



## Grundlagen einer aktiven, qualifizierten Steuerung von Zinsänderungsrisiken im kommunalen Darlehensportfolio

**Kommunale Zinssicherung ist wichtiger denn je. Zum einen notieren die Schuldenstände der öffentlichen Haushalte mit rund 1,9 Bio. EUR trotz der sehr guten Konjunktur der letzten Jahre auf einem besorgniserregenden Niveau<sup>1</sup>. Zum anderen könnte Ungemach von den Zinsmärkten drohen. Zwar zögert die noch für wenige Monate von Draghi geführte Europäische Zentralbank (EZB) die längst überfällige Zinsnormalisierung hinaus. Aber die amerikanische Notenbank leitete bereits in 2016 die Wende der Zinspolitik mit mittlerweile neun Zinsschritten ein. Dieser Entwicklung wird sich die EZB nicht dauerhaft verweigern können, denn sonst droht ein Abzug von Anlagegeldern aus Europa Richtung USA und der EZB würde ein wesentliches Instrument zur Wirtschafts- und Währungspolitik fehlen.**

Im Wesentlichen sind für eine aktive, qualifizierte Zinssteuerung folgende Faktoren maßgebend:

1. Betrachtung und Aussteuerung sämtlicher Ausprägungen des Zinsänderungsrisikos
2. Kosten für unterschiedliche Zinsbindungen vergleichen
3. Steuerung auf Grundlage aggregierter Gesamtrisikopositionen oder Portfolios
4. Einsatz von flexiblen und bewährten, konservativen Zinssicherungsinstrumenten und Bildung von Sicherungsbeziehungen (Bewertungseinheiten)
5. Risikosteuerung erfolgt prognosefrei
6. Aktive Zinssteuerung ist ein permanenter Steuerungsprozess

Im Folgenden werden diese Aspekte näher erläutert.

### **1. Betrachtung und Aussteuerung sämtlicher Ausprägungen des Zinsänderungsrisikos**

Wenn sich Zinssätze verändern, können sich entweder die Zahlungsströme oder der Wert eines Darlehens verändern<sup>2</sup>. Das Zinsrisiko kann sich folglich in Form des

- a) Zahlungsstromänderungsrisikos oder
- b) Wertänderungsrisikos (auch Opportunitätskostenrisiko) zeigen.

Werden in einem Darlehensportfolio ausschließlich Zahlungsstromänderungsrisiken gemessen und abgesichert, kann dies zu erheblichen Nachteilen führen, wie eine

---

<sup>1</sup> Vgl. <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/OeffentlicheFinanzen/Schulden/Tabellen/VJ2016VorlaufigerSchuldenstandGesamthaushalt.html>, Abruf 01.03.2019

<sup>2</sup> Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 21: Zahlungsstromänderungsrisiken treten bei variabel verzinslichen oder aus der Zinsbindung laufenden Darlehen auf, Wertänderungsrisiken bei Festzinsdarlehen

rückblickende Analyse eines kommunalen Darlehensportfolios aus der Praxis eindrucksvoll belegt<sup>3</sup>.

Die Zinsrisiken dieses städtischen Darlehensportfolios über rund 13 Mio. EUR wurde in den Jahren 2006 bis 2018 kontinuierlich gemessen und ausgesteuert. Dabei wurden nicht nur Zahlungsstromänderungsrisiken, sondern auch erkennbare Wertänderungsrisiken abgesichert. Hätte die Stadt in diesem Zeitraum ausschließlich das Zahlungsstromänderungsrisiko abgesichert, läge das Sicherungsergebnis<sup>4</sup> Ende 2018 mit rund – 3,6 Mio. EUR im deutlich negativen Bereich. Durch die gezielte Absicherung von Wertänderungsrisiken war in diesem Zeitraum das Darlehensportfolio in der Gesamtsicht ebenfalls gegen Zahlungsstromänderungsrisiken stets abgesichert. Daher war das Sicherungsergebnis nun nicht im gehobenen EUR-Millionenbereich negativ, sondern mit rund + 0,3 Mio. EUR zu Gunsten der Stadt positiv. Eine einseitige Absicherung nur einer Risikodimension (ausschließlich Zahlungsstromänderungsrisiko) kann folglich wirtschaftlich äußerst nachteilig sein.

