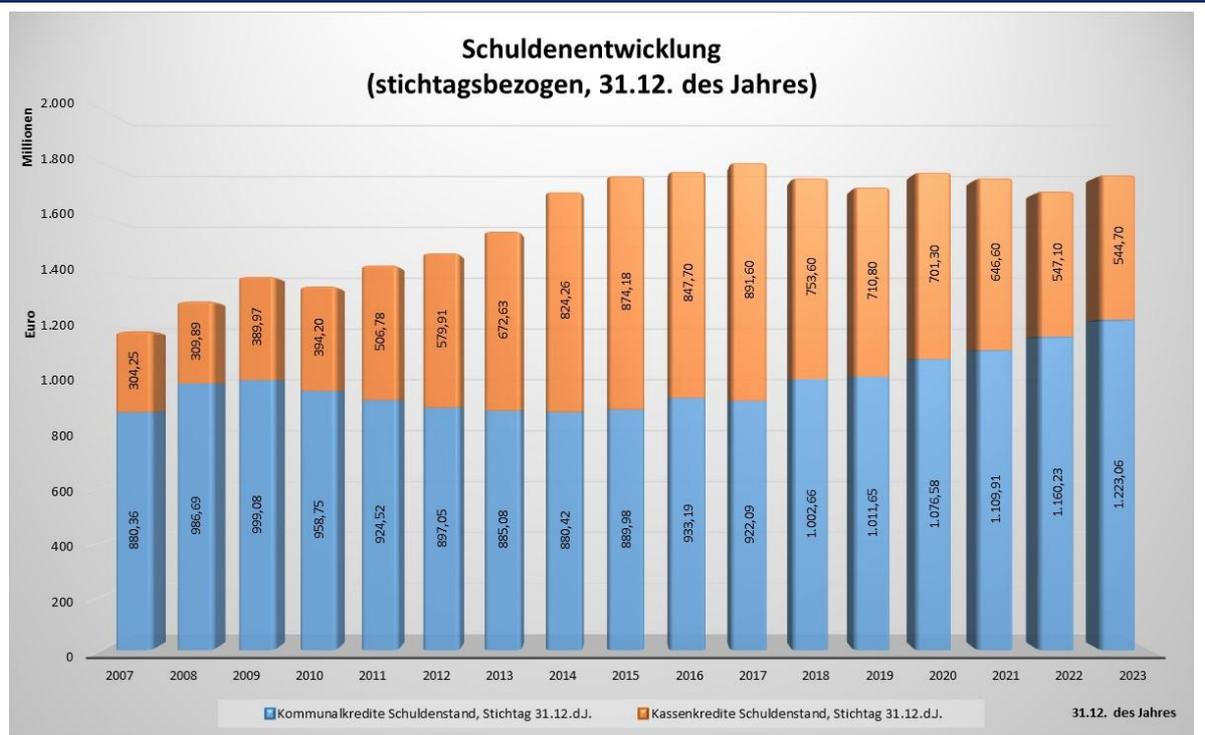
## D.3 Portfolioübergreifende Schuldenentwicklung

Über die vergangenen Jahrzehnte hat sich die stichtagsbezogene Gesamtverschuldung der Stadt Bochum tendenziell ausgeweitet. Der Schuldenstand zum 31.12.2000 hat sich bereits mit dem Schuldenstand zum 31.12.2014 mehr als verdoppelt.

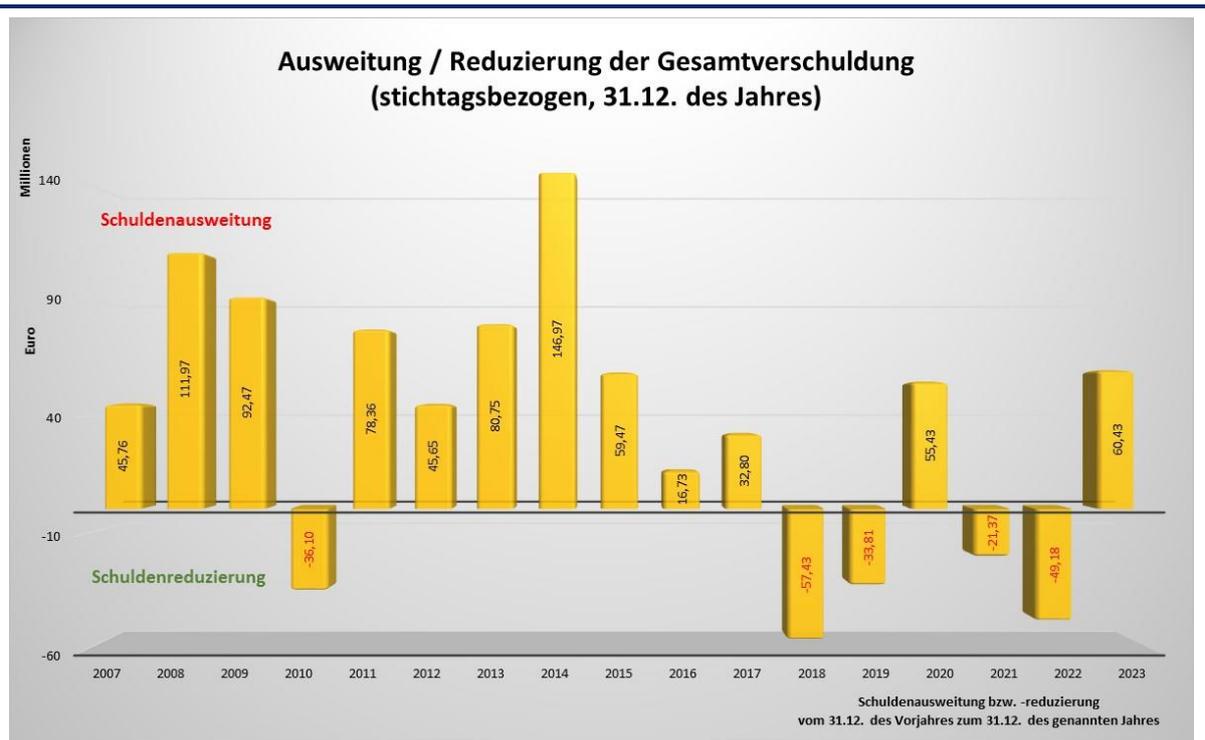
Nach regelmäßigen Anstiegen der Gesamtverschuldung konnte diese im Jahr 2018 erstmals seit dem Jahr 2010 deutlich reduziert werden. Mit Ausnahme des Jahres 2020 erfolgten danach weitere Reduzierungen der Gesamtverschuldung (Schuldenabbau). Im Berichtsjahr 2023 ist die (stichtagsbezogene) Gesamtverschuldung jedoch wieder um rd. 60,4 Mio. EUR angestiegen.

Bei den beschriebenen Schuldenstandsveränderungen ist anzumerken, dass der Kommunalkreditbestand seit dem Jahr 2017 stetig zugenommen hat, wohingegen im Kassenkredit-Portfolio ein ebenso stetiger Schuldenabbau zu verzeichnen ist. Tendenziell werden seitdem also vermehrt Kredite zur reinen Liquiditätssicherung (ohne dagegenstehende Vermögensgegenstände) abgebaut; zugleich werden Kredite zur Finanzierung von Investitionen und Investitionsförderungsmaßnahmen (einhergehend mit Verbesserungen und Erweiterungen der städtischen Infrastruktur) aufgebaut.

Die Gesamtverschuldung belief sich auf rd. 1.767,8 Mio. EUR per 31.12.2023.



Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum



Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

Im Rahmen des städtischen Zins- und Schuldenmanagements ergeben sich grundsätzlich keine direkten Möglichkeiten der Einflussnahme auf diese Entwicklung; lediglich mittelbar wirken sich Erfolge oder Misserfolge des Zins- und Schuldenmanagements im Rahmen der für die Kredit-Portfolios zu erbringenden Zinszahlungen aus.

## E. Auswertungen und Kennzahlen

Für die vorhandenen Portfolios werden verschiedene Auswertungen erstellt und verschiedene Kennzahlen ermittelt, welche einerseits die Struktur des jeweiligen Portfolios widerspiegeln und andererseits eine Aussage über den Erfolg der Portfolio-Verwaltung zulassen. Hier wird nur der originäre Berichtszeitraum, d.h. das Jahr 2023 betrachtet.

Die durch den Rat der Stadt Bochum beschlossene „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 30.03.2017 führt zu den Höchstgrenzen folgendes aus:

(...) „Die vorgeschriebenen Höchstgrenzen sind zum jeweiligen Handelszeitpunkt des einzelnen Geschäfts einzuhalten.“ (...)

Quelle: Beschluss-Auszug, Vorlage Nr. 20170518, Beschluss des Rates der Stadt Bochum, 30.03.2017

Der Blick auf die Auswertungen und Kennzahlen der Portfolios im Rahmen dieses Berichtes erfolgt dennoch auf Basis des jeweiligen Stichtages (31.12. des Jahres), um eine vergleichende Betrachtungsweise zu ermöglichen.

### E.1 Kommunalkredit-Portfolio

Etwaige, dem Kommunalkredit-Portfolio zugeordnete Derivate gehen mit ihren Auswirkungen, d.h. mit den zuzuordnenden Aufwänden / Erträgen sowie deren Einfluss auf die Geschäfts- und Laufzeitstrukturen der zugrundeliegenden Kredite in die Portfolio-Auswertungen ein. Verändert ein zugeordnetes Derivat die Zinsbindungsdauer eines Kredites, so geht der Kredit mit der veränderten Zinsbindungsdauer in die Auswertungen ein.

Etwaige Gebühren und Kosten für die Platzierung und laufende Pflege von Schulscheindarlehen oder Anleihen (mit Ausnahme von bestimmten Allgemeinkosten)<sup>17</sup> gehen in die Auswertungen ein, wirken sich also voll auf den Zinsaufwand aus.

#### E.1.1 Durchschnitts-Bestand / Durchschnitts-Zinssatz

Der auf dem (vereinfachten) Durchschnittskreditbestand in Höhe von 1.158.719.401,36 EUR (Vorjahr 2022: 1.111.512.518,57 EUR) basierende Durchschnitts-Zinssatz für das Jahr 2023 beträgt 1,43% p.a. (Vorjahr 2022: 1,00% p.a.).

[Zum Vergleich: Im Rahmen einer klassischen (traditionellen) Portfolio-Steuerung läge der Durchschnitts-Zinssatz im Berichtsjahr 2023 bei 1,47% p.a. (Vorjahr 2022: 1,31% p.a.). Dies basiert auf den Berechnungen im Referenz-Portfolio für Kommunalkredite, in dem von einer immer durchlaufenden 10-jährigen Zinsbindung ausgegangen wird (Details dazu in „H Erfolgsmessung“).]

<sup>17</sup> Ab Mai 2023 werden die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) festgelegten Umlagen nicht mehr den einzelnen gehaltenen Anleihen zugeordnet, sondern als Allgemeinkosten der Arbeitsgruppe Zins- und Schuldenmanagement behandelt. Zum Hintergrund: Die BaFin finanziert ihre Ausgaben vollständig durch eigene Einnahmen (Gebühren, Erstattungen und Umlagen), erhält also keine Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt. Die gesetzliche Grundlage für die Kostentragung ergibt sich aus dem Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, FinDAG). Danach legt die BaFin die eigenen Betriebs- und Aufsichtskosten u.a. auf die Emittenten von Finanzinstrumenten um und stellt dafür Umlagebescheide, die jedoch nicht nach den einzelnen Anleihen eines Emittenten aufgeschlüsselt werden. Es erfolgt nur eine Gesamtberechnung je Emittent, obwohl die Umsätze (und nicht das Anleihevolumen) der einzelnen emittierten Instrumente relevant für die Berechnung der Umlage sind. Mit Zunahme der einzelnen von der Stadt Bochum emittierten Anleihen ist eine sachgerechte Zuordnung zu den einzelnen Anleihen immer weiter erschwert und schließlich unmöglich gemacht worden. Die insgesamt i.d.R. eher geringen Kosten wurden daher ab Mai 2023 als Produktzugangskosten gewertet, die mit dem Produkteinsatz an sich einhergehen. Auf die Höhe der Umlage hat die Stadt Bochum darüber hinaus keinen Einfluss.

Eine programmgestützte Ermittlung eines Durchschnitts-Kreditbestandes (mit Berücksichtigung aller Kreditbestände des Jahres) ist im Kommunalkredit-Portfolio nicht möglich. Um dennoch einen (näherungsweise) durchschnittlichen Kreditbestand zu ermitteln, werden die Schuldenstände am Ende eines jeden Monats des Jahres 2023 dokumentiert und gemittelt.

Bei der Ermittlung des Durchschnitts-Zinssatzes erfolgt eine periodengerechte Zuordnung und Aufteilung aller zeitraumbezogenen Zahlungen zum jeweiligen Berichtsjahr. Die tatsächliche Fälligkeit der Zinszahlungen spielt daher keine Rolle.

## **E.1.2 Durchschnitts-Restzinsbindungsdauer**

Durch die im Berichtsjahr durchgeführten, überwiegend mittelfristigen Kommunalkredit-Aufnahmen hat sich die Durchschnitts-Restzinsbindungsdauer auf 5,85 Jahre verkürzt (Vorjahr 2022: 6,64 Jahre).

Es dauert also durchschnittlich noch 5,85 Jahre bis die Darlehen mit einer vereinbarten Zinsbindungsfrist aus der Zinsbindung kommen. Eingeschlossen sind dabei auch Kredite, deren Zins bis zum Ende der Laufzeit festgeschrieben ist. Diese Auswertung bezieht sich auf den letzten Tag des Berichtszeitraumes (31.12.2023).

## **E.1.3 Durchschnitts-Restlaufzeit**

Die Durchschnitts-Restlaufzeit eines jeden Kredites beträgt 21,22 Jahre (Vorjahr 2022: 21,44 Jahre).

Es dauert also durchschnittlich noch 21,22 Jahre bis die Kredite vollständig zurückgezahlt sind. Das setzt jedoch Prolongationen aller Kredite zu den am letzten Tag des Berichtszeitraumes (31.12.2023) geltenden Konditionen voraus. Tatsächlich werden bei anstehenden Prolongationen teilweise andere Zinsbindungen und andere Rahmenbedingungen gewählt.

Außerdem herrscht zum Umschuldungszeitpunkt eine andere Zinsstruktur als zum Aufnahmezeitpunkt bzw. zum letzten Umschuldungszeitpunkt, so dass daraus abweichende Zins- und Tilgungsleistungen entstehen können.

## **E.1.4 Zinsbindungsstruktur**

Die durch den Rat der Stadt Bochum beschlossene „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 30.03.2017 schreibt folgende Zinsbindungsstruktur vor:

(...) „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen

- Kommunalkredit-Portfolio
  - Maximal 30% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens können über Kredite mit Zinsbindungsfristen von unter einem Jahr finanziert werden.
  - Maximal (weitere) 20% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens können über Kredite mit Zinsbindungsfristen von einem Jahr bis unter fünf Jahren finanziert werden.
  - Mindestens 50% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens müssen über Kredite mit Zinsbindungsfristen von mindestens fünf Jahren finanziert werden.
  - Nicht ausgenutzte Volumina der jeweils kürzeren Zinsbindungsfristen dürfen zu Gunsten der jeweils längeren Zinsbindungsfristen verschoben werden.
  - Für die Beurteilung sind die zuletzt vereinbarten Zinsbindungsfristen (nicht die Restzinsbindungsdauer) der jeweiligen Kredite maßgeblich. (...)

### Teil C - Einsatz von Derivaten (...)

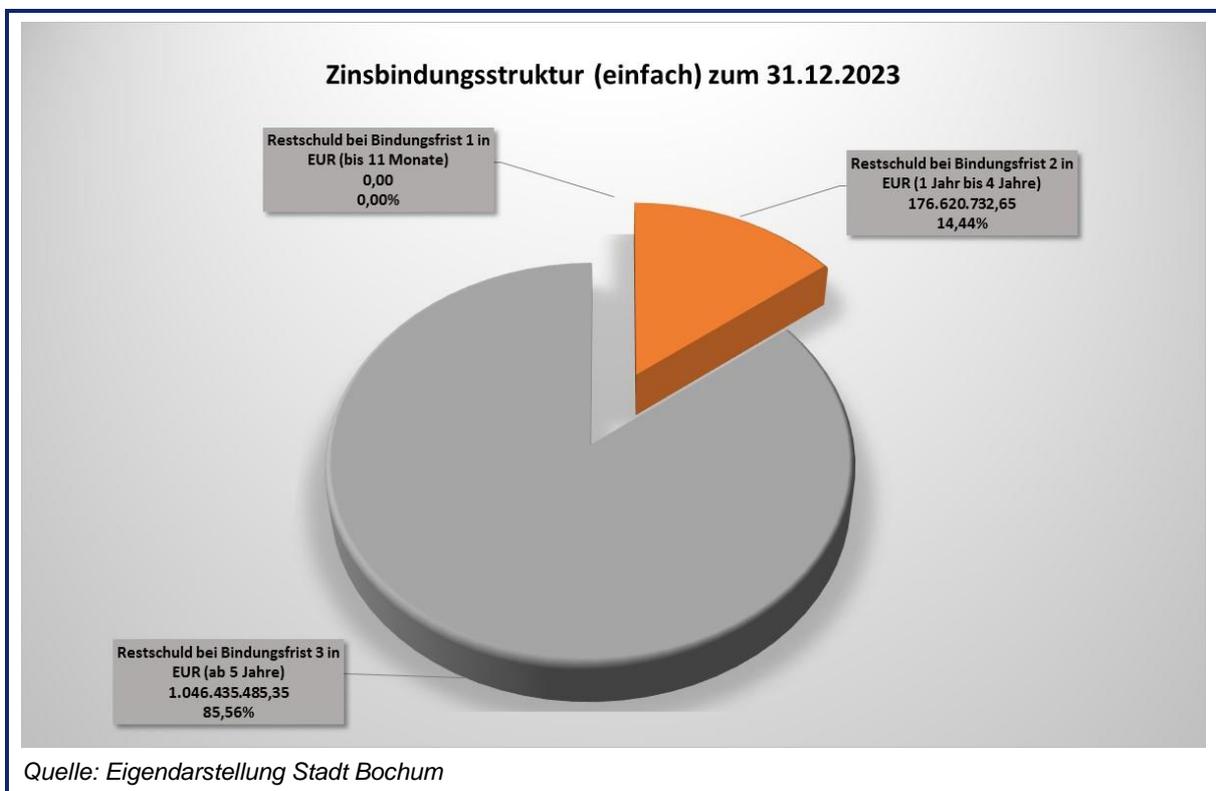
- Auswirkungen von Derivaten auf Kredite

Die Auswirkung von Derivaten auf die im Rahmen der Konnexität mit diesen verbundenen Krediten ist bei der Ermittlung der Zinsbindungsstrukturen gemäß „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen“ des jeweiligen Portfolios (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) zu berücksichtigen, bspw.:

- Sofern variabel verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Payer-Swaps) faktisch in fest verzinsliche Kredite umgewandelt werden, sind die entsprechenden Kredite für die Laufzeit des Swaps dem fest verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzuordnen.
- Werden fest verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Receiver-Swaps) faktisch in variabel verzinsliche Kredite umgewandelt, so sind diese für die Laufzeit des Swaps dem variabel verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzuordnen.
- Werden variabel verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Caps, Collars) mit einer Zinsobergrenze versehen, so sind sie dem fest verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzurechnen. (...)

Quelle: Beschluss-Auszug, Vorlage Nr. 20170518, Beschluss des Rates der Stadt Bochum, 30.03.2017

Die Zinsbindungsstruktur der Stadt Bochum entspricht dieser Vorgabe:



## E.1.5 Komplexitätsstruktur

Die durch den Rat der Stadt Bochum beschlossene „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 30.03.2017 schreibt folgende Komplexitätsstruktur vor:

(...) „Teil A - Einsatz von Krediten (...)

- Strukturen

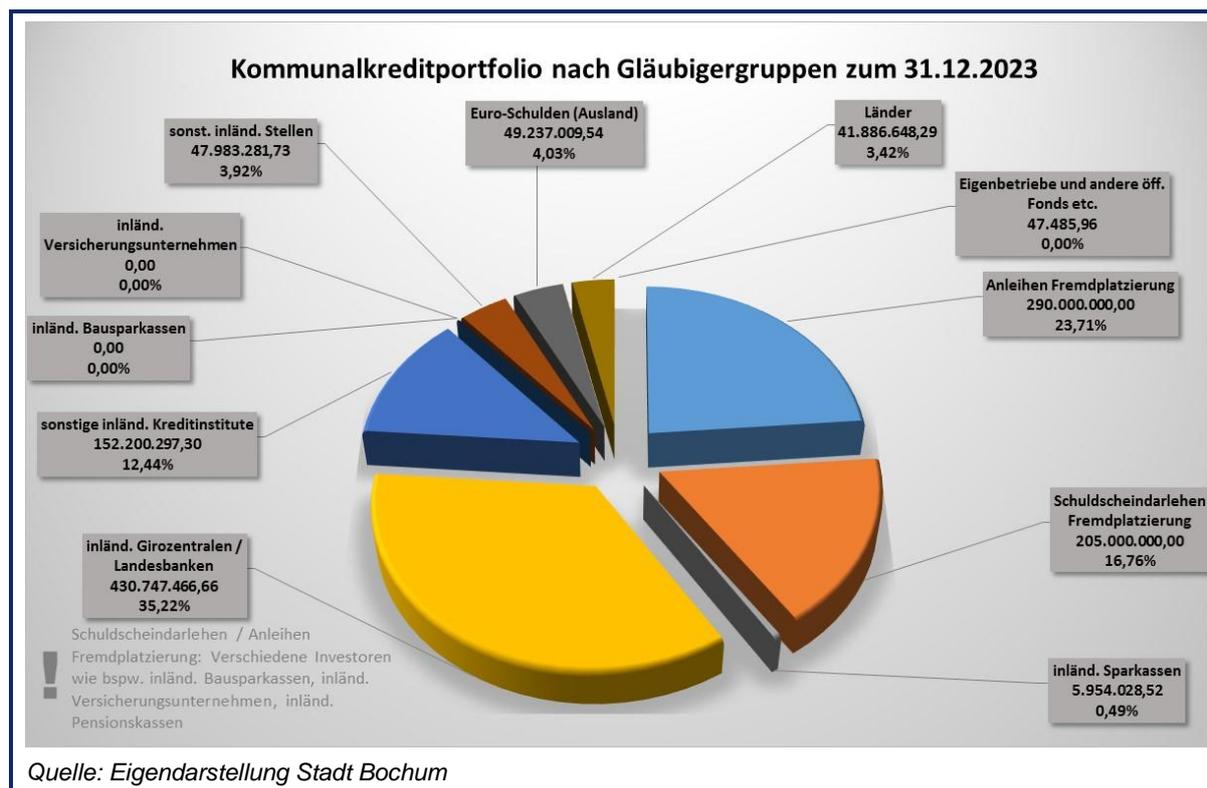
Die Aufnahme strukturierter Kredite (Kredite mit derivativen Bestandteilen) in den dargestellten Kreditformen ist zulässig. Das Gesamtvolumen der strukturierten Kredite darf 15% des zum Handelszeitpunkt jeweils aktuellen Portfolio-Volumens (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) nicht überschreiten. Die Regelungen zum Einsatz von Derivaten gelten analog. (...)

Quelle: Beschluss-Auszug, Vorlage Nr. 20170518, Beschluss des Rates der Stadt Bochum, 30.03.2017

Die Komplexitätsstruktur der Stadt Bochum entspricht dieser Vorgabe, da zurzeit (Berichtszeitraum 2023) keine strukturierten Kredite im Bestand sind; gleiches gilt für das Vorjahr 2022.

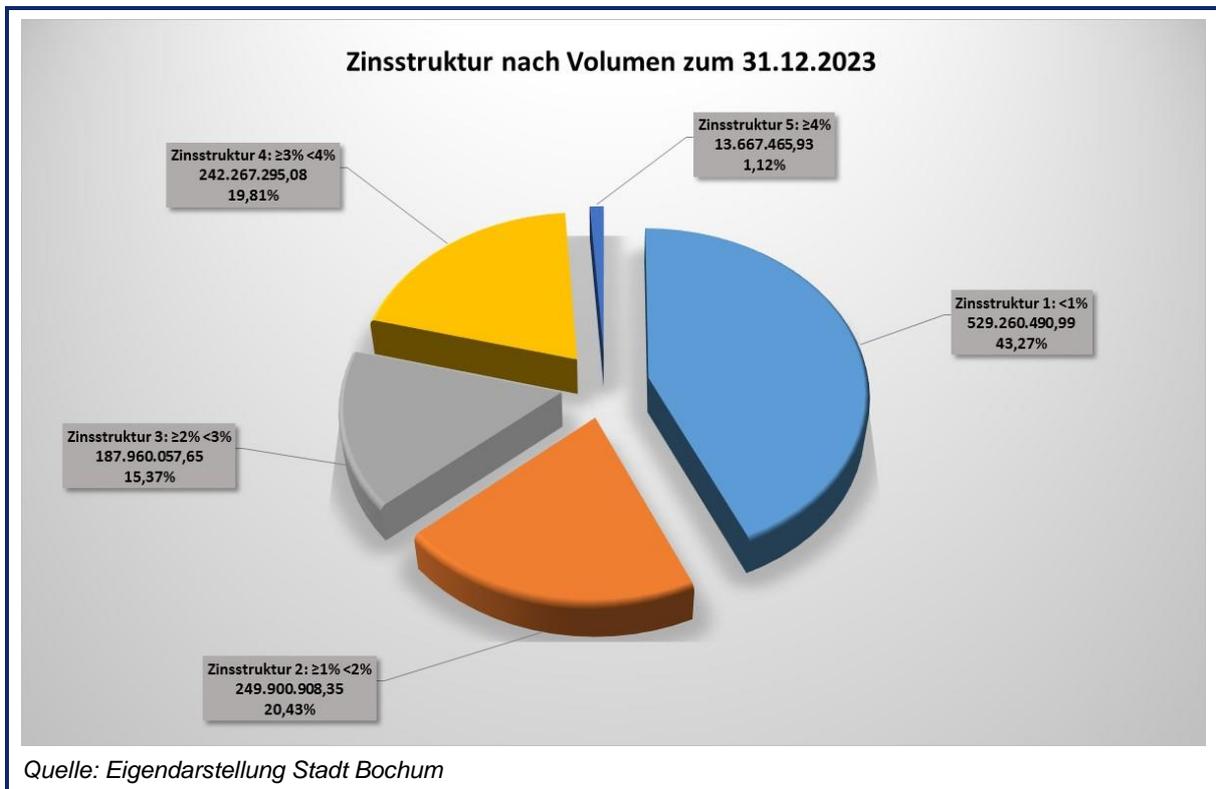
## E.1.6 Aufteilung nach Gläubigergruppen

Das Portfolio lässt sich nach Gläubigergruppen per 31.12.2023 wie folgt aufteilen:

