

Gemeinden profitieren von tiefen Zinsen

Kredite sind für Gemeinden wegen ihrer guten Bonität deutlich günstiger als für andere Schuldner. Einen moderaten Zinsanstieg könnten sie gut verkraften. Dies zeigt eine Studie der Hochschule Luzern. *Christoph Lengwiler, Philipp Richner, Patrick Köchli, Gökan Tercan*

Abstract Schweizer Gemeinden haben in den letzten Jahren von den tiefen Zinsen profitiert. Dies zeigt eine Erhebung, welche die Hochschule Luzern per Ende 2013 zum vierten Mal bei mittelgrossen Gemeinden in der Deutschschweiz durchgeführt hat. Gemäss der Studie haben sich einige Finanzierungspartner aus dem Markt für Gemeindefinanzierungen zurückgezogen. Ein Grund dafür dürften die aufgrund der guten Bonität der Gemeinden tiefen Margen sein. Wie sich zeigt, setzen die Gemeinden bei der Finanzierung auf zeitlich gestaffelte Festzinsdarlehen mit langen Laufzeiten. Diese Strategie ist zwar angesichts der ansteigenden Zinsstrukturkurve mit beträchtlichen Opportunitätskosten verbunden, führt aber zu einer Glättung der Zinsbelastung auf der Zeitachse. Entsprechend werden die Gemeinden ihre Finanzierungskosten in den nächsten Jahren weiter senken können, und ein Zinsanstieg würde sich zeitlich stark verzögert auswirken.



KEYSTONE

Die Schweizer Gemeinden entscheiden autonom über die Art und Weise, wie sie ihr Fremdkapital beschaffen. Die Finanzierungskosten stellen für sie einen Kostenblock dar, den es zu optimieren gilt. Entsprechend suchen die Gemeinden nach Möglichkeiten für kostengünstige Finanzierungen, und sie versuchen, die Risiken schwankender Marktzinssätze in Grenzen zu halten.

Welche Finanzierungspartner finanzieren die Schweizer Gemeinden? Zu welchen Konditionen werden Gemeindegeldkredite gewährt? Wie sehen die Zins- und Kapitalbindungsfristen der Gemeindegeld-

Gemeinden setzen auf zeitlich gestaffelte Festzinsdarlehen mit langen Laufzeiten: Eine Gemeindeversammlung im Kanton Graubünden.

dite aus? Welche Veränderungen haben sich in den letzten Jahren bei der Gemeindefinanzierung ergeben? Diesen und weiteren Fragen ist eine Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) der Hochschule Luzern nachgegangen.

Nach 2003, 2007 und 2010 wurde per Ende 2013 zum vierten Mal eine Erhebung zur Finanzierung von mittelgrossen Gemeinden in der Deutschschweiz durchgeführt. Die repräsentative Studie basiert auf einer soliden Datenbasis von 212 Ge-

meinden, was 63 Prozent aller 338 Gemeinden in der Deutschschweiz mit 4000 bis 30000 Einwohnern entspricht. Die rund 1,8 Millionen Einwohner dieser Gemeinden machen etwa ein Viertel der Bevölkerung in der Schweiz und ein Drittel jener in der Deutschschweiz aus (siehe *Tabelle 1*).¹

Hohe Bedeutung der Bankfinanzierungen

Rund zwei Drittel des Finanzierungsvolumens aller 212 untersuchten Gemeinden stammten Ende 2013 von Banken. Weitere Finanzierungspartner waren die öffentlich-rechtliche Versicherung Suva (10%), der AHV-Ausgleichsfonds (9%) sowie verschiedene Pensionskassen (7%) und Versicherungen (6%). Bei den Banken sind die Kantonalbanken und die Postfinance mit je 23 Prozent des Finanzierungsvolumens führend. Die übrigen Banken kommen zusammen auf einen Marktanteil von rund einem Fünftel.