Einigen kommunalen Aufsichts- und Prüfbehörden sind diese Zusammenhänge allerdings scheinbar nicht bekannt. So verbietet beispielweise das baden-württembergische Innenministerium in seiner Verwaltungsvorschrift<sup>5</sup> ohne weitere Begründung den Einsatz von Receiver-Swaps zur Absicherung von Wertänderungsrisiken im kommunalen Schuldportfolio - und dies in rechtswidriger Weise. Denn der Bundesgerichtshof hat den Einsatz eines Receiver-Swaps in seinem Urteil aus dem Jahr 2017 für zulässig erachtet<sup>6</sup>.

Im Kommunalrecht ist das Prinzip der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit verankert<sup>7</sup>. Dementsprechend ist eine Messung und Steuerung beider Ausprägungen des Zinsänderungsrisikos unabdingbare Voraussetzung einer sparsamen Haushaltsführung.

## 2. Kosten für unterschiedliche Zinsbindungen vergleichen

Bei der Darlehensverwaltung entstehen regelmäßig Opportunitätskosten<sup>8</sup>. Diese resultieren aus der Entscheidung, einen festen Zinssatz für ein Darlehen abzuschließen und damit nicht mehr an den in der Regel niedrigeren, variablen Zinsen und fallenden Zinsen partizipieren zu können. Opportunitätskosten werden in einer qualifizierten, aktiven Steuerung regelmäßig durch die Berechnung von Ablaufeffekten quantifiziert<sup>9</sup>. Grundlage hierfür ist die jeweils gegenwärtige Zinsstrukturkurve, die den Preis für Festzinsbindung grafisch abbildet. In steilen Kurvenbereichen (Abbildung 1: Bereich A) sind die Ablaufeffekte höher, in flachen Bereichen geringer (Abbildung 1: Bereich B). Oder anders ausgedrückt: In flachen Laufzeitbereichen sind für ein Jahr zusätzliche Zinsbindung weniger Kosten aufzuwenden als in steilen Bereichen.

---

<sup>3</sup> Darlehensportfolio eines Mitglieds des Bundesverbands öffentlicher Zinssteuerung e.V. über rund 13 Mio. EUR, das im Jahr 2006 mit Festzinsvereinbarungen (Festzinsdarlehen und Einsatz von Payer-Swaps) gesichert wurde; gleichzeitig wurde jedoch auch das Wertänderungsrisiko gemessen und abgesichert. Die Analyse liegt dem Bundesverband vor.

<sup>4</sup> Sicherungsergebnis: Kumuliertes Zinsergebnis (Derivate) zuzüglich Wert bei Auflösung der eingesetzten Zinssicherungsinstrumente

<sup>5</sup> Vgl. Verwaltungsvorschrift des Innenministeriums über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente durch die Kommunen (DerivateVwV), Baden-Württemberg, 9. Mai 2016, Az.: 2-2252.2/5, Ziffer 3.2

<sup>6</sup> Vgl. Urteil Bundesgerichtshof vom 21.02.2017, BGHSt, StR 296/16

<sup>7</sup> Vgl. bspw. Gemeindeordnung Bayern, Art. 61, Abs. 2, S. 1

<sup>8</sup> Vgl. Opportunitätskosten bei der Darlehensverwaltung: Wie entstehen sie und wie lassen sie sich reduzieren?, Fachinformation 06/2015, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V.

<sup>9</sup> Vgl. Ablaufeffekte bei Zinsswaps, Fachinformation 01/2014, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V.

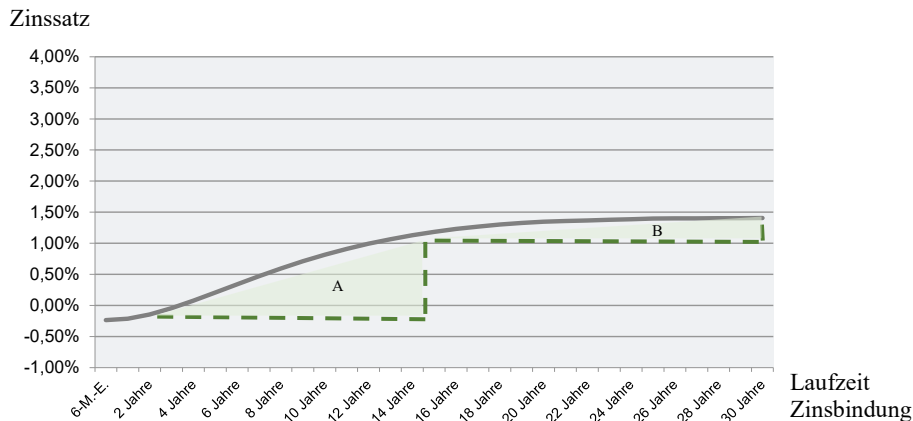


Abbildung 1: Zinsstrukturkurve (Stand 18.01.2019, vwd)

