



## Die wesentlichen Risiken im Darlehensportfolio: Liquiditäts- und Zinsrisiken

**Kommunen nehmen für Investitionen, aber auch zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsengpässe, Kredite auf. Eine Kreditaufnahme ist stets mit diversen Risiken verbunden<sup>1</sup>, wobei das Liquiditäts- und Zinsrisiko die wesentlichen Gefahren darstellen<sup>2,3</sup>. Dieser Fachartikel befasst sich damit, wie diese zwei Risikoarten ausgeprägt sind und wie sie bemessen werden können. Darüber hinaus wird erläutert, weshalb es so wichtig ist, zwischen Zins- und Liquiditätsrisiko zu differenzieren und warum es vereinzelt zu fehlerhaften Einschätzungen in der Risikobewertung und -absicherung kommt.**

Das Liquiditätsrisiko besteht hauptsächlich darin, dass Zahlungsverpflichtungen am Fälligkeitstermin nicht (termingerecht) nachgekommen werden kann<sup>4</sup>. Bei einem Kredit bestehen die Zahlungsverpflichtungen in Form von vertraglich vereinbarten Zins- und Tilgungsleistungen. Der Zins ist der Preis, den die Bank für die Überlassung des Kapitals berechnet<sup>5</sup>. Die Tilgungen werden mit ihrer Höhe und ihren Fälligkeitszeitpunkten zwischen Kreditgeber und -nehmer vereinbart. Unterschieden wird hierbei zwischen Raten- oder Annuitätentilgung. Die Kreditlaufzeit ist in diesem Zusammenhang die Zeitspanne zwischen Begründung der Kreditschuld und der vollständigen Tilgung des Kredits<sup>6</sup>.

Betrachten wir zur näheren Erläuterung nun folgenden Kredit:

### Annuitätendarlehen

Kreditaufnahme/Auszahlung am	15.03.2014
Aufnahmebetrag	3.100.000 EUR
Zinssatz	2,40%
Zinssatz fest bis	30.03.2024
Annuität (Zins und Tilgung)	34.100 EUR vierteljährlich

Es handelt sich um ein Festzinsdarlehen, das nicht für die Gesamtlaufzeit festgeschrieben wurde, da am Zinsbindungsende noch ein Kreditbetrag in Höhe von rund 2.421.000 EUR zu Buche steht. Neben der vereinbarten Zinsbindungsfrist bis 30.03.2024 wurde in diesem Fall

1 Beispielsweise Rechts-, Bonitäts-, Liquiditäts- oder Zinsänderungsrisiken, vgl. <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/kreditrisiko/kreditrisiko.htm>