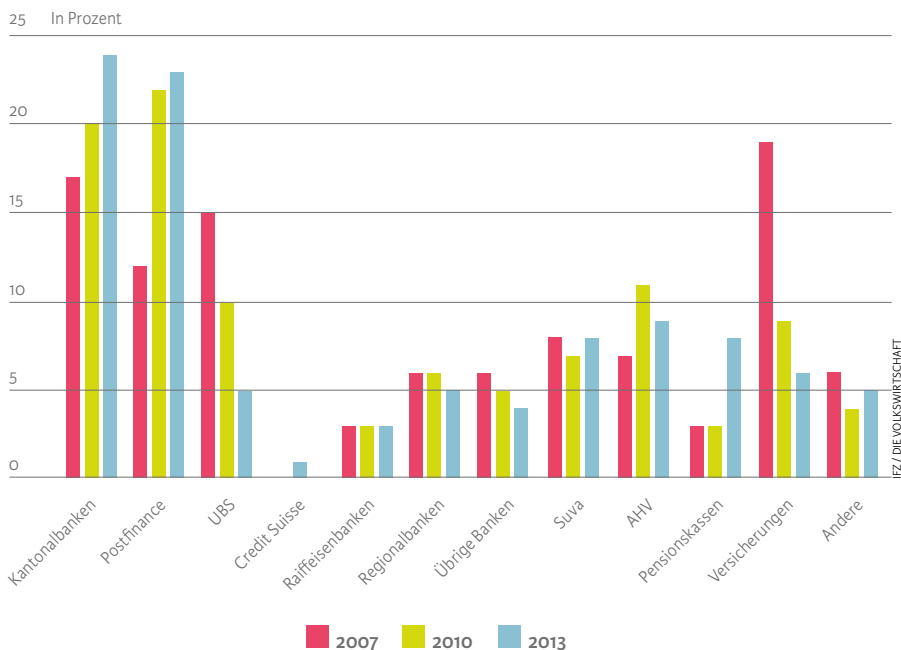
Die Detailauswertungen geben Hinweise dafür, dass bei der Struktur der Finanzierungspartner in den einzelnen Kantonen möglicherweise signifikante Unterschiede bestehen. So sind beispielsweise bei den analysierten Gemeinden in den Kantonen Luzern und St. Gallen Bankfinanzierungen anteilmässig deutlich übervertreten.

Versicherungen ziehen sich zurück

Wie eine detaillierte Analyse der 112 in den drei Studien von 2007, 2010 und 2013 identischen Gemeinden zeigt, hat sich die Struktur der Finanzierungspartner in den letzten Jahren stark verändert (siehe *Abbildung 1*). Die Postfinance hat ihren Marktanteil von 12 auf 23 Prozent fast verdoppelt, und die Kantonalbanken

¹ Die Studie per Ende 2013 lässt sich gut mit den früheren Studien von 2007 und 2010 vergleichen. Zwar besteht jede Studie aus unterschiedlichen Gemeinden und es sind nur 112 Gemeinden in allen drei Studien enthalten. Wie die Gegenüberstellung in *Tabelle 1* zeigt, unterscheiden sich jedoch die analysierten Daten dieser 112 identischen Gemeinden in ihrer Struktur nur unwesentlich von jenen aller Gemeinden der jeweiligen Studie. Dies zeugt auch von einer hohen Repräsentativität der Gesamterhebung.

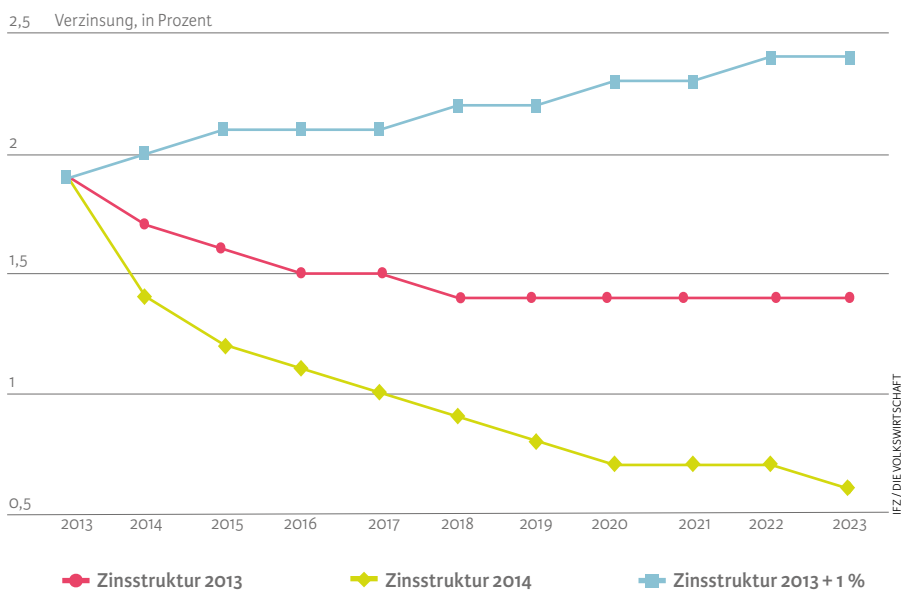
Abb. 1: Anteil der Finanzpartner am Kreditvolumen der Gemeinden in % (2013)