Die Opportunitätskosten einer **sofort startenden** Festzinsbindung im Vergleich zu einer variablen Finanzierung können recht einfach durch den Vergleich des Festzinssatzes mit dem variablen Zinssatz bestimmt werden. Etwas aufwändiger ist es, die Kosten für **in der Zukunft** beginnende Zinsbindungen zu berechnen, beispielsweise einer Zinsbindung beginnend in fünf für zehn Jahre. Diese Kosten können mathematisch exakt bestimmt werden, indem man für das Instrument für die Festzinsbindung, einem Payer-Swap, die kumulierten Zinszahlungen **und** den Wert bei Auflösung im Szenario konstant über die Zeit betrachtet.

So ergeben sich beispielsweise für unterschiedliche Zehnjahresfestzinsbindungen für ein Volumen von zehn Millionen Euro folgende Sicherungsergebnisse im Szenario konstant (Stand Januar 2019):

Vergleichszinsbindungen	Szenario konstant	Szenario steigende Zinsen (+2% innerhalb von 2 Jahren)
Sofort startend für 10 Jahre fest	-381.062 EUR	+1.220.342 EUR
In 5 Jahren für 10 Jahre fest	-267.747 EUR	+1.358.828 EUR
In 20 Jahren für 10 Jahre fest	+61.474 EUR	+942.332 EUR
In 20 Jahren für 10 Jahre fest / sensitivitätsgewichtet: Volumen 14,42 Mio. EUR, um ähnliche Sicherungsergebnisse im Szenario steigende Zinsen wie Vergleichszinsbindungen zu erzielen	+88.645 EUR	+1.358.842 EUR

Tabelle 1: Sicherungsergebnisse bis Ende 2020 (Zinsergebnisse und Werte bei Auflösung)

Die Analyse führt zu überraschenden Ergebnissen: Eine sofort startende, zehnjährige Festzinsbindung führt bei konstanten Zinsen innerhalb von rund zwei Jahren zu Sicherungskosten (Zinszahlungen und Bewertung) in Höhe von 381 TEUR. Bei steigenden Zinsen ergibt sich ein positives Sicherungsergebnis von rund 1.220 TEUR. Alle anderen, betrachteten Festzinsbindungen in flacheren Kurvenbereichen schneiden deutlich günstiger ab. Die Zinsbindung im flachsten Kurvenbereich (in 20 für 10 Jahre) erzielt bei konstanten Zinsen gar ein positives Sicherungsergebnis.

Die Messung und Beachtung von Opportunitätskosten ist folglich ein weiterer, wichtiger Baustein, um das kommunale Prinzip der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit bei einer qualifizierten Zinssicherung des kommunalen Portfolios zu erfüllen.

### 3. Steuerung auf Grundlage aggregierter Gesamtrisikopositionen oder Portfolios

Generell kann in der Absicherung bei Risiken zwischen einem Microhedge und einem Portfoliohedge unterschieden werden. Ein Microhedge liegt vor, wenn ein einzelnes Grundgeschäft durch ein einzelnes Sicherungsinstrument abgesichert wird<sup>10</sup>. Ein Portfoliohedge ist gegeben, wenn die Risiken mehrerer gleichartiger Grundgeschäfte durch ein oder mehrere Sicherungsinstrumente abgesichert werden<sup>11</sup>.

Die Portfoliosicherung ist bereits seit mehreren Jahren anerkannt. Warum?

Zum einen ergeben sich durch die Bündelung von Risikopositionen und Sicherungsinstrumenten deutliche Kostenvorteile bei den Transaktionskosten<sup>12</sup>. Zum Anderen, und dieser Aspekt ist deutlich gewichtiger, wird das Gesamtzinsrisiko für den öffentlichen Haushalt erst bei einer Gesamtbetrachtung sichtbar. Denn nicht nur die Sicherung erfolgt auf Portfolioebene, sondern auch die Messung und Analyse der Risiken. Die Portfoliosteuerung ist nicht ohne Grund „State of the Art“ in modernen Risikomanagementsystemen<sup>13</sup>. Dementsprechend wurde auch mit der Neufassung des § 254 HGB im Zuge des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes im Jahr 2009, der Generalnorm für Sicherungsbeziehungen, weder die eine noch die andere Art von Bewertungseinheit bevorzugt oder gar ausgeschlossen<sup>14</sup>.

Die Steuerung auf Grundlage aggregierter Gesamtrisikopositionen oder Portfolios ist eindeutig qualifizierter als die Einzelbetrachtung und –absicherung von Einzelpositionen. Sie ist deshalb Grundlage einer qualifizierten Aussteuerung von Zinsänderungsrisiken.

### 4. Einsatz von flexiblen und bewährten, konservativen Zinssicherungsinstrumenten und Bildung von Sicherungsbeziehungen (Bewertungseinheiten)

In der Vergangenheit wurden Derivate in Kommunen häufig zur Spekulation eingesetzt. Dies führte fälschlicherweise dazu, dass Derivate in Kommunen vor allem von fachlichen Laien nicht selten unter Vorbehalt gesehen werden. Derivate deshalb grundsätzlich in Abrede zu stellen<sup>15</sup>, ist allerdings der völlig falsche Ansatz. Derivate wurden aus dem Grund entwickelt, um einen Risikotransfer und eine flexible Absicherung zu ermöglichen. So kann ein Derivat individuell auf den Einsatzzweck und auf die spezifische Absicherungssituation flexibel zugeschnitten werden<sup>16</sup>. So kann beispielweise das Zinsänderungsrisiko eines Darlehens, dessen Zinsbindungsfrist in fünf Jahren endet und dann noch mit einem Restkapital zu Buche steht, überhaupt nur durch ein derivatives Finanzinstrument abgesichert werden, da Banken vorzeitige Darlehensprolongationen regelmäßig nur mit bis zu drei Jahren Vorlaufzeit anbieten.

Werden Derivate zur Abdeckung vorhandener Zinsrisiken<sup>17</sup> verwendet, so kann in der Gesamtsicht (abgesichertes Grundgeschäft und Sicherungsinstrument) kein Schaden

---

<sup>10</sup> Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 17

<sup>11</sup> Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 18

<sup>12</sup> Vgl. Bewertung von Absicherungsgeschäften mit Derivaten in Deutschland, Die Professoren der Fachgruppe Betriebswirtschaftslehre, Riddermann/Strassberger, 1998, S. 2

<sup>13</sup> Vgl. Derivative Finanzinstrumente und hedge accounting, Bilanzierung nach HGB und IAS 39, Bilanz-, Prüfungs- und Steuerwesen, Band 5, Schwarz, Erich Schmidt Verlag Berlin, 2006, S. 245

<sup>14</sup> Vgl. BT-DRS (Bundestags-Drucksache) 16/10067, S. 58

<sup>15</sup> Vgl. <https://www.welt.de/wirtschaft/article181383794/Nach-Skandal-in-Hessen-Warum-Laender-die-Finger-von-Derivaten-lassen-sollten.html>, Abruf 18.01.2019

<sup>16</sup> Basisinformationen über Finanzderivate, Bank-Verlag GmbH Köln, Juli 2008, S. 10

<sup>17</sup> Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 28

entstehen, da sich gesichertes Grundgeschäft und Sicherungsinstrument stets gegenläufig entwickeln (Bewertungseinheit; Bildung einer Sicherungsbeziehung)<sup>18</sup>. Dies bestätigt auch das oberste Bundesgericht, der Bundesgerichtshof in Karlsruhe: „Existiert ein konnexes Grundgeschäft mit gegenläufigem Risiko, dient ein Zinssatz-Swap-Vertrag nicht der spekulativen Übernahme einer offenen Risikoposition, ...“<sup>19</sup>.

Eine qualifizierte Zinssteuerung ist ohne den Einsatz von flexiblen, konservativen Zinssicherungsinstrumenten überhaupt nicht darstellbar, da klassische Instrumente deren Funktionen nicht übernehmen können.

## 5. Risikosteuerung erfolgt prognosefrei

*„Jeder darf eine Meinung (Prognose) haben. Eine Meinung kann auch ein Szenario sein, Aber nicht jedes Szenario ist eine Meinung.“*

Diese Aussage aus der Praxis der Bankzinsbuchsteuerung<sup>20</sup> beschreibt äußerst treffend, dass eine Zinsmeinung bei der Risikosteuerung nicht benötigt wird. Denn unabhängig von einer Zinsmeinung sollte ein Darlehensportfolio so abgesichert sein, dass auch bei unvorhergesehenen, also nicht prognostizierten Zinsentwicklungen die dauernde Leistungsfähigkeit der Kommune gewährleistet ist<sup>21,22</sup>. Im Risikomanagement werden deshalb beispielsweise Szenarioanalysen, die auch nicht erwartete Entwicklungen abbilden, als anerkannte Risikomessverfahren eingesetzt<sup>23</sup>.

Im Rahmen einer aktiv gesteuerten Zinssicherung können Zinsmeinungen, etwa von Finanzinstituten, volkswirtschaftlichen Instituten oder eine eigene Hausmeinung, durchaus eine Rolle spielen. Diese müssen sich allerdings stets innerhalb eines gegebenenfalls definierten Szenariotrichters befinden, um die Auswirkungen abschätzen zu können, falls die Prognose tatsächlich eintritt. Qualifizierte Risikosteuerung bedeutet, nicht vorhergesehene Entwicklungen „aushalten“ zu können und gegebenenfalls, sofern die Risikotragfähigkeit diese nicht abfedern kann, entsprechend im Vorfeld abzusichern.

Prominente Beispiele für das Vertrauen auf Meinungen und fehlende Szenariobetrachtungen lassen sich im Fremdwährungsbereich finden. Als die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 den Schweizer-Franken-Wechselkurs von heute auf morgen den Kapitalmärkten überließ<sup>24</sup>, setzte schlagartig eine massive Währungsaufwertung in Höhe von rund 20 Prozent ein. Finanzierungen im Schweizer Franken werteten über Nacht dramatisch auf und brachten einige Kommunen in massive Schwierigkeiten, die dieses außergewöhnliche Szenario nicht ins Kalkül gezogen und nicht abgesichert hatten<sup>25</sup>.

Im Rahmen einer qualifizierten Zinssteuerung werden auch äußerst unwahrscheinliche Entwicklungen in Form von Szenarios etc. betrachtet. So kann man sich auf diese Fälle vorbereiten und absichern.

---

<sup>18</sup> Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 2

<sup>19</sup> Vgl. BGH Urteil vom 28.04.2015, XI ZR 378/13, Ziffer 42

<sup>20</sup> Der Verfasser dieses Artikels war viele Jahre in der Zinsbuchsteuerung von Banken tätig.

<sup>21</sup> Vgl. Ziffer 2.2, Deutscher Städtetag, Dr. Frischmuth (Hrsg.), Muster-Dienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, Juni 2015

<sup>22</sup> Vgl. bspw. Gemeindeordnung Bayern, Art. 61, Abs. 1, S. 2

<sup>23</sup> Vgl. Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Schäffer-Poeschel Stuttgart, 2011, S. 248

<sup>24</sup> Vgl. <https://www.zeit.de/2015/04/schweizer-franken-snb-jordan-mindestkurs>, Abruf 01.03.2019

<sup>25</sup> Vgl. <https://www.waz.de/staedte/essen/ausstieg-aus-schweizer-franken-kostet-stadt-essen-millionen-id10469811.html>, Abruf 01.03.2019

## 6. Aktive Zinssteuerung ist ein permanenter Steuerungsprozess

Selbstverständlich ist die aktive Aussteuerung eines kommunalen Darlehensportfolios kein Buy-and-Hold-Prozess, sondern eine kontinuierliche Aufgabe.

Warum? Im Laufe der Zeit verändern sich zweifelsohne fortwährend einige der oben beschriebenen Einflussfaktoren. So wird die Zinsstrukturkurve durch die Transaktionen der Marktteilnehmer am Geld- und Kapitalmarkt permanent bewegt. Versicherungen und andere institutionelle Anleger sind tendenziell eher auf der Anlageseite zu finden und benötigen für ihre abzusichernden Grundgeschäfte (Anlagen ihrer Kunden, z.B. Versicherungsnehmer) regelmäßig Festzinsen, die sie empfangen („receive“ = Receiver-Swap). Demgegenüber stehen Darlehensnehmer, die in der Mehrheit eher Festzinsen zahlen wollen („pay“ = Payer-Swap). In der Praxis ist eine Gruppe von Marktteilnehmern stets aktiver als die andere, so dass es zu fortlaufenden Zinsbewegungen kommt. Der Preis für die Zinsbindung, der Zinssatz für die Festschreibung, ist somit in ständiger Veränderung. Demzufolge konzentriert sich eine aktive Zinssteuerung, darauf, in welchen Laufzeitbereichen Festzinsbindung relativ gesehen eher günstig ist und in welchen Laufzeitbereichen sie eher teurer ist. Dort wo sie günstig ist, wird sie verstärkt, dort wo sie teuer ist, kann sie tendenziell eher reduziert werden, um Opportunitätskosten zu vermeiden<sup>26</sup>. Aufgrund der an den Zinsmärkten tendenziell eher etwas geringeren Schwankungsbreite (Volatilität) ist es in der Praxis nicht erforderlich, täglich auf Zinsschwankungen zu reagieren. Vierteljährliche, halbjährliche oder situative Messungen, beispielsweise nach größeren Schwankungen, reichen hierfür erfahrungsgemäß aus.

Darüber hinaus können sich auch die abzusichernden Grundgeschäfte im kommunalen Darlehensportfolio verändern. Darlehensneuaufnahmen und vorzeitige Rückzahlungen sind Beispiele hierfür. Derivative Zinssicherungsinstrumente wurden dafür geschaffen, flexibel auf Veränderungen in den Grundgeschäften zu reagieren. Dies kann durch Auflösung, Redesignation (Umwidmung der Sicherungsinstrumente auf andere, abzusichernde Sicherungsinstrumente) oder entsprechende Gegenverträge erfolgen<sup>27</sup>.

Eine qualifizierte, aktive Zinssicherung berücksichtigt kontinuierlich diese Einflussfaktoren auf Grundgeschäfte und Sicherungsinstrumente.

**Fazit: Zinssicherung kann statisch als Buy-and-Hold erfolgen. Für eine aktive, qualifizierte Zinssteuerung sind weitere Aspekte ausschlaggebend. Besondere Bedeutung haben hierbei die Berücksichtigung beider Formen des Zinsänderungsrisikos und daraus folgend die beidseitige Aussteuerung. Zudem spielt die fortlaufende Betrachtung von Opportunitätskosten eine gewichtige Rolle, nicht zuletzt um auch dem kommunalrechtlichen Prinzip der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit Genüge zu tun.**

**Heinz Reich**

---

<sup>26</sup> vgl. Ziffer 2.: Opportunitätskosten: Kosten für unterschiedliche Zinsbindungen vergleichen

<sup>27</sup> Vgl. Basisinformationen über Finanzderivate, Bank-Verlag GmbH Köln, Juli 2008, S. 15 und IDW RS HFA 35



Bundesverband öffentlicher  
Zinssteuerung e.V.

Der Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e. V.

---

**Zweck des Bundesverbands öffentlicher Zinssteuerung e.V. seit seiner Gründung im Jahr 2012 ist die Förderung der Berufsbildung zum Zins- und Schuldenmanagement und zu finanzmathematischen Fragestellungen bei Zinssteuerungsmaßnahmen, insbesondere bei der öffentlichen Hand, sowie die Schulung zu dieser Thematik.**

Dieser Zweck soll in erster Linie erreicht werden durch:

- eine systematische, wissenschaftlich-universitär begleitete Untersuchung des Fachgebietes des Zins- und Schuldenmanagements, insbesondere der Zinssteuerung.
- Veröffentlichung der Untersuchungsergebnisse und Erarbeitung von Zinssteuerungsstrategien.
- Durchführung von Seminaren und Kolloquien zur Behandlung von Fragestellungen zum Zins- und Schuldenmanagement und zur Zinssteuerung und deren finanzmathematischem Hintergrund zur Weiterbildung vorwiegend von Finanzverantwortlichen der öffentlichen Hand, jedoch offen für alle Vertreter von Institutionen, die mit Zinsänderungsrisiken befasst sind.
- Informationsvermittlung und Aufklärung an Aufsichtsorgane, Prüfungsorganisationen.
- Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Aufsichtsorganen, Prüfungsorganisationen und Verbänden.
- Zusammenarbeit mit Initiativen ähnlicher Zielsetzung.

[www.bundesverband-zinssteuerung.org](http://www.bundesverband-zinssteuerung.org)