



2024

**Bericht über die
Verbindlichkeiten (hier Kredite)
der Stadt Norderstedt**

Stand März 2025

Inhaltsangabe

	Seite
Einleitung	4
1. <u>Informationen zu Verbindlichkeiten des Konzerns Stadt Norderstedt</u>	
1.1. Schuldenstand 2024	5
1.2. Schuldenstand Plan 2025	6
1.3. Übersicht der Kreditgeber	8
2. <u>Informationen zu den Krediten im Kernhaushalt</u>	
2.1 Kennzahlen über das Kreditportfolio	9
2.2. Schuldendienst / Kreditbestand	10
2.3. Umgang mit Zinsänderungsrisiko	12
2.4. Übersicht Kreditgeber	13
2.5. Restlaufzeiten	14
3. <u>Allgemeine Daten zum Kreditmarkt</u>	
3.1. Historische Zinsentwicklung	17
3.2. Zinsstrukturkurve des Jahres 2024	19
3.3. Übersicht der Zinsentwicklung bis März 2025	21
3.4. Zinsstrukturkurve 2025	22
3.5. Zinsprognose	24

4. Entwicklungstrends bei der Stadt Norderstedt	
4.1. Entwicklung des Anlagevermögens (AV) im Verhältnis zu den Krediten	28
4.2. Entwicklung der Investitionstätigkeit und des Werteverzehrs	32
5. Ausblick auf 2025	34

Einleitung

Der Bericht gibt einen kompakten Überblick über die allgemeine Zinssituation, die Kreditbestände bzw. die damit verbundenen Zahlungsströme sowie deren Entwicklung bei der Stadt Norderstedt als Konzern.

In weiteren Kapiteln wird das besondere Augenmerk auf die kommunale Gesamtsituation gelegt, da im Rahmen der Jahresabschlüsse der Unternehmen Informationen zu den Verbindlichkeiten der Unternehmen geliefert werden.

Kredite sind ein Finanzierungsmittel, d.h. Liquidität wird beschafft um Investitionen, Investitionsförderungsmaßnahmen sowie Umschuldungen zu finanzieren. Laut § 85 GO dürfen Kredite für nichts Anderes verwendet werden. Eine Kreditaufnahme verbessert nicht die Ertragslage – hat also keine Berührung mit der Ergebnisrechnung. Das bedeutet, dass nur die Finanzrechnung angesprochen wird, um das Anlagevermögen zu verändern (Gegenbuchungen).

Kassenkredite sind in der Doppik keine Kredite in dem beschriebenen Sinne, zählen aber zu den Verbindlichkeiten. Gemäß der Vorgabe des Gesetzgebers ist zwischen beiden Formen zu unterscheiden.

Seit dem Jahr 2019 sind die Kommunen in Schleswig-Holstein verpflichtet, einen Gesamtabschluss zu erstellen. Dieser gibt die Möglichkeit auch alle Verbindlichkeiten aus den Beteiligungen (aus dem Konsolidierungskreis) in die Betrachtungen einzubeziehen. Die Übersicht enthält alle Verbindlichkeiten und nicht nur die, die aus Krediten entstanden sind.

In diesem Bericht sind die **Kreditverbindlichkeiten** der Betrachtungsgegenstand. Verbindlichkeiten z.B. aus Lieferung und Leistung werden hier nicht weiter berücksichtigt.

Informationen über Kredite sind dem Modul zur „Verwaltung der Kredite“ aus der Finanzsoftware der Stadt Norderstedt entnommen und werden ergänzt um Informationen aus den Jahresabschlüssen. Die Informationen über die Kreditsituation der Unternehmen und Treuhandbereiche wurden in den betroffenen Unternehmen abgefragt und in den Tabellen entsprechend verarbeitet.

Herausgeber:

Fachbereich 201

Name	Tel.-Nr.	Raum
Frau Ursula Trahm	535 95 - 351	354
Herr Christoph Heinemann	535 95 - 309	353
Herr Jens Rapude	535 95 - 330	304

1. Informationen zu Verbindlichkeiten des Konzerns Stadt Norderstedt

1.1. Schuldenstand 2024

Entwicklung der Investitionskredite der Stadt Norderstedt (Kernhaushalt), der Treuhandbereiche (TH) und der Eigenbetriebe und –Gesellschaften in T€.

T€	01.01.2024	Zugänge	Tilgung	31.12.2024	Zinsen
EGNO					
TH Ulzburger	80	100	80	100	4
TH Nordport	8.558	9.350	8.908	9.000	362
TH Frederiks.	26.148	20.600	18.348	28.400	417
TH Flächens.	13.113	6.600	4.713	15.000	255
TH Kulturwerk	0	0	0	0	0
MENO	140	0	20	120	1
HIP	2.031	300	177	2.154	19
NOBIG	151	0	27	124	3
STW	141.871	20.770	12.182	150.459	3.647
Wilhelm.tel	102.225	10.860	12.928	100.157	2.311
Stadt	108.055	0	4.263	103.792	1.593
Gesamt	402.372	68.580	61.646	409.306	8.612

Hinweis: Die Kredite des Treuhandvermögens Kulturwerk wurden zum 01.01.2024 in den Haushalt der Stadt Norderstedt übernommen. Deshalb ist die Zeile anders als in den Jahren davor auf 0.

Die Plan-Ist-Abweichungen werden in der untenstehenden Tabelle zusammengefasst für die Bereiche dargestellt.

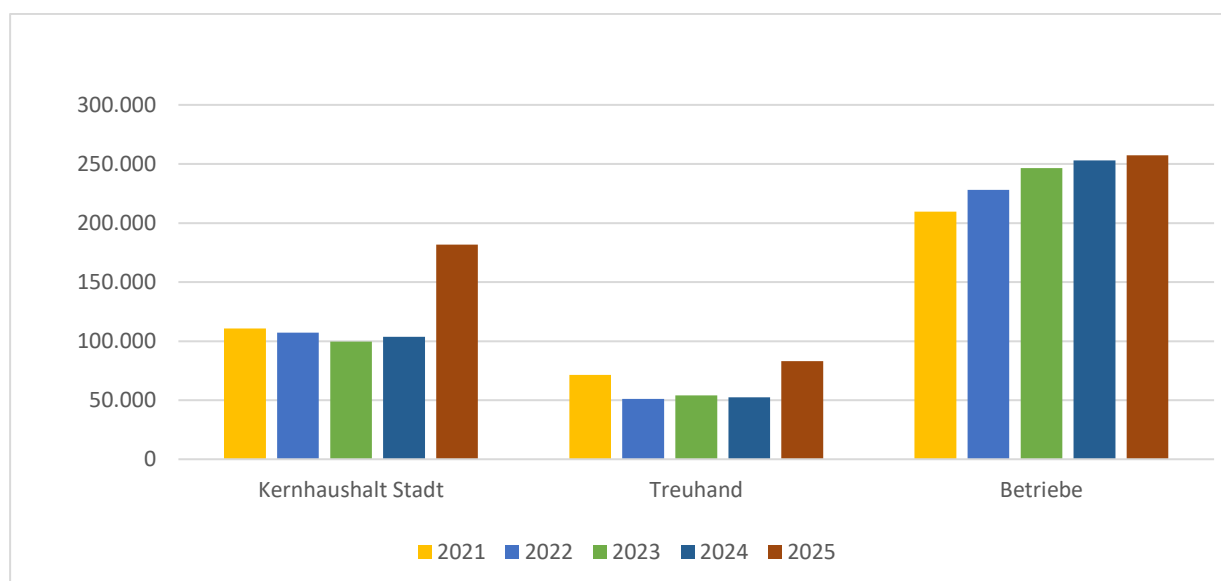
PLAN/ IST in T€	PLAN Tilgung 2024	Tilgung 2024	Abw. Absolut	proz. Abw.	PLAN- Kredit- summe 31.12.2024	Kredit- summe 31.12.2024	Abw. Absolut	proz. Abw.	PLAN Zinsen	Zinsen	Abw. Absolut	proz. Abw.
			PLAN - IST				PLAN - IST				PLAN - IST	
Stadt	6.105	4.263	1.842	30%	176.857	103.792	73.065	41%	2.240	1.593	647	29%
Treuhand	4.481	32.049	-27.568	-615%	63.838	52.500	11.338	18%	1.586	1.038	548	35%
Betriebe	24.234	25.334	-1.100	-5%	246.965	253.012	-6.047	-2%	5.091	5.981	-890	-17%

Das Treuhandvermögen und die Stadt weisen die größten Abweichungen zum Plan auf. Bei der Stadt wurden deutlich weniger Kredite aufgenommen als geplant, was sich deutlich an den Zahlen ablesen lässt. Im Treuhandbereich weist der Frederikspark eine deutlich höhere Tilgung aus als geplant, was zu geringeren Zinsen führt. Im Nordport sind trotz höherer Tilgungen die Zinsen höher ausgefallen als geplant.