2 Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 171, 176

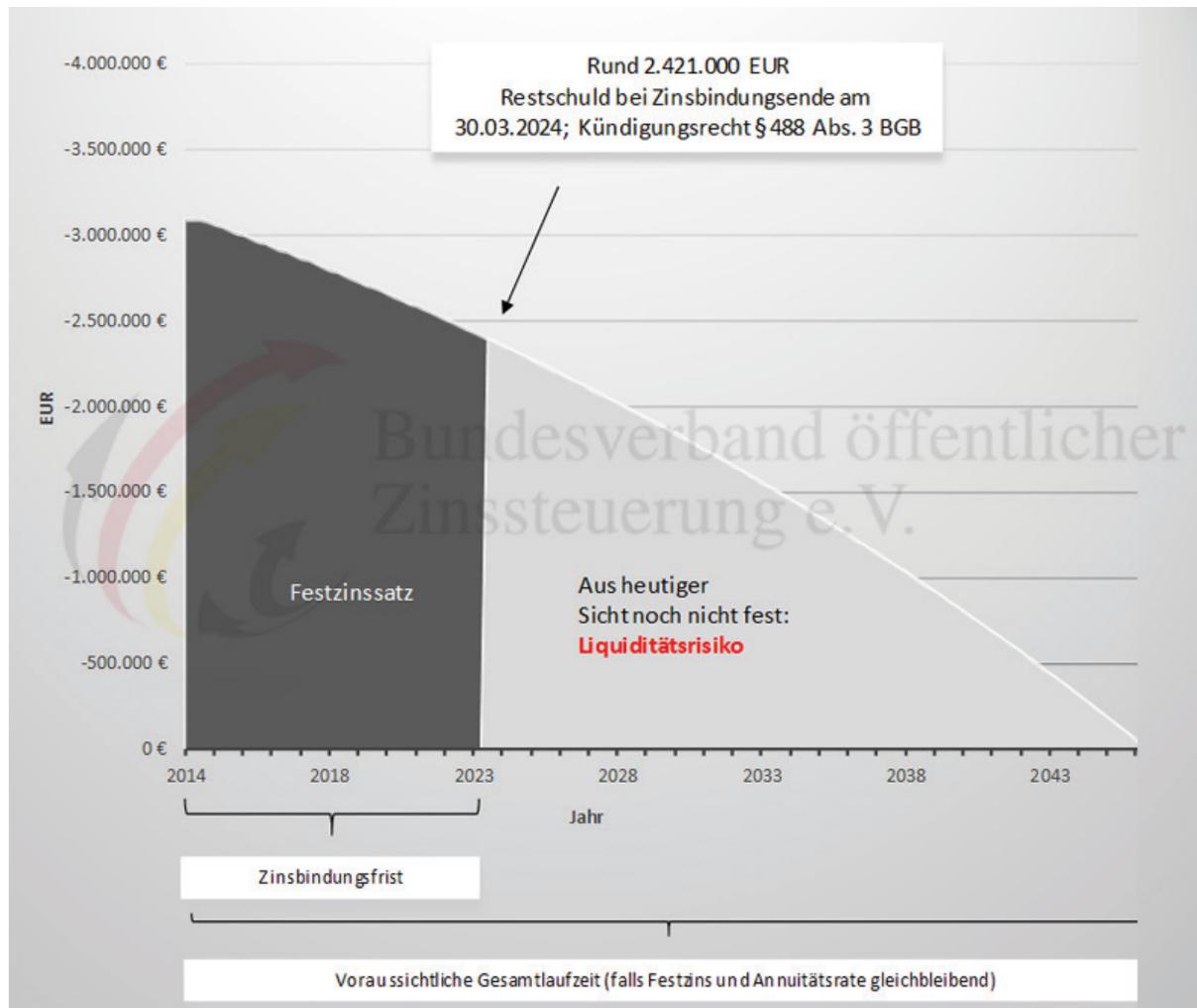
3 Vgl. beispielsweise hierzu auch [http://www.mf.niedersachsen.de/themen/geld\\_kredit/geschaeftsfelder/risiken/risiken-1465.html](http://www.mf.niedersachsen.de/themen/geld_kredit/geschaeftsfelder/risiken/risiken-1465.html)

4 Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 83

5 Vgl. <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/zinsen-47990>

6 Vgl. <https://de.wikipedia.org/wiki/Kreditvertrag#Kreditlaufzeit/Tilgung>

keine weitere Regelung hinsichtlich der Kreditlaufzeit getroffen. Diese ist aus heutiger Sicht noch nicht fest determiniert und hängt von den weiteren Vereinbarungen zwischen Bank und Kommune, insbesondere spätestens zum Zinsablauf Ende März 2024, ab. Die Kommune könnte mit der Bank vor oder zum Zinsbindungsende eine weitere Festschreibungszeit vereinbaren, gegebenenfalls auch bis zur vollständigen Rückzahlung. Eine Kündigung<sup>7</sup> und außerplanmäßige, vorzeitige Rückzahlung des Darlehens zum Zinsbindungsende im Jahr 2024 wird in der Praxis sicherlich eher der Ausnahmefall sein, wäre aber seitens Darlehensnehmer und –geber möglich.