N=112 Gemeinden; Kreditvolumen im Jahr 2013 beträgt 2,395 Milliarden Franken, verteilt auf 741 Kredite.

dievwowi.ch/?p=29249

Abb. 2: Drei Szenarien für die Finanzierungskosten der Gemeinden



Durchschnittswerte; N=183 Gemeinden, Kreditvolumen im Jahr 2013 beträgt 3,816 Milliarden Franken, verteilt auf 1307 Kredite.

dievwowi.ch/?p=29249

haben von 17 auf 24 Prozent zugelegt. Umgekehrt ist der Marktanteil der UBS von 15 auf 5 Prozent zurückgegangen und jener der Versicherungen von 19 auf 5 Prozent.

Damit zeigt sich innert sechs Jahren ein starker Wandel in der Struktur der Finanzierungspartner für Gemeindefinanzierungen.

Verschiedene früher bedeutende Finanzierungspartner wie die Emissionszentrale der Schweizer Gemeinden (ESG), der Versicherer Swiss Life, die UBS oder Auslandbanken haben sich in den letzten Jahren praktisch aus dem – durch tiefe Margen geprägten – Markt für Gemeindefinanzierungen zurückgezogen.

Tiefere Schulden und tiefere Zinsen

Bei den 112 in allen drei Studien identischen Gemeinden ist das Finanzierungsvolumen zwischen 2007 und 2013 absolut um 18 Prozent auf 2,4 Milliarden Franken zurückgegangen. Beim Finanzierungsvolumen pro Einwohner betrug der Rückgang wegen des Bevölkerungswachstums sogar fast ein Viertel. Zusätzlich wurden die Gemeinden entlastet, weil sich die Durchschnittsverzinsung der Schulden im gleichen Zeitraum von 3,0 auf 1,9 Prozent reduziert hat (siehe *Tabelle 1*). Damit ist der jährliche Zinsaufwand für diese 112 Gemeinden innert sechs Jahren um mehr als die Hälfte von 86 auf 42 Franken pro Einwohner zurückgegangen.

Die Gemeinden dürften auch in den nächsten Jahren weiter von den tiefen Zinsen profitieren. Wie Hochrechnungen für die untersuchten Gemeinden² zeigen, reduziert sich die Durchschnittsverzinsung von 1,9 Prozent innert fünf Jahren auf 1,4 Prozent, wenn das Zinsniveau von 2013 beibehalten wird (siehe *Abbildung 2*). Beim tieferen Zinsniveau von Ende 2014 sinkt sie sogar auf 0,9 Prozent.

Dies bedeutet bei den jährlichen Finanzierungskosten im ersten Fall eine Entlastung von etwa 18 Millionen Franken – im zweiten Fall sogar von 39 Millionen Franken. Pro Einwohner wären dies jährlich rund 10 bzw. 22 Franken. Allerdings ergeben sich bei den einzelnen Gemeinden je nach ihrer Zinsbindungsstruktur deutliche Abweichungen von diesen Durchschnittsberechnungen.

Begrenztes Risiko bei Zinsanstieg

Der prognostizierbare weitere Rückgang der durchschnittlichen Finanzierungskosten ist auf die Präferenz der Gemeinden für Festzinsdarlehen mit langen Laufzeiten zurückzuführen. Fast 90 Prozent des Finanzierungsvolumens waren Ende 2013 mit Festzinsdarlehen finanziert. Die durchschnittliche Laufzeit der Darlehen betrug damals 8,2 Jahre, und beinahe die Hälfte des Finanzierungsvolumens wurde – teils auch bedingt durch das historisch tiefe Zinsniveau – mit Laufzeiten von 10 oder mehr Jahren aufgenommen. Entsprechend können in den nächsten Jahren auslaufende langfristige Darlehen zu günstigeren Zinsen refinanziert werden (siehe *Tabelle 2*). Die Tatsache, dass die Festzinsdarlehen

² Die Hochrechnungen basieren auf den für die Ende 2013 bestehenden Finanzierungen im Umfang von insgesamt 3,8 Milliarden Franken.

lange Laufzeiten haben und dass ihre Fälligkeiten zeitlich gestaffelt sind, wirkt sich auch bei einem Szenario von steigenden Zinsen positiv aus. So schlägt ein Zinsanstieg stark verzögert auf die Durchschnittsverzinsung der Schulden durch. Bei einem Anstieg des Zinsniveaus um 1 Prozent gegenüber dem Zinsniveau von Ende 2013 würde die Durchschnittsverzinsung innert fünf Jahren nur von 1,9 auf 2,2 Prozent steigen; nach zehn Jahren wäre sie dann bei 2,4 Prozent (siehe *Abbildung 2*).

Zinsmargen mit Tendenz nach oben

Die Gemeinden kommen nicht nur dank dem tiefen Zinsniveau zu günstigen Krediten, sondern auch deshalb, weil sie schon

seit Langem als sichere Schuldner mit ausgezeichneter Bonität gelten. Entsprechend beträgt beim Ende 2013 ausstehenden Kreditvolumen von 3,8 Milliarden Franken die Marge, welche auf die Marktzinssätze³ aufgerechnet wurde, im Durchschnitt nur 19 Basispunkte (100 Bp = 1 Prozent) und liegt damit beispielsweise deutlich unter jener von Hypothekendarlehen an Private, für welche wohl mit 80 bis 120 Basispunkten gerechnet werden müsste.

Die Faktoren, welche die Marge für Gemeindegeldkredite beeinflussen, konnten anhand der in den vier Studien erhobenen insgesamt 3334 unterschiedlichen Kreditpositionen von 316 Gemeinden mit einem Kreditvolumen von 10,6 Milliarden Franken statistisch ausgewertet werden. Die

³ Swap, Libor.

Regressionsanalyse führt zu folgenden Erkenntnissen:

- Je höher das Kreditvolumen, desto tiefer ist die Zinsmarge, die eine Gemeinde bezahlen muss. Ein zusätzliches Kreditvolumen von 1 Million Franken führt dabei zu einer Reduktion der Zinsmarge um rund 0,5 Basispunkte.
- Je nach Finanzierungspartner unterscheiden sich die Zinsmargen signifikant. Kredite von Nichtbanken (AHV, Suva, Pensionskassen, Versicherungen) sind deutlich günstiger als Kredite von Banken.
- Je höher die Laufzeit eines Kredites, desto tiefer ist seine Zinsmarge. Eine Erhöhung der Laufzeit um ein Jahr, schlägt sich in einer Reduktion der Zinsmarge um ungefähr 2 Basispunkte nieder.
- Das Zinsniveau hat einen entscheidenden

Tabelle 1: Eckdaten der IFZ-Studien zur Finanzierung mittelgrosser Gemeinden im Vergleich

	Studie 2003	Studie 2007	2007	Studie 2010	2010	Studie 2013	2013
	alle Gemeinden (98)	alle Gemeinden (217)	112 gleiche Gemeinden	alle Gemeinden (213)	112 gleiche Gemeinden	alle Gemeinden (212)	112 gleiche Gemeinden
Anzahl Kreditpositionen	1091	1825	1006	1536	831	1309	741
Ständige Wohnbevölkerung (Vorjahr)	1 264 692	1 894 863	1 023 977	1 874 528	1 044 735	1 809 009	1 108 013
Kreditvolumen je Einwohner (in Fr.)	3157	2750	2858	2289	2319	2118	2162
Kreditvolumen (in Mio. Fr.)	3993	5211	2927	4290	2423	3831	2395
– Banken	47%	57%	57%	64%	66%	65%	65%
– Suva	6%	7%	8%	7%	7%	10%	8%
– AHV	9%	8%	7%	12%	11%	9%	9%
– Pensionskassen	–	3%	3%	4%	3%	7%	8%
– Versicherungen	27%	19%	19%	9%	9%	6%	6%
– Übrige	11%	5%	6%	4%	4%	4%	5%
Kreditvolumen (in Mio. Fr.)	3993	5211	2927	4290	2423	3831	2395
– Festzinsdarlehen	91%	90%	90%	88%	89%	88%	89%
– Fester Vorschuss	–	2%	2%	3%	3%	6%	5%
– Variables Darlehen	0%	3%	3%	4%	3%	4%	4%
– Übrige	9%	6%	5%	4%	5%	2%	2%
Durchschnittliche Laufzeit ^a	7,50	8,16	8,07	8,19	8,10	8,18	8,25
Durchschnittsverzinsung ^a	3,5%	3,0%	3,0%	2,6%	2,6%	1,9%	1,9%
Durchschnittliche Zinsmargen Festzinsdarlehena ^b	26	21	22	15	15	19	18
– Banken	33	26	27	18	19	23	21
– Suva	8	14	13	10	9	17	15
– AHV	25	17	15	10	9	9	8
– Pensionskassen	–	14	20	3	–5	11	10
– Versicherungen	19	15	17	11	10	10	10

^a Jeweils nach Kreditvolumen gewichtet

^b In Basispunkten (100 Bp = 1%)

den Einfluss auf die Zinsmarge. In einem hohen Zinsumfeld werden höhere Kreditmargen verlangt als in einem tiefen Zinsumfeld.

- Eine höhere Pro-Kopf-Verschuldung einer Gemeinde führt zu höheren Zinsmargen. Bei einer um 1000 Franken erhöhten Pro-Kopf-Verschuldung liegt die Zinsmarge ungefähr 0,5 Basispunkte höher.
- Hochsignifikant ist auch der Zeitpunkt, zu dem die Kreditverträge unterzeichnet wurden. So lagen die durchschnittlichen Margen bei den Festzinsdarlehen der untersuchten Gemeinden im Abschlussjahr 2003 bei 27 Basispunkten. Sie sanken dann – wohl dank dem starken Wettbewerb unter den Finanzierungspartnern – bis zum Abschlussjahr 2007 auf 9 Punkte und stiegen – nach der Finanzkrise – bis zum Jahre 2012 wieder auf 27 Punkte. Im Abschlussjahr 2013 befanden sie sich bei 24 Basispunkten. Damit zeichnet sich bei den Margen – allerdings auf tiefem Niveau – eine leicht ansteigende Tendenz ab.

Gemeinden halten sich bei Derivaten zurück

Die Erkenntnisse aus den Studien deuten darauf hin, dass die Gemeinden ihre Finanzierungen professionell planen und umsetzen. Sie holen in der Regel mehrere Offerten ein und entscheiden sich für die günstigsten Angebote. Die Bedeutung der Broker schwindet dabei zugunsten der direkten Kontakte mit den bekannten Finanzierungspartnern. Ebenso lassen die Gemeinden Vorsicht beim Einsatz von Zinsabsicherungsinstrumenten wie Derivaten walten. Nur jede zwanzigste Gemeinde gibt an, mit solchen Instrumenten zu arbeiten.

Trotzdem nutzen die Gemeinden andere Möglichkeiten, um ihre Zinskosten senken und von den aktuell tiefen Zinsen profitieren zu können. So stieg der Anteil der – aktuell fast zum Nulltarif erhältlichen – festen Vorschüsse mit Laufzeiten bis 12 Monate zwischen 2007 und 2013 von 2 auf 6 Prozent des Kreditvolumens.

Langfristige Finanzierungsstrategie

Die aktuelle Strategie der Gemeinden, bei der Finanzierung tendenziell auf Festzinsdarlehen mit langen Laufzeiten zu setzen, führt zwar – je nach Steilheit der Zinsstrukturkurve – zu relativ hohen Opportunitätskosten, weil die langen Zinsbindungen mit

Tabelle 2: Durchschnittliche Verzinsung für Gemeindekredite nach Abschlussjahr und Laufzeit

Abschlussjahr / Laufzeit	1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	Ø
1994	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4,5%	4,5%
1995	–	–	–	–	–	–	–	–	5,0%	4,9%	5,0%
1996	–	–	–	–	–	–	–	4,3%	4,4%	4,5%	4,4%
1997	–	–	–	–	–	–	3,6%	3,9%	3,9%	4,0%	3,9%
1998	–	–	–	–	–	3,5%	3,4%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
1999	–	–	–	–	3,4%	3,7%	3,5%	3,7%	3,9%	3,8%	3,7%
2000	–	–	–	4,0%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%	4,5%	4,5%	4,3%
2001	–	–	3,3%	3,7%	3,7%	3,8%	3,7%	3,8%	4,0%	3,9%	3,8%
2002	–	2,9%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,6%	3,5%	3,7%	3,5%
2003	0,7%	1,2%	1,7%	2,1%	2,2%	2,5%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	2,5%
2004	–	–	–	2,2%	2,4%	2,6%	2,7%	2,8%	3,0%	3,1%	2,8%
2005	–	–	1,7%	2,1%	2,0%	2,2%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,3%
2006	–	2,5%	2,3%	2,7%	2,7%	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,8%
2007	2,9%	2,9%	3,0%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,1%	3,1%
2008	–	–	3,0%	2,7%	3,1%	3,0%	3,3%	3,4%	3,0%	3,2%	3,1%
2009	–	1,0%	1,1%	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%	2,2%
2010	0,4%	0,6%	0,9%	1,7%	1,6%	1,8%	1,9%	2,3%	2,1%	2,2%	1,8%
2011	–	–	0,8%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%	1,7%	1,6%	2,1%	1,7%
2012	–	0,4%	0,4%	0,6%	0,8%	0,8%	0,9%	1,1%	1,0%	1,3%	0,9%
2013	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%	1,5%	1,0%

Anzahl Kreditpositionen: ■ 1–10 ■ 11–20 ■ 21–30 ■ >30

IFZ / DIE VOLKSWIRTSCHAFT

N=316 Gemeinden, Kreditvolumen umfasst 10,6 Milliarden Franken (ohne Doppelzählungen), 3334 Kredite.

höheren Zinssätzen erkaufte werden müssen. Sie macht im aktuellen Umfeld jedoch Sinn, da mittelfristig mit einem Anstieg des Zinsniveaus gerechnet werden muss. Die gestaffelten Laufzeiten der Festzinsdarlehen führen dabei als positiver Effekt zu einer Glättung der durchschnittlichen Finanzierungskosten und bewahren die Gemeinden – wie aufgezeigt – auch vor den Folgen allfälliger Zinsschläge nach oben.

Der Entscheid der Schweizerischen Nationalbank vom 15. Januar 2015, den Mindestkurs des Schweizer Frankens zum Euro aufzuheben und die Negativzinsen auf minus 0,75 Prozent zu senken, hat die Zinsstrukturkurve in der Schweiz nochmals nach unten verschoben. Damit eröffnen sich den Gemeinden weitere Potenziale, um neue Kredite langfristig zu sehr güns-

tigen Konditionen abzuschliessen und den Finanzaufwand nachhaltig auf tiefem Niveau zu stabilisieren.

Christoph Lengwiler

Professor und Leiter des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) an der Hochschule Luzern.

Patrick Köchli

Wissenschaftlicher Mitarbeiter am IFZ der Hochschule Luzern.

Philipp Richner

Wissenschaftlicher Mitarbeiter am IFZ der Hochschule Luzern.

Gökán Tercan

Wissenschaftlicher Mitarbeiter am IFZ der Hochschule Luzern.