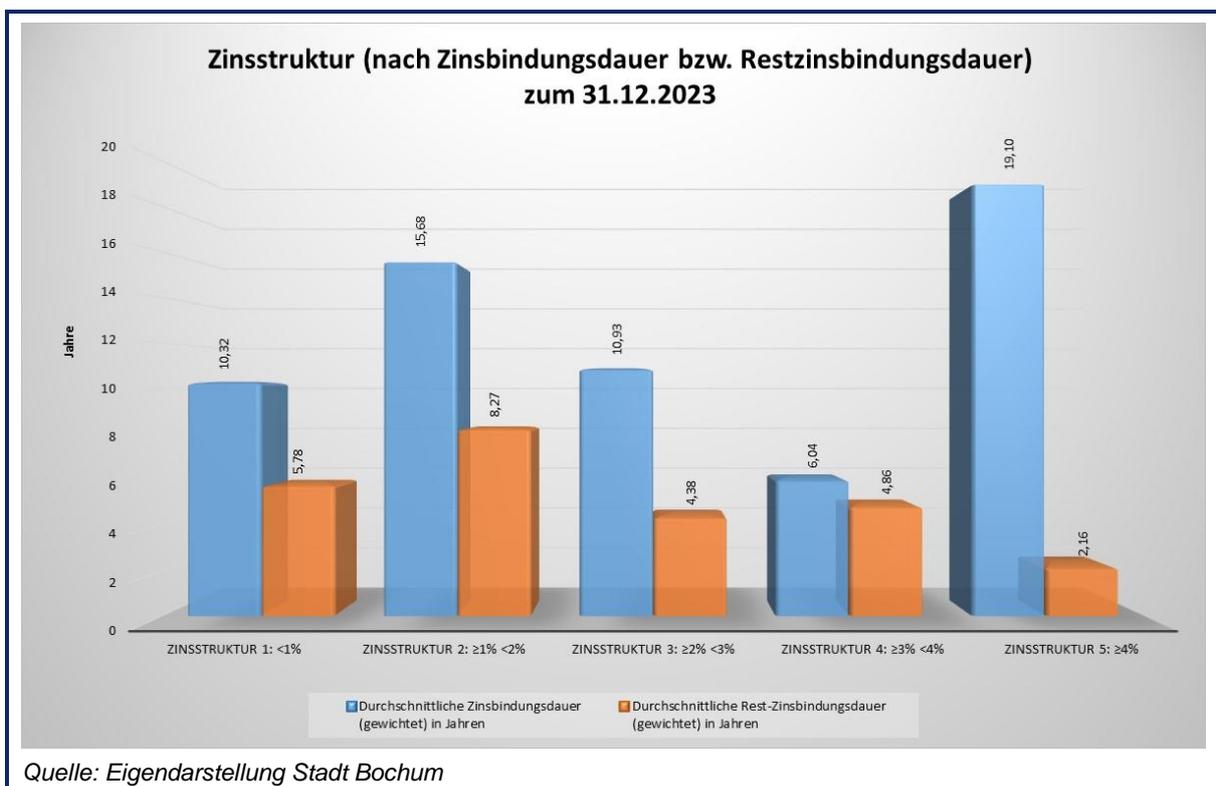


## E.1.7 Zinsstruktur

Das Kommunalkredit-Portfolio weist per 31.12.2023 folgende Zinsstruktur (nach Volumen in EUR) aus:



Die Zinsstruktur lässt sich per 31.12.2023 auch nach Zinsbindungsdauer bzw. Restzinsbindungsdauer (innerhalb der jeweiligen Zinsstruktur) gliedern:

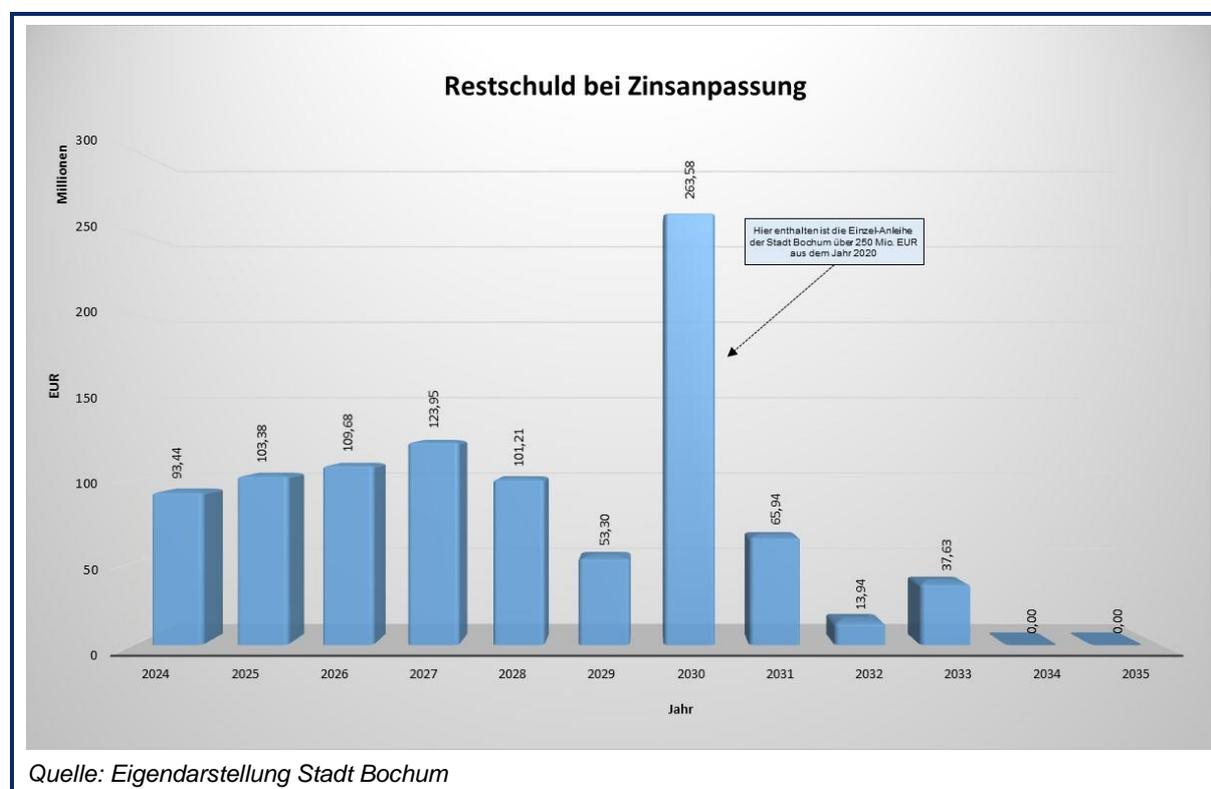


Die Auswertung der Zinsstruktur (nach Zinsbindungsdauer bzw. Restzinsbindungsdauer) zeigt, dass die Zinsbindungsdauer im Durchschnitt länger war, je höher die Verzinsung zum Zinsanpassungs- oder Kreditaufnahmeterrnin war. Dieses Verhältnis gleicht sich jedoch durch die langanhaltende Niedrigzinsphase immer weiter an. Zu bedenken ist dabei allerdings auch, dass sich schon die Wahl einer tendenziell längeren Zinsbindungsdauer zinserhöhend auswirkt.

## E.1.8 Klumpenrisiken

Grundsätzlich plant die Stadt Bochum die zur Umschuldung anstehenden Kredite in den Folgejahren mit dem Ziel einer ausgeglichenen Fälligkeitsverteilung. Außergewöhnlich große Belastungsspitzen in einzelnen Jahren (sog. Klumpenrisiken) sollen dabei möglichst vermieden werden. In begründeten Einzelfällen wird von dieser Vorgehensweise abgewichen; das gilt insbesondere für das folgende und damit am besten überschaubare Jahr oder beim Einsatz besonderer Finanzierungsinstrumente wie bspw. Anleihen.

Per 31.12.2023 stellen sich die Klumpenrisiken wie folgt dar:



Der Einfluss von etwaig vorhandenen Derivaten auf deren Grundgeschäfte (Kredite) wird in dieser Darstellung grundsätzlich berücksichtigt; lediglich etwaige Forward-Geschäfte mit langen Vorlaufzeiten bleiben zunächst außer Betracht.

## E.2 Kassenkredit-Portfolio

Etwaige, dem Kassenkredit-Portfolio zugeordnete Derivate gehen mit ihren Auswirkungen, d.h. mit den zuzuordnenden Aufwänden / Erträgen sowie deren Einfluss auf die Geschäfts- und Laufzeitstrukturen der zugrundeliegenden Kredite in die Portfolio-Auswertungen ein. Verändert ein zugeordnetes Derivat die Zinsbindungsdauer eines Kredites, so geht der Kredit mit der veränderten Zinsbindungsdauer in die Auswertungen ein.

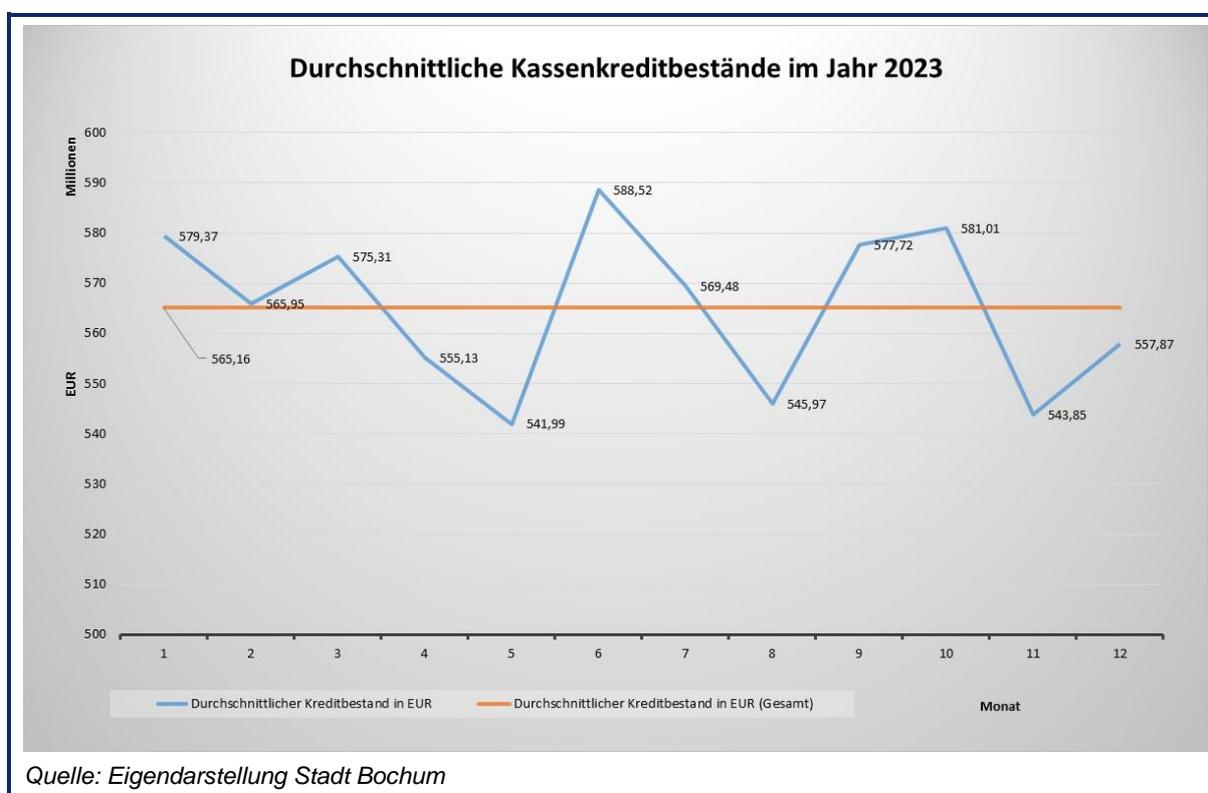
Etwaige Gebühren und Kosten für die Platzierung und laufende Pflege von Schuldscheindarlehen oder Anleihen (mit Ausnahme von bestimmten Allgemeinkosten)<sup>18</sup> gehen in die Auswertungen ein, wirken sich also voll auf den Zinsaufwand aus.

## E.2.1 Durchschnitts-Bestände

Der durchschnittliche Kassenkreditbestand im Jahr 2023 lag bei 565.162.465,75 EUR (Vorjahr 2022: 647.447.397,26 EUR). Dieser wird mit Berücksichtigung aller Kreditbestände des Jahres taggenau berechnet. Der Anfangsbestand an Kassenkrediten betrug am 01.01.2023 547.100.000,00 EUR; am 31.12.2023 betrug der Endbestand 544.700.000,00 EUR.

Der zulässige Höchstbetrag für Kassenkredite belief sich zum Stichtag 31.12.2023 auf 950.000.000,00 EUR (Haushaltssatzung 2023/2024, Beschluss des Rates der Stadt Bochum vom 15.12.2022).

Die durchschnittliche Inanspruchnahme in den jeweiligen Monaten zeigt die folgende Grafik:



<sup>18</sup> Ab Mai 2023 werden die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) festgelegten Umlagen nicht mehr den einzelnen gehaltenen Anleihen zugeordnet, sondern als Allgemeinkosten der Arbeitsgruppe Zins- und Schuldenmanagement behandelt. Zum Hintergrund: Die BaFin finanziert ihre Ausgaben vollständig durch eigene Einnahmen (Gebühren, Erstattungen und Umlagen), erhält also keine Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt. Die gesetzliche Grundlage für die Kostentragung ergibt sich aus dem Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, FinDAG). Danach legt die BaFin die eigenen Betriebs- und Aufsichtskosten u.a. auf die Emittenten von Finanzinstrumenten um und stellt dafür Umlagebescheide, die jedoch nicht nach den einzelnen Anleihen eines Emittenten aufgeschlüsselt werden. Es erfolgt nur eine Gesamtberechnung je Emittent, obwohl die Umsätze (und nicht das Anleihevolumen) der einzelnen emittierten Instrumente relevant für die Berechnung der Umlage sind. Mit Zunahme der einzelnen von der Stadt Bochum emittierten Anleihen ist eine sachgerechte Zuordnung zu den einzelnen Anleihen immer weiter erschwert und schließlich unmöglich gemacht worden. Die insgesamt i.d.R. eher geringen Kosten wurden daher ab Mai 2023 als Produktzugangskosten gewertet, die mit dem Produkteinsatz an sich einhergehen. Auf die Höhe der Umlage hat die Stadt Bochum darüber hinaus keinen Einfluss.

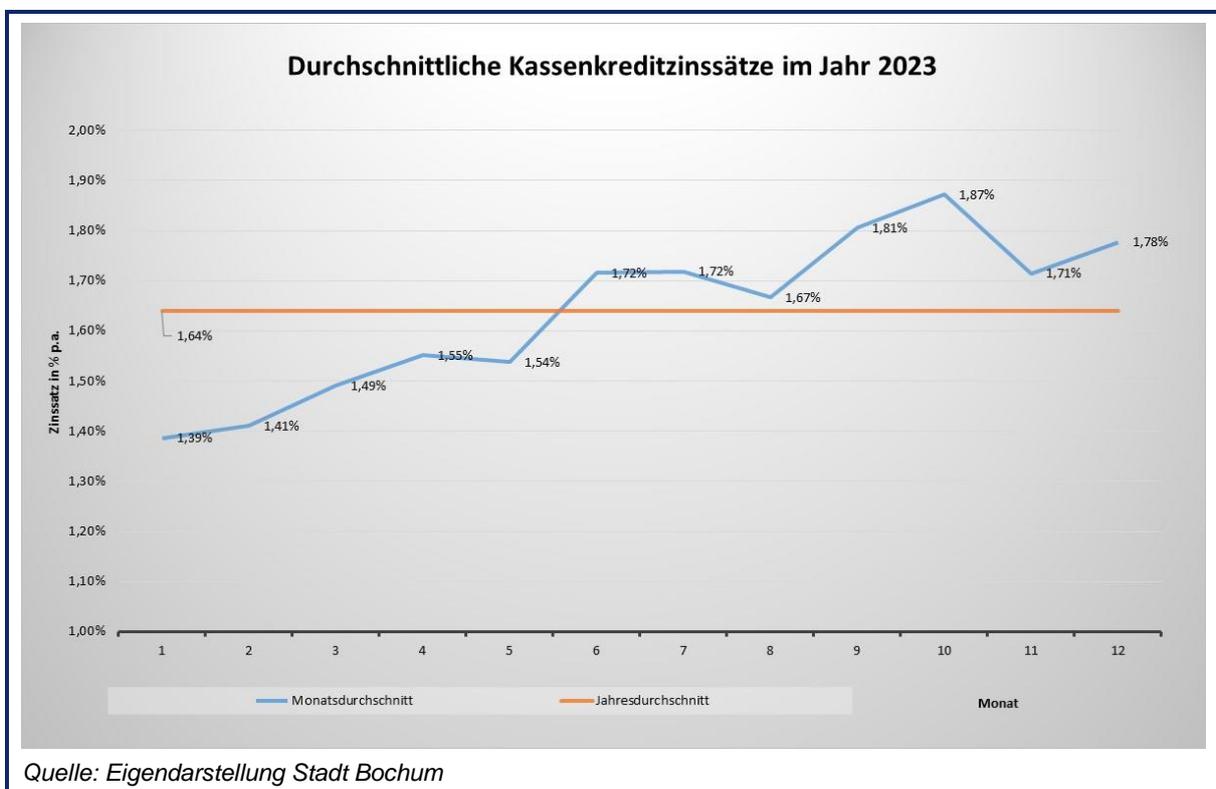
## E.2.2 Durchschnitts-Zinssatz

Der durchschnittliche Kassenkredit-Zinssatz im Jahr 2023 lag bei 1,64% p.a. (Vorjahr 2022: 0,92% p.a.).

[Zum Vergleich: Im Rahmen einer klassischen (traditionellen) Portfolio-Steuerung läge der Durchschnitts-Zinssatz im Berichtsjahr 2023 bei 1,61 % p.a. (Vorjahr 2022: 1,11% p.a.). Dies basiert auf den Berechnungen im Referenz-Portfolio für Kassenkredite, in dem von einer - je nach geltendem Runderlass - möglichst langfristigen Zinssicherung ausgegangen wird; es wird also immer die jeweils gültige Erlasslage berücksichtigt. Für die übrigen Kreditbedarfe wird unterstellt, dass diese mit Laufzeiten von 3 Monaten aufgenommen werden. (Details dazu in „H Erfolgsmessung“).]

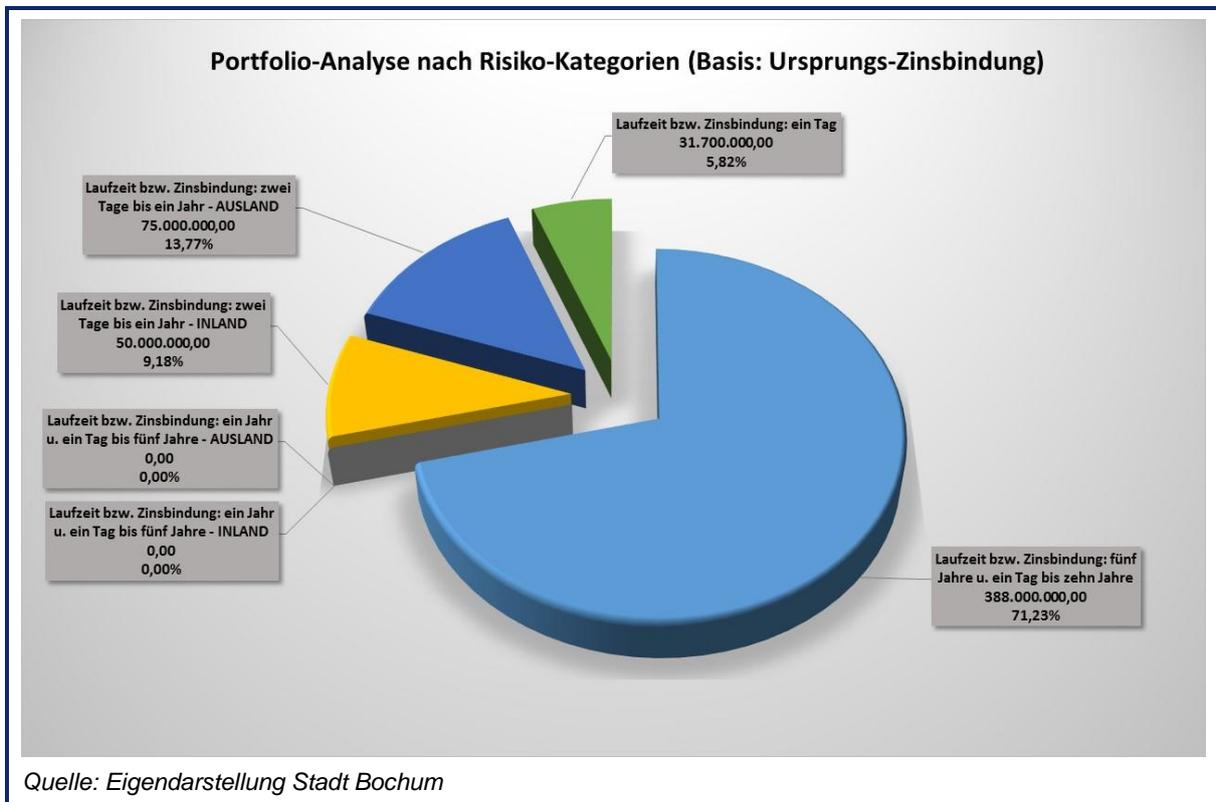
Bei der Ermittlung des Durchschnitts-Zinssatzes erfolgt eine periodengerechte Zuordnung und Aufteilung aller zeitraumbezogenen Zahlungen zum jeweiligen Berichtsjahr. Die tatsächliche Fälligkeit der Zinszahlungen spielt daher keine Rolle.

Die durchschnittlichen Zinssätze nach Monaten zeigt die folgende Grafik:

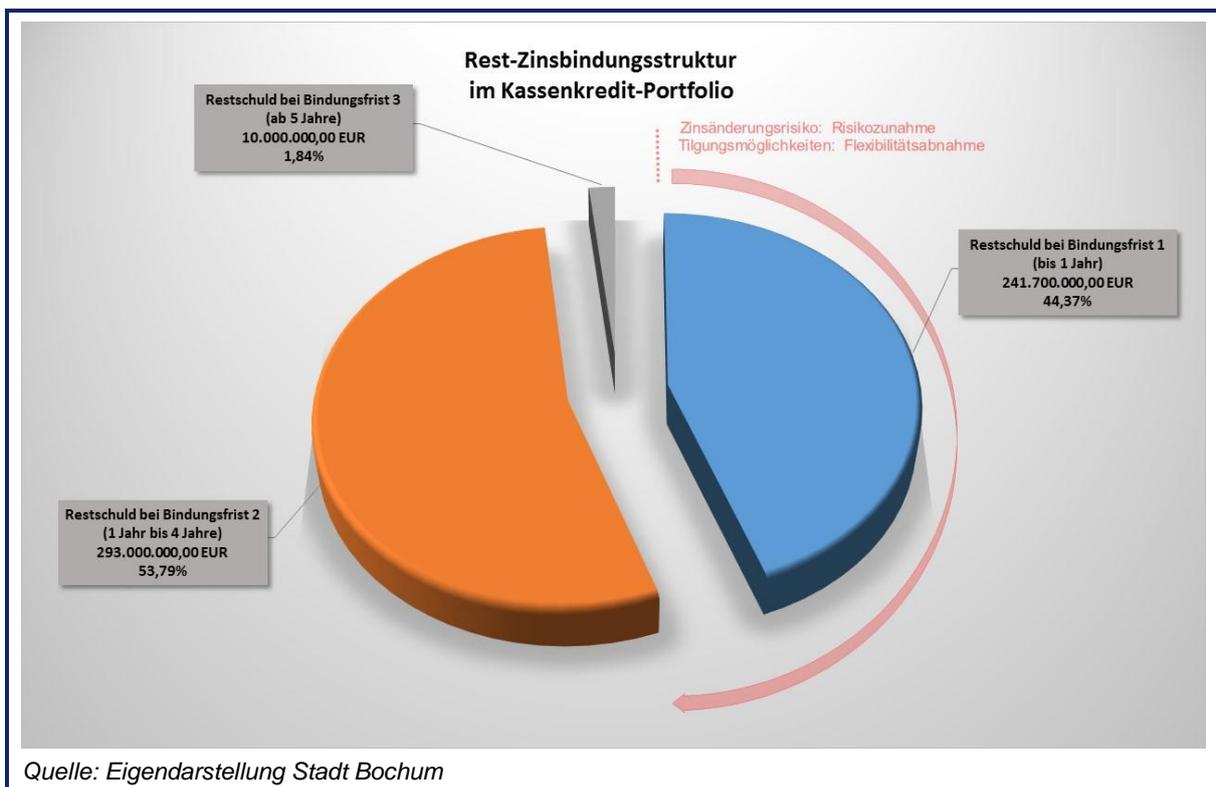


### E.2.3 Portfolio-Struktur

Das Kassenkredit-Portfolio weist per 31.12.2023 stichtagsbezogen folgende Struktur nach Ursprungs-Zinsbindung auf:



Das Kassenkredit-Portfolio weist per 31.12.2023 stichtagsbezogen folgende Struktur nach Rest-Zinsbindung auf:



## E.2.4 Komplexitätsstruktur

Die durch den Rat der Stadt Bochum beschlossene „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 30.03.2017 schreibt folgende Komplexitätsstruktur vor:

(...) „Teil A - Einsatz von Krediten (...)

- Strukturen

Die Aufnahme strukturierter Kredite (Kredite mit derivativen Bestandteilen) in den dargestellten Kreditformen ist zulässig. Das Gesamtvolumen der strukturierten Kredite darf 15% des zum Handelszeitpunkt jeweils aktuellen Portfolio-Volumens (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) nicht überschreiten. Die Regelungen zum Einsatz von Derivaten gelten analog. (...)