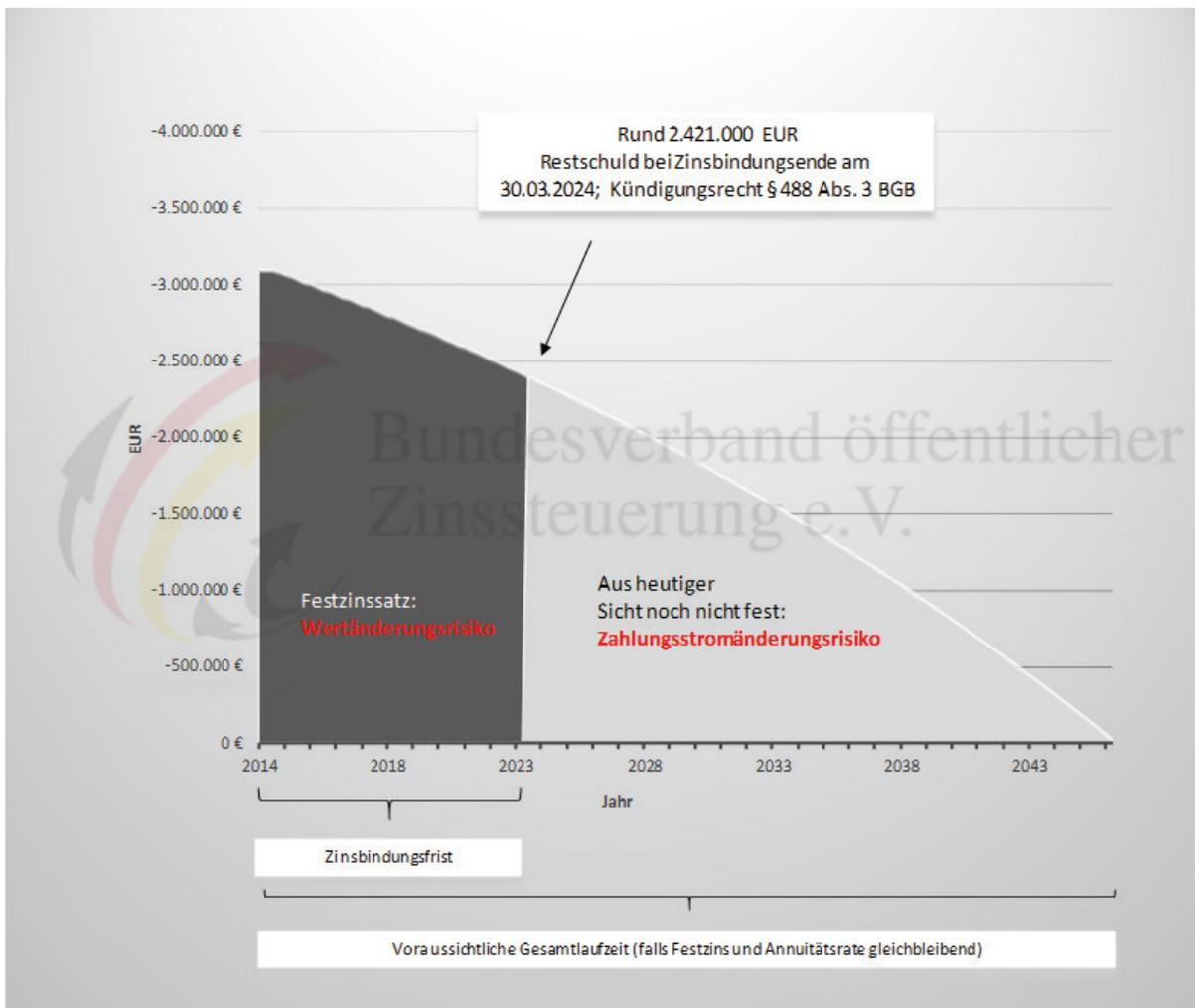
Das Liquiditätsrisiko bemisst sich nun zum einen an den heute noch nicht feststehenden Zins- und Tilgungsleistungen ab März 2024 (Zinsbindungsende). Zum anderen besteht grundsätzlich das Risiko, dass die Bank den Kredit zu diesem Zeitpunkt kündigt und fällig stellt. In diesem Falle wäre der noch ausstehende Kreditbetrag in Höhe von rund 2.421.000 EUR zurückzuzahlen. Dieser im Verhältnis zum Aufnahmebetrag nicht unwesentliche Betrag führt zu einem erheblichen Liquiditätsrisiko für die Kommune. Anders würde sich die Situation darstellen, wenn die Bank bereits im ursprünglichen Darlehensvertrag zusagt, dass der Kredit über die voraussichtliche Gesamtlaufzeit zur Verfügung steht. Diese Regelung ist allerdings in der Kommunalfinanzierung eher unüblich.