1.2. Schuldenstand Plan 2025

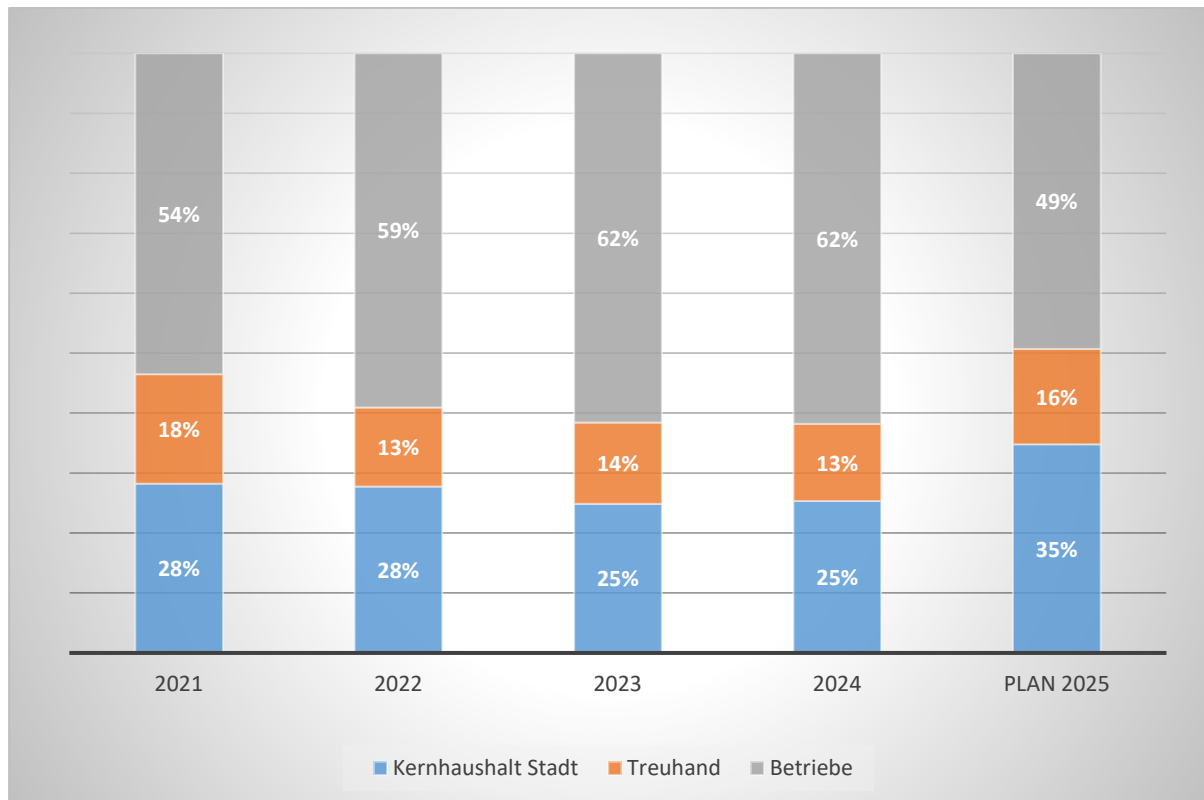
Die Plandaten wurden von den Unternehmen geliefert.

PLAN	01.01.2025	Zugänge	Tilgung	31.12.2025	Zinsen
EGNO					
TH Ulzburger	0	100	80	20	0
TH Nordport	9.350	0	1.322	8.028	0
TH Frederiks.	23.094	4.051	0	27.145	0
TH Flächens.	23.394	24.514	0	47.908	0
TH Kulturwerk	0	0	0	0	0
MENO	120	0	20	100	1
HIP	2.155	1.700	178	3.677	3.676
NOBIG	123	0	28	95	3
STW	150.458	8.570	13.110	145.918	4.210
Wilhelm.tel	100.156	19.290	11.880	107.566	2.570
Stadt	103.792	82.762	4.968	181.586	2.654
Gesamt	412.642	140.987	31.586	522.043	13.114



Übersicht der Investitionskredite im Zeitvergleich in T€

Bei der Gesamtkreditsumme ergibt sich für 2024 eine Steigerung gegenüber 2023 von rund 2,3 Prozentpunkten. Ursprünglich geplant war eine Steigerung von rund 22 Prozentpunkten. Jedoch wurde u.a. der geplante Kredit bei der Stadt nicht aufgenommen. Für 2025 sind gegenüber 2024 weitere Steigerungen geplant. Die Stadt Norderstedt plant Investitionen mehr über Kredite zu finanzieren. Insgesamt wird eine Erhöhung der Kreditsumme um rund 28 Prozentpunkte prognostiziert. Im Treuhandbereich wird in 2025 eine höhere Kreditsumme veranschlagt. Hier wird besonders im Bereich „Strategische Flächensicherung“ investiert.



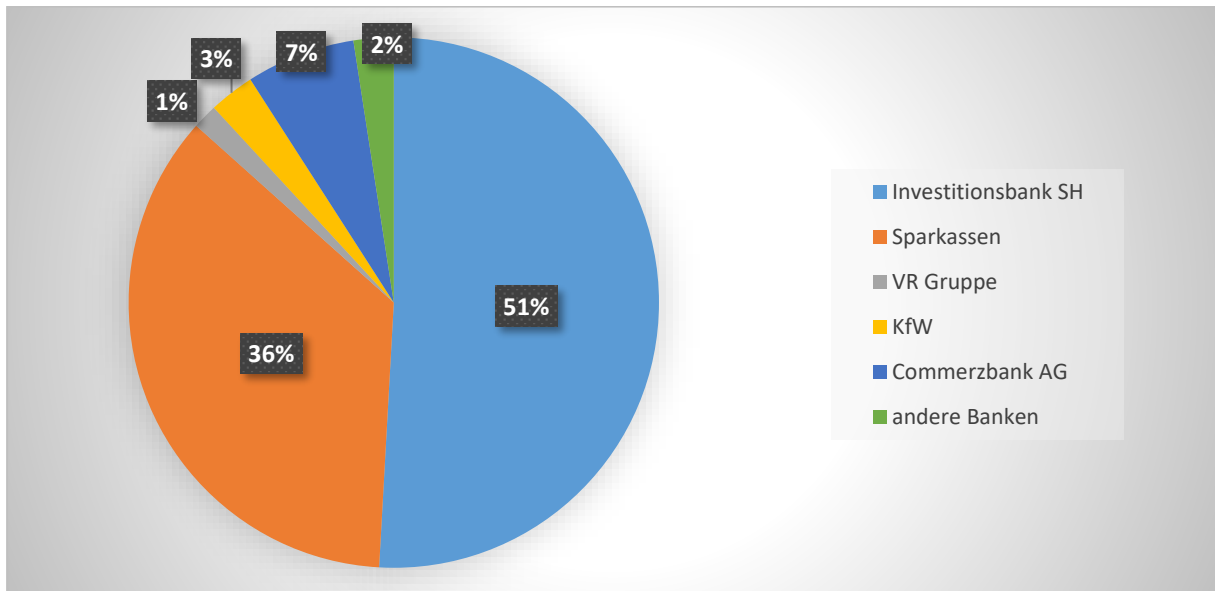
Anteil der Bereiche des Konzerns Stadt am Gesamtkreditvolumen

Der Anteil an der Gesamtkreditsumme ist bei den drei Bereichen in den letzten Jahren relativ konstant geblieben. In 2022 sollte das eigentlich so bleiben, ist aber aufgrund der geringeren Kreditsummen im Bereich des Kernhaushaltes für das Verhältnis zueinander etwas verschoben worden. Dieser Trend hielt auch für den Kernhaushalt in 2023 und 2024 an. In 2025 wird, wie bereits dargestellt, im Kernhaushalt mit erhöhten Kreditaufnahmen gerechnet. Die bei der Stadt geplanten Investitionen (Anteil am Gesamtvolumen nimmt zu) werden nicht mehr in Gänze durch die erzielten Erträge finanziert werden können. Im Treuhandbereich werden voraussichtlich größere Investitionen als in 2023 getätigt. Obwohl bei den Stadtwerken und ihren Töchtern der Anteil am Kreditaufkommen in 2025 sinkt, steigt die Nettokreditaufnahme hier ebenfalls.

1.3. Übersicht der Kreditgeber

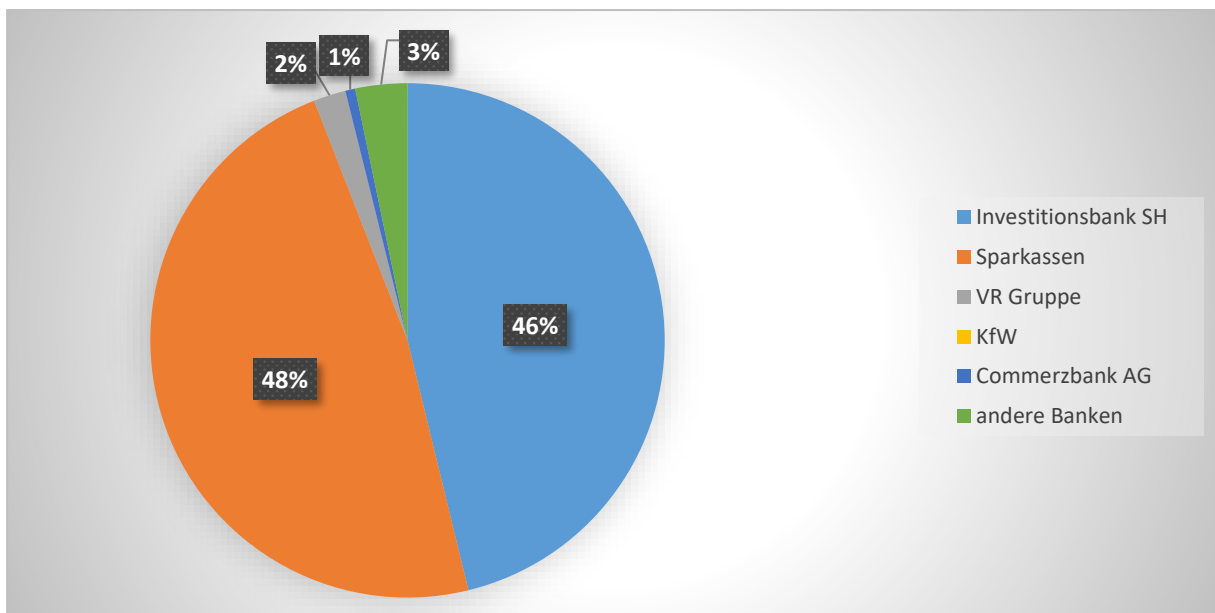
Dem Wunsch des Hauptausschusses entsprechend wird eine Darstellung der Kreditgeber aus Sicht des Konzerns Stadt Norderstedt vorgenommen:

Dabei werden die Kreditgeber prozentual im Hinblick auf die Restkreditsumme betrachtet.



Kreditgeber 2023: Anteil an Kreditsumme (Gesamt)

In dieser Grafik werden alle Bereiche des Konzerns Stadt betrachtet. Dabei sind die großen Kreditgeber die Sparkassen und Investitionsbanken.



Kreditgeber 2023: Anteil an Kreditsumme (Treuhand und GmbH's)

Selbst wenn die Grafik ohne die Stadt betrachtet wird (s. zweite Grafik), bleibt es bei diesen beiden Institutionsgruppen. Allerdings ist die Vielfalt der Kreditgeber auch hier eingeschränkt.

Im Kapitel 2.4. wird die Grafik zum Kernhaushalt der Stadt Norderstedt dargestellt.

2. Informationen zu den Krediten im Kernhaushalt

2.1. Kennzahlen über das Kreditportfolio

	Kennzahl 2022	Kennzahl 2023	Kennzahl 2024	Kennzahl 2025 SOLL
Darlehen	23	20	22	24
kurzfristige (Restlaufzeit < 12M)	2	0	0	2
langfristige (Restlaufzeit > 12M)	21	20	22	22
variable Kredite	4	2	2	2
fixe Kredite	19	19	20	22
Gesamtsumme Investitionskredite in T€	107.101	99.537	103.792	190.050

In den letzten Jahren nahm die Anzahl der Kredite kontinuierlich ab. Dies lag unter anderem an der guten wirtschaftlichen Lage der Stadt Norderstedt, die eine Verschiebung im Schuldendienst und das Ablösen von Krediten ermöglichte.

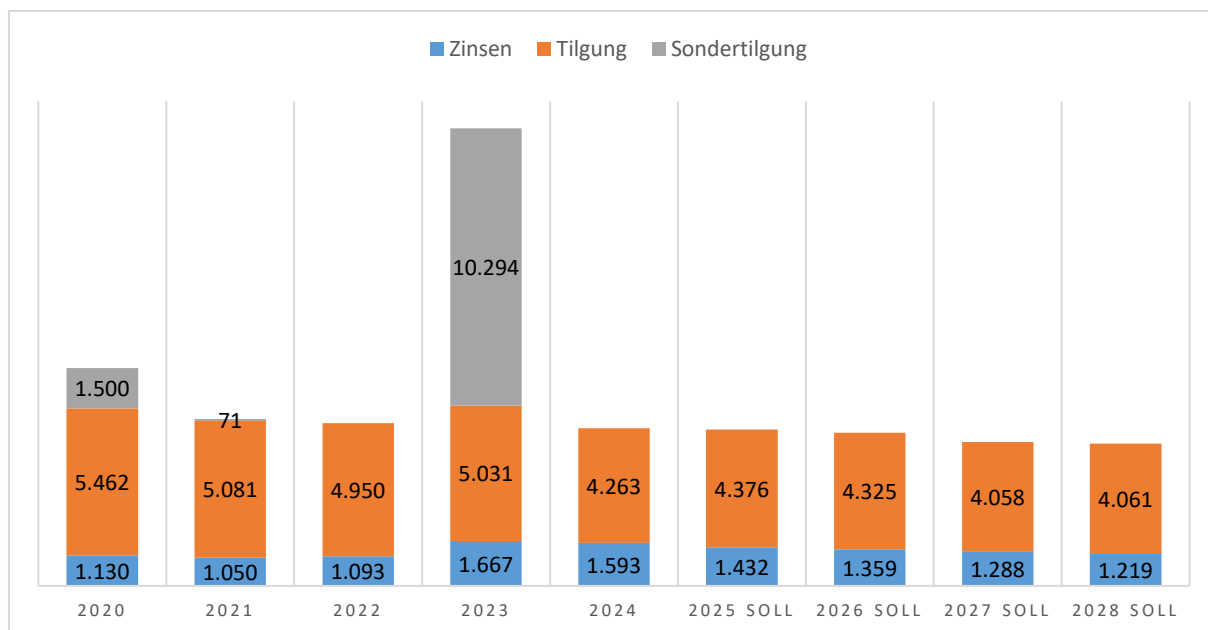
In 2024 ist die Anzahl der Kredite, im Vergleich zum Vorjahr, um zwei gestiegen. Diese Steigerung basiert nicht auf der Neuaufnahme von Krediten. Im Zuge der Umstrukturierung des Treuhandvermögens „Kulturwerk am See“ (KaS) wurden die dort geführten Kredite in den städtischen Haushalt überführt.

In 2025 sind Neuaufnahmen von Krediten geplant, um die großen Investitionsmaßnahmen die in 2023/24 gestartet wurden zu finanzieren. Im Januar 2025 wurde bereits ein erster Kredit aufgenommen. Im März wurden dann zwei weitere Investitionskredite bei der Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB SH) aufgenommen.

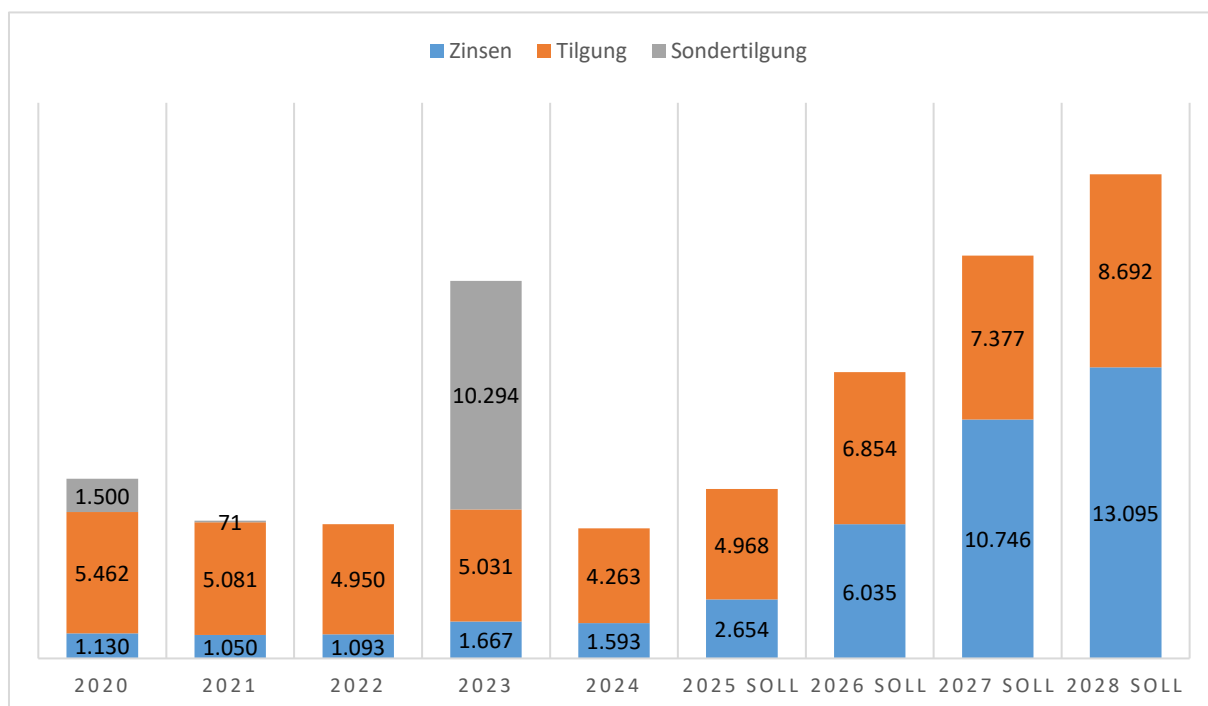
Eine weitere Darstellung der damit einhergehenden Effekte ist unter Kapitel 4 zu finden.

Die Angabe zur Gesamtkreditsumme in 2024 basiert auf den aktiven Krediten ohne die geplante Aufnahme neuer Kredite.

2.2. Schuldendienst / Kreditbestand



Schuldendienst aktive Kredite in T€



Schuldendienst incl. Plankredite ab 2025 in T€

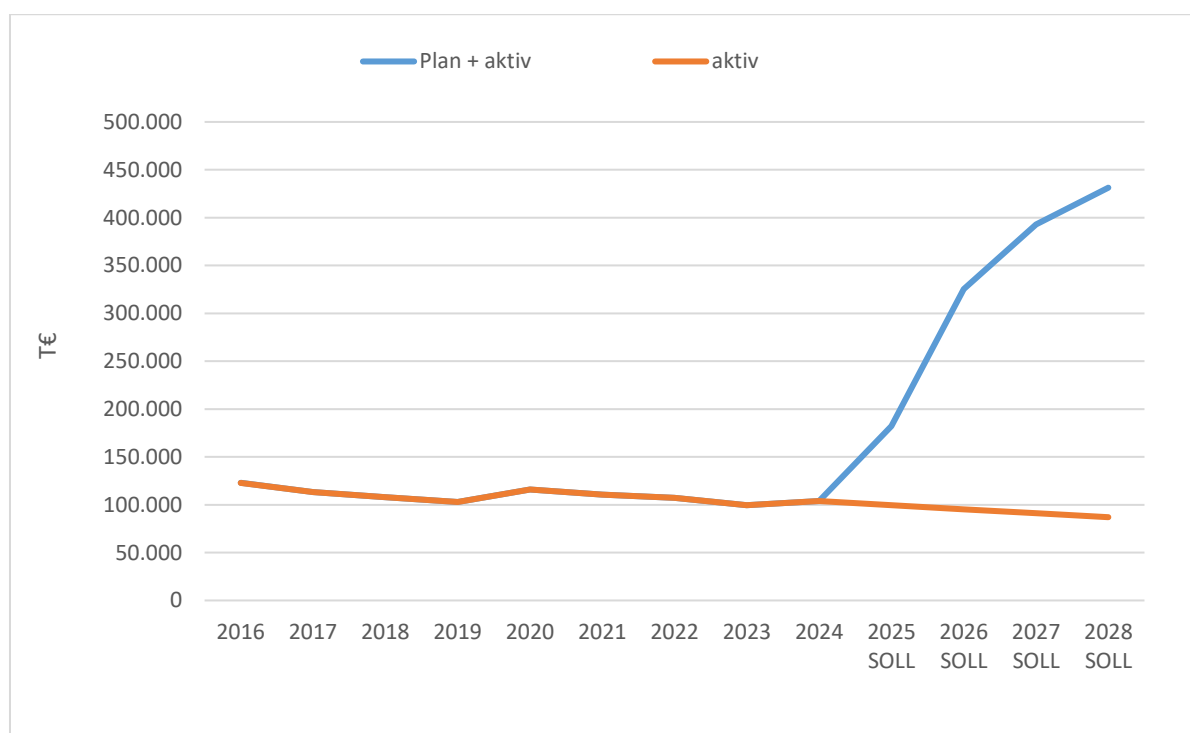
In 2023 waren die Tilgungsleistungen höher als in den Jahren 2022 und 2024, da ein Kredit abgelöst werden musste. Dieser Kredit hatte die Besonderheit, dass es sich um einen „endfälligen“ Kredit handelte, der nicht über die Laufzeit getilgt werden musste und keine Zinsen verursacht hat. Des Weiteren lief die Zinsbindung für einen Kredit aus, der daraufhin aufgrund der guten Liquiditätslage abgelöst wurde. Ferner wurden zwei variable Kredite getilgt,

um die wachsende Zinslast und damit das Zinsrisiko bei weiterhin hohem Zinsniveau zu minimieren.

In 2024 wurden die Kredite für das KaS in den Haushalt der Stadt integriert. Für kommende Jahre wird mit weiteren Kreditaufnahmen gerechnet, die den Schuldendienst steigen lassen. Die höheren Zinsen werden bei der Neuaufnahme in nächster Zeit auch finanziell zu Buche schlagen. Da weniger Kredite in 2024 aufgenommen wurden als geplant, verschiebt sich der im letzten Bericht prognostizierte Anstieg um ein Jahr.

In 2025 laufen für drei Kredite mit sehr günstigen Zinskonditionen die Zinsbindungen aus. Hierfür sind Umschuldungen geplant, die deutlich höhere Zinsbelastungen verursachen werden (s.a. Kapitel 2.5). Dies erfolgt neben den geplanten Neuaufnahmen.

Zusätzliche Zinsbelastungen aufgrund von Kreditaufnahmen in den Planjahren 2026 bis 2028 sind nur vage berücksichtigt, da derzeit keine seriösen Prognosen erstellt werden können. Höhere Zinsen sind bereits in der Schuldendienstgrafik bei den Darstellungen mit Plangrößen eingepreist.



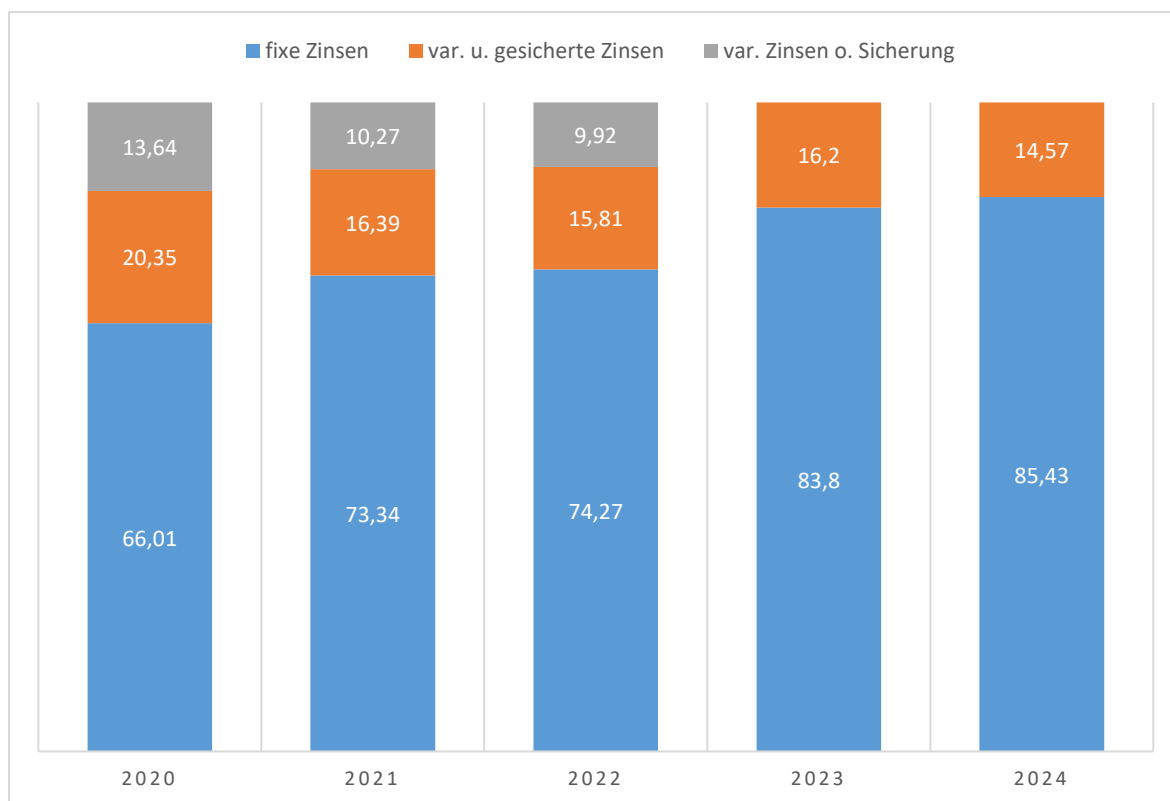
Kreditbestand incl. Plandaten

Die Daten der Stadt stammen aus dem Kredit-Tool zur Berechnung/Verwaltung der Kredite. In den letzten Jahren wurden die Kredite sukzessiv getilgt. Dabei kamen auch Sondertilgungen zum Einsatz, da für die getätigten Investitionen kaum neue Kreditaufnahmen notwendig waren. Mit den gesteigerten Investitionsvolumina im Haushalt sind auch mehr Kreditaufnahmen vorgesehen. In der Grafik Kreditbestand incl. Plandaten wurden die Daten aus dem Nachtrag 2024/25 verarbeitet.

2.3. Umgang mit dem Zinsänderungsrisiko

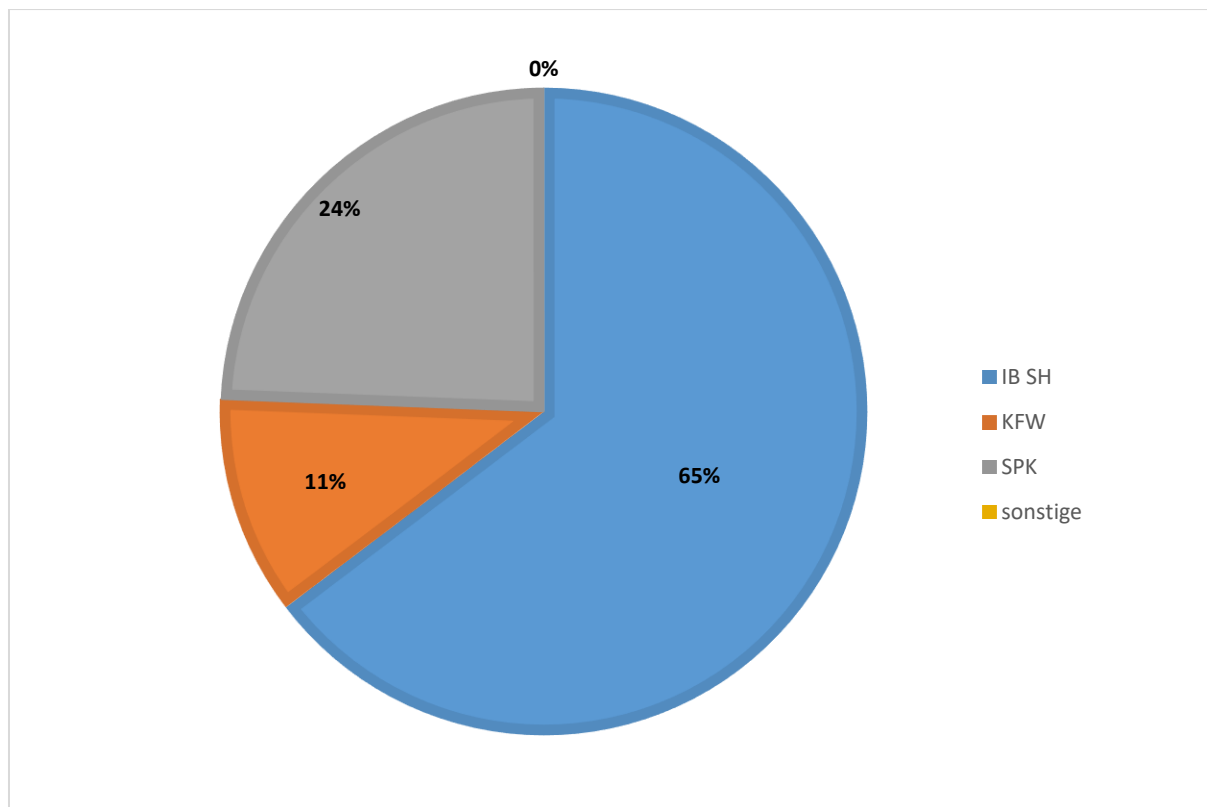
In 2012 wurden variable Kredite über einen „Payer-Swap“ (Derivate) gesichert. Die Zinseinschätzung in der Kämmerei wurde damals als risikoreich eingestuft, so dass sich diese Notwendigkeit ergab. Das Ziel der sicheren Planungen rückte in den Vordergrund. In den weiteren Jahren wurden trotzdem weiterhin variable Kredite aufgenommen. Diese wurden nicht mehr abgesichert, um die weiter sinkenden Zinsen „mitzunehmen“ und damit den Haushalt zu entlasten.

Seit Mai 2022 steigen die Zinsen für variable und fixe Kredite deutlich an. Die variablen Kredite, welche nicht gesichert wurden, werden dadurch zunehmend teurer. Ende 2022 waren noch rund 10 Prozent der Kreditsumme variabel verzinst ohne Sicherung. Bei den in 2022 prognostizierten Zinsentwicklungen bargen diese Kredite ein deutliches Zinsrisiko. Deshalb wurde die vorhandene Liquidität genutzt, um das Risiko zu minimieren. Hierfür wurden in 2023 Sondertilgungen vorgenommen. In 2024 wurden keine neuen Kredite aufgenommen. Die beiden übernommenen Kredite aus dem Treuhandvermögen KaS hatten fixe Zinsen in den Kreditverträgen vereinbart. Für 2025 ff ist erst einmal die Aufnahme von fixen Krediten geplant. Dies ist aber abhängig von den Zinsentwicklungen, -prognosen und Produkten am Markt.



Kreditportfolio; