

# Gemeinden profitieren von günstigen Finanzierungen

Die Banken sind die wichtigsten Finanzierungspartner für Gemeinden, die Finanzierungen mit fixer Verzinsung und fixer Laufzeit bevorzugen. Das zeigt eine Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern, in welcher ein Kreditvolumen von 5,2 Mrd. Franken von 217 mittelgrossen Gemeinden aus der Deutschschweiz analysiert wurden.

Die Schweizer Gemeinden waren Ende 2007 gemäss Schätzungen des Bundes mit rund 44 Mrd. verschuldet. Das Volumen der verzinslichen Gemeindegeldkredite und -anleihen dürfte wohl bei etwa 25 bis 30 Mrd. Franken liegen. Die Gemeinden haben in der Regel keine grossen Probleme, zu Krediten zu kommen, denn sie gelten bei Banken und institutionellen Anlegern als gute Schuldner. Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) der Hochschule Luzern hat nach 2003 zum zweiten Mal eine Studie über Gemeindefinanzierungen durchgeführt. Per Ende 2007 wurden 1804 Finanzierungspositionen von 217 Deutschschweizer Gemeinden mit 4000 bis 30 000 Einwohnern analysiert. Die untersuchten Gemeinden machen rund einen Viertel der Schweizer Bevölkerung aus, und das einbezogene Kreditvolumen beträgt 5,2 Mrd. Franken.

## Banken als Hauptfinanzierungspartner der Gemeinden

Die Banken sind mit 57% des in der Studie erfassten Finanzierungsvolumens die wichtigsten Finanzierungspartner

für Gemeinden. Mit einem Anteil von 20% folgen Versicherungsgesellschaften (davon Swissslife 33% und Axa Winterthur 22%). Einen beachtlichen Marktanteil von 8 beziehungsweise 7% an den Gemeindefinanzierungen haben sodann die AHV und die Suva. Pensionskassen mit 3% und die Emissionen der Emissionszentrale der Schweizer Gemeinden (ESG) mit 2% haben eine untergeordnete Bedeutung.

Bei den Bankfinanzierungen sind die Kantonalbanken mit 29% des Volumens vor der UBS mit 26% Marktleader. Danach folgen die Postfinance mit 17%, die – zumeist aus Deutschland oder Österreich stammenden – Auslandsbanken mit 13%, die Regionalbanken mit 8%, die Raiffeisenbanken mit 5% sowie die Credit Suisse mit 2%. Die Postfinance ist erst im Jahre 2004 in die Gemeindefinanzierungen eingestiegen. Bei den seit 2004 abgeschlossenen Finanzierungen hat sie sich mit einem Marktanteil von jeweils 25 bis 31% an den Bankfinanzierungen hinter den Kantonalbanken klar als Nummer zwei positioniert.

Die untersuchten Gemeinden bevorzugen vorwiegend Finanzierungen mit fixer Verzinsung und fixer Laufzeit. Über 88% des gesamten erfassten Kreditvolumens besteht aus Festkrediten beziehungsweise Schuldscheindarlehen oder Festen Vorschüssen. Die durchschnittliche Laufzeitdauer der Ende 2007 offenen Fremdkapitalpositionen beträgt 8,25 Jahre. Unter den Banken weisen Raiffeisenbanken mit ca. 5,9 Jahren die kürzeste durchschnittliche Laufzeit auf, die Auslandsbanken mit ca. 9,6 die längste. Versicherungen, Suva und AHV ermöglichen ebenfalls lange Laufzeiten, so haben jeweils rund 70% der Kredite Laufzeiten von über 8 Jahren.

## Staffelung der Laufzeiten schafft Flexibilität

Von den Ende 2007 ausstehenden Krediten werden im Jahr 2008 17%, im Jahr 2009 14% und in den Jahren 2010 bis 2012 jeweils je 11 bis 12% zur Rückzahlung fällig. Die Staffelung der Kreditlaufzeiten gibt den Gemeinden Flexibilität, um auf schwankenden Kapitalbe-

darf zu reagieren. Gleichzeitig reduziert sich bei Gemeinden das Refinanzierungsrisiko, weil jeweils nur einzelne Kredittranchen aufs Mal erneuert werden müssen.

## Günstige Konditionen dank Bonität und intensivem Wettbewerb

Die durchschnittliche Zinsmarge über dem bei Laufzeitbeginn relevanten Libor- oder Swap-Satz beträgt bei den Ende 2007 ausstehenden Gemeindegeldkrediten rund 0,23% oder 23 Basispunkte (Bp). Diese tiefen Margen sind natürlich der guten Bonität der Gemeinden zu verdanken. Im Detail zeigt sich, dass ein Viertel der Gemeinden weniger als 14 Bp Zinsmarge zahlen, die Hälfte der Gemeinden zahlen unter 21 Bp und drei Viertel unter 28 Bp. Nur gerade fünf Gemeinden müssen offenbar mit Zinsmargen von mehr als 50 Bp rechnen.

Nebst der guten Bonität der Gemeinden wirkt sich der Wettbewerb unter den Kreditgebern auf die Zinsmargen aus. Dies zeigt sich, wenn die Margen für die einzelnen Jahre der Kreditabschlüsse separat analysiert werden: Während im Jahr 2002 die Margen im Durchschnitt noch 33 Bp betrugen, lagen sie im Jahr 2006 bei 17 Bp und im Jahr 2007 sogar nur bei 8 Bp.

Die Gemeinden konnten also in den letzten Jahren vom intensiven Wettbewerb profitieren. Im kompetitiven Umfeld lohnt es sich für die Gemeinden, bei Finanzierungsentscheiden mehrere Offerten einzuholen und allenfalls die Dienste von Brokern (z. B. Confinanz, Finexo, Tradition, Finarbit) zu nutzen. Diese Dienstleister tragen zu marktgerechten Konditionen und effizienter Dar-

lehensbeschaffung bei. Wie die Studie des IFZ zeigt, zahlen Gemeinden, die vor Kreditabschluss mehrere Offerten einverlangt haben, tatsächlich signifikant tiefere Zinsmargen als Gemeinden, die nur wenige Offerten verlangt haben.

Bei der Diskussion um die Optimierung der Zinsmargen gilt es allerdings zu beachten, dass die Schwankungen des allgemeinen Zinsniveaus auf den Finanzmärkten einen viel stärkeren Einfluss auf den Zinsaufwand der Gemeinden haben als die Veränderungen der Zinsmargen.

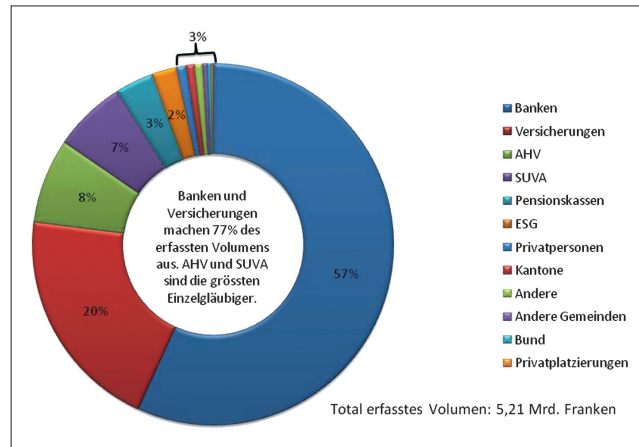
## Zinsmanagement ohne Einsatz von Derivaten

Deshalb hat ein gutes Management der Zinsänderungsrisiken für die Gemeinden recht grosse Bedeutung. Da die Gemeinden Kredite mit fester Laufzeit und fixem Zinssatz abschliessen, führt die Staffelung der Laufzeiten auch zu einer Staffelung der Zinsbindungsfristen. Dadurch wirken sich Veränderungen des Zinsniveaus nur verzögert auf die durchschnittliche Verzinsung der Gemeindegeldkredite aus, welche bei den analysierten 217 Gemeinden Ende 2007 3,03% oder 83 Franken pro Kopf beträgt. Wie die Studie zeigt, steuern die Gemeinden ihre Zinsänderungsrisiken in erster Linie durch eine geschickte Staffelung der Laufzeiten ihrer Festkredite. Das heisst beispielsweise, dass in Tiefzinsphasen bei einem erwarteten Zinsanstieg eher längerfristige Finanzierungen gewählt werden (und bei Hochzinsphasen umgekehrt). Es gibt praktisch keine Gemeinden, welche Zinsswaps oder andere Zinsderivate wie Caps und Floors einsetzen.

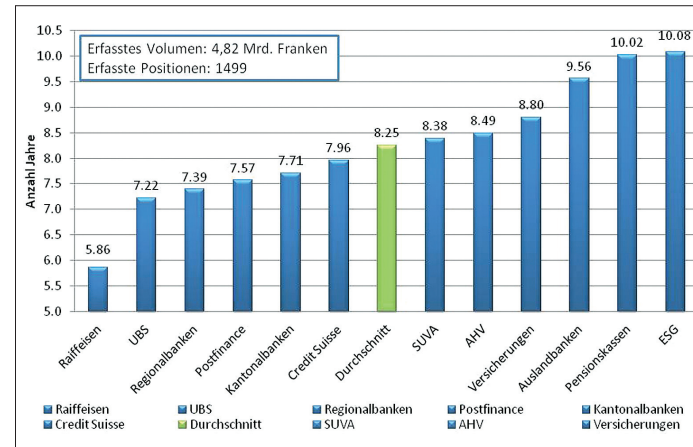
Das Feld der Finanzierungspartner der Gemeinden hat sich im Zuge der Finanzkrise gelichtet. Vor allem die Auslandsbanken haben sich praktisch aus dem Markt abgemeldet. Die inländischen Banken und institutionellen Anleger sind im Moment auf dem Markt für Gemeindefinanzierungen unter sich, und die Zahl der Anbieter hat sich reduziert. Dies dürfte – verbunden mit den allgemeinen Bremsspuren auf dem Kreditmarkt – tendenziell zu steigenden Zinsmargen für Gemeindegeldkredite führen. Zu beachten ist auch, dass nur den Gemeinden mit akzeptabler Bonität eine grosse Zahl von Finanzierungspartnern offen steht. Denn die institutionellen Anleger, aber auch etwa die Postfinance, stützen sich auf externe Ratings (zumeist der Fedafin) ab und erstellen quasi eine Shortlist mit jenen Gemeinden, die aufgrund der Bonitätseinschätzung für eine Kreditgewährung in Frage kommen. Für Gemeinden, welche nicht berücksichtigt werden, bleiben dann unter Umständen nur noch die in der Region tätigen Banken als Finanzierungspartner übrig. In der aktuellen Marktsituation hat allerdings das Gros der Gemeinden – abgesehen von einem möglichen Anstieg der Zinsmargen – kaum grosse Probleme zu befürchten. Vielmehr eröffnet das aktuell tiefe Zinsniveau Chancen, um günstige Finanzierungen zu verwirklichen.

Prof. Dr. Christoph Lengwiler und Christoph Hensel

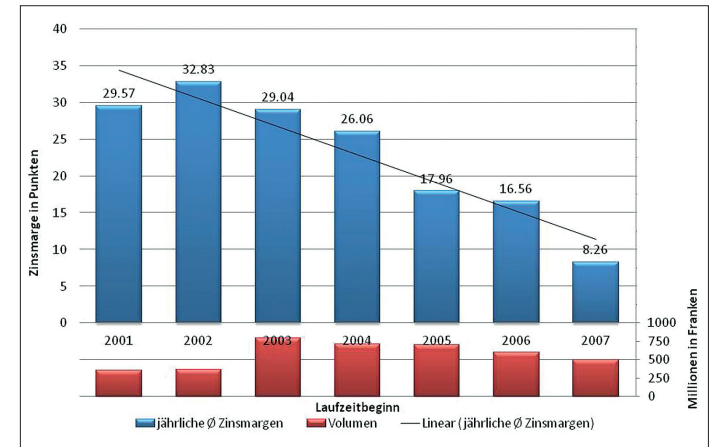
Gemeinden können die Studie zum Preis von 95 Franken, andere Interessenten für 490 Franken unter ifz@hslu.ch bestellen.



Finanzierungspartner aufgeteilt nach Volumen.



Durchschnittliche Laufzeit der Gemeindegeldkredite nach Finanzierungspartner.



Durchschnittliche Margen nach Laufzeitbeginn.

(Grafiken: zvg)