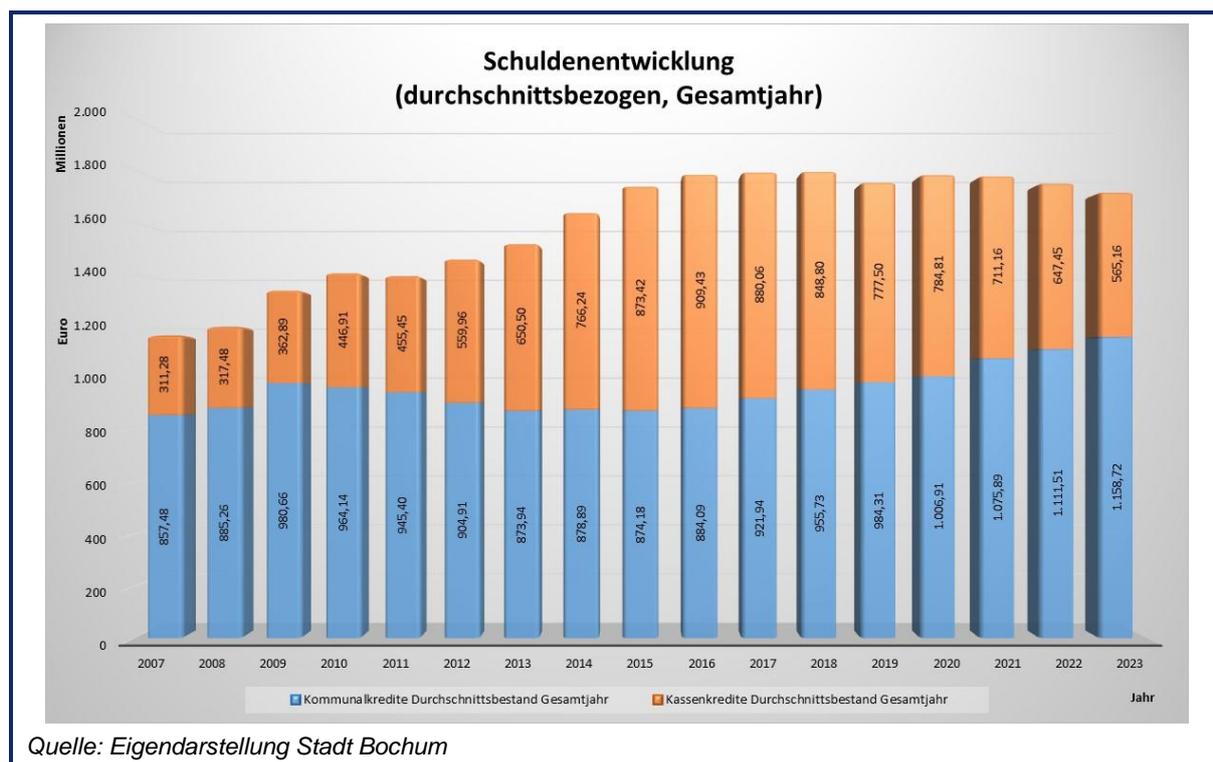
Quelle: Beschluss-Auszug, Vorlage Nr. 20170518, Beschluss des Rates der Stadt Bochum, 30.03.2017

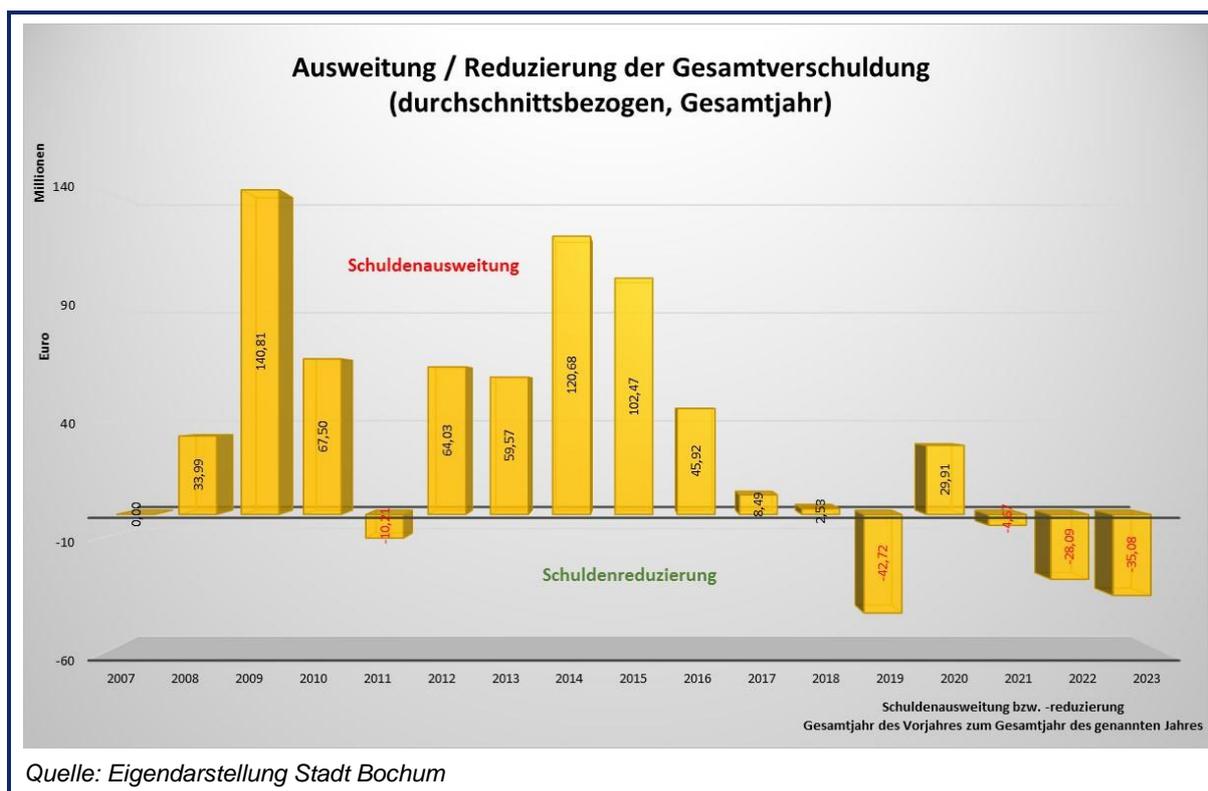
Die Komplexitätsstruktur der Stadt Bochum entspricht dieser Vorgabe, da zurzeit (Berichtszeitraum 2023) keine strukturierten Kredite im Bestand sind; gleiches gilt für das Vorjahr 2022.

## E.3 Portfolioübergreifende Entwicklung der Durchschnitts-Bestände

Ergänzend zur Darstellung der Schuldenentwicklung auf Basis einer Stichtagsbetrachtung ist auch die Darstellung der Schuldenentwicklung auf Basis von Durchschnitts-Beständen möglich. Hier wirken sich stichtagsbezogene Besonderheiten nicht überdurchschnittlich auf die Darstellung der Jahresentwicklung aus, da eine Vielzahl von Betrachtungszeitpunkten den Durchschnitts-Bestand und damit den Vergleichsmaßstab bildet.

Die Ermittlung des Durchschnitts-Kreditbestandes im Kommunalkredit-Portfolio erfolgt auf Basis eines vereinfachten Durchschnitts mit Einbeziehung aller Schuldenstände am Ende eines jeden Monats, da eine programmgestützte Ermittlung eines breiten Durchschnitts-Bestandes (mit Berücksichtigung aller Kreditbestände des Jahres) nicht möglich ist. Im Kassenkredit-Portfolio wird der Durchschnitts-Bestand mit Berücksichtigung aller Kreditbestände des Jahres taggenau berechnet.





## F. Nachhaltige Finanzierungen

Allgemeine Hintergründe und Erläuterungen zu nachhaltigen Finanzierungen werden im weiteren Verlauf dieses Berichts dargestellt (Details dazu in „I.2 Nachhaltige Finanzierungen“).

### F.1 Nachhaltige Finanzierungen im Kommunalkredit-Portfolio

Nachhaltige Finanzierungen kommen für den Einsatz im Kommunalkredit-Portfolio in Betracht (Details dazu in „I.2.2 Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen“). Hierfür stehen verschiedene Produkte zur Verfügung.

#### F.1.1 Nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung

Die Stadt Bochum nimmt seit dem Jahr 2022 vermehrt nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung bei öffentlich-rechtlichen Förderbanken auf. Die Kreditaufnahmen erfolgen für das jeweils vorangegangene Haushaltsjahr, so dass bereits die tatsächlich erfolgten investiven Auszahlungen finanziert werden und auch entsprechende Nachweise direkt erstellt werden können.

Auf Seiten der Stadt Bochum mussten hierfür zunächst die Voraussetzungen zur Maßnahmenidentifizierung, Summenermittlung (inkl. diverser Korrekturen) sowie zur Maßnahmendokumentation geschaffen werden und auch die Förderbank hatte zunächst ein bankinternes Verfahren aufzusetzen, aufgrund dessen eine Kreditbeantragung über Sammel listen erst möglich wurde (Details dazu in „I.2.3 Kommunalkredite - Nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung“).

Im Jahr 2022<sup>19</sup> (für das Haushaltsjahr 2021) wurden Förderkredite zur Finanzierung folgender Verwendungszwecke aufgenommen:

Verwendungszweck	Anfänglicher Kreditbetrag in EUR	Zinsvorteil in % p.a.
Abwasserentsorgung	5.989.135,00	0,37
Öffentliche Sicherheit und Ordnung	996.087,00	0,37
Schulbau / Schulmodernisierung / Schulsportanlagen <sup>20</sup>	5.449.122,00	0,77
Verkehrsinfrastruktur	4.838.911,00	0,37
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>17.273.255,00</b>	

Im Jahr 2023 (für das Haushaltjahr 2022) wurden Förderkredite zur Finanzierung folgender Verwendungszwecke aufgenommen:

Verwendungszweck	Anfänglicher Kreditbetrag in EUR	Zinsvorteil in % p.a.
Abwasserentsorgung	10.132.500,00	0,43
Flüchtlingsunterkünfte	509.628,00	3,57
Maßnahmen zum Klimaschutz	3.155.019,00	0,83
Öffentliche Sicherheit und Ordnung	1.887.926,00	0,43
Schulbau / Schulmodernisierung / Schulsportanlagen <sup>21</sup>	11.865.117,00	0,83
Stadt- und Dorfentwicklung, einschließlich Tourismus	3.336.015,00	0,43
Verkehrsinfrastruktur	7.778.958,00	0,43
Verwaltungsgebäude	5.223.264,00	0,43
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>43.888.427,00</b>	

In den Jahren von 2022 bis 2023 konnten Zinsvorteile in Höhe von insg. rd. 120 TEUR für die seit dem Jahr 2022 aufgenommenen nachhaltigen Förderkredite mit Zweckbindung erzielt werden.

Alle seit dem Jahr 2022 aufgenommenen und im Berichtsjahr laufenden nachhaltigen Förderkredite mit Zweckbindung wiesen im Berichtsjahr 2023 folgende Durchschnittsbestände und Zinsvorteile auf:

Verwendungszweck	Durchschnittsbestand 2023 in EUR	Zinsvorteil 2023 (gewichtet) in % p.a.
Abwasserentsorgung	6.833.510,00	0,38
Flüchtlingsunterkünfte	266.139,07	3,57
Maßnahmen zum Klimaschutz	262.918,25	0,83
Öffentliche Sicherheit und Ordnung	1.153.414,17	0,38
Schulbau / Schulmodernisierung / Schulsportanlagen	6.437.881,75	0,78

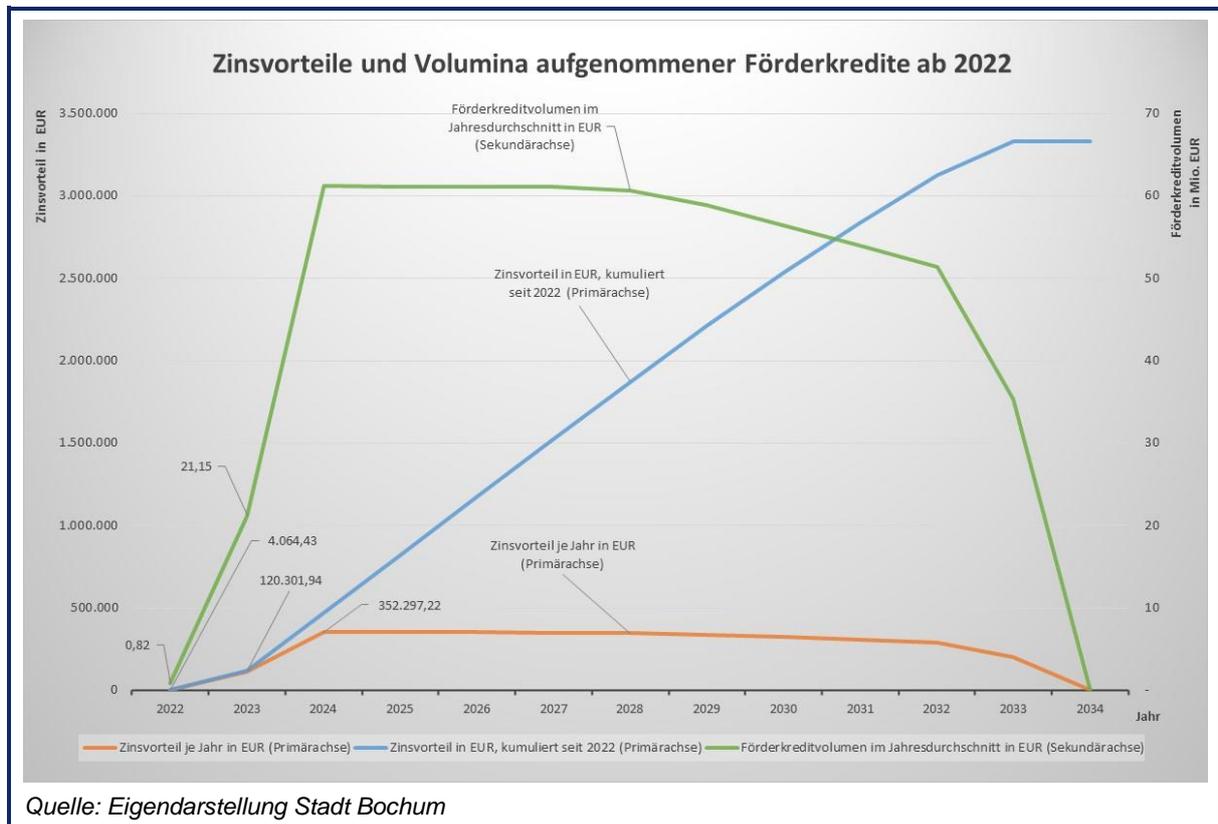
<sup>19</sup> Die Darstellung für das Jahr 2022 erfolgt, weil diese Darstellungsform erstmals in diesem Bericht gewählt wird.

<sup>20</sup>In den ausgewiesenen Schulbaumaßnahmen sind auch Maßnahmen enthalten, die teilweise ebenso als Klimaschutzmaßnahmen kategorisiert werden könnten. Das für Schulbaumaßnahmen genutzte Kreditprogramm wird mit dem gleichen Zinsvorteil angeboten wie das Kreditprogramm für Klimaschutzmaßnahmen. Bei einer Finanzierung von Schulbaumaßnahmen über das Klimaschutz-Kreditprogramm wäre allerdings nur der spezielle Klimaschutzanteil der gesamten Schulbaumaßnahme finanzierungsfähig (bspw. nur energetische Sanierung, nicht aber Toilettensanierung). Das Finanzierungsvolumen bei einer Finanzierung von Schulen über das Klimaschutz-Kreditprogramm wäre also geringer und der Identifizierungs-, Aufteilungs- und Nachweisungsaufwand erheblich höher. Aus diesen Gründen erfolgt die Finanzierung von Schulbaumaßnahmen immer über das spezielle Schulbau-Kreditprogramm.

<sup>21</sup>In den ausgewiesenen Schulbaumaßnahmen sind auch Maßnahmen enthalten, die teilweise ebenso als Klimaschutzmaßnahmen kategorisiert werden könnten. Das für Schulbaumaßnahmen genutzte Kreditprogramm wird mit dem gleichen Zinsvorteil angeboten wie das Kreditprogramm für Klimaschutzmaßnahmen. Bei einer Finanzierung von Schulbaumaßnahmen über das Klimaschutz-Kreditprogramm wäre allerdings nur der spezielle Klimaschutzanteil der gesamten Schulbaumaßnahme finanzierungsfähig (bspw. nur energetische Sanierung, nicht aber Toilettensanierung). Das Finanzierungsvolumen bei einer Finanzierung von Schulen über das Klimaschutz-Kreditprogramm wäre also geringer und der Identifizierungs-, Aufteilungs- und Nachweisungsaufwand erheblich höher. Aus diesen Gründen erfolgt die Finanzierung von Schulbaumaßnahmen immer über das spezielle Schulbau-Kreditprogramm.

Verwendungszweck	Durchschnittsbestand 2023 in EUR	Zinsvorteil 2023 (gewichtet) in % p.a.
Stadt- und Dorfentwicklung, einschließlich Tourismus	278.001,25	0,43
Verkehrsinfrastruktur	5.487.157,50	0,38
Verwaltungsgebäude	435.272,00	0,43
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>21.154.293,98</b>	

Im Zeitverlauf lässt sich diese Entwicklung grafisch wie folgt darstellen:



## F.1.2 Nachhaltige Kreditmarkt-Finanzierungen mit Zweckbindung

Zu Beginn und zum Ende des Berichtsjahres waren keine nachhaltigen Kredite, Schuldscheindarlehen oder Anleihen mit Zweckbindung und Zuordnung zum Kreditmarkt im Bestand; unterjährig Neuabschlüsse erfolgten ebenfalls nicht.

## F.1.3 Konkurrenz verschiedener nachhaltiger Finanzierungen

Da eine Überfinanzierung einzelner Maßnahmen unzulässig ist, muss regelmäßig eine Rangfolge der zur Verfügung stehenden Finanzierungen festgelegt werden. Hier sind wirtschaftliche und strategische Aspekte einzubeziehen. Die Priorisierung erfolgt üblicherweise im Rahmen der Geschäftsstrategie-Festlegungen durch die Verwaltung.

Aktuell wird die Aufnahme von zweckgebundenen Förderkrediten als prioritär eingestuft. Die bisher realisierten und zukünftig zu erwartenden Zinsvorteile gegenüber vergleichbaren Kommunalkrediten sind hierfür entscheidend. Die Kreditaufnahmen erfolgen in einem mittlerweile zwischen der Finanzverwaltung und den Fachbereichen abgestimmten und für zweckgebundene Kredite aufwändigen Verfahren.

Die Ergänzungsfinanzierungen zu den durchgeführten zweckgebundenen Förderkrediten erfolgen derzeit nach strategischen Gesichtspunkten im Rahmen des Gesamtdeckungsprinzips. Klassische Kredite sowie Schuldscheine oder Anleihen werden in den Geld- und Kapitalmärkten platziert. Damit werden die zur Verfügung stehenden Geschäftsverbindungen und Kapitalmarktzugänge aufrechterhalten und es besteht Wahlfreiheit in Bezug auf die eingesetzten Instrumente, Strukturen und Zinsbindungen. Auf diese Weise ist strategisches Handeln im Rahmen eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements möglich; hierüber wird laufend – u.a. im Rahmen dieses Berichts – informiert.

Nachhaltige Finanzierungen – sei es über sog. Green Bonds / Loans, Social Bonds / Loans oder Sustainable Bonds / Loans – stehen grds. in Konkurrenz zu den aktuell bereits praktizierten Finanzierungen (u.a. nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung). Diese Produkte wurden bisher insbesondere wegen fehlender Wirtschaftlichkeit nicht eingesetzt.

#### **F.1.4 Absicht zum Einsatz nachhaltiger Kreditmarkt-Finanzierungen**

Nach Abwägung verschiedener Handlungsoptionen wurde für das Berichtsjahr entschieden, keine nachhaltigen Kreditmarkt-Finanzierungen (des Kapitalmarktes) einzusetzen.

Dafür wurden verschiedene Aspekte berücksichtigt, u.a.:

- Durch den großen Zinsvorteil gegenüber klassischen Kommunalkrediten war die Aufnahme von zweckgebundenen Förderkrediten bei öffentlichen Förderbanken wirtschaftlich und wurde daher prioritär verfolgt.
- Die Durchführung nachhaltiger Kapitalmarktfinanzierungen wäre aufgrund strenger Normen zu Nachhaltigkeitsfinanzierungen und der dafür notwendigen Konzepterstellung nebst externer Prüfung mit deutlichem Aufwand und vorab zu erbringenden Kosten verbunden gewesen. Der damit verbundene konzeptionelle und administrative Aufwand bei der Finanzverwaltung, vor allem aber auch in den für die Einzelinvestitionen zuständigen Fachbereichen wäre immens und hätte den schon jetzt anfallenden zusätzlichen Verwaltungsaufwand für Förderkredite um einiges überstiegen.
- Ein Mehrwert gegenüber den verstärkt eingesetzten Förderkrediten war daher nicht ersichtlich, insb. nicht hinsichtlich der allenfalls geringen zu erwartenden Zinsvorteile.
- Auch gegenüber den Ergänzungsfinanzierungen zu den eingesetzten Förderkrediten waren keine wesentlichen Vorteile erkennbar, zumal diese Volumina dann nicht mehr für strategisches Handeln im Rahmen des aktiven Zins- und Schuldenmanagements zur Verfügung gestanden hätten.
- Über diverse Kapitalmarktaktionen wurde seit dem Jahr 2013 „frisches“ Kapital von Investoren und anderen Kreditgebern eingeworben und somit die städtische Finanzierungsstruktur um eine weitere starke Säule neben den klassischen Bank- und Förderkrediten erweitert. Damit ist die Finanzierungsstruktur der Stadt Bochum bereits breit aufgestellt, so dass es aus Gründen der Gläubigerdiversifizierung nicht zwingend einer nachhaltigen Kapitalmarktfinanzierung bedarf. Zur weiteren Pflege des städtischen Kapitalmarktauftritts ist darüber hinaus die Platzierung klassischer Kapitalmarktprodukte (bspw. Anleihen oder Gemeinschaftsanleihen) mit geringerem Aufwand möglich.

#### **F.2 Nachhaltige Finanzierungen im Kassenkredit-Portfolio**

Nachhaltige Finanzierungen kommen für den Einsatz im Kassenkredit-Portfolio grundsätzlich nicht in Betracht (Details dazu in „1.2.2 Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen“).

## G. Einsatz von Derivaten

Derivate werden - je nach Zugehörigkeit der entsprechenden Grundgeschäfte - entweder dem Kommunalkredit-Portfolio oder dem Kassenkredit-Portfolio zugeordnet. Außerdem bestimmt die „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 30.03.2017, dass Derivate in verschiedene Risikoklassen einzustufen sind. Anhand der entsprechenden Zuordnungen zu den Portfolios sowie der Einstufungen in die zulässigen Risikoklassen (sicherheitsorientierte und chancenorientierte Derivate) erfolgt die systematische Auseinandersetzung mit den vorhandenen und neu abgeschlossenen Derivaten und den entsprechenden rechtlichen Vorgaben im Berichtszeitraum. Dargestellt wird der Stand am letzten Tag des Berichtszeitraumes.

Die portfolioübergreifenden Derivatebestände der Stadt Bochum teilen sich wie folgt auf die einzelnen Risikostufen auf:

Klasse*	Beschreibung	Risiko- stufe	Bestand 31.12.2021 (Vorjahr)	Bestand 31.12.2022 (Berichtsjahr)
Sicherheits- orientiert	Sicherungsinstrumente mit und ohne Partizipation <i>(Worst-Case Berechnung möglich)</i>	A	0,00 EUR	0,00 EUR
		B	0,00 EUR	0,00 EUR
Chancen- orientiert	Strukturierungsinstrument <i>(Keine Worst-Case Berechnung möglich)</i>	C	0,00 EUR	0,00 EUR
	Optimierungsinstrumente mit Kündigungs-, Erhöhungs- und Verlängerungsrechten, Stillhalterpositionen mit begrenztem Risiko, begrenzte Währungsrisiken <i>(Worst-Case Berechnung möglich)</i>	D	0,00 EUR	0,00 EUR
		E	0,00 EUR	0,00 EUR
Spekulativ	Optimierungsstrategien mit Hebel ohne Höchstsatz und mit unbegrenztem Risiko, gehebelte Fremdwährungssubstitute zur Zinsoptimierung <i>(Keine Worst-Case Berechnung möglich)</i>	F	Unzulässig! 0,00 EUR	Unzulässig! 0,00 EUR
		G	Unzulässig! 0,00 EUR	Unzulässig! 0,00 EUR

\* Eine unzulässige Spekulation ist auch dann gegeben, wenn ein Derivat (unabhängig von der Risikoklasse) ohne ein entsprechendes Grundgeschäft abgeschlossen wird (fehlende Konnexität)

Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

Zu Beginn und Ende des Berichtsjahres waren keine Derivate im Bestand; unterjährige Neuabschlüsse erfolgten ebenfalls nicht.

Weitere Darstellungen zur Zuordnung von Derivaten zum Kommunalkredit-Portfolio oder zum Kassenkredit-Portfolio sowie zur Zuordnung zu Risikostufen gemäß der am 30.03.2017 durch den Rat der Stadt Bochum beschlossenen „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ erübrigen sich daher und werden nicht dargestellt.

## Teil 4 - Zielsetzung und Zielerreichung

### H. Erfolgsmessung

Am 13.12.2007 wurde die erste Richtlinie zum „Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum“ durch den Rat der Stadt Bochum beschlossen. Im Rahmen der Begründung dieses Ratsbeschlusses wurden Regeln und Rahmenbedingungen für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum eröffnet mit dem Ziel einer effizienten und risikobewussten Aufgabenwahrnehmung.

In der Begründung zur Beschlussvorlage wurde zum Thema „Erfolgsmessung“ ausgeführt:

(...) „Im Rahmen des aktiven Zins- und Schuldenmanagements legt die Kämmerei einen Zielzins fest. Dieser Zielzins ist Entscheidungsgrundlage und Leitlinie zur Steuerung des Derivateinsatzes und ermöglicht eine Erfolgsmessung.“

Die Zielzinsbestimmung erfolgt jährlich und ist Bestandteil des Schuldenberichtes. Notwendige Zielkorrekturen aufgrund veränderter Marktbedingungen werden gesondert mitgeteilt.“ (...)

Quelle: Auszug aus der Begründung zum Beschluss, Vorlage Nr. 20072410, Rat der Stadt Bochum, 13.12.2007

Eine Verpflichtung zur Erfolgsmessung erwuchs daraus nicht. Die Neu-Fassungen der „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ der Stadt Bochum legen ebenfalls keine Verpflichtung zur Erfolgsmessung fest. Dennoch wird an dem bisher etablierten Verfahren festgehalten, um das strategische Handeln im Positiven wie auch im Negativen zu reflektieren und - im Sinne transparenten Handelns - entsprechend darüber zu berichten.

## H.1 Systematik der Erfolgsmessung

Die Erfolgsmessung des Zins- und Schuldenmanagements der Stadt Bochum ist unabhängig von der aktuellen Zinsentwicklung. Ein niedriges Zinsumfeld führt nicht zwingend zu Erfolgen, eine Hochzinsphase nicht zwingend zu Misserfolgen. Entscheidend für den Erfolg / Misserfolg ist das strategische Handeln.

Um die Erfolge des aktiven Zins- und Schuldenmanagements der Stadt Bochum messbar zu machen, wird je ein Referenzportfolio für Kommunalkredite und für Kassenkredite erstellt und laufend gepflegt. In den Referenzportfolios wird die Strategie des klassischen Zins- und Schuldenmanagements nachgebildet und fiktiv fortgeführt.

Die klassische (traditionelle) Portfoliosteuerung basiert auf einem verallgemeinerten und vereinfachten strategischen Vorgehen wie es üblicherweise von der Stadt Bochum (aber auch von vielen anderen Kommunen) vor Einführung eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements durchgeführt wurde. Danach standen die Ziele der „Begrenzung von Zins- und Liquiditätsrisiken“ und der „über die Jahre stetigen, kalkulierbaren Zinsbelastungen im städtischen Haushalt“ klar im Vordergrund. Das mit dem aktiven Zins- und Schuldenmanagement hinzugekommene Ziel der „Senkung der Durchschnittsverzinsung“ wurde bei den einzelnen Geschäftsabschlüssen auch zuvor schon im Rahmen der Einhaltung des Wirtschaftlichkeitsgebotes verfolgt, aber mit Blick auf die gesamte Portfolio-Strategie eher vernachlässigt. Erst im aktiven Zins- und Schuldenmanagement wurden alle drei Ziele in einem sich je nach Marktlage verändernden Verhältnis gegeneinander abgewogen und mit unterschiedlichen Schwerpunkten verfolgt.

Für die klassische (traditionelle) Portfoliosteuerung war daher eine möglichst langfristige Zinssicherung die gängige Handlungsmaxime für die Strategien im Kassen- und Kommunalkredit-Portfolio. Zur Bildung abstrakter Referenz-Portfolios ist die Formulierung allgemeiner Handlungsregeln in den jeweiligen Portfolios erforderlich, da sonst keine automatisierten Portfolio-Simulationen möglich sind. Ziel ist die Formulierung einer Strategie, die dem tatsächlichen Handeln am ehesten entspricht:

- Im Referenz-Portfolio für Kommunalkredite wird von einer immer durchlaufenden 10-jährigen Zinsbindung ausgegangen. Diese Strategie kommt der damaligen Praxis am nächsten. Bei der Bildung des Referenz-Portfolios wird vernachlässigt, dass in der Praxis oftmals auch Kommunalkredite mit deutlich längeren Zinsbindungen und im Ausnahmefall auch kürzere Zinsbindungen vereinbart wurden.

- Im Referenz-Portfolio für Kassenkredite wird von einer - je nach geltendem Runderlass - möglichst langfristigen Zinssicherung ausgegangen; es wird also immer die jeweils gültige Erlasslage berücksichtigt.<sup>22</sup> Für die übrigen Kreditbedarfe wird unterstellt, dass diese mit Laufzeiten von 3 Monaten aufgenommen werden. Diese Gesamt-Strategie kommt der damaligen Praxis am nächsten. Bei der Bildung des Referenz-Portfolios wird vernachlässigt, dass das tatsächliche Handeln im Kassenkredit-Portfolio auch von der jeweiligen Kassenentwicklung (Einnahme- und Ausgabe-Zeitpunkte anderer Zahlungen) abhängig war. Dieser Faktor lässt sich jedoch nicht verallgemeinern oder auf einen längeren Zeitraum spiegeln.

Durch den Vergleich der fiktiven Daten der Referenzportfolios mit den Daten der realen Portfolios können schließlich zwei unterschiedliche Strategien (klassisches Zins- und Schuldenmanagement und aktives Zins- und Schuldenmanagement) in einer realitätsnahen Methodik miteinander verglichen werden. Ziel des aktiven Zins- und Schuldenmanagements der Stadt Bochum ist die Unterschreitung des durch das klassische Zins- und Schuldenmanagement vorgegebenen Zinses.

In der Rückschau können beide Referenzportfolios mit tatsächlichen Marktwerten (basierend auf Referenzzinssätzen der Deutschen Bundesbank bzw. des Marktinformationssystems „Reuters Kommunal“ der Firma Thomson Reuters / Refinitiv zzgl. Liquiditätsaufschlägen) und realen Schuldenentwicklungen kalkuliert werden und lassen durch die Ermittlung eines Referenzportfolio-Zinses (→ sog. Zielzins) Rückschlüsse auf die tatsächliche Zielerreichung zu. Auf diese Weise können die unbeeinflussbaren und nicht vorhersehbaren Entwicklungen an den Märkten und die tatsächliche Schuldenentwicklung berücksichtigt werden, so dass sich eine faire Vergleichsbasis in einem realitätsnahen Handlungsumfeld ergibt. Vergleichsmaßstab für die Erfolgsmessung ist also die Zinsentwicklung im vorgegebenen Referenzportfolio in der Rückschau.

Beschönigungen der Zielerreichung wie sie bspw. beim Vergleich des tatsächlichen Portfolios mit den jeweils geplanten Haushaltsansätzen durch „großzügige Planung“ entstehen könnten, sind ausgeschlossen.

Aufgrund der festgelegten, unabhängig von subjektiven Einschätzungen oder Prognosen durchführbaren (nachträglichen) Zielzinsermittlung erübrigt sich eine (vorherige) Zielzinsfestlegung für zukünftige Perioden im Rahmen des Berichtes über das städtische Zins- und Schuldenmanagement.

Aus beiden Referenzportfolios können in der Vorausschau prognosebasierte Entwicklungen und Ziele abgeleitet werden. Die Vorausschau der Referenzportfolios dient ausschließlich der unterjährigen Steuerung und der unterjährigen Risikokontrolle. In diesem Rahmen kann auch ein (maximaler) Haushaltsplanungszins unter Annahme verschiedener Zinsszenarien im Modell ermittelt werden. Die Berechnungen erfolgen auf der Grundlage der modellhaften Referenzportfolios und der geplanten weiteren Schuldenentwicklung.

Die Portfolio-Pflege aller Referenzportfolios erfolgt im eigens von der Stadt Bochum entwickelten Programm „SERPo“ (Systematisch, ergebnis-, risiko- gesteuertes Portfoliomanagement).

---

<sup>22</sup> Die letzte umfassende Änderung des Runderlasses des Ministeriums für Inneres und Kommunales NRW zur Kreditwirtschaft vom 04.06.2020 führte zur Aufhebung aller bisher geltenden Höchstbetragsvorgaben für Kassenkredit-Laufzeiten von bis zu 10 Jahren und ermöglicht nach Abstimmung mit der örtlich zuständigen Kommunalaufsicht nunmehr sogar den Abschluss von Kassenkrediten mit Laufzeiten von bis zu 50 Jahren. Weiterhin wird zugleich aber die grundsätzlich vorübergehende Natur von Kassenkrediten betont, so dass eine überwiegende oder sogar vollständige Portfolio-Sicherung mit mehrjährigen Kassenkrediten weder im Sinne des Erlasses noch im Sinne einer verantwortungsvollen Liquiditätsplanung sein kann. Die Aufhebung aller bisher geltenden Höchstbetragsvorgaben für Kassenkredit-Laufzeiten von bis zu 10 Jahren führt dazu, dass eine Fälligkeitsstreuung einzig über den unbestimmten Rechtsbegriff der „grundsätzlich vorübergehenden Natur“ von Kassenkrediten erfolgt. Diese ist jedoch aufgrund ihrer Unbestimmtheit nicht systematisch umsetzbar und in das Referenz-Portfolio integrierbar. Daher bleibt diese Runderlass-Änderung vom 04.06.2020 in der Systematik des Referenz-Portfolios für Kassenkredite unberücksichtigt!

## H.1.1 Referenzportfolio für Kommunalkredite

Das Referenzportfolio für Kommunalkredite zeichnet aus:

- Reale Abbildung der Schuldenentwicklung
  - Dem Referenzportfolio wird eine reale Entwicklung des Kreditvolumens seit 1996 auf Basis der Jahresendbestände (und zugehörigen einfachen Durchschnittsbeständen) unterstellt.
- Verstetigung der Zinsausgaben
  - Alle Kredittranchen werden jeweils für 10 Jahre im Zins festgeschrieben.
- Realitätsnahe Kosten
  - Für die einzelnen Kredittranchen werden am Markt offiziell gehandelte Swap-Sätze für 10-jährige Zinsbindungen zugrunde gelegt.
  - Da die Swap-Sätze keinen Aufschlag für die zugehörige Liquiditätssicherung enthalten, werden entsprechende Liquiditätsaufschläge hinzugerechnet.

*[2007-2012: Bis einschließlich zum Jahr 2012 wurden die Aufschläge für die Liquiditätssicherung ausschließlich auf Basis von konkreten Kreditangeboten von Kreditvermittlern an einen unbestimmten Adressatenkreis von Kommunen ermittelt. Die Berechnung der Liquiditätsaufschläge erfolgte, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (10-Jahres-Swap-Satz) in Abzug gebracht wurde. Die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge bedurfte einer Anpassung / Erhöhung ab dem Jahr 2013, da die ermittelten Aufschläge auf Basis von konkreten Kreditvermittler-Angeboten für die Stadt Bochum zunehmend nicht mehr erzielbar waren. Da sich die Kreditvermittler-Angebote werbend an einen unbestimmten Adressatenkreis von Kommunen richteten, wurden bspw.*

*→ ausschließlich die jeweiligen Bestgebote vieler einzelner Bankofferten angeboten,  
→ für Kommunen in einzelnen Bundesländern nicht erzielbare Angebote unterbreitet,  
→ für Kommunen mitmäßigem Haushaltsstatus nicht erzielbare Angebote unterbreitet,  
→ einzelne individuelle Kreditlimite und deren Auslastung bei den Banken nicht berücksichtigt.*

*In der Praxis waren die Zinssätze jedenfalls nicht uneingeschränkt erzielbar. Bis zum Jahr 2012 spiegelten diese so unterlegten Aufschläge auf die einschlägigen Swap-Sätze dennoch ungefähr die tatsächliche Kreditaufnahmepaxis wider. Das war ab dem Jahr 2013 durch die Entwicklungen der Eurokrise und insb. die Liquiditätsprobleme der deutschen Kommunen wie auch der Stadt Bochum nicht länger der Fall, so dass eine Erhöhung dieser Aufschläge durchgeführt werden musste, um weiterhin eine erzielbare und faire Vergleichsbasis zur tatsächlichen Finanzierungstätigkeit darstellen zu können.]*

*[2013-2017: Ab dem Jahr 2013 bis einschließlich zum Jahr 2017 wurden die Liquiditätsaufschläge in dynamische und in statische Aufschläge unterteilt, die zusammen den gesamten Liquiditätsaufschlag ergeben haben.*

*→ Die dynamischen Aufschläge wurden wie in den Jahren bis einschließlich 2012 auf Basis von konkreten Kreditangeboten von Kreditvermittlern an einen unbestimmten Adressatenkreis von Kommunen ermittelt. Die Berechnung der dynamischen Aufschläge erfolgte, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (10-Jahres-Swap-Satz) in Abzug gebracht wurde.  
→ Die statischen Aufschläge sollten die Unzulänglichkeiten der dynamischen Aufschläge im Hinblick auf die tatsächliche Finanzierungslage der Stadt Bochum ausgleichen. Mangels regelmäßig verfügbarer und gleichnamiger Dokumente zur (vollends transparenten) Ermittlung solcher weitestgehend individuellen Aufschläge erfolgte hier eine näherungsweise Schätzung. In den Jahren 2013 bis 2015 wurden +0,55% p.a. für eine Laufzeit von 10 Jahren aufgeschlagen. Aufgrund der seitdem zwar weiter eingeschränkten, aber doch stetig verbesserten Finanzierungslage im kommunalen Sektor wurde der statische Aufschlag schrittweise herabgesetzt, im Jahr 2016 auf +0,35% p.a. und im Jahr 2017 auf +0,20% p.a.]*

*[Ab 2018: Mit Jahresbeginn 2018 wurde zumindest ein regelmäßig unterbreitetes Kreditvermittler-Angebot gänzlich eingestellt. Dieses bot aufgrund einer häufigen und regelmäßigen Angebotserstellung eine relativ breite Datenbasis für die Ermittlung dynamischer Liquiditätsaufschläge. Nach der dargestellten Angebotseinstellung konnte ab dem Jahr 2018 nur noch auf wenige regelmäßig erstellte Angebotsschreiben von Kreditvermittlern zurückgegriffen werden, so dass die Datenbasis nicht länger breit genug war, um den selbst gesetzten Transparenz-Anforderungen bei der Ermittlung der dynamischen Liquiditätsaufschläge zu entsprechen. Ab dem Jahr 2018 (einschließlich) wurde daher das gesamte System zur Ermittlung von Liquiditätsaufschlägen überarbeitet.]*

- Die Liquiditätsaufschläge werden für endfällige Kredite (unabhängig vom jeweiligen Portfolio) mit einer Laufzeit 10 Jahren auf Marktbasis ermittelt. Hierfür ist der Rückgriff auf eine möglichst breite Datenbasis erforderlich, um den rechnerischen Einfluss einzelner herausragend guter oder herausragend schlechter Angebote abzufedern.

→ Als Datenbasis für die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge werden tatsächlich abgegebene Angebote von Banken, Kapitaldienstleistern und Investoren für endfällige Kredite mit einer Laufzeit von 10 Jahren verwendet. Dabei werden nicht nur die Bestgebote, sondern alle abgegebenen Gebote einbezogen, um ein breites Marktgefüge abzubilden und dem Umstand gerecht zu werden, dass aufgrund von Limitauslastungen, Betragsbeschränkungen oder haushalterischen Beschränkungen nicht immer das Bestgebot genutzt werden kann. Die Berechnung der Liquiditätsaufschläge erfolgt, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (10-Jahres-Swap-Satz) in Abzug gebracht wird. Der Mittelwert aller Liquiditätsaufschläge eines Jahres für eine Laufzeit von 10 Jahren bildet den Jahres-Liquiditätsaufschlag.

→ Um die Datenbasis für die in die Berechnungen einzubeziehenden 10-Jahres-Kredite zu erweitern, sind leichte Laufzeit-Unterschreitungen oder -Überschreitungen akzeptabel. Für die Einbeziehung in die Berechnungen müssen die Kredite jedoch entweder endfällig nach 10 Jahren getilgt werden oder – bei Vorliegen von Tilgungsstrukturen – eine mittlere Kapitalbindung von rd. 10 Jahren aufweisen.

→ Um nicht nur auf Angebote aus tatsächlichen Preisabfragen angewiesen zu sein, erfolgen zudem jährlich zumindest zwei fiktive Preisabfragen, deren Ergebnisse für die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge genutzt werden. Dies dient der Erweiterung der Datenbasis insb. für den Fall, dass in einem Jahr wenig oder gar keine tatsächlichen Preisabfragen erstellt werden.

→ Bis zum Jahr 2020 (einschließlich) haben Banken und andere Kreditgeber die Zahlung von Negativzinsen im Kapitalmarktbereich (d.h. bei Laufzeiten von über einem Jahr) überwiegend abgelehnt. Erst ab dem Jahr 2021 brach dies auf und erste Negativzins-Vereinbarungen wurden akzeptiert. Dieses Vorgehen wird auch in die Strukturen zur Ermittlung der Liquiditätsaufschläge einbezogen: Bis zum Jahr 2020 (einschließlich) bleiben rechnerisch negative Kreditzinsen aus dem ermittelten Swap-Satz zzgl. dem jeweiligen Liquiditätsaufschlag unberücksichtigt; über eine nachträglich korrigierende Erhöhung des Liquiditätszuschlages wird stattdessen ein gesamter Zinssatz in Höhe von 0,00% p.a. für die jeweilige Laufzeit und den jeweiligen Tag zugrunde gelegt. Ab dem Jahr 2021 greift diese Zinssatz-Untergrenze nicht mehr, d.h. auch rechnerisch negative Kreditzinsen fließen in die Berechnungen zum Referenzportfolio ein.

→ Für das Berichtsjahr 2023 wird ein Jahres-Liquiditätsaufschlag in Höhe von +0,55% p.a. (Vorjahr 2022: +0,31% p.a.) für die Laufzeit von 10 Jahren berücksichtigt.

- Angemessene Risikoverteilung der Prolongationen (keine Klumpenrisiken)
  - Im Startjahr 1996 wird der Jahresendbestand an Kommunalkrediten in 10 gleich große Tranchen aufgeteilt.
  - Die Fälligkeiten dieser Tranchen werden auf das Startjahr und die dann folgenden 9 Jahre verteilt.
  - Ab dem Jahr 2007 wird auf dieser Basis ein fiktives Umschuldungsvolumen errechnet.
  - Das so ermittelte jährliche Veränderungsvolumen (Umschuldungen zzgl. Neuaufnahmen) wird dann erneut für 10 Jahre im Zins festgeschrieben und fließt mit der entsprechenden Laufzeit wieder in den nächsten Verrechnungslauf ein.
- Ausgleich der unterjährigen Zinsentwicklung
  - Basis der Zinskostenermittlung ist der Jahresdurchschnitt aller Swap-Sätze für die Laufzeit von 10 Jahren.
  - Dieser Wert glättet die wechselhafte unterjährige Entwicklung der Zinsen.
- Ausgleich der unterjährigen Umschuldungs- und Neuaufnahme-Zeitpunkte
  - Umschuldungen erfolgen im Mittel zum jeweiligen Halbjahr und wirken sich daher nur auf das zweite Halbjahr aus (halbjährliche Zahlungsweise unterstellt).
  - Diese Glättung geschieht durch eine halbjährliche Verschiebung der Zinslast.

## H.1.2 Referenzportfolio für Kassenkredite

Das Referenzportfolio für Kassenkredite zeichnet aus:

- Reale Abbildung der Schuldenentwicklung
  - Dem Referenzportfolio wird die tatsächliche jährliche Durchschnitts-Inanspruchnahme von Kassenkrediten seit 2011 unterstellt; diese wird mit Berücksichtigung aller Kreditbestände des Jahres taggenau berechnet.
  
- Verstetigung der Zinsausgaben
  - Es wird unterstellt, dass die längst mögliche Zinssicherung betrieben wurde. Nach der ab dem Jahr 2015 (bis zum Jahr 2020)<sup>23</sup> geltenden Erlasslage können 50% des Vorjahresbestandes (zum 31.12.) an Kassenkrediten mit Laufzeiten von bis zu 10 Jahren aufgenommen werden, außerdem weitere 25% mit Laufzeiten von bis zu 5 Jahren.
  - Für die Ermittlung der tatsächlichen Ausnutzung der genannten Grenzen sind seit dem Jahr 2015 bei bereits laufenden Kassenkrediten die Restlaufzeiten (und nicht die Ursprungslaufzeiten) zugrunde zu legen. Das erhöht das zulässige Sicherungsvolumen im Portfolio, da einzelne Kredittranchen während der Kreditlaufzeit hinsichtlich der Sicherungskategorie umgewidmet werden; ein 10-Jahres-Kredit wird bspw. nach 5 Laufzeitjahren zu einem fiktiven 5-Jahres-Kredit (und macht damit 10-Jahres-Volumen frei). Die Risikosicht bezieht sich somit immer auf den aktuellen Handelszeitpunkt und die entsprechend damit verbundenen Zahlungsflüsse. Dies macht in der Portfoliosteuerung Sinn, ist aber nicht problemlos in das Referenzportfolio einzubauen, da dort bestimmte Vorgehensweisen mathematisch vereinheitlicht werden müssen, um laufende manuelle Anpassungen zu minimieren und eine technisch-gestützte Szenarioanalyse zu ermöglichen. Aus diesem Grund wird bei der Systematik des Referenzportfolios weiterhin die Ursprungslaufzeit des Kredites berücksichtigt und nicht die (leicht sicherungserweiternde) Restlaufzeit.
  - Das maximale Sicherungsvolumen für Zinsbindungen von 5 Jahren und 10 Jahren war in den Jahren 2012 bis 2014 fixiert (auf Basis des Kassenkreditbestandes vom 31.12.2010); seit dem Jahr 2015 schwankt das maximale Sicherungsvolumen jährlich auf Basis der Kassenkreditbestände zum 31.12. des jeweiligen Vorjahres.
  - Die nach Runderlass maximal zulässigen langfristigen Zinssicherungen werden auf Basis der Kreditlaufzeiten im Referenzportfolio zu- oder abgerechnet.
  - Für den restlichen, nicht langfristigen zinsgesicherten Portfolio-Anteil wird eine Zinsbindung von 3 Monaten unterstellt.
  
- Realitätsnahe Kosten
  - Für die langfristigen Kredittranchen werden am Markt offiziell gehandelte Swap-Sätze für 5-jährige bzw. 10-jährige Zinsbindungen zugrunde gelegt.
  - Für die kurzfristigen Kredittranchen werden die offiziellen 3-Monats-Euribor-Sätze (veröffentlicht durch die Deutsche Bundesbank) zugrunde gelegt.
  - Da die Euribor- und vor allem die Swap-Sätze keinen Aufschlag für die zugehörige Liquiditätssicherung enthalten, werden entsprechende Liquiditätsaufschläge hinzugerechnet.

*[2007-2012: Bis einschließlich zum Jahr 2012 wurden die Aufschläge für die Liquiditätssicherung ausschließlich auf Basis von konkreten Kreditangeboten von Kreditvermittlern an einen unbestimmten*

---

<sup>23</sup> Die letzte Änderung des Runderlasses des Ministeriums für Inneres und Kommunales NRW zur Kreditwirtschaft vom 04.06.2020 führte zur Aufhebung aller bisher geltenden Höchstbetragsvorgaben für Kassenkredit-Laufzeiten von bis zu 10 Jahren und ermöglicht nach Abstimmung mit der örtlich zuständigen Kommunalaufsicht nunmehr sogar den Abschluss von Kassenkrediten mit Laufzeiten von bis zu 50 Jahren. Weiterhin wird zugleich aber die grundsätzlich vorübergehende Natur von Kassenkrediten betont, so dass eine überwiegende oder sogar vollständige Portfolio-Sicherung mit mehrjährigen Kassenkrediten weder im Sinne des Erlasses noch im Sinne einer verantwortungsvollen Liquiditätsplanung sein kann. Die Aufhebung aller bisher geltenden Höchstbetragsvorgaben für Kassenkredit-Laufzeiten von bis zu 10 Jahren führt dazu, dass eine Fälligkeitsstreuung einzig über den unbestimmten Rechtsbegriff der „grundsätzlich vorübergehenden Natur“ von Kassenkrediten erfolgt. Diese ist jedoch aufgrund ihrer Unbestimmtheit nicht systematisch umsetzbar und in das Referenz-Portfolio integrierbar. Daher bleibt die letzte Runderlass-Änderung vom 04.06.2020 in der Systematik des Referenz-Portfolios für Kassenkredite unberücksichtigt!

Adressatenkreis von Kommunen ermittelt. Die Berechnung der Liquiditätsaufschläge erfolgte, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (Euribor bzw. Swap-Satz) für die entsprechende Laufzeit in Abzug gebracht wurde. Die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge bedurfte einer Anpassung / Erhöhung ab dem Jahr 2013, da die ermittelten Aufschläge auf Basis von konkreten Kreditvermittler-Angeboten für die Stadt Bochum zunehmend nicht mehr erzielbar waren. Da sich die Kreditvermittler-Angebote werbend an einen unbestimmten Adressatenkreis von Kommunen richteten, wurden bspw.

- ausschließlich die jeweiligen Bestgebote vieler einzelner Bankofferten angeboten,
- für Kommunen in einzelnen Bundesländern nicht erzielbare Angebote unterbreitet,
- für Kommunen mitmäßigem Haushaltsstatus nicht erzielbare Angebote unterbreitet,
- einzelne individuelle Kreditlimite und deren Auslastung bei den Banken nicht berücksichtigt.

In der Praxis waren die Zinssätze jedenfalls nicht uneingeschränkt erzielbar. Bis zum Jahr 2012 spiegelten diese so unterlegten Aufschläge auf die einschlägigen Euribor- bzw. Swap-Sätze dennoch ungefähr die tatsächliche Kreditaufnahmepaxis wider. Das war ab dem Jahr 2013 durch die Entwicklungen der Euro-Krise und insb. die Liquiditätsprobleme der deutschen Kommunen wie auch der Stadt Bochum nicht länger der Fall, so dass eine Erhöhung dieser Aufschläge durchgeführt werden musste, um weiterhin eine erzielbare und faire Vergleichsbasis zur tatsächlichen Finanzierungstätigkeit darstellen zu können.]

[2013-2017: Ab dem Jahr 2013 bis einschließlich zum Jahr 2017 wurden die Liquiditätsaufschläge in dynamische und in statische Aufschläge unterteilt, die zusammen den gesamten Liquiditätsaufschlag ergeben haben.

→ Die dynamischen Aufschläge wurden wie in den Jahren bis einschließlich 2012 auf Basis von konkreten Kreditangeboten von Kreditvermittlern an einen unbestimmten Adressatenkreis von Kommunen ermittelt. Die Berechnung der dynamischen Aufschläge erfolgte, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (Euribor bzw. Swap-Satz) für die entsprechende Laufzeit in Abzug gebracht wurde.

→ Die statischen Aufschläge sollten die Unzulänglichkeiten der dynamischen Aufschläge im Hinblick auf die tatsächliche Finanzierungslage der Stadt Bochum ausgleichen. Mangels regelmäßig verfügbarer und gleichnamiger Dokumente zur (vollends transparenten) Ermittlung solcher weitestgehend individuellen Aufschläge erfolgte hier eine näherungsweise Schätzung. In den Jahren 2013 bis 2015 wurden folgende Liquiditätsaufschläge berücksichtigt: +0,10% p.a. für 3 Monate Laufzeit, +0,40% p.a. für 5 Jahre Laufzeit und +0,55% p.a. 10 Jahre Laufzeit. Aufgrund der seitdem zwar weiter eingeschränkten, aber doch stetig verbesserten Finanzierungslage im kommunalen Sektor wurde der statische Aufschlag schrittweise herabgesetzt, im Jahr 2016 auf +0,05% p.a. für 3 Monate Laufzeit, +0,30% p.a. für 5 Jahre Laufzeit und +0,35% p.a. für 10 Jahre Laufzeit und im Jahr 2017 auf +0,00% p.a. für 3 Monate Laufzeit, +0,10% p.a. für 5 Jahre Laufzeit und +0,20% p.a. für 10 Jahre Laufzeit.]

[Ab 2018: Mit Jahresbeginn 2018 wurde zumindest ein regelmäßig unterbreitetes Kreditvermittler-Angebot gänzlich eingestellt. Dieses bot aufgrund einer häufigen und regelmäßigen Angebotserstellung eine relativ breite Datenbasis für die Ermittlung dynamischer Liquiditätsaufschläge. Nach der dargestellten Angebotseinstellung konnte ab dem Jahr 2018 nur noch auf wenige regelmäßig erstellte Angebotsschreiben von Kreditvermittlern zurückgegriffen werden, so dass die Datenbasis nicht länger breit genug war, um den selbst gesetzten Transparenz-Anforderungen bei der Ermittlung der dynamischen Liquiditätsaufschläge zu entsprechen. Ab dem Jahr 2018 (einschließlich) wurde daher das gesamte System zur Ermittlung von Liquiditätsaufschlägen überarbeitet.]

- Die Liquiditätsaufschläge werden für endfällige Kredite (unabhängig vom jeweiligen Portfolio) mit einer Laufzeit von 3 Monaten, 5 Jahren (ab dem Jahr 2021) und 10 Jahren auf Marktbasis ermittelt. Hierfür ist der Rückgriff auf eine möglichst breite Datenbasis erforderlich, um den rechnerischen Einfluss einzelner herausragend guter oder herausragend schlechter Angebote abzufedern.
  - Als Datenbasis für die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge werden tatsächlich abgegebene Angebote von Banken, Kapitaldienstleistern und Investoren für endfällige Kredite mit einer Laufzeit von 3 Monaten, 5 Jahren (ab dem Jahr 2021) und 10 Jahren verwendet. Dabei werden nicht nur die Bestgebote, sondern alle abgegebenen Gebote einbezogen, um ein breites Marktgefüge abzubilden und dem Umstand gerecht zu werden, dass aufgrund von Limitauslastungen, Betragsbeschränkungen oder haushalterischen Beschränkungen nicht immer das Bestgebot genutzt werden kann. Die Berechnung der Liquiditätsaufschläge erfolgt, indem von einem abgegebenen Angebot der jeweils zum Angebotszeitpunkt geltende Referenzzins (Euribor bzw. Swap-Satz) für die entsprechende Laufzeit in Abzug gebracht wird. Der Mittelwert aller Liquiditätsaufschläge eines Jahres für die jeweilige Laufzeit bildet den Jahres-Liquiditätsaufschlag für die jeweilige Laufzeit.
  - Um die Datenbasis für 3-Monats-Kredite zu erweitern, werden alle endfälligen Kredite mit einer Laufzeit von 80 Tagen bis 100 Tagen als 3-Monats-Kredit gewertet.
  - Auch bei der Wertung der in die Berechnungen einzubeziehenden 5-Jahres- bzw. 10-Jahres-Kredite sind leichte Laufzeit-Unterschreitungen oder -Überschreitungen

akzeptabel. Für die Einbeziehung in die Berechnungen müssen die Kredite jedoch entweder endfällig nach 5 Jahren bzw. 10 Jahren getilgt werden oder – bei Vorliegen von Tilgungsstrukturen – eine mittlere Kapitalbindung von rd. 5 Jahren bzw. rd. 10 Jahren aufweisen.

→ Um nicht nur auf Angebote aus tatsächlichen Preisabfragen angewiesen zu sein, erfolgen zudem jährlich zumindest zwei fiktive Preisabfragen, deren Ergebnisse für die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge genutzt werden. Dies dient der Erweiterung der Datenbasis insb. für den Fall, dass in einem der drei relevanten Laufzeitsegmente in einem Jahr wenig oder gar keine tatsächlichen Preisabfragen erstellt werden.

→ Aufgrund der geringen Geschäftsdichte im mittelfristigen Laufzeitsegment und eines unangemessenen Aufwandes bei den einbezogenen Geschäftspartnern für zu breit gefächerte fiktive Preisabfragen wurden bis zum Jahr 2020 (einschließlich) für Kredite mit einer Laufzeit von 5 Jahren keine Liquiditätsaufschläge auf Basis tatsächlich abgegebener Angebote von Banken, Kapitaldienstleistern und Investoren erhoben. Die Liquiditätsaufschläge für die Laufzeit von 5 Jahren wurden bis zum Jahr 2020 (einschließlich) durch Herunterrechnen des auf Marktbasis ermittelten Liquiditätsaufschlages für 10 Jahre berechnet. Ab dem Jahr 2021 (einschließlich) waren die rechnerisch auf diese Weise ermittelten Liquiditätsaufschläge nicht länger ausreichend realitätsnah, so dass nunmehr auch für Kredite mit einer Laufzeit von 5 Jahren tatsächlich abgegebene Angebote von Banken, Kapitaldienstleistern und Investoren (inkl. fiktiver Preisabfragen zur Erweiterung der Datenbasis) für die Ermittlung der Liquiditätsaufschläge zugrunde gelegt werden.

→ Bis zum Jahr 2020 (einschließlich) haben Banken und andere Kreditgeber die Zahlung von Negativzinsen im Kapitalmarktbereich (d.h. bei Laufzeiten von über einem Jahr) überwiegend abgelehnt. Erst ab dem Jahr 2021 brach dies auf und erste Negativzins-Vereinbarungen wurden insb. im Laufzeitsegment bis 5 Jahren akzeptiert. Dieses Vorgehen wird auch in die Strukturen zur Ermittlung der Liquiditätsaufschläge einbezogen: Bis zum Jahr 2020 (einschließlich) bleiben rechnerisch negative Kreditzinsen aus dem ermittelten Swap-Satz zzgl. dem jeweiligen Liquiditätsaufschlag unberücksichtigt; über eine nachträglich korrigierende Erhöhung des Liquiditätszuschlages wird stattdessen ein gesamter Zinssatz in Höhe von 0,00% p.a. für die jeweilige Laufzeit und den jeweiligen Tag zugrunde gelegt. Ab dem Jahr 2021 greift diese Zinssatz-Untergrenze nicht mehr, d.h. auch rechnerisch negative Kreditzinsen fließen in die Berechnungen zum Referenzportfolio ein.

→ Für das Berichtsjahr 2023 werden folgende Jahres-Liquiditätsaufschläge berücksichtigt: 3 Monate: +0,28% p.a. (Vorjahr 2022: +0,18% p.a.), 5 Jahre: +0,44% p.a. (Vorjahr 2022: +0,17% p.a.), 10 Jahre: +0,55% p.a. (Vorjahr 2022: +0,31% p.a.).

- Angemessene Risikoverteilung der Prolongationen (keine Klumpenrisiken)
  - Ab dem Jahr 2012 wird der Jahres-Durchschnittsbestand an Kassenkrediten in Tranchen aufgeteilt, welche die rechtlich längst mögliche Zinsbindung abbilden.
  - Die Fälligkeiten dieser Tranchen werden auf das Startjahr und die dann folgenden Restlaufzeitjahre verteilt.
  - Auf dieser Basis wird anhand der je nach Laufzeit fällig werdenden Tranchen ein fiktives jährliches Umschuldungsvolumen errechnet.
  - Die jährlichen (rechnerischen) Neuaufnahmen von Kassenkrediten werden zu den bestehenden bzw. sich ergebenden Tranchen hinzugerechnet.
  - Das so ermittelte jährliche Veränderungsvolumen (Umschuldungen zzgl. Neuaufnahmen) wird dann erneut mit der rechtlich längst möglichen Zinsbindung festgeschrieben und fließt mit der entsprechenden Laufzeit wieder in den nächsten Verrechnungslauf ein.
- Akzeptanz von Nachteilen des systematischen Aufbaus
  - Der Bestandsaufbau (Umschuldungsvolumina über die Jahre) erfolgte bis zum Jahr 2022, d.h. im laufenden Betrieb. Die Unterstellung einer schon immer so angewendeten Strategie (bspw. durch einen rückwirkenden Bestandsaufbau ab dem

- Jahr 2001) ist nicht zielführend, da die rechtlichen Möglichkeiten zu dieser weitergehenden langfristigen Zinsabsicherung erst ab Mai 2011 bestanden haben.
- Das hat zur Folge, dass ausschließlich das (relativ niedrige) Zinsniveau von 2012 auf breiter Front bis zur rechtlich maximal zulässigen Grenze im Referenzportfolio gesichert wird. Das (höhere) Zinsniveau der Vorjahre findet keine Berücksichtigung.
  - Es wird vernachlässigt, dass im Startjahr 2012 für unterschiedliche Restlaufzeiten auch unterschiedliche Zinssätze anzusetzen gewesen wären.
  - Im tatsächlichen Portfolio könnte der so dargestellte Bestandsaufbau nicht nachgestellt werden, da die Rechtslage bereits ab dem Jahr 2006 längerfristige Geschäfte zuließ, welche auch abgeschlossen wurden. Diese (rechtliche und tatsächliche) Vorgeschichte findet jedoch keinen Eingang in die Systematik des Referenzportfolios.
  - Ein „schonender“ Aufbau der Systematik wird weiter durch die ab dem Jahr 2015 erneut geänderte Rechtslage erschwert. Durch die Änderung der Bemessungsgrundlage für die Obergrenzen der langfristigen Zinssicherungen dürfen im Falle der Stadt Bochum ab dem Jahr 2015 deutlich größere Volumina als zuvor langfristig gesichert werden.
  - In der ab dem Jahr 2015 geänderten Systematik wird für die Ermittlung der Obergrenzen für langfristige Zinssicherungen nicht auf Restlaufzeiten, sondern auf Ursprungslaufzeiten zurückgegriffen.
- Ausgleich der unterjährigen Zinsentwicklung
    - Basis der Zinskostenermittlung für die langfristigen Kredittranchen ist der Jahresdurchschnitt aller Swap-Sätze für die Laufzeit von 5 Jahren und 10 Jahren.
    - Basis der Zinskostenermittlung für die kurzfristigen Kredittranchen ist der Jahresdurchschnitt aller 3-Monats-Euribor-Sätze.
    - Diese Werte glätten die wechselhafte unterjährige Entwicklung der Zinsen.
  - Ausgleich der unterjährigen Kreditaufnahme-Zeitpunkte für langfristige Kredittranchen
    - Langfristige Kreditaufnahmen (5 Jahre und 10 Jahre) erfolgen im Mittel zum jeweiligen Halbjahr.

## H.2 Zielerreichung

Nach der Kalkulation des Referenzportfolios für Kommunalkredite ergibt sich unter Einhaltung der dargestellten Systematik ein Zielzins in Höhe von rd. 1,47% p.a. für das Berichtsjahr 2023 (Vorjahr 2022: 1,31% p.a.). Dieser Zielzins bezieht sich auf ein vereinfachtes Durchschnittsvolumen auf Basis des Jahresanfangsbestandes und des Jahresendbestandes.

Mit dem IST-Portfolio wurde ein Durchschnittszins in Höhe von rd. 1,43% p.a. für das Berichtsjahr 2023 erzielt (Vorjahr 2022: 1,00% p.a.). Dieser Durchschnittszins bezieht sich auf alle Monatsendbestände und bietet damit eine genauere Datengrundlage.

Nach der Kalkulation des Referenzportfolios für Kassenkredite ergibt sich unter Einhaltung der dargestellten Systematik ein Zielzins in Höhe von rd. 1,61% p.a. für das Berichtsjahr 2023 (Vorjahr 2022: 1,11% p.a.). Dieser Zielzins bezieht sich auf den Jahres-Durchschnittsbestand.

Mit dem IST-Portfolio wurde ein Durchschnittszins in Höhe von rd. 1,64% p.a. für das Berichtsjahr 2023 erzielt (Vorjahr 2022: 0,92% p.a.). Dieser Durchschnittszins bezieht sich ebenfalls auf den Jahres-Durchschnittsbestand.

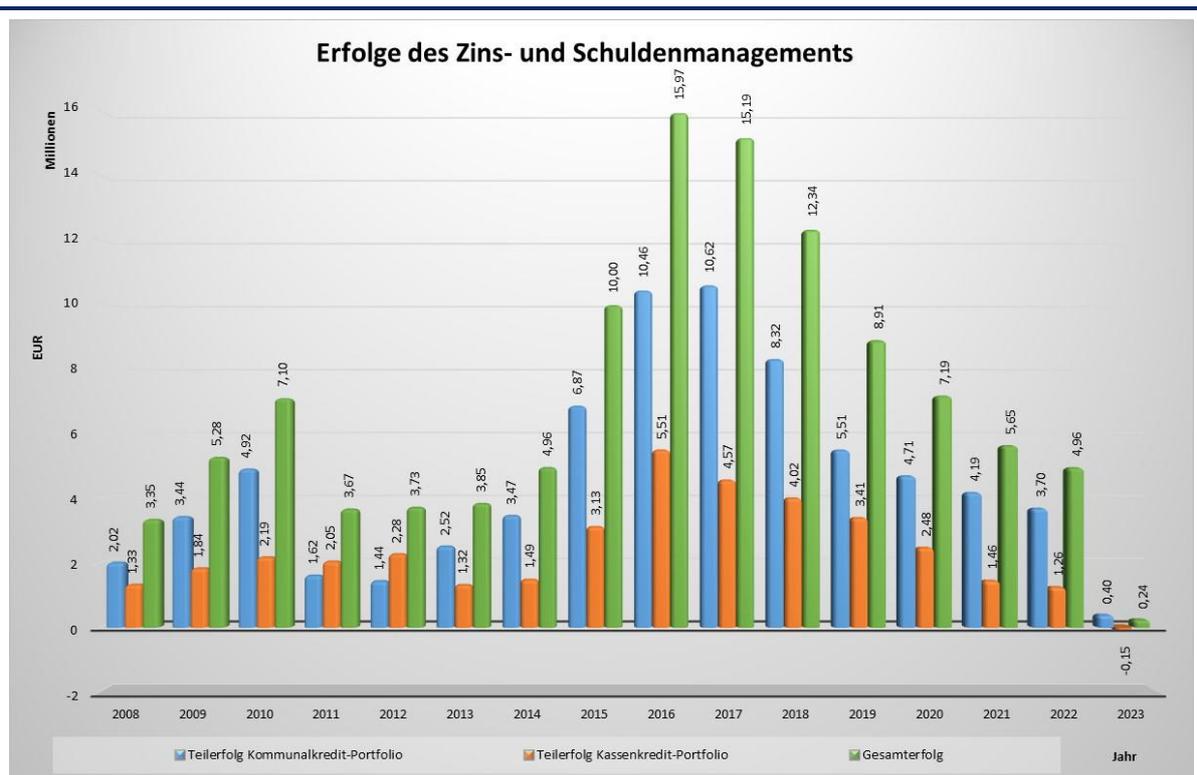
Zur Objektivierung aller jeweils in Bezug gesetzten Durchschnittsbestände erfolgt ein Vergleich auf Basis absoluter Zinszahlungen in EUR.

Insgesamt ergibt sich folgende Erfolgsübersicht seit dem Jahr 2008, d.h. ab Beginn des Vergleichs zwischen Referenzportfolio (klassisches Zins- und Schuldenmanagement) und IST-Portfolio (aktives Zins- und Schuldenmanagement):

## Zins- und Schuldenmanagement: Erfolgsberechnung

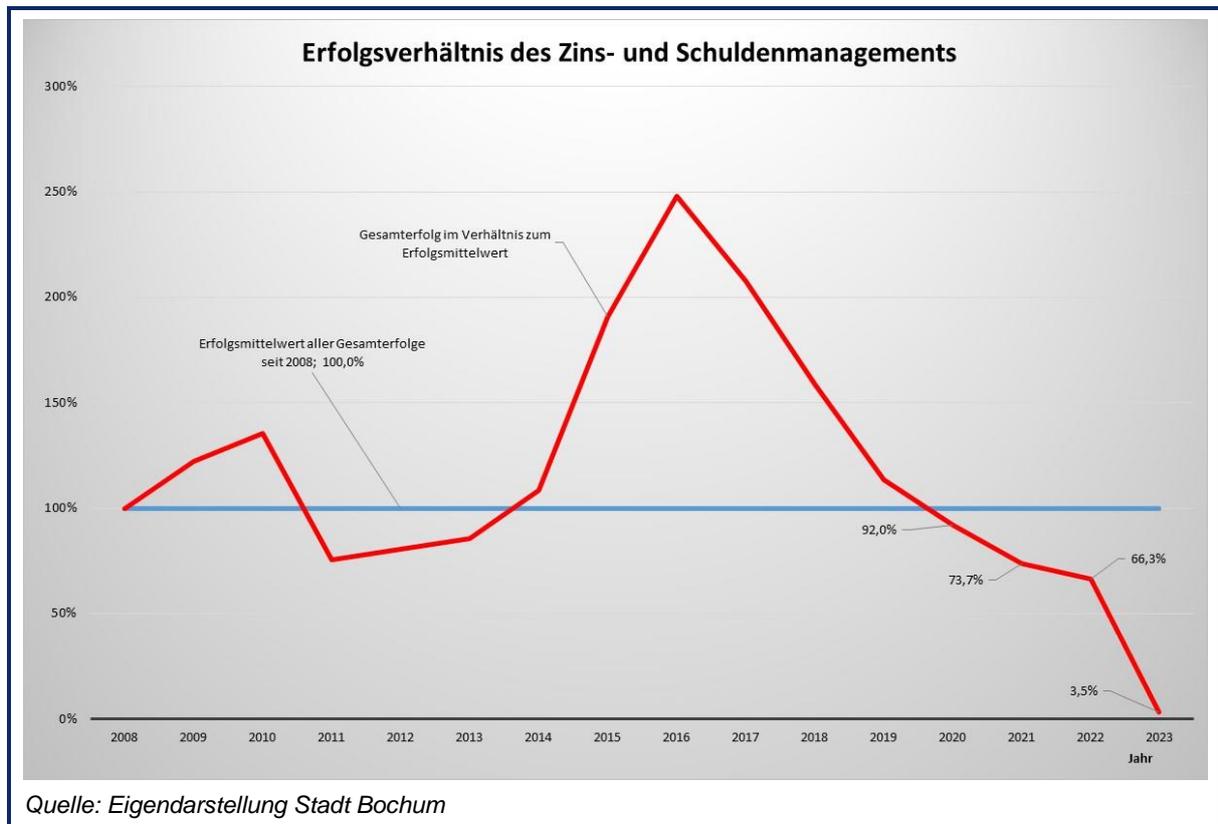
Jahr	Kommunalkreditportfolio			Kassenkreditportfolio			Gesamt-Erfolg
	IST-Portfolio	Referenz	Teilerfolg	IST-Portfolio	Referenz	Teilerfolg	
2008	41.317.730,11	43.336.992,34	2.019.262,23	12.641.690,54	13.972.744,67	1.331.054,13	3.350.316,36
2009	41.957.803,70	45.395.811,88	3.438.008,18	7.179.627,59	9.023.510,04	1.843.882,45	5.281.890,63
2010	38.515.027,03	43.431.860,65	4.916.833,62	5.527.876,81	7.714.352,17	2.186.475,36	7.103.308,98
2011	38.441.259,53	40.060.228,26	1.618.968,73	6.198.318,20	8.252.639,39	2.054.321,19	3.673.289,92
2012	35.130.738,87	36.575.563,39	1.444.824,52	4.747.451,32	7.030.747,07	2.283.295,75	3.728.120,27
2013	31.127.305,04	33.650.980,83	2.523.675,79	5.608.680,03	6.932.363,64	1.323.683,61	3.847.359,40
2014	28.437.606,61	31.912.293,66	3.474.687,05	6.614.618,72	8.101.709,09	1.487.090,36	4.961.777,41
2015	23.599.273,35	30.469.571,15	6.870.297,80	5.681.479,40	8.811.084,21	3.129.604,81	9.999.902,61
2016	18.745.439,23	29.202.975,65	10.457.536,42	5.152.958,22	10.661.706,51	5.508.748,29	15.966.284,71
2017	16.210.686,32	26.826.145,98	10.615.459,66	5.366.588,41	9.941.176,63	4.574.588,22	15.190.047,88
2018	13.863.343,87	22.188.290,76	8.324.946,89	5.447.669,67	9.467.374,87	4.019.705,20	12.344.652,08
2019	12.681.635,64	18.189.145,51	5.507.509,87	5.697.870,00	9.103.846,46	3.405.976,46	8.913.486,34
2020	11.718.219,90	16.424.773,17	4.706.553,27	5.278.479,57	7.759.760,61	2.481.281,04	7.187.834,31
2021	10.795.620,43	14.984.824,51	4.189.204,08	5.100.183,51	6.557.403,92	1.457.220,41	5.646.424,49
2022	11.131.130,14	14.830.647,30	3.699.517,16	5.942.584,06	7.201.789,45	1.259.205,39	4.958.722,56
2023	16.607.712,67	17.002.963,79	395.251,12	9.264.973,73	9.113.046,62	-151.927,11	243.324,01
Summe:	390.280.532,44	464.483.068,84	74.202.536,40	101.451.049,78	139.645.255,34	38.194.205,56	112.396.741,96

Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

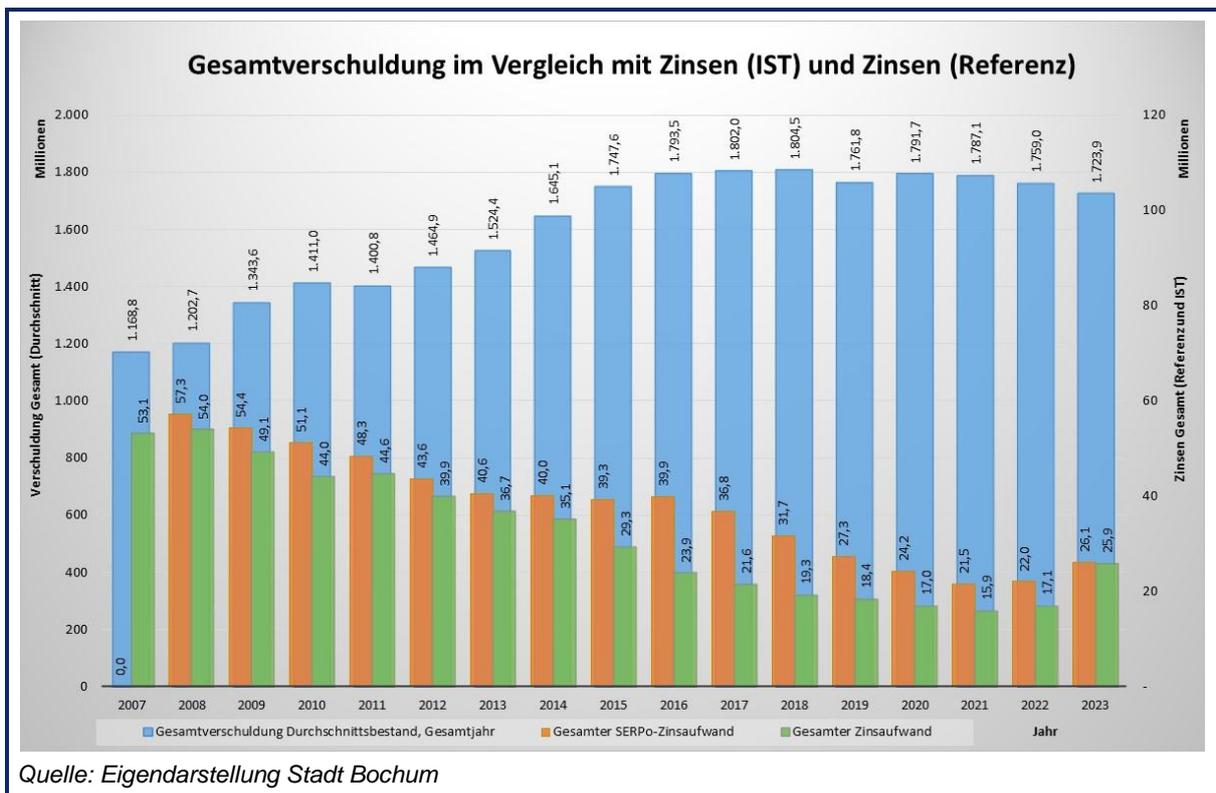


Quelle: Eigendarstellung Stadt Bochum

Im Rahmen einer vereinfachenden Verhältnisdarstellung zeigt sich, dass der Gesamterfolg des Berichtsjahres 2023 weit unterhalb des Mittelwertes aller Gesamterfolge seit dem Jahr 2008 lag. Der Gesamterfolg 2023 betrug rd. 3,5% des langjährigen Durchschnitts und war nur knapp positiv.



Bei gleichzeitiger Betrachtung der Gesamtverschuldung beider Portfolios (Kassenkredit- und Kommunalkredit-Portfolio) und der Entwicklung der dafür tatsächlich aufgebrauchten Zinsen (im IST) bzw. der theoretisch aufzubringenden Zinsen (nach Referenz-Portfolios) zeigt sich, dass der Zinsaufwand aufgrund des langanhaltend niedrigen Zinsniveaus - trotz steigender bzw. zuletzt ungefähr gleichbleibender Gesamtverschuldung – bis zum Jahr 2022 tendenziell immer weiter gesunken ist. Erst im Berichtsjahr 2023 ist der Zinsaufwand spürbar angestiegen, wobei dieser Anstieg im IST stärker ausfiel als in den Referenz-Portfolios. Durch das aktive Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum konnte der durch die Referenz-Portfolios vorgegebene Zinsaufwand in jedem Jahr unterschritten werden, wenn auch im Berichtsjahr 2023 nur äußerst knapp.



## Teil 5 - Vorgehen und Rahmenbedingungen

### I. Instrumente und Methoden

Für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum stehen insbesondere folgende Instrumente und Methoden zur Verfügung:

- Kreditausschreibungen im Wettbewerb
- Nachhaltige Finanzierungen
- Fremdplatzierungen von Schuldscheindarlehen und Anleihen
- Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen
- Steuerung der Zinsbindungsfristen
- Steuerung der Liquiditätsversorgung
- Einsatz strukturierter Kredite
- Einsatz von Derivaten

## **I.1 Kreditausschreibungen im Wettbewerb**

Die Stadt Bochum schreibt Kreditaufnahmen im Wettbewerb aus. Hierbei handelt es sich um bilaterale Kreditgeschäfte direkt zwischen der Stadt Bochum als Schuldner und einer Bank etc. als Gläubiger. Der wirtschaftlichste Anbieter erhält den Zuschlag. Das Verfahren der Preisabfrage wird laufend weiterentwickelt und entsprechend in einer Arbeitsanweisung fixiert. Dabei stehen Transparenz, Wirtschaftlichkeit, Fairness sowie eine dauerhafte und gesunde Geschäftsbeziehung zwischen den Gläubigern und der Stadt Bochum im Vordergrund.

Es werden Kontrahentenlisten geführt und laufend gepflegt, so dass neue Kontrahenten hinzukommen oder uninteressant gewordene Kontrahenten wegfallen können. Es erfolgen regelmäßig neue Kontaktaufnahmen mit dem Bestreben, die Kontrahentenlisten zu erweitern. Das garantiert ein breites Spektrum an Anbietern und damit eine größere Wahrscheinlichkeit eines günstigen Angebotes.

Die Kontrahentenauswahl kann durch das Hinzuziehen eines Kreditvermittlers erweitert werden. Dieser versucht dann, mit Hilfe seiner Kontakte eine Bank oder einen anderen Kreditgeber zu finden, der das gewünschte Kreditgeschäft dann seinerseits anbietet. Die dafür vom Kreditvermittler berechnete Provision wird dem angebotenen Preis zugeschlagen, so dass die Vergleichbarkeit des oder der Gebote mit den vorliegenden Direktgeboten erhalten bleibt.

Ebenso kommt auch die Einbeziehung von digitalen Kreditvermittlungs-Plattformen in Betracht, auf welcher – neben der regulären Kreditausschreibung – der Kredit zeitgleich ausgeschrieben wird. Die auf der Plattform registrierten Banken und anderen Kreditgeber können dann auf der Plattform einen Preis anbieten und so auch als Kreditgeber einbezogen werden. Eine etwaige dafür von der Kreditvermittlungsplattform berechnete Provision wird dem angebotenen Preis zugeschlagen, so dass die Vergleichbarkeit des oder der Gebote mit Direktgeboten erhalten bleibt.

Im Jahr 2023 wurden bspw. rd. 15 Geschäfte (Vorjahr 2022 rd. 25 Geschäfte) (Kassen- und Kommunalkredite, inkl. Kapitalmarkt-Aktivitäten) per Preisabfrage im Markt platziert und abgeschlossen.

## **I.2 Nachhaltige Finanzierungen**

In den Jahren ab 2015, vermehrt aber ab 2022 ist der Themenbereich „Nachhaltigkeit“ immer mehr in den Fokus staatlichen Handelns gerückt und wurde somit auch in der öffentlichen Wahrnehmung immer präsenter. Daher werden nachhaltige Finanzierungen ab dem Berichtsjahr 2023 gesondert erläutert und dargestellt.

### **I.2.1 Grundlagen für nachhaltiges Handeln**

Zumindest seit dem Jahr 2015 gibt es Rechtsgrundlagen oder Rahmenwerke, die einen Versuch unternehmen, nachhaltiges Handeln zu definieren. Die Darstellungen in diesem Bericht werden dem Umfang der entsprechenden Regelungen ausdrücklich nicht gerecht und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie sollen lediglich eine grobe Einordnung im Hinblick auf die städtische Finanzierung mit Fokus auf Nachhaltigkeitsaspekte ermöglichen.

#### **Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der UNO**

Eine wesentliche Basis für nachhaltiges Handeln bildete die am 25.09.2015 von den Staats- und Regierungschefs der 193 Mitgliedstaaten der Vereinten Nationen (VN / UN / UNO) verabschiedeten Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Diese umfasst 17 Ziele für

nachhaltige Entwicklung (sog. Sustainable Development Goals, SDG's), welche die Grundlage u.a. staatlicher Nachhaltigkeitspolitik bilden.

Auch auf europäischer Ebene wurde die Agenda 2030 auf vielfältige Weise mit den Maximen staatlichen Handelns der Europäischen Union (EU) verknüpft. Letztlich findet die Agenda 2030 seit Jahren zudem immer mehr Berücksichtigung im staatlichen Handeln der kommunalen Ebene, bspw. im Verwaltungshandeln an sich (Einordnung einzelner Handlungsweisen nach SDG-Zielerreichung) und in der Haushaltsplanung (Förderung der Sichtbarkeit der SDG-Zielerreichung, Steuerung von Investitionsmaßnahmen nach SDG-Zielerreichung, Nachhaltigkeitshaushalt, Nachhaltigkeitskennzahlen).

Auch in Bochum werden diese Themenbereiche bearbeitet und durch verschiedene Fachbereiche immer mehr in das städtische Handeln und die städtischen Strategien integriert.<sup>24</sup>

### **EU-Taxonomieverordnung**

Mit der ab Januar 2022 anzuwendenden EU-Taxonomieverordnung vom 18.06.2020 bekam der Themenbereich „Nachhaltigkeit“ staatlichen Handelns einen weiteren Schub und erfuhr u.a. eine Ausweitung auf den Finanzierungsbereich (anfangs insb. auf EU-Ebene). In der EU-Taxonomieverordnung wurden u.a. Kriterien festgelegt, wonach eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist. Diese Verordnung ist primär an drei Gruppen gerichtet: die EU bzw. die einzelnen EU-Mitgliedstaaten, die Finanzmarktteilnehmer sowie Unternehmen.

Die EU-Taxonomieverordnung definiert sechs Umweltziele, die für die Klassifizierung von Wirtschaftstätigkeiten maßgeblich sind:

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zur Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz sowie Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Neben den in der EU-Taxonomieverordnung definierten Umweltzielen wird auch festgelegt, wann eine Wirtschaftsaktivität als ökologisch-nachhaltig angesehen wird. So müssen bspw. eines oder mehrere der definierten Umweltziele gefördert werden; zugleich darf die Erreichung der anderen definierten Umweltziele aber nicht wesentlich beeinträchtigt werden. Zudem werden weitere Erreichungskriterien wie bspw. soziale Aspekte bei der Zielerreichung und vor allem technische Bewertungskriterien festgelegt. Die technischen Bewertungskriterien ergeben sich aus umfangreichen und schwer handhabbaren Delegierten-Verordnungen.

### **Nachhaltige Finanzierung nach Grundlagen-Entstehung**

Durch die mittlerweile vorhandenen Rahmenwerke (Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung und EU-Taxonomieverordnung) und dem allgemeinen Fokussieren auf das Thema Nachhaltigkeit sind auch immer wieder Forderungen aus Öffentlichkeit, Politik und Verwaltung nach einer nachhaltigen Finanzierung aufgekommen.

Teilweise haben diese Forderungen eine Eigendynamik auch auf kommunaler Ebene entwickelt, die ein bedachtes, rechtskonformes und wirtschaftliches Handeln zumindest erschwert haben dürften. So wurden Handlungsforderungen oftmals nur auf die im öffentlichen Diskurs verwendeten Schlagworte (Nachhaltige Finanzierung, Green Finance, Sustainable Finance, Green Loan, Green Bond, etc.) ausgerichtet, ohne im Einzelfall zu prüfen, ob von der

---

<sup>24</sup> Weitere Informationen dazu auf <https://www.bochum.de/Stabsstelle-Klima-und-Nachhaltigkeit/Klimaschutz-in-Bochum> und <https://www.bochum.de/Amt-fuer-Finanzsteuerung/Dienstleistungen-und-Infos/Haushaltsplan>.

einzelnen Kommune nicht längst ähnliche und / oder sinnvollere Finanzierungswege beschrieben worden sind. Andere (teilweise ähnliche) Finanzierungswege bedienen dann üblicherweise zwar nicht die vorgegebenen Schlagworte und wirken eher „bieder“, sind bei genauerer und unvoreingenommener Betrachtung aber wirtschaftlich und / oder strategisch oftmals zumindest ebenso zielführend bzw. sogar vorteilhafter.

Wesentlich für alle Überlegungen zu nachhaltiger Finanzierung ist jedoch folgender Leitgedanke: Die Finanzierung an sich stellt erst einmal keine nachhaltige Maßnahme dar, sondern sie dient einzig der Umsetzung nachhaltiger Investitionsmaßnahmen – und das möglichst wirtschaftlich<sup>25</sup>.

Die Finanzierung kann daher stets nur der Maßnahmenumsetzung folgen, so dass eine nachhaltige Finanzierung nicht isoliert und unabhängig vom eigentlichen Nachhaltigkeitsprozess nebst konkreter (Investitions-) Maßnahmen betrieben werden kann.

## **I.2.2 Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen**

Für die Durchführung nachhaltiger Finanzierungen sind bestimmte Voraussetzungen zu erfüllen, die sich von üblicherweise angewendeten Kreditaufnahmeverfahren unterscheiden.

### **Regelfall: Aufnahme von Kommunalkrediten im Gesamtdeckungsprinzip**

Im Regelfall erfolgt die kommunale Investitionsfinanzierung im Rahmen des Gesamtdeckungsprinzips<sup>26</sup>, wonach u.a. alle Einzahlungen insgesamt zur Deckung aller Auszahlungen des Finanzplanes dienen. Bei der Aufnahme von Investitionskrediten muss lediglich sichergestellt werden, dass für den betreffenden Zeitraum in gleicher Größenordnung auch entsprechende, noch nicht gegenfinanzierte Investitionsauszahlungen (unabhängig von einzelnen Maßnahmen) erbracht worden sind. Das ermöglicht eine ausgewogene, strategische und flexible Kreditaufnahmepaxis, bei der – je nach Erfolgsaussicht bei der Platzierung oder strategischen Prämissen – auf eine Vielzahl an Kontrahenten und Kreditstrukturen zurückgegriffen werden kann. Ein aktives Zins- und Schuldenmanagement wäre ohne Anwendung des Gesamtdeckungsprinzips nicht ohne weiteres möglich oder zumindest stark gehemmt.

Im kommunalen Sektor wird oft argumentiert, dass alle oder zumindest ein überwiegender Teil der Investitionen einer Kommune nachhaltig sind, da die gesamte öffentliche Daseinsvorsorge auf der untersten staatlichen Ebene damit sichergestellt wird. Eine allgemeine, zudem aber auch als nachhaltig anerkannte Investitionsfinanzierung im Rahmen des Gesamtdeckungsprinzips ist jedoch derzeit aufgrund vielfältiger Informations- und Nachweisungsbedürfnisse und -pflichten der Gläubiger nicht möglich.

### **Sonderfall: Aufnahme von Kommunalkrediten mit Zweckbindung**

Voraussetzung für eine nachhaltige Finanzierung ist die Umsetzung entsprechender nachhaltiger Maßnahmen sowie eine Koppelung der Finanzierung an die entsprechenden Maßnahmen (sog. Zweckbindung). In diesem Fall dürfen die Finanzierungsmittel dann nur für diese speziellen nachhaltigen Maßnahmen eingesetzt werden. Zudem muss der Verwendungszweck während der Zinsbindung bzw. Kreditlaufzeit aufrechterhalten werden. Wird also bspw. eine bestimmte Schule ‚nachhaltig‘ im Sinne der festgelegten Bedingungen saniert, dann darf diese Schule nicht bspw. nach einigen Jahren zweckfremd umgenutzt

---

<sup>25</sup> „Wirtschaftlich“ ist jedoch nicht zwingend die preis- oder zinsgünstigste Variante. Neben dem Preis oder Zins können und müssen oftmals auch andere Faktoren in die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit einbezogen werden, bspw. Nebenziele wie die Reduzierung von Refinanzierungsrisiken durch eine Verbreiterung der Kreditgeberbasis.

<sup>26</sup> §20 der Verordnung über das Haushaltswesen der Kommunen im Land Nordrhein-Westfalen (Kommunalhaushaltsverordnung Nordrhein-Westfalen – KomHVO NRW)

(bspw. als Begegnungsstätte) oder verkauft werden. Dies muss entsprechend gesteuert und nachgehalten werden.

Neben der Zweckbindung muss bei der Einzelmaßnahmenfinanzierung sichergestellt werden, dass die der konkreten Einzelmaßnahme zuzuordnenden Einzahlungen (bspw. aufgrund von öffentlich-rechtlichen Zuschüssen und / oder Förderungen) in Abzug gebracht werden. Finanzierungsfähig sind also nur solche Auszahlungen, die nicht bereits durch die maßnahmenspezifischen Einzahlungen gedeckt sind (Doppelförderungsverbot).

Zumindest im Förderkreditbereich werden bei zahlungsflussbasierter Förderkreditbeantragung auch zukünftig voraussichtlich fließende Einzahlungen bestmöglich schon bei Beantragung berücksichtigt, um eine sich nachträglich ergebende Überfinanzierung für die konkrete Einzelmaßnahme auszuschließen.<sup>27</sup> Es gilt der Grundsatz, dass nicht mehr Einzahlungen für den jeweiligen Zweck vorliegen (oder erwartet werden) dürfen, als Auszahlungen für den jeweiligen Zweck erfolgt sind. Das bezieht auch verschiedene Kreditaufnahmen mit einer Zweckbindung für den gleichen Zweck mit ein.

### **Aufnahme von Kassenkrediten mit Zweckbindung?**

Kassenkredite dienen der vorübergehenden Liquiditätsversorgung (i.d.R. für konsumtive Zwecke oder zur Zwischenfinanzierung). Zwar wäre hier mit einiger Kreativität auch die Ausformung einer vorübergehenden Finanzierung mit Zweckbindung (bspw. zur Zwischenfinanzierung nachhaltiger Investitionen) theoretisch denkbar, realistisch ist dies schon aufgrund des Aufwands für die Zweckidentifizierung und die Nachweisung nicht.

Für nachhaltige Finanzierungen ist marktüblich, dass diese im Regelfall zumindest mittelfristiger, eher aber langfristiger Natur sein und der Investitionsfinanzierung dienen müssen. Weitere Überlegungen zur Zweckbindung von Kassenkrediten erübrigen sich daher.

### **I.2.3 Kommunalkredite - Nachhaltige Förderkredite mit Zweckbindung**

Für eine spezielle maßnahmenscharfe Investitionsfinanzierung kommt die Aufnahme von Förderkrediten bei öffentlichen Förderbanken (bspw. KfW Bankengruppe, NRW.Bank) in Betracht. Diese können allerdings nur zur Finanzierung einzelner und vorab bestimmter Investitionen gemäß den Programmvorgaben der Förderbanken eingesetzt werden; es erfolgt eine enge Zweckbindung zwischen der einzelnen Investition und dem jeweiligen Förderkredit. Für die eng zweckgebundene Kreditaufnahme, die laufende Bearbeitung und die spätere Nachweisung der Mittelverwendung entsteht ein im Vergleich zu klassischen Kommunalkrediten deutlich größerer Verwaltungsaufwand. Die Förderbanken gewähren hierfür jedoch zinsgünstige Kommunalkredite weit unter Marktniveau, dies im Regelfall aber ausschließlich für eine Zinsbindung von 10 Jahren (zinsstrategische Einschränkung).

Bei größeren Kreditvolumina sind im Regelfall rd. 50% der förderfähigen Kosten über Förderkredite finanzierbar. Die Förderbanken schränken die Finanzierungsfähigkeit von Investitionen zudem durch die festgelegten Förderkreditbedingungen ein. So können bspw. nur ortsbezogene Maßnahmen (bspw. „Kreisverkehr Königsallee“) und keine investiven Sammelpositionen (bspw. „Kreisverkehre im Stadtgebiet“) finanziert werden. Außerdem erfolgt eine Antragsprüfung durch die Förderbanken, bei der alle weiteren Förderkreditbedingungen sowie auch beihilferechtliche Aspekte geprüft werden. Spezielle, von der Stadt Bochum einzuholende (externe) Gutachten sind im Regelfall aber nicht erforderlich. Selbst bei der Finanzierung spezieller Klimaschutzmaßnahmen reichen der Förderbank oftmals detaillierte

---

<sup>27</sup> Bei öffentlich-rechtlichen Zuschüssen und Förderungen für einzelne Maßnahmen ist eine deutlich verspätete Zahlung der entsprechenden Mittel der Regelfall, da oftmals erst der Maßnahmenabschluss sowie bei Bedarf eine abschließende Begutachtung / Bauabnahme erfolgen muss. So können Einzahlungen für die konkrete Einzelmaßnahme fließen, nachdem die entsprechenden Auszahlungen längst finanziert sind und somit eine nachträgliche Korrektur der Kreditaufnahme für den speziellen Zweck nicht mehr möglich ist.

Begründungen der Fachverwaltung oder bereits vorliegende Fachgutachten aus. Zusätzliche (externe) zeit- und kostenintensive Gutachten sind hierfür nicht einzuholen.

Ab dem Jahr 2016 haben strenge und oftmals praxisferne Programmvorgaben eine Förderkredit-Nutzung derart erschwert, dass deren Beantragung und Aufnahme enorm aufwändig und zudem auch (haushalts-) rechtlich unvertretbar gewesen wäre. Im Rahmen vieler intensiver Gespräche in den Jahren 2021 und 2022 mit einer großen Förderbank wurden einzelne problematische Programmvorgaben entschärft. Zugleich wurde im Rahmen der Antragsform weitgehend auf städtische Anforderungen eingegangen, so dass im Jahr 2021 erstmals eine breite und teilweise technikunterstützte Antragstellung möglich wurde. Die entsprechende Bewilligung sowie die Abrufe hierfür erfolgten im Jahr 2022 in kleinerem Test-Umfang. Für das Haushaltsjahr 2022 (Kreditabrufe im Jahr 2023) konnte das Förderkreditvolumen schon deutlich ausgeweitet werden. Die Kreditabrufe erfolgten nur für tatsächlich geflossene Zahlungen des Vorjahres, so dass der erforderliche Verwendungsnachweis direkt erbracht werden konnte und ein aufwändiges zukünftiges Controlling oder eine regelmäßige Berichterstattung mit Ressourcenbindung in den Fachbereichen entfallen konnte.

#### **I.2.4 Kommunalkredite - Nachhaltige Kreditmarkt-Finanzierungen mit Zweckbindung**

Seit einigen Jahren sind auch nachhaltige Finanzierungen über den freien Kreditmarkt möglich. Eine Finanzierung ist über verschiedene Produkte möglich, also sowohl als Kredit, Schuldscheindarlehen oder Anleihe. Diese lassen sich unterscheiden in Finanzierungen für grüne / klimaschonende Projekte (Grüne Kredite / Anleihen, sog. Green Loans / Bonds) und Finanzierungen in soziale / gesellschaftliche Projekte (Soziale Kredite / Anleihen, sog. Social Loans / Bonds). Auch Mischungen aus beiden Finanzierungsausprägungen sind möglich (Nachhaltige Kredite / Anleihen, sog. Sustainable Loans / Bonds).

Es gibt verschiedene internationale Standards zur Einordnung und Definition der Nachhaltigkeit von Maßnahmen und Projekten sowie weitere internationale Standards bzw. Leitlinien für nachhaltige Finanzierungen.<sup>28</sup> Alle Standards und Regelungen entwickeln sich laufend weiter, u.a. durch die Bemühungen der EU, den Nachhaltigkeits-Bereich sowie die entsprechende Finanzierung zu vereinheitlichen und voranzutreiben. Üblicherweise verschärfen sich die Anforderungen an nachhaltige Maßnahmen stetig und werden zugleich unübersichtlicher und komplizierter. Durch Überlagerungen der verschiedenen Standards und Regelungen sowie deren Komplexität und der jeweiligen Auswirkungen und Wechselwirkungen in Bezug auf kommunale Regelungen (bspw. kommunales Haushaltsrecht) ist die Planung und Durchführung nachhaltiger Finanzierungen komplex und aufwändig.

Nachhaltige Finanzierungen sind zweckgebunden, jedoch ist die Zweckzuordnung bzw. die Mittelverwendung zeitlich etwas flexibler gestaltet als dies bei Förderkrediten der Fall ist. In eingeschränkter Form können bspw. auch gezielt Umschuldungen von Krediten in neue nachhaltige Finanzierungen eingebunden werden, sofern die ursprünglich finanzierten Maßnahmen zu den erklärten Zielen der nachhaltigen Finanzierung passen.<sup>29</sup> Eine feste Zweckbindung muss in diesem Fall ab der Einbindung der Umschuldung umgesetzt und nachgehalten werden, bestenfalls sollte daher schon bei der ursprünglichen Kreditaufnahme eine entsprechende Maßnahmenzuordnung erfolgt sein. Zur rechtssicheren Einbindung von Umschuldungen in eine nachhaltige Finanzierung muss also ein Umschuldungsvolumen

---

<sup>28</sup> Beispielhaft zu nennen sind die SDG-Kriterien (Sustainable Development Goals) sowie die ESG-Kriterien (Environment Social Governance), GBP-Kriterien (Green Bond Principles 2021), SBP-Kriterien (Social Bond Principles 2021), SBG-Kriterien (Sustainability Bond Guidelines 2021) und die weitaus detailliertere und umfangreichere EU-Taxonomie-Verordnung (inkl. Delegierten-Verordnungen).

<sup>29</sup> In der Regel besteht eine rückwirkende Einbindungsmöglichkeit für 3 Jahre vor Platzierung der nachhaltigen Finanzierung.

gezielt aufgebaut werden, für das die gleichen Anforderungen an die Zweckbindung bestehen wie für die spätere nachhaltige Finanzierung.

Der personelle und finanzielle Aufwand vor und während der Durchführung einer solchen nachhaltigen Finanzierung ist im Vergleich zu klassischen Finanzierungen, zu Kapitalmarktfinanzierungen (Schuldscheindarlehen, Anleihen) und auch im Vergleich zur Aufnahme von Förderkrediten erheblich größer:

- So muss vor der Durchführung der nachhaltigen Finanzierung ein Rahmenwerk (sog. Framework) aufgestellt werden, in dem das Nachhaltigkeitskonzept, die einzelnen Nachhaltigkeitsanforderungen, die Mittelverwendung, der haushalterische Umgang und weiteres mehr dargestellt werden. Dieses Rahmenwerk muss so gestaltet sein, dass es den internationalen Standards bzw. Leitlinien zur Einordnung und Definition der Nachhaltigkeit von Maßnahmen und Projekten und für nachhaltige Finanzierungen entspricht. Parallel sollte auch die Vereinbarkeit mit der EU-Taxonomieverordnung geprüft werden.
- Das erstellte Rahmenwerk muss anschließend von einer extern zu beauftragenden (Rating-) Agentur geprüft und testiert werden.
- Auf Fachbereichsebene müssen parallel dazu Maßnahmen identifiziert, beschrieben und quantifiziert werden, die für eine entsprechende Zuordnung in Frage kommen. Auch muss eine mögliche Zielerreichung der im Rahmenwerk festgelegten Ziele durch die beabsichtigte Maßnahmenumsetzung prognostiziert werden. Sofern eine Vereinbarkeit mit der EU-Taxonomieverordnung angestrebt ist, kommt eine Vielzahl an einzuhaltenden Bedingungen, Standards und Berechnungen zur Zielerreichung hinzu.
- In einem weiteren Schritt müssen bereits erfolgte Finanzierungen für ebendiese Maßnahmen in Abzug gebracht werden, bspw. Zuschüsse aber auch ebenso zweckgebundene Förderkreditanteile.
- Schließlich muss regelmäßig über die jeweiligen Maßnahmen und deren Finanzierung berichtet werden.<sup>30</sup> Die Zielerreichung der so finanzierten Maßnahmen muss ermittelt und quantifiziert werden.
- Auch eine weitere Prüfung der Maßnahmenkonformität mit dem erstellten Rahmenwerk durch die externe (Rating-) Agentur ist im weiteren Finanzierungsverlauf erforderlich.

Dies alles verursacht bereits vor Durchführung der nachhaltigen Finanzierung Kosten und deutliche personelle Mehraufwände im Bereich der Finanzverwaltung und der maßnahmenbetreuenden Fachämter.

Über mögliche Zinsvorteile gegenüber klassischen Kommunalkrediten existieren derzeit verschiedene Aussagen, die jedoch immer nur individuell auf die jeweilige Kommune zutreffen. Ein solcher Vergleich mag auch für Kommunen überzeugend sein, die bislang noch keine Kapitalmarktinstrumente (breit platzierte Schuldscheindarlehen oder Anleihen) eingesetzt haben. Bei genauerer Betrachtung hinkt ein solcher Vergleich jedoch, da sich auch schon eine klassische Kapitalmarktfinanzierung je nach Produkt, Volumen und Platzierungszeitpunkt günstiger darstellen kann als ein klassischer Kommunalkredit. Richtigerweise müssten also die Zinsvorteile einer nachhaltigen Kapitalmarktfinanzierung gegenüber einer vergleichbaren klassischen Kapitalmarktfinanzierung, also entweder einem entsprechend großen, breit platzierten Schuldschein bzw. einer Anleihe ermittelt werden, damit ein Preisvergleich innerhalb der gleichen Produktklasse erfolgt. Das ist für einzelne kleinere Emittenten oder Emittentengruppen jedoch regelmäßig nicht möglich, da es dafür zu wenig einbeziehbare Platzierungen gibt, die zudem oftmals wegen der dann verschiedenen Platzierungszeitpunkte und Emittentenqualitäten nicht vergleichbar sind. Belastbare Aussagen über Zinsvorteile nachhaltiger Finanzierungen sind also nicht ohne weiteres möglich.

---

<sup>30</sup> Transparenz ist eines der Nebenziele nachhaltiger Finanzierungen. Investoren wollen hier nicht nur finanzieren, sondern haben ausdrücklich ein Interesse an der Verwendung der Finanzierungsmittel. Daher ist hier eine Berichtspflicht sowohl hinsichtlich der Maßnahmenzuordnung als auch hinsichtlich der Maßnahmenwirkungen vorgesehen. In der Regel ist jährlich detailliert bis zur abschließenden Maßnahmenzuordnung zu berichten.

## I.2.5 Nachhaltige Kassenkredite

Eine nachhaltige Finanzierung von Kassenkrediten ist nicht möglich (Details dazu in „I.2.2 Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen“).

## I.3 Fremdplatzierungen von Schuldscheindarlehen und Anleihen

Als alternative Finanzierungsinstrumente gegenüber den klassischen bilateralen Krediten und den bereits dargestellten speziellen nachhaltigen Finanzierungen (mit Zweckbindung) kommen insbesondere allgemein einsetzbare (nicht zweckgebundene) Schuldscheindarlehen und Anleihen in Betracht. Diese Instrumente gehören zu den ältesten Finanzierungsformen der öffentlichen Hand. So hat beispielsweise die Stadt Bochum bereits in den zwanziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts Anleihen begeben und die Bundesländer haben seit ihrem Bestehen auf die Platzierung von Schuldscheindarlehen zurückgegriffen.



Quelle: - - - / Stadt Bochum

Sowohl Schuldscheindarlehen als auch Anleihen werden im Rahmen einer Fremdplatzierung auf den Markt gebracht, d.h. eine Bank oder ein anderer Kapitaldienstleister (sog. „Platzeur“) vermarktet das Schuldscheindarlehen oder die Anleihe professionell in seinem zur Verfügung stehenden Investorenkreis. Bei größeren Volumina kommt auch eine Platzierung durch ein Konsortium mit Beteiligung mehrerer Platzeure in Betracht. Für eine erfolgreiche Platzierung erhält der Platzeur eine einmalige Platzierungsprovision sowie ggf. laufende Zahlstellengebühren, wenn dieser über die gesamte Laufzeit des Finanzierungsinstruments Zahlungsflüsse und Mitteilungen bündelt und an die beteiligten Akteure verteilt. Die Einrichtung einer solchen Zahlstelle ist entweder zwingend vorgeschrieben oder empfiehlt sich unbedingt, da die Gläubigeranzahl bereits zu Geschäftsbeginn oder aber während der Laufzeit durch Abtretungen auf ein nicht mehr in Eigenregie abwickelbares Maß ansteigen kann.

Da die Kreditvergabe nicht direkt nach eigener Kreditausschreibung im Wettbewerb erfolgt, sondern üblicherweise ein mehrwöchiges Vermarktungsverfahren vorgeschaltet ist, muss ein Platzeur sorgfältig ausgewählt werden.

### **I.3.1 Schuldscheindarlehen**

Schuldscheindarlehen sind mit „normalen“ bilateralen Krediten vergleichbar, lediglich das Platzierungsverfahren (i.d.R. Fremdplatzierung), einzelne Kreditdaten (i.d.R. endfällige Tilgung) sowie der Adressatenkreis der potenziellen Kreditgeber weichen ab. Es gibt keine Prospektpflichten, keine Rating-Pflicht und auch keine Notwendigkeit einer Börsenzulassung.

Das macht das Schuldscheindarlehen zu einem verhältnismäßig einfachen und für Kommunen sinnvoll einsetzbaren Finanzierungsinstrument. Für Volumina ab rd. 5 Mio. EUR und einer Stückelung für Abtretungen von i.d.R. 500 TEUR kann das Schuldscheindarlehen genutzt werden. Für Schuldscheindarlehen sind in der Regel lange Laufzeiten platzierbar (derzeit bspw. rd. 5 bis 30 Jahre), teilweise aber auch lange Vertragslaufzeiten mit variabler Verzinsung (sog. Floater) bspw. auf Basis des 6-Monats-Euribor.

Die Platzierung von Schuldscheindarlehen kann auf zwei Wegen erfolgen:

- „Breite Platzierung“: Bei einer breiten Platzierung bietet der Platzeur das Schuldscheinangebot vielen Investoren in einem öffentlichen Verfahren an. Während der Vermarktungszeit richtet der Platzeur ein sog. „Orderbuch“ ein, in welches jede einzelne Zeichnung (Kaufabsicht) eines jeden Investors eingetragen wird. Nach Abschluss der Vermarktungszeit erfolgen die Preisfeststellung nach vorher festgelegten Bedingungen und die Zuteilung der Volumina an die Investoren. Dieses Verfahren ist umfangreicher und aufwändiger als die Privatplatzierung, jedoch wird hier ein größerer Investorenkreis erreicht. Für bestimmte Geschäfte, insb. bei großen Volumina und bei begehrten Laufzeiten, lohnt sich dieses umfangreichere Verfahren, da die Zielerreichung (Unterbringung des gesamten Volumens, Erzielung eines möglichst günstigen Zinses) bei einem größeren Investorenkreis wahrscheinlicher ist. Breite Platzierungen werden im Markt bekannt, d.h. auch andere Banken erfahren zwangsläufig von einer Platzierung.
- „Privatplatzierung“: Bei einer Privatplatzierung versucht der Platzeur, das Schuldscheinangebot bei einzelnen Investoren unterzubringen, ohne dass es zu einer großen Investorenansprache kommt. Ein Orderbuch wird nicht eingerichtet, ebenso wenig gibt es eine feste Vermarktungszeit. Der Platzeur handelt hier wie ein klassischer Kreditvermittler. Zum Verfahren gehören auch die gesamte Abstimmung der Vertragswerke sowie die Begleitung bis zum erfolgreichen Abschluss, was auch die Beratung des Investors hinsichtlich seiner Geldanlage einbezieht. Privatplatzierungen sind sinnvoll einsetzbar bei kleineren und mittleren Volumina und bei besonderen Laufzeit- oder Kreditstrukturen. Bei Privatplatzierungen erfährt auf Wunsch niemand außer dem Platzeur und dem Investor von einer erfolgreichen Platzierung.

Schuldscheindarlehen werden in der Regel bei Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Versorgungswerken und Banken für deren Eigenbestand / Eigendepot platziert und haben somit den Vorteil, dass sie nicht im üblichen Kontrahentenkreis für Kreditgeschäfte der Stadt Bochum platziert werden müssen. Eine Platzierung im üblichen Kontrahentenkreis kann sogar explizit ausgeschlossen werden. Auf diese Weise können neue Kapitalgeber, insb. in neuen Sektoren (bspw. Versicherungswirtschaft und andere Kapitalsammelstellen) gewonnen werden.

Die Vorbereitung und Durchführung des Platzierungsverfahrens verursacht trotz der Begleitung durch einen Platzeur auch bei der Stadt Bochum einen großen Aufwand, da das Platzierungsverfahren intern vorbereitet, abgestimmt, durchgeführt und verwaltet werden muss. Dieses Instrument ist daher nicht für eine schnelle Umschichtung von Liquidität geeignet. Umso wichtiger ist es, solche Maßnahmen sorgfältig mit zeitlichem Vorlauf vorzubereiten und zu begleiten.

### **I.3.2 Anleihen**

Im Gegensatz zu Schuldscheindarlehen sind Anleihen i.d.R. börsennotierte Wertpapiere und können von jedermann gezeichnet werden. Der Platzierungsaufwand ist bei Anleihen deutlich größer als bei Schuldscheindarlehen. Anleihen müssen im Rahmen einer Fremdplatzierung auf den Markt gebracht werden und erfordern die Einhaltung einzelner Kreditdaten (i.d.R. endfällige Tilgung). Ein (Börsen-) Prospekt muss nicht erstellt werden, jedoch empfiehlt sich die Erstellung einer Investorenpräsentation zur Vermarktungsunterstützung. Bislang konnten mehrere Einzel- und Gemeinschaftsanleihen erfolgreich platziert werden. Ein Rating war dafür nicht erforderlich.

Für die Platzierung von Anleihen ist ein zu platzierendes Volumen von rd. 200 Mio. EUR, eher aber 500 Mio. EUR notwendig, wenn Großinvestoren sowie das Ausland erreicht werden sollen. Die Größenordnung von 500 Mio. EUR wird von den Marktteilnehmern als bestmöglich liquide und entsprechend gut platzierbar akzeptiert.

Es sind aber auch schon Anleihen mit Volumina von um die 100 Mio. EUR erfolgreich platziert worden. Die bisherigen Erfahrungen in diesem Marktsegment haben gezeigt, dass auch diese kleinvolumigen kommunalen Anleihen gut platzierbar sind. Die platzierende Bank betreibt während der Laufzeit eine gewisse Marktpflege, so dass auf diese Weise ein Mindestmaß an Handelbarkeit von Anteilen sichergestellt wird und starke Kursausschläge vermieden werden können. Die Besorgnis, dass aufgrund eines kleineren Anleihevolumens schon mittlere gehandelte Volumina zu großen Kursausschlägen führen könnten und damit ein Preis- und Wertverfall einhergehen könnte, wurde bisher nicht bestätigt.

Um auch schon mit mittleren eigenen Kreditbedarfen größere Anleihe-Volumina erreichen zu können, bietet sich die Platzierung von Gemeinschaftsanleihen verschiedener Kommunen an. Dabei haftet jede teilnehmende Kommune grundsätzlich nur in Höhe ihres eigenen Anteils und nicht gesamtschuldnerisch. Bis zum Jahr 2018 wurden ausschließlich Gemeinschaftsanleihen von Kommunen desselben Bundeslandes platziert, da für diese dann das jeweils gleiche Landesrecht Anwendung finden konnte und etwaige von Investoren einzuhaltende Länderlimite oder Länderinvestitionsvorgaben bedient werden konnten. Schließlich wurde die erste bundesländerübergreifende Gemeinschaftsanleihe im Jahr 2018 mit Beteiligung der Stadt Bochum emittiert. Das Vorbereitungsverfahren für dieses Debüt war entsprechend aufwändig und vor allem durch die Mitwirkung der Stadt Essen erfolgreich. Im Ergebnis konnte das Verfahren für bundesländerübergreifende Gemeinschaftsanleihen fixiert werden, so dass zukünftig auch andere Kommunen von der geleisteten Vorarbeit der Städte Bochum, Essen, Celle, Emden und Saarbrücken profitieren können.

Die Vorbereitung und Durchführung des Platzierungsverfahrens für Anleihen ist trotz der Begleitung durch einen ausgewählten Platzeur noch umfangreicher und dauert deshalb noch

länger als das Verfahren für Schuldscheindarlehen. Für eine schnelle Umschichtung von Liquidität ist dieses Instrument daher noch weniger geeignet als der Einsatz von Schuldscheindarlehen.

Die Anleihe ist gegenüber dem Instrument des Schuldscheindarlehens für einzelne Kommunen aufwändiger einsetzbar. Von Erfahrungen anderer Kommunen kann allerdings im Rahmen der interkommunalen Zusammenarbeit profitiert werden. Das kann im Rahmen des reinen Informationsaustausches oder im Rahmen einer tatsächlich gemeinsam platzierten Anleihe mit mehreren Kommunen geschehen. Bei Gemeinschaftsanleihen steigt allerdings auch der Abstimmungsbedarf der Kommunen untereinander.

Insbesondere bei größeren Platzierungsvolumina kann der Einsatz von Anleihen wirtschaftlich sinnvoll sein, zumal dann aufgrund des breiteren Investorenkreises und der höheren Fungibilität (und damit einer erhöhten Flexibilität des Investors) mit geringeren Zinskosten als bei Schuldscheindarlehen gerechnet werden kann.

## **I.4 Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen**

Neben der Fremdplatzierung kommt auch die Eigenplatzierung von Schuldscheindarlehen in Betracht. Dabei wird der direkte Kontakt zu möglichen Investoren gesucht. Dies können Banken, Versicherungen, Pensionskassen oder auch Versorgungswerke sein. Da keine Bank mit der Platzierung des Schuldscheindarlehens beauftragt ist, entfällt die Platzierungsprovision. Allerdings kann dann auch keine Zahlstellenfunktion in Anspruch genommen werden, so dass Zahlungsflüsse und Mitteilungen von der Stadt Bochum einzeln an jeden Investor zu leisten sind. Das erhöht den Verwaltungsaufwand vor allem dann, wenn mehrere Teilabtretungen des Schuldschein-Volumens erfolgen.

Die für Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen notwendige Kontaktknüpfung und damit verbundene Kontaktpflege ist allerdings aufwändig. Dabei wird ein möglicher Abschluss eines Schuldscheindarlehens mit dem potenziellen Investor häufig durch dessen interne Regularien (bspw. Anlagerichtlinien, Gesetze oder Verordnungen zur Anlagestrategie) beschränkt. Auch besteht bei einer neuen Kontaktknüpfung noch kein Vertrauensverhältnis zwischen Investor und Stadt Bochum, was in dem sensiblen Bereich der Geldanlage (aus Sicht des Investors) ebenfalls eine Voraussetzung für eine erfolgreiche Geschäftsbeziehung ist.

Bei Fremdplatzierungen übernimmt der zwischengeschaltete Platzeur einige Beratungsleistungen für die Stadt Bochum aber auch für den Investor. Oftmals unterstützt der Platzeur den Investor bei der rechtlichen Beurteilung einer Geldanlage bei der Stadt Bochum, so dass dessen interne Regularien bedient und die Geldanlage ermöglicht wird. Darüber hinaus genießt der Platzeur i.d.R. auch das Vertrauen des Investors, so dass ein noch nicht vorhandenes Vertrauensverhältnis zur Stadt Bochum auf diese Weise überbrückt werden kann.

Die Stadt Bochum ist bei allen selbst angestrebten Kontaktaufnahmen zu Investoren bemüht, bei der Ausräumung rechtlicher Probleme zu helfen und eine Vertrauensbasis aufzubauen. Darüber hinaus kann die Stadt Bochum die gemeinsame Geschäftsdokumentation durch Ausstellen des Schuldscheines (Vorhalten einer Muster-Dokumentation und individuelle Anpassung an beiderseitige Bedürfnisse) übernehmen, so dass der Investor möglichst wenig durch das Geschäft belastet ist. Für den Investor kann es durch die direkte Kontaktaufnahme und die direkten Verhandlungen sogar zu einem Flexibilitätsvorteil gegenüber einer bei einem Platzeur getätigten Geldanlage kommen, weil so leichter von den bei Fremdplatzierungen von Schuldscheindarlehen geltenden Rahmenbedingungen abgewichen werden kann (bspw. Koppelung an einen bestimmten Referenzzins oder Zeitversatz zwischen Zeichnung und Preisfeststellung).

Da die Stadt Bochum bei Eigenplatzierungen von Schuldscheindarlehen bemüht ist, möglichst weit auf die Bedürfnisse des Investors einzugehen, ist ein großes Maß an Flexibilität bei der Geschäftsausgestaltung erforderlich. Für festgelegte Liquiditätsbedarfe oder Kreditstrukturen eignet sich dieses Verfahren daher nur bedingt. Da ein Kreditgeschäft im Wege eines Direktkontaktes nur mit einem Investor abgeschlossen wird und nicht wie bei der Fremdplatzierung von Schuldscheindarlehen mit einer Vielzahl von Investoren, eignet sich dieses Platzierungsverfahren eher nicht für große Kreditvolumina. Gemessen am zu platzierenden Volumen ist das Verfahren insgesamt aufwändiger als das Verfahren der Fremdplatzierung von Schuldscheindarlehen. Dennoch ist diese Finanzierungsform geeignet, die städtische Liquiditätsversorgung über Bankkredite zu ergänzen.

## **I.5 Steuerung der Zinsbindungsfristen**

Die Stadt Bochum plant ihre Kreditaufnahmen so, dass Belastungsspitzen in einzelnen Jahren (sog. Klumpenrisiken) vermieden werden. Notwendige zukünftige Prolongationen bzw. Umschuldungen werden nach Bedarf auch schon vorab möglichst gleichmäßig verteilt. Dadurch wird vermieden, dass außergewöhnlich große Umschuldungen unter Umständen in einer Phase hoher Zinsen erfolgen müssen. Ebenso kann es von Nachteil sein, wenn in einer Phase niedriger Zinsen nur wenig Umschuldungsvolumen zur Verfügung steht, um diese Marktlage angemessen zu nutzen. Die jeweiligen Klumpenrisiken sind zwar jederzeit auch nachträglich durch den Einsatz von Derivaten beeinflussbar, dennoch empfiehlt es sich, Zinsbindungsfristen laufend zu glätten.

## **I.6 Steuerung der Liquiditätsversorgung**

Die über die Jahre schwieriger gewordene Finanzierungssituation der Kommunen erfordert eine strategische Steuerung der Liquiditätsversorgung, so dass etwaige Risiken daraus gemindert werden können.

Die Steuerung der Liquiditätsversorgung ist vergleichbar mit der Steuerung der Zinsbindungsfristen, lediglich die nachträgliche Beeinflussbarkeit durch den Einsatz von Derivaten entfällt. In Abgrenzung zur Steuerung der Zinsbindungsfristen werden hier nur Liquiditätssicherungen (statt Zinssicherungen) betrachtet. So kann bspw. ein über ein Derivat für 3 Jahre zinsgesicherter Kredit nur eine Liquiditätssicherung für 6 Monate aufweisen; dieser Kredit muss bei der Steuerung der Zinsbindungsfristen anders behandelt werden als bei der Steuerung der Liquiditätsversorgung.

Auch hier gilt es, Umschuldungen und Neuaufnahmen von Kreditaufnahmen möglichst so zu platzieren, dass in künftigen Jahren ein relativ gleichmäßiger Finanzierungsbedarf entsteht, wobei auf besondere Finanzierungsvorhaben Rücksicht genommen werden kann (bspw. bewusste Schaffung eines größeren Finanzierungsbedarfes für die Platzierung größerer Schuldscheindarlehen oder Anleihen).

Zur Steuerung der Liquiditätsversorgung gehört auch eine grobe Planung der in einem Jahr anstehenden Kreditbedarfe, wodurch eine frühzeitige Vorbereitung der Kreditaufnahmen möglich wird. Außerdem können Platzeure von Schuldscheindarlehen und Anleihen mit Informationen versorgt werden, so dass auch Platzierungen nach Bedarf bei entsprechendem Investoreninteresse oder geplante Platzierungen erleichtert werden.

## **I.7 Einsatz strukturierter Kredite**

Strukturierte Kredite vereinen einen klassischen Kredit mit Elementen der Derivate und lassen neben der mit einem Kredit primär beabsichtigten Sicherung der Liquidität besondere Gestaltungsspielräume zu.

Ein Beispiel für strukturierte Kredite sind Kredite mit Gläubiger-Kündigungsrecht. Diese verknüpfen den klassischen Kredit mit einer Option: Zu einem bestimmten Zeitpunkt oder während eines bestimmten Zeitraumes hat der Gläubiger das Recht, den Kredit zu kündigen. Dafür verbilligt dieser die erste fest fixierte Zinsperiode. Damit ist jedoch verbunden, dass der Gläubiger von seinem Kündigungsrecht Gebrauch machen kann, wenn er zum festgelegten Kündigungszeitpunkt am Markt einen höheren Zins erzielen kann. Für den dann erforderlichen Anschlusskredit für die Restlaufzeit des ursprünglichen Kredites müsste die Stadt Bochum den dann gültigen höheren Marktzins zahlen (oder den Kredit im Rahmen der Umschuldungsplanung strategisch gänzlich neu ausrichten), hat aber in der ersten fest fixierten Zinsperiode dafür nur einen verbilligten Zins zahlen müssen.

## **I.8 Einsatz von Derivaten**

Der Begriff „Derivat“ basiert auf dem lateinischen „derivare“ und bedeutet „ableiten“. Derivate werden von bestimmten Basiswerten (bspw. von Zinssätzen) abgeleitet. So entsteht ein Abhängigkeitsgefüge von Derivat zu Basiswert. Ändert sich bspw. das Zinsniveau, so ändert sich auch der Preis für das Derivat mit Zinsen als Basiswert.

Durch Derivate lässt sich der Zins als einer der wesentlichen Vertragsbestandteile eines Kredites von diesem abspalten bzw. gesondert behandeln. Der Zins kann so getrennt vom Kredit gesteuert werden. Derivate sind rechtlich vom Kredit unabhängige Verträge und können daher getrennt vereinbart und aufgelöst werden; auch kommen dafür vom Kreditgeber abweichende Vertragspartner in Frage. Derivate gewähren maximale Flexibilität bei Zinsentscheidungen, können Risiken am Finanzmarkt absichern und Zinsreduzierungen generieren. Derivate können jedoch auch Risiken erhöhen und zu Mehrkosten führen. Einer ordentlichen Risikoeinschätzung und Wirkungsanalyse sowie einer fachlich versierten Handhabung dieser Instrumente kommt daher eine besondere Bedeutung zu.

### **I.8.1 Swap**

Ein Swap ist eine vertragliche Vereinbarung zweier Partner, für einen bestimmten Zeitraum in Bezug auf einen bestimmten Kapitalbetrag die darauf entfallenden Zinszahlungsströme zu tauschen. Die Vereinbarung bezieht sich nur auf den Austausch der Zinszahlungen und nicht auf das Kapital. Der Swap ist vom Grundgeschäft unabhängig. Der Swap erlaubt bspw. den Tausch von einem variablen gegen einen festen Zinssatz und umgekehrt. Durch verschiedene Ausgestaltungsmöglichkeiten und Kombinationen mit anderen Derivaten sind unterschiedliche Swapstrukturen möglich.

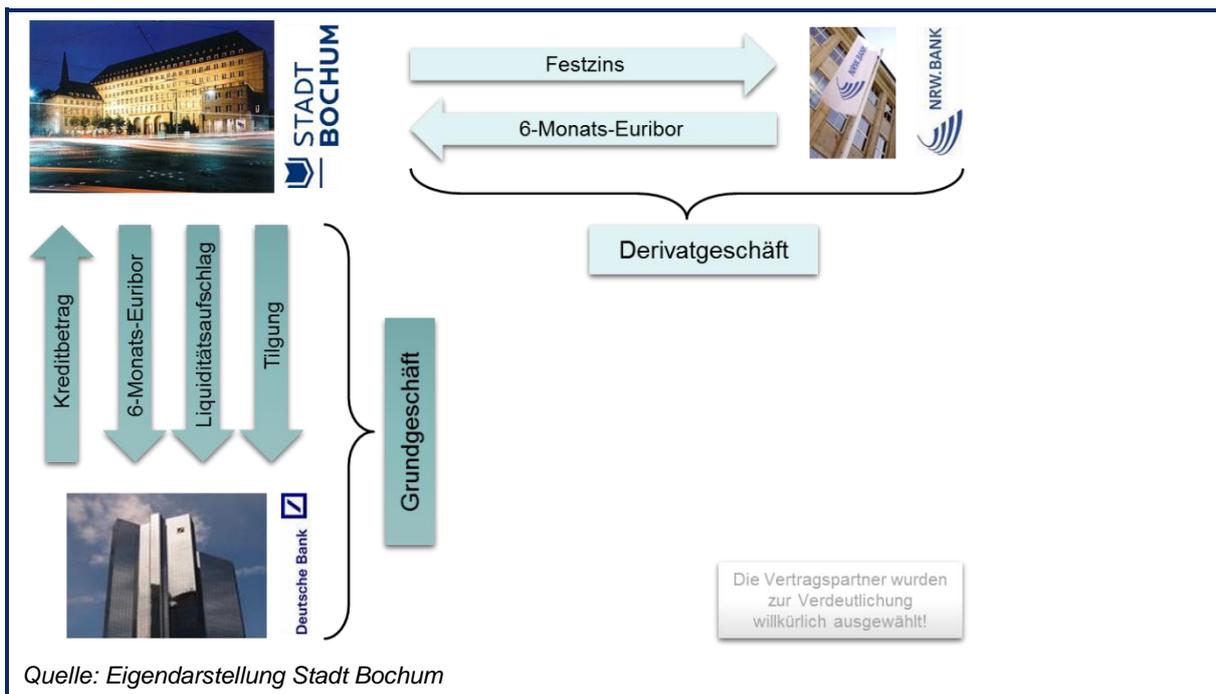
Wesentliche Vertragsinhalte:

- Nominalbetrag / Bezugsbetrag
- Laufzeit
- Zu tauschende Zinsverpflichtungen (z.B. variabler Zins gegen festen Zins)

Dabei gibt es zwei hier beispielhaft zu nennende Konstellationen (Darstellung aus Sicht der Stadt Bochum):

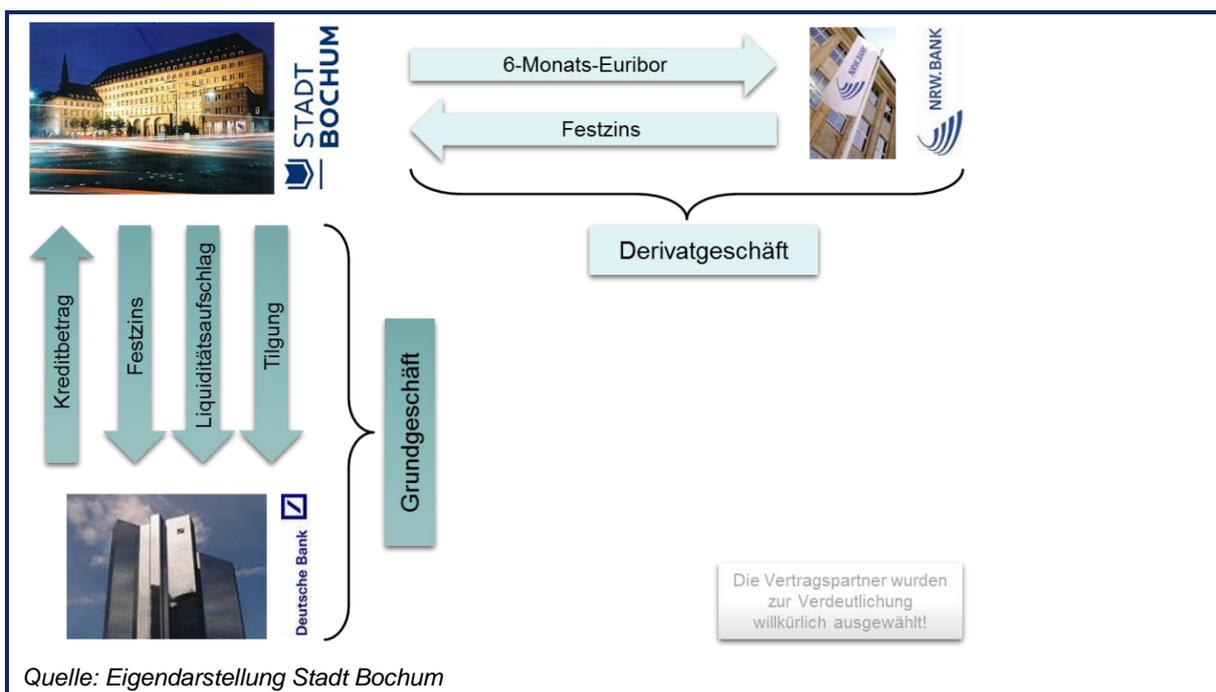
- Payer-Swap: Stadt Bochum zahlt einen Festzins und erhält einen variablen Zins
- Receiver-Swap: Stadt Bochum zahlt einen variablen Zins und erhält einen Festzins

Im Endbild, d.h. inkl. der Beziehung zu dem zu Grunde liegenden Kredit, stellt sich ein Payer-Swap wie folgt dar:



Nach Kürzung / Aufheben der gleichartigen Zahlungsströme (hier: 6-Monats-Euribor) verbleibt ein von der Stadt Bochum zu zahlender Festzins sowie der vereinbarte Liquiditätsaufschlag für einen Kredit in der hier dargestellten Struktur. Ein variabel verzinsten Kredit kann auf diese Weise in einen festverzinslichen Kredit umgewandelt werden, ohne in die Kreditstruktur eingreifen zu müssen.

Ein Receiver-Swap ist vergleichbar mit der dargestellten Struktur des Payer-Swap, allerdings wird hier ein vorhandener festverzinslicher Kredit in einen variabel verzinsten Kredit umgewandelt. Hier heben sich der Festzins (aus dem Receiver-Swap) und der Festzins (aus dem Kreditgeschäft) auf; es verbleibt ein von der Stadt Bochum zu zahlender variabler Zins sowie der vereinbarte Liquiditätsaufschlag für einen Kredit in der hier dargestellten Struktur:



## **I.8.2 Forward-Swap**

Die für den Swap dargelegten Rahmenbedingungen und Funktionsweisen treffen grundsätzlich auch auf den Forward-Swap zu. Der wesentliche Unterschied zum „normalen“ Swap besteht jedoch im Vertragsbeginn, denn der Forward-Swap beginnt erst in der Zukunft (bspw. in drei Jahren).

Wesentliche Vertragsinhalte:

- Nominalbetrag / Bezugsbetrag
- Laufzeit (in der Zukunft) (teilweise unterteilt in Vorlaufzeit und Laufzeit)
- Zu tauschende Zinsverpflichtungen (z.B. variabler Zins gegen festen Zins)

## **I.8.3 Swaption**

Die für den Swap dargelegten Rahmenbedingungen und Funktionsweisen treffen grundsätzlich auch auf die Swaption zu. Der Begriff „Swaption“ ist ein Kunstwort aus „Swap“ und „Option“, d.h. sie ist im Wesentlichen eine Option auf einen Swap. Der Unterschied zum „normalen“ Swap besteht also darin, dass zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt oder in einem bestimmten zukünftigen Zeitraum von einem bestimmten Vertragspartner gewählt werden kann, ob er den Swap wie vereinbart eingehen möchte oder nicht. Für dieses Recht muss er bei Vertragsabschluss eine Prämie zahlen.

Wesentliche Vertragsinhalte:

- Nominalbetrag / Bezugsbetrag
- Laufzeit
- Zu tauschende Zinsverpflichtungen (z.B. variabler Zins gegen festen Zins)
- Ausübungszeitpunkt / Ausübungszeitraum
- (Options-) Prämie (als Ausgleich für das Recht, den Swap nicht eingehen zu müssen)

## **I.8.4 Cap / Floor**

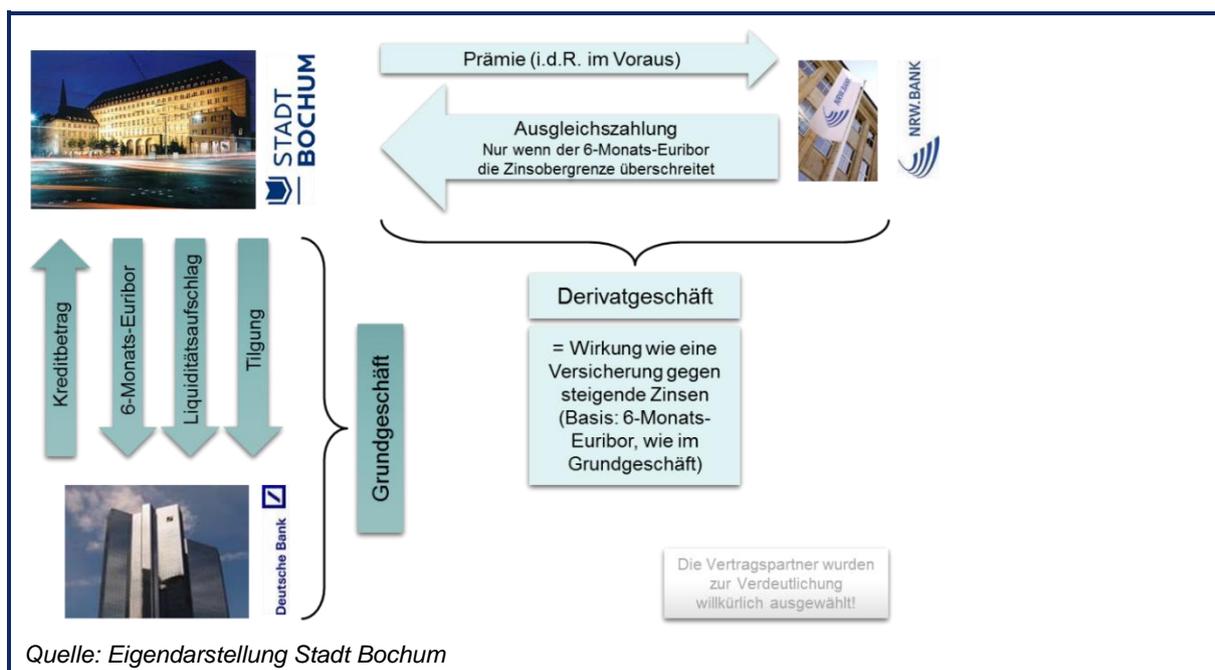
Der Cap ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Parteien über eine Zinsobergrenze. Gegen Zahlung einer Prämie garantiert der Cap-Verkäufer die Erbringung von Ausgleichszahlungen, falls der festgelegte (Referenz-) Zinssatz die vorher fixierte Zinsobergrenze überschreitet. Auf diese Weise kann der Cap-Käufer (bspw. die Stadt Bochum) die Vorteile niedriger Zinsen des Geldmarktes nutzen und sich zugleich gegen mögliche Zinssteigerungen absichern.

Der Floor hingegen ist eine vertragliche Vereinbarung über eine Zinsuntergrenze. Er ist das Spiegelbild zum Cap und verpflichtet den Floor-Verkäufer, die Differenz zwischen der vereinbarten Zinsuntergrenze und dem jeweils aktuellen gefixten Referenzzinssatz zu zahlen. Der Floor-Verkäufer (bspw. die Stadt Bochum) erhält für den Verkauf eines Floors eine Prämie. Dieser Vorteil ist verbunden mit dem Risiko, bei fallenden Zinsen ab einer bestimmten Grenze nicht mehr an den niedrigen Zinsen zu partizipieren.

Wesentliche Vertragsinhalte:

- Nominalbetrag / Bezugsbetrag
- Laufzeit
- Zinsobergrenze (Cap) bzw. Zinsuntergrenze (Floor)
- Kurzfristiger Referenzzinssatz
- Prämie

Im Endbild, d.h. inkl. der Beziehung zu dem zu Grunde liegenden Kredit, stellt sich ein Cap wie folgt dar:



### I.8.5 Collar

Der Collar ist eine Kombination aus Cap und Floor. Im Rahmen des Collar wird zeitgleich ein Cap gekauft und ein Floor verkauft. Die für den Cap zu erbringende Prämie wird durch die zu vereinnahmende Prämie für den Floor gemindert. Mit Abschluss des Collar kann man sich gegen steigende Zinsen absichern und zeitgleich an sinkenden Zinsen partizipieren, das jedoch nur bis zur vereinbarten Zinsuntergrenze. Innerhalb der durch Cap und Floor bestimmten Bandbreite kann der Zinssatz frei pendeln.

Sofern die zu zahlende Prämie für den Cap mit der zu vereinnahmenden Prämie für den Floor übereinstimmt, muss keine Zahlung geleistet werden; man spricht dann von einem „Zero-Cost-Collar“.

Wesentliche Vertragsinhalte:

- Nominalbetrag / Bezugsbetrag
- Laufzeit
- Zinsobergrenze (Cap) und Zinsuntergrenze (Floor)
- Kurzfristiger Referenzzinssatz
- Prämie

### I.8.6 Strukturierte Derivate

Strukturierte Derivate sind Geld- und Kapitalmarktprodukte, die sich aus mehreren Derivatearten (Swaps und Optionen) mit unterschiedlichen Risikoprofilen zusammensetzen und deren Berechnungsgrundlage an eine mehr oder weniger komplexe Berechnungsformel gebunden ist. In der praktischen Anwendung werden sie vielfach in Form von Swapgeschäften dargestellt. Sie ermöglichen die Generierung von Zinsverbesserungen für das bestehende, ansonsten aber unveränderbare kommunale Kreditportfolio.

Strukturierte Derivate sind im Einzelfall auf ihre Eignung zu prüfen. Bei strukturierten Derivaten sind hohe Maßstäbe an Risikobeurteilung und Wirkungseinschätzung zu legen.

## **J. Rechtsgrundlagen und Rahmenbedingungen**

Für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum gelten unterschiedliche Rechtsgrundlagen und Rahmenbedingungen verschiedener Qualitäten.

### **J.1 Gesetze, Verordnungen und Satzungen**

Grundsätzlich sind alle Normen, welche die Haushaltswirtschaft einer Gemeinde regeln ebenfalls Rechtsgrundlage für das jeweilige Zins- und Schuldenmanagement.

Eine der formellen Grundlagen für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum ist die Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen (GO NRW). Für die Haushaltswirtschaft greifen dabei vor allem die §§ 75 bis 96a („8. Teil Haushaltswirtschaft“).

§ 86 GO NRW regelt die Kreditaufnahmen der Gemeinden, § 89 GO NRW regelt die Aufnahme von Kassenkrediten. Diese Normen bilden u.a. die Grundlage für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum.

Auch Gesetze und Verordnungen zum Bankwesen betreffen das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum. Einige Normen üben indirekten Einfluss aus (bspw. Regelungen zur Regulierung des Finanzmarktes), andere greifen direkt (bspw. Regelungen zu Beratungs- und Informationspflichten sowie Haftungsfragen zwischen Kunde und Bank).

Die in EU-Recht eingebetteten Eigenkapitalregelungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III / IV) wirken zwar nur auf Banken und Kapitaldienstleister direkt, doch haben die dort festgelegten Beschränkungen und Eigenkapitalanforderungen Folgen für deren Kreditgeschäft mit Kommunen. Auf diese Regelungen muss im Rahmen des städtischen Zins- und Schuldenmanagements reagiert werden; daraus erwachsende Risiken müssen bewertet, gesteuert und schlussendlich minimiert werden.

Nicht zuletzt regelt auch die Haushaltssatzung der Stadt Bochum als gemeindliches Ortsrecht die Rahmenbedingungen des Zins- und Schuldenmanagements. Nicht nur die Festlegung der Haushaltsansätze für Zins- und Tilgungsleistungen, sondern auch die Ermächtigung zur Aufnahme von Kommunalkrediten oder Kassenkrediten erfolgt in der jeweils gültigen, vom Rat der Stadt Bochum beschlossenen Haushaltssatzung.

### **J.2 Erlasse und Richtlinien weisungsberechtigter Stellen**

Neben dem nach außen geltenden Recht, nämlich den Gesetzen, Verordnungen und Satzungen, gibt es auch Normen und Regularien, die nur intern binden. So haben Richtlinien und Erlasse des Ministeriums für Inneres und Kommunales Nordrhein-Westfalen und der Bezirksregierung Arnsberg einen Weisungscharakter im Sinne einer aufsichtsrechtlichen Weisung an nachgeordnete Stellen (Gemeinden und Kreise). Solche Anweisungen sind für die Gemeinde bzw. den Kreis zwingend zu beachten.

Die für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum maßgeblichen Rahmenbedingungen werden insbesondere durch den Runderlass „Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden (GV)“ vom 09.10.2006, AZ 34-48.05.01/01 in den Neufassungen der Runderlasse vom 04.09.2009, AZ 34-48.05.01/01-8/09, vom 13.12.2010, AZ 34-48.05.01/01-11/10 und vom 06.05.2011, AZ 34-48.05.01/01-8/11 des Ministeriums für Inneres und Kommunales Nordrhein-Westfalen festgelegt. Dieser Runderlass wurde im Jahr 2014 überarbeitet und vom Ministerium für Inneres und Kommunales Nordrhein-Westfalen ganz neu gefasst („Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden und Gemeindeverbände“ vom 16.12.2014, AZ 34-48.05.01/02-8/14). Nach einer lediglich

redaktionellen Anpassung im Jahr 2019 folgte eine inhaltlich weitgehendere Anpassung im Jahr 2020, in welcher die bis dato geltenden Vorgaben für die Aufnahme langfristiger Kassenkredite aufgehoben und weitere langfristige Aufnahmemöglichkeiten geschaffen wurden. Dieser Runderlass wurde anschließend bis zum 31.12.2023 und zuletzt bis zum 31.12.2028 verlängert.

### **J.3 Richtlinien und Arbeitsanweisungen der Stadt Bochum**

Zentrales Regelwerk für das Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum ist die erstmals am 13.12.2007 durch den Rat der Stadt Bochum beschlossene Richtlinie zum „Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum“ (Beschlussvorlage Nr. 20072410). Die Richtlinie führt exemplarisch Instrumente bzw. Methoden des Zins- und Schuldenmanagements auf, geht auf Rahmenbedingungen ein und legt den Grundstein für eine entsprechende Erfolgsmessung. Zusätzlich legt die Richtlinie Höchstgrenzen für einzelne Geschäfte sowie Grenzen für die strukturelle Veränderung der Portfolios fest. Die Richtlinie ermächtigt das Amt für Finanzsteuerung darüber hinaus zur Erstellung einer weitergehenden Arbeitsanweisung.

Grundlegend verändert wurde die Richtlinie am 17.12.2009, um einerseits der zu dem Zeitpunkt geltenden Rechtslage gerecht zu werden und andererseits die seinerzeitigen Konsolidierungsanforderungen durch die Akzeptanz größerer Risiken erfüllen zu können (Beschlussvorlage Nr. 20092612). Eine weitere Veränderung erfuhr die Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum im Jahr 2014 (Beschlussvorlage Nr. 20141604), die sich allerdings nur auf neue Fremdwährungskredite bezog.

Im Jahr 2017 wurde die Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement grundlegend überarbeitet: Neben der rein formalen Anpassung der Richtlinie an die Anforderungen des Runderlasses aus dem Jahr 2014 wurden auch inhaltliche Änderungen vorgenommen, die dem aktuellen Handlungsumfeld gerecht werden. Die Richtlinie unterscheidet nun zwischen den verschiedenen Kreditformen (klassische Kredite / Darlehen, Schuldscheindarlehen, Einzelanleihen, Gemeinschaftsanleihen) und legt Eckpunkte dafür fest. Für den Einsatz von Derivaten ist nun weiterhin vorgegeben, dass diese in Risikoklassen einzustufen sind; auf Basis dieser Klassifizierung sind dann Handlungsgrenzen und Handlungsvorgaben einzuhalten. Darüber hinaus sind nun Fremdwährungsgeschäfte unzulässig. Die Richtlinie verpflichtet nun die Kämmerin bzw. den Kämmerer zum Erlass einer weitergehenden Arbeitsanweisung für den Aufgabenbereich des Zins- und Schuldenmanagements.

Die „Arbeitsanweisung zum städtischen Zins- und Schuldenmanagement“ regelt die Rahmenbedingungen und die konkreten Verfahrensweisen für die einzelnen Geschäftsfelder wie bspw. die Kreditaufnahmen und den Abschluss von Derivaten, legt aber auch Kompetenzen und Verantwortungsbereiche fest. Die Arbeitsanweisung wurde von der Kämmerin bzw. dem Kämmerer erlassen und regelt den Aufgabenbereich des Zins- und Schuldenmanagements.

## K. Anhang



# Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement

Stadt Bochum  
Dezernat II  
Amt für Finanzsteuerung  
Abteilung Finanz- und Beteiligungsmanagement  
Arbeitsgruppe Zinsmanagement

Stand: 13.02.2017

## Teil A - Einsatz von Krediten

- Aufnahme von klassischen Krediten / Darlehen  
Kredite können in Form von klassischen Krediten bzw. Darlehen zwischen der Stadt Bochum und dem Kreditgeber abgeschlossen werden; zulässig ist auch die Einbeziehung von Kreditvermittlern in das jeweilige Kreditverfahren.
- Platzierung von Schuldscheindarlehen  
Kredite können in Form von Schuldscheindarlehen abgeschlossen werden. Die Kreditbeschaffung kann direkt mit dem Kreditgeber oder indirekt über einen bzw. mehrere Platzeure im Rahmen einer privaten (mit gezielter Ansprache ausgewählter Investoren) oder breiten (mit breiter und öffentlicher Marktansprache) Platzierung erfolgen.
- Platzierung von Einzelanleihen  
Kredite können in Form von Einzelanleihen abgeschlossen werden. Die Kreditbeschaffung erfolgt über einen bzw. mehrere Platzeure i.d.R. in einem breiten Verfahren (mit breiter und öffentlicher Marktansprache).
- Platzierung von Gemeinschaftsanleihen  
Kredite können in Form von Gemeinschaftsanleihen (zusammen mit anderen Kommunen) abgeschlossen werden. Die Kreditbeschaffung erfolgt über einen bzw. mehrere Platzeure i.d.R. in einem breiten Verfahren (mit breiter und öffentlicher Marktansprache). Im Falle der Platzierung einer Gemeinschaftsanleihe ist die Haftung der Stadt Bochum auf den städtischen Kreditanteil zu beschränken; eine gesamtschuldnerische Haftung ist auszuschließen.
- Portfolio-Zuordnung  
Der Abschluss der dargestellten Kreditformen ist jeweils sowohl für das Kommunalkredit-Portfolio (Investitionskredite) als auch für das Kassenkredit-Portfolio (Liquiditätssicherungskredite) zulässig. Einzelne Kredite können auf das Kommunalkredit-Portfolio und das Kassenkredit-Portfolio aufgeteilt werden. Die einzelnen Anteile sind im jeweiligen Portfolio wie entsprechende Einzelkredite zu behandeln.
- Strukturen  
Die Aufnahme strukturierter Kredite (Kredite mit derivativen Bestandteilen) in den dargestellten Kreditformen ist zulässig. Das Gesamtvolumen der strukturierten Kredite darf 15% des zum Handelszeitpunkt jeweils aktuellen Portfolio-Volumens (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) nicht überschreiten. Die Regelungen zum Einsatz von Derivaten gelten analog.
- Währung  
Kreditaufnahmen in Fremdwährung sind unzulässig.
- Aufnahme, Änderung und Beendigung von Krediten  
Die Aufnahmeverfahren sowie etwaige Änderungs- oder Beendigungsverfahren von Krediten in den dargestellten Kreditformen obliegen der Verwaltung. Die Aufnahmeverfahren umfassen bspw. die Auswahl der einzubeziehenden Kreditgeber bzw. Kreditvermittler, die Auswahl des bzw. der Platzeure, Art und Umfang der Vertragsdokumentation sowie die Kreditgestaltung.

## **Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen**

- Kommunalkredit-Portfolio
  - Maximal 30% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens können über Kredite mit Zinsbindungsfristen von unter einem Jahr finanziert werden.
  - Maximal (weitere) 20% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens können über Kredite mit Zinsbindungsfristen von einem Jahr bis unter fünf Jahren finanziert werden.
  - Mindestens 50% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens müssen über Kredite mit Zinsbindungsfristen von mindestens fünf Jahren finanziert werden.
  - Nicht ausgenutzte Volumina der jeweils kürzeren Zinsbindungsfristen dürfen zu Gunsten der jeweils längeren Zinsbindungsfristen verschoben werden.
  - Für die Beurteilung sind die zuletzt vereinbarten Zinsbindungsfristen (nicht die Restzinsbindungsdauer) der jeweiligen Kredite maßgeblich.
  
- Kassenkredit-Portfolio

Die Vorgaben des jeweils aktuellen Runderlasses des Ministeriums für Inneres und Kommunales NRW zur Kreditwirtschaft sind einzuhalten; aktuelle Fassung: "Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden und Gemeindeverbände" RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Kommunales - 34-48.05.01/02 - 8/14 vom 16.12.2014.
  
- Maßgeblicher Betrachtungszeitpunkt

Die vorgeschriebenen Höchstgrenzen sind zum jeweiligen Handelszeitpunkt des einzelnen Geschäfts einzuhalten.

## Teil C - Einsatz von Derivaten

- **Zulässigkeit**  
Der Einsatz von Derivaten ist grundsätzlich zulässig. Der Abschluss von Derivaten zu spekulativen Zwecken ist unzulässig. Der Grundsatz der Konnexität (Sicherstellung eines konkreten sachlichen und zeitlichen Bezuges zwischen Grundgeschäft und Derivat) ist einzuhalten, wobei die Sicherstellung der Konnexität sowohl auf Einzelgeschäfts-Ebene (sog. „Mikro-Hedge“) als auch auf Portfolio-Ebene (sog. „Makro-Hedge“) erfolgen kann.
- **Einstufung nach Risikoklassen**  
Derivate sind anhand der Anlage zu dieser Richtlinie „Kommunalkundenorientierte Klassifikation von aktuell am Markt gehandelten Derivaten“ einzustufen; die Anlage ist Teil der „Muster-Dienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement“ (Deutscher Städtetag, Juni 2015).
- **Beschränkungen**  
Für die nach Risikoklassen eingestuften Derivate gelten folgende Beschränkungen:
  - Sicherungsinstrumente mit und ohne Partizipation der Risikostufen A und B dienen der Zinssicherung und sind unbeschränkt zulässig.
  - Strukturierungsinstrumente der Risikostufe C dienen der Portfoliostrukturierung und sind unbeschränkt zulässig, sofern die in dieser Richtlinie vorgegebenen Rahmenbedingungen (insb. „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen“) durch den Einsatz der entsprechenden Strukturierungsinstrumente eingehalten werden.
  - Optimierungsinstrumente der Risikostufen D und E sind nur bis zu einer Obergrenze von maximal 50 Mio. Euro pro Einzelgeschäft und bis max. 30% des jeweils aktuellen Portfolio-Volumens (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) zulässig.
  - Optimierungsstrategien der Risikostufen F und G sind unzulässig.
  - Maßgeblich für den Begriff der Zinssicherung ist die Betrachtung auf Zahlungsfluss-Ebene (sog. „Cash-Flow“-Ansatz); unberücksichtigt bleiben Betrachtungen auf Wert-Ebene (sog. „Value“-Ansatz).
- **Auswirkungen von Derivaten auf Kredite**  
Die Auswirkung von Derivaten auf die im Rahmen der Konnexität mit diesen verbundenen Krediten ist bei der Ermittlung der Zinsbindungsstrukturen gemäß „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen“ des jeweiligen Portfolios (Kommunalkredit-Portfolio oder Kassenkredit-Portfolio) zu berücksichtigen, bspw.:
  - Sofern variabel verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Payer-Swaps) faktisch in fest verzinsliche Kredite umgewandelt werden, sind die entsprechenden Kredite für die Laufzeit des Swaps dem fest verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzuordnen.
  - Werden fest verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Receiver-Swaps) faktisch in variabel verzinsliche Kredite umgewandelt, so sind diese für die Laufzeit des Swaps dem variabel verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzuordnen.
  - Werden variabel verzinsliche Kredite durch den Einsatz von Derivaten (z.B. Caps, Collars) mit einer Zinsobergrenze versehen, so sind sie dem fest verzinslichen Portfolioanteil mit der jeweiligen Zinsbindungsdauer zuzurechnen.

- **Bedingungen**  
Für Derivate, deren Laufzeitbeginn oder Laufzeitende von Bedingungen abhängt, sind folgende Hinweise zu beachten:
  - Sind Derivate mit geschäftsbegründenden (Eintritts-) Bedingungen versehen (z.B. Swaption), sind diese bei der Ermittlung der Zinsbindungsstrukturen gemäß „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen“ des jeweiligen Portfolios nicht zu berücksichtigen.
  - Sind Derivate mit geschäftsbeendenden (Austritts-) Bedingungen versehen (z.B. Swap mit Beendigungsoption), sind diese während der festen und bedingungslosen Laufzeit bei der Ermittlung der Zinsbindungsstrukturen gemäß „Teil B - Portfolio-Strukturen / Zinsbindungsfristen“ des jeweiligen Portfolios zu berücksichtigen.
  - Mit Bedingungen versehene Geschäfte sind sorgfältig hinsichtlich des Eintritts bzw. des Verfalls durch noch schwebende Bedingungen zu überwachen und im Hinblick auf die dann etwaig eintretenden Portfolio-Auswirkungen zu steuern.
  
- **Maßgeblicher Betrachtungszeitpunkt**  
Die vorgeschriebenen Höchstgrenzen sind zum jeweiligen Handelszeitpunkt des einzelnen Geschäfts einzuhalten.
  
- **Währung**  
Die Einbeziehung von Fremdwährungsbestandteilen in Derivate ist unzulässig.
  
- **Aufnahme, Änderung und Beendigung von Derivaten**  
Die Aufnahmeverfahren sowie etwaige Änderungs- oder Beendigungsverfahren von Derivaten obliegen der Verwaltung. Die Aufnahmeverfahren umfassen bspw. die Auswahl der einzubeziehenden Kontrahenten bzw. Finanzdienstleister, Art und Umfang der Vertragsdokumentation sowie die Derivatgestaltung.

## **Teil D - Allgemeines**

- Ermächtigung  
Der Rat der Stadt Bochum überträgt die Aufgaben zur Durchführung des städtischen Zins- und Schuldenmanagements im Rahmen dieser Richtlinie, der jeweiligen rechtskräftigen Haushaltssatzungen und der weiteren maßgeblichen gesetzlichen Regelungen auf die Verwaltung. Diese Ermächtigung umfasst ausdrücklich die von dieser Richtlinie erfassten Geschäftsfelder, d.h.
  - die Aufnahme, die laufende Verwaltung, Änderung und Beendigung von Kommunalkrediten (in den dargestellten Kreditformen),
  - die Aufnahme, die laufende Verwaltung, Änderung und Beendigung von Kassenkrediten (in den dargestellten Kreditformen),
  - den Abschluss, die laufende Verwaltung, Änderung und Beendigung von Derivaten.
  
- Arbeitsanweisung  
Auf Basis dieser Richtlinie ist eine Arbeitsanweisung zum städtischen Zins- und Schuldenmanagement von der Stadtkämmerin / vom Stadtkämmerer zu erlassen. In der Arbeitsanweisung sind folgende Mindestinhalte zu fixieren:
  - Regelungen zur Entwicklung von Geschäftsstrategien,
  - Rahmenbedingungen für die Aufnahme von Kommunalkrediten (z.B. Dokumentation, Kontrahentenauswahl),
  - Rahmenbedingungen für die Aufnahme von Kassenkrediten (z.B. Dokumentation, Kontrahentenauswahl),
  - Rahmenbedingungen für den Abschluss von Derivaten (z.B. Dokumentation, Kontrahentenauswahl, Verfahren zur Abschätzung von Chancen und Risiken von Geschäften, Verfahren zur Risikomessung und Risikobegrenzung, ggf. gesondertes Berichtswesen).
  
- Berichtswesen  
Der Rat sowie der Haupt- und Finanzausschuss werden über die Inhalte und Ergebnisse des Zins- und Schuldenmanagements im Rahmen eines jährlichen Berichtes über das städtische Zins- und Schuldenmanagement informiert. Der Bericht ist mit dem Rechnungsprüfungsamt abzustimmen.

## **Teil E - Beschluss-Historie**

- Die erste vom Rat der Stadt Bochum beschlossene Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement vom 13.12.2007 (Vorlage 20072410, Haupt- und Finanzausschuss 05.12.2007, Rat 13.12.2007) wurde durch die Neufassung gemäß der Vorlage 20092612 vom 17.12.2009 ersetzt.
  
- Die zweite vom Rat der Stadt Bochum beschlossene Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement vom 17.12.2009 (Vorlage 20092612, Haupt- und Finanzausschuss 11.12.2009, Rat 17.12.2009), geändert durch Beschluss des Haupt- und Finanzausschusses vom 06.11.2014 (Vorlage 20141604, Rat 25.09.2014, Haupt- und Finanzausschuss 06.11.2014) wird durch die vorliegende Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement ersetzt.

## Teil F - Anlagen

„Kommunalkundenorientierte Klassifikation von aktuell am Markt gehandelten Derivaten“<sup>31</sup>

Klasse*	Beschreibung	Risikostufe	Produkt- und Risikobeschreibung	Beispiele	Maximaler finanzieller Aufwand
Sicherheitsorientiert	Sicherungsinstrumente mit und ohne Partizipation (Worst-Case Berechnung möglich)	A	Einfache Instrumente (Plain Vanilla) zur Zinssicherung von variablen Darlehen ohne Partizipation	Payer-Swap, Forward-Payer-Swap, Forward-Rate-Agreement, Doppel-Swap	Opportunitätskosten, vergleichbar mit dem Abschluss eines gleichartigen Kredits
		B	Instrumente zur Zinssicherung mit Partizipation und Höchstzinsbegrenzung (mit und ohne Verpflichtung)	Kauf eines Caps, Kauf einer Payer-Swaption, Kauf eines Caps und Verkauf eines Floors (Collar)	Absicherungskosten verfallen, Zinszahlung bis zur Höchstgrenze ist möglich
Chancenorientiert	Strukturierungsinstrument (Keine Worst-Case Berechnung möglich)	C	Einfaches Instrument (Plain Vanilla) zur Portfoliostrukturierung, mit dem eine Zinssicherung aufgegeben und in eine variable Position getauscht wird	Receiver-Swap	Entsprechend einem variablen Kredit zuzüglich der Ausgleichszahlung aus der Festzinsvereinbarung
	Optimierungsinstrumente mit Kündigungs-, Erhöhungs- und Verlängerungsrechten, Stillhalterpositionen mit begrenztem Risiko, begrenzte Währungsrisiken (Worst-Case Berechnung möglich)	D	Gestaltete Instrumente zur Zinssicherung mit Kündigungs-, Erhöhungs- oder Verlängerungsrechten; Sicherungsbeziehung kann sich vorzeitig aufheben oder verlängern	Verkauf von Kündigungs-, Erhöhungs- oder Verlängerungsrechten, die in Produkte der Klassen A und B integriert wurden	Zinssicherung verfällt oder es ist ein höherer als der Marktzins zu zahlen
		E	Gestaltete Instrumente zur Zinsoptimierung mit begrenztem (Fremdwährungs-) Risiko und Partizipation. Instrumente zur Zinsoptimierung mit Höchstzins und Partizipation	Gestaltete Optimierungsansätze mit erhöhtem, aber begrenztem Risiko, die in Produkte der Klassen A, B und D eingearbeitet wurden; gedeckelte Zins- / Währungs-Swaps, Verkauf eines Floors	Ein vom Zinsniveau unabhängiger, (extrem) höherer, aber begrenzter Zins ist zu zahlen.
Spekulativ	Optimierungsstrategien mit Hebel ohne Höchstsatz und mit unbegrenztem Risiko, gehebelte Fremdwährungssubstitute zur Zinsoptimierung (Keine Worst-Case Berechnung möglich)	F	Gestaltete Instrumente zur Optimierung mit unbegrenztem (Fremdwährungs-) Risiko und Partizipation, gehebelte und pfadabhängige Strukturen	Spread-Ladder-Swap, sämtliche Produkte mit Hebel ohne Cap, CHF-Swap (außer Zins- und Währungsswaps) ohne Cap, Zins- und Währungsswaps ohne Cap	Unbegrenzt Zahlungsrisiko
		G	Kombination mit Währungs- oder Rohstoffkontrakten, stark gehebelte Strukturen bzw. unbegrenzt Risiko	Ausgewählte Tradingstrukturen, Zinsswaps mit Währungs- und Rohstoffbezug ohne Cap	Unbegrenzt Zahlungsrisiko

\* Eine unzulässige Spekulation ist auch dann gegeben, wenn ein Derivat (unabhängig von der Risikoklasse) ohne ein entsprechendes Grundgeschäft abgeschlossen wird (fehlende Konnexität)

<sup>31</sup> Deutscher Städtetag, Muster-Dienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, Stand: Juni 2015 (Anmerkung: Redaktionelle Anpassung ohne Änderung des Inhalts)

## Datenblatt - 2023

### Entwicklung des Schuldenstandes

Stichtag		31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Einwohnerzahl (31.12. des Vor-Vorjahres)		365.529	364.628	365.587	364.454	363.441
Kommunal-kredite	Schuldenstand (TEUR)	1.011.645	1.076.576	1.109.910	1.160.227	1.223.056
	Kredit-Neuaufnahmen (TEUR) [ davon: Zuordnung zum Vorjahr ]	40.698 [12.227]	99.505 [32.453]	58.388 [58.388]	78.686 [78.686]	93.125 [93.125]
	Tilgungen (TEUR)	31.710	34.574	25.053	28.369	30.296
	Nettoneuverschuldung (TEUR)	8.988	64.931	33.335	50.317	62.829
	Pro-Kopf-Verschuldung (EUR je Einw.)	2.768	2.953	3.036	3.183	3.365
Kassen-kredite	Schuldenstand (TEUR) [ davon: Investive Verwendung ]	710.800 [32.453]	701.300 [58.388]	646.600 [78.686]	547.100 [93.125]	544.700 [175.523]
	Kassenkreditermächtigung (TEUR)	1.100.000	950.000	950.000	950.000	950.000
	Schuldenstandsveränderung (TEUR)	-42.800	-9.500	-54.700	-99.500	-2.400
	Pro-Kopf-Verschuldung (EUR je Einw.)	1.945	1.923	1.769	1.501	1.499
Kredite Gesamt	Schuldenstand (TEUR)	1.722.445	1.777.876	1.756.510	1.707.327	1.767.756
	Schuldenstandsveränderung (TEUR)	-33.812	55.431	-21.365	-49.183	60.429
	Pro-Kopf-Verschuldung (EUR je Einw.)	4.713	4.876	4.805	4.684	4.864

### Entwicklung der Portfolio-Struktur

Vorgeschriebene Portfolio-Struktur: Kommunalkredit-Portfolio	Limit gemäß Richtlinie * (30.03.2017)	31.12.2022			31.12.2023			
		Limit (TEUR)	Anteil (%)	Anteil (TEUR)	Limit (TEUR)	Anteil (%)	Anteil (TEUR)	
Ursprungsziins-bindungsfrist **	< 1 Jahr	max. 30%	348.068	4,1%	47.070	366.917	0,0%	0
	≥ 1 bis < 5 Jahre	max. 20%	232.045	6,8%	78.561	244.611	14,4%	176.621
	≥ 5 Jahre	mind. 50%	580.114	89,2%	1.034.596	611.528	85,6%	1.046.435
Strukturierte Kredite	max. 15%	174.034	0,0%	0	183.458	0,0%	0	

\* = Die vorgeschriebenen Höchstgrenzen sind zum Handelszeitpunkt (des Einzelgeschäfts) verpflichtend und nicht zu späteren Zeitpunkten (bspw. 31.12. des Jahres).

\*\* = Nicht ausgenutzte Volumina der jeweils kürzeren Zinsbindungsfristen dürfen zu Gunsten der jeweils längeren Zinsbindungsfristen verschoben werden.

Vorgeschriebene Portfolio-Struktur: Kassenkredit-Portfolio	Limit gemäß Richtlinie * (30.03.2017)	31.12.2022			31.12.2023			
		Limit (TEUR)	Anteil (%) (vom akt. Stand!)	Anteil (TEUR)	Limit (TEUR)	Anteil (%) (vom akt. Stand!)	Anteil (TEUR)	
Strukturierte Kredite	max. 15%	82.065	0,0%	0	81.705	0,0%	0	
Restziins-bindungsfrist **	≤ 1 Jahr	Keine Vorgabe!	---	19,9%	109.100	---	44,4%	241.700
	> 1 bis ≤ 5 Jahre	Keine Vorgabe!	---	69,1%	378.000	---	53,8%	293.000
	> 5 Jahre	Keine Vorgabe!	---	11,0%	60.000	---	1,8%	10.000

\* = Die vorgeschriebenen Höchstgrenzen sind zum Handelszeitpunkt (des Einzelgeschäfts) verpflichtend und nicht zu späteren Zeitpunkten (bspw. 31.12. des Jahres).

\*\* = Vorgabe gemäß Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement vom 30.03.2017 (Vorlage Nr. 20170518) in Verbindung mit dem aktuell gültigen Runderlass des Ministeriums für Inneres und Kommunales NRW zur Kreditwirtschaft. Eine Änderung des Runderlasses vom 04.06.2020 führte zur Aufhebung der bisher geltenden Höchstbetragsvorgaben für Kassenkredit-Laufzeiten von bis zu 10 Jahren, betont aber zugleich die grundsätzlich vorübergehende Natur von Kassenkrediten.

\*\* = Nicht ausgenutzte Volumina der jeweils längeren Zinsbindungsfristen dürfen zu Gunsten der jeweils kürzeren Zinsbindungsfristen verschoben werden.

### Auswertungen und Kennzahlen

Stichtag		31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kommunalkredit-Portfolio	Durchschnitts-Kreditbestand (TEUR p.a., vereinf.)	1.075.895	1.111.513	1.158.719
	Durchschnitts-Zinssatz (% p.a.)	1,00%	1,00%	1,43%
	Durchschnitts-Restzinsbindungsdauer (in Jahren)	7,4	6,6	5,9
	Durchschnitts-Restlaufzeit (in Jahren)	21,8	21,4	21,2
Kassenkredit-Portfolio	Durchschnitts-Kreditbestand (TEUR p.a.)	711.156	647.447	565.162
	Durchschnitts-Zinssatz (% p.a.)	0,72%	0,92%	1,64%
<b>Der ausgewiesene Erfolg beträgt (in Mio. EUR, gerundet):</b>		<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>0,2</b>