<sup>7</sup> Vgl. § 488 Abs. 3 BGB: „Ist für die Rückzahlung des Darlehens eine Zeit nicht bestimmt, so hängt die Fälligkeit davon ab, dass der Darlehensgeber oder der Darlehensnehmer kündigt.“

**Halten wir fest: Das Liquiditätsrisiko ist im Wesentlichen abhängig von den vertraglichen Vereinbarungen bezüglich der Kapitalbereitstellung. Bei Festzinsdarlehen ist üblicherweise die Festzinsbindung maßgeblich, die der zugesagten Laufzeit regelmäßig entspricht. Bei variablen Darlehen ist die Laufzeit der Kapitalbereitstellung aufgrund der deutlich kürzeren Festschreibungszeiten für gewöhnlich deutlich kürzer.**

Blicken wir nun im nächsten Schritt auf das zweite wesentliche Risiko im Darlehensportfolio: Das Zinsänderungsrisiko ist in der Fachliteratur unterschiedlich definiert, es kann im Allgemeinen jedoch als Risiko verstanden werden, dass sich Zinsänderungen negativ auf die Haushaltslage einer Kommune auswirken. Dieses kann als Wertänderungs- und/oder als Zahlungsstromänderungsrisiko ausgeprägt sein<sup>8</sup>.

Das bereits betrachtete Darlehen trägt beide Formen in sich. Während der Festzinsbindung unterliegt es einem Wertänderungsrisiko, da sich der finanzielle Zeitwert des Darlehens im Falle eines Absinkens des Marktzinses nachteilig verändert. Darüber hinaus besteht ein Zahlungsstromänderungsrisiko. Die tatsächliche Höhe der Zinszahlungen ab dem Zinsbindungsende im März 2024 wird sich im Vergleich zu den ursprünglich erwarteten Zahlungen bei einem Zinsanstieg negativ verändern.



Das Zinsänderungsrisiko bemisst sich folglich sowohl an der Zeitspanne der vertraglich zugesagten Kapitalbereitstellung (im Falle des Festzinsdarlehens Wertänderungsrisiken während der Zinsbindungsfrist), als auch an der voraussichtlichen Gesamtlaufzeit bis zur vollständigen Tilgung des Darlehens (Zahlungsstromänderungsrisiken ab Zinsbindungsende).

<sup>8</sup> Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 21

Im Unterschied zum Liquiditätsrisiko ist bei der Bemessung der Zinsänderungsrisiken folgerichtig zu untersuchen, wie lange das Darlehen voraussichtlich bis zur vollständigen Tilgung geführt wird und damit risikobeeinflussend sein kann. Die bei dem betrachteten Darlehen zum Zinsbindungsende im März 2024 noch valutierende Restschuld ist aufgrund der vertraglichen Vereinbarungen bekannt. Was heute noch nicht feststeht, ist der weitere Tilgungsverlauf des Darlehens ab dem Zinsbindungsende.

Dieser kann hingegen mittels einer Szenarioanalyse ausreichend verlässlich ermittelt bzw. geplant werden. Zudem könnte sich das Volumen einer gegebenenfalls beabsichtigten Absicherung an einem etwas niedrigeren Betrag als das erwartete Volumen des Darlehens orientieren, um eine „Übersicherung“ zu vermeiden<sup>9</sup>.

### **Absicherung der zwei wesentlichen Risikoarten mittels Finanzinstrumente**

Zur Sicherstellung der Liquidität spielt sicherlich eine effiziente Finanzplanung und –disposition die entscheidende Rolle<sup>10</sup>. Und bei der Planung der Liquidität sollte insbesondere das Augenmerk darauf liegen, möglichst lange Laufzeiten bei den Kreditgebern für Kreditzusagen innerhalb des kommunalrechtlichen Rahmens zu erhalten. Dies gilt sowohl für Darlehen mit Festzinsbindung, als auch für variable Kredite. Die am Markt gehandelten Instrumente zur Liquiditätssicherung wie beispielsweise Credit Default Swaps<sup>11</sup>, Asset Backed Securities (ABS) oder Pensionsgeschäfte<sup>12</sup> haben sich in der Praxis der Kommunen nicht durchgesetzt.

Die zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken geeigneten Finanzinstrumente wie beispielsweise Zinsswaps, Zinsobergrenzen (Caps) oder der Kauf von Optionen stehen für Kommunen in der Regel über den Bankenmarkt zur Verfügung. Entscheidend ist hierbei, dass der Einsatz dieser derivativen Finanzinstrumente ausschließlich zur Absicherung von Wert- oder Zahlungsstromänderungsrisiken eines einzelnen oder mehrerer Darlehen dient<sup>13</sup>, da ansonsten das derivative Geschäft als risikoerhöhend und damit spekulativ einzuordnen ist<sup>14</sup>.

### **Laufzeit, Zinsbindung und voraussichtliche Kreditlaufzeit werden oft verwechselt**

Beim Einsatz eines Zinssicherungsinstrumentes ist hinsichtlich der zeitlichen Konnexitätsanforderungen gelegentlich die Aussage anzutreffen, dass zur Absicherung des Zinsänderungsrisikos die „Laufzeit“ eines Kredites maßgeblich ist. Nicht selten wird die „Laufzeit“ mit der Zinsbindungsfrist eines Darlehens gleichgesetzt. Die Kreditlaufzeit ist indes als Zeitraum definiert, in dem ein Darlehen vollständig getilgt wird<sup>15</sup>.

Werden die Bedeutung der Begriffe „Laufzeit“ und „Zinsbindung“ verwechselt, kommt es unweigerlich zu Fehlsteuerungen bei der Absicherung von Zinsrisiken. Denn wie bereits ausgeführt, ist die Laufzeit der vertraglichen Kapitalbereitstellung, in der Regel die Zinsbindungsfrist, allein zur Bestimmung von Liquiditätsrisiken maßgebend.

---

9 Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 60

10 Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 176

11 Vgl. [https://de.wikipedia.org/wiki/Credit\\_Default\\_Swap](https://de.wikipedia.org/wiki/Credit_Default_Swap)

12 Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 177

13 Vgl. BGH, 1 StR 296/16, Urteil v. 21.02.2017, Leitsatz 3

14 Basisinformationen über Finanzderivate, Bank-Verlag GmbH Köln, Juli 2008, S. 9

15 <https://www.rechnungswesen-verstehen.de/lexikon/kreditlaufzeit.php>

Für Zinsänderungsrisiken stellt hingegen die voraussichtliche Gesamtlaufzeit bis zur vollständigen Tilgung des Kredites die Grundlage des wirtschaftlichen Zinsrisikos (in Form des Zahlungsstromänderungsrisikos) dar<sup>16,17</sup>.

Als klassisches Beispiel für das Verwechseln von Laufzeit, Zinsbindungsfrist und daraus fehlerhaften Schlussfolgerungen zum Zinsänderungsrisiko sind im kommunalen Bereich Kassenkredite zu nennen. Kassenkredite sind aufgrund ihrer Einsatzmöglichkeit, der kurzzeitigen Sicherstellung der Liquidität der Kommune, regelmäßig kurzfristig finanziert. Die vertraglich vereinbarte Kapitalbereitstellung und die Zinsbindungsfrist bewegen sich üblicherweise im Geldmarktbereich, beispielsweise auf Basis des Tagessatzes, 1, 3, 6 oder 12-Monats-EURIBORs. Nun gelingt es allerdings immer mehr Kommunen in Deutschland nicht, die aufgenommen Kassenkredite unterjährig vollständig zu tilgen. Im Gegenteil ist vor allem in einigen Bundesländern trotz guter Konjunktur und niedriger Zinsen ein langjähriges, stetiges Anwachsen dieser Kredite zu verzeichnen<sup>18</sup>. Die Kassenkreditbestände unterliegen einerseits einem hohen Liquiditätsrisiko, beispielweise falls die Kreditgeber diese nicht prolongieren und kündigen<sup>19</sup>. Andererseits weisen sie ein beträchtliches Zinsänderungsrisiko auf, weil die kurzfristige Tilgung dieser Kredite aufgrund der angespannten Haushaltslage in vielen Fällen erschwert ist und dies zu einer sehr langfristigen, voraussichtlichen Kreditgesamtlaufzeit führen wird<sup>20</sup>.

Wird nun die Zinsbindungsfrist des Kassenkredits (fälschlicherweise „Laufzeit“) zur Erfüllung der Konnexität bei der Absicherung des Zinsrisikos zugrunde gelegt, blieben hohe Zinsänderungsrisiken ungesichert<sup>21</sup>. Folgerichtig sieht der Deutsche Städtetag die Konnexitätsanforderungen bei Kassenkrediten erfüllt, wenn bei Geschäftsabschluss festgestellt wird, dass während der Laufzeit des Sicherungsgeschäfts mindestens das entsprechende Volumen an Liquiditätskrediten ununterbrochen in Anspruch genommen wird<sup>22, 23</sup>. Dementsprechend ist die Absicherung des Zinsänderungsrisikos im Rahmen eines funktionierenden Risikomanagements keineswegs eine kurzfristige Angelegenheit, sondern stets ein systematischer und laufender Steuerungsprozess<sup>24</sup>, der sich an der längerfristigen, kommunalen Kreditaufnahme auszurichten hat<sup>25</sup>.

---

16 Vgl. BGH, 1 StR 296/16, Urteil v. 21.02.2017, Leitsatz 5, Satz 2

17 Aus der Zinsbindung laufende Darlehen können entsprechend dem Institut der Wirtschaftsprüfer unter „mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete, geplante Transaktionen, die der Höhe nach unbestimmte Ein- und Auszahlungen in der Zukunft erwarten lassen“, subsumiert werden (vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 23)

18 Vgl. <http://www.kommunalwiki.boell.de/index.php/Kassenkredite>

19 Vgl. § 488 Abs. 3 BGB: Die Kündigungsfrist beträgt drei Monate, sofern für die Rückzahlung des Darlehens keine Zeit bestimmt ist.

20 Vgl. <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-Nr.-114-Januar-2016-Kommunale-Kassenkredite.pdf>

21 Vgl. <https://www.haushaltssteuerung.de/lexikon-kassenkredite.html>

22 Musterdienstanweisung Deutscher Städtetag, Juni 2014, Ziffer 2.4

23 Vgl. beispielsweise hierzu auch <https://docplayer.org/1851625-Kreditrichtlinie-des-landkreises-mecklenburgische-seenplatte.html>

24 Vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 78

25 Vgl. [http://www.landesrechnungshof-sh.de/file/bemerkungen2013\\_tz23.pdf](http://www.landesrechnungshof-sh.de/file/bemerkungen2013_tz23.pdf), „Das Land als Dauerschuldner mit unbegrenztem Zinsänderungsrisiko im Korsett der Schuldenbremse.“

**Fazit: Einem Darlehen bzw. Darlehensportfolio wohnen zwei wesentliche Risiken inne, das Liquiditäts- und Zinsrisiko. Liquiditätsrisiken bemessen sich an der Zeitspanne der vertraglich zugesicherten Kapitalbereitstellung, die in der Regel deckungsgleich mit der Zinsbindungsfrist ist. Zur Analyse der Zinsänderungsrisiken ist jedoch darüber hinaus die voraussichtliche Gesamtlaufzeit bis zur vollständigen Tilgung des Kredits entscheidend und zu Grunde zu legen. Hier besteht bei einer fehlerhaften Auslegung der Begriffe „Laufzeit“ und „Zinsbindung“ die Gefahr von Fehlsteuerungen. Während Liquiditätsrisiken vornehmlich über eine entsprechende Vertragsvereinbarung in den Darlehensverträgen gesteuert werden können, stehen zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken darüber hinaus regelmäßig Standardzinssicherungsinstrumente für Kommunen zur Verfügung.**

Heinz Reich

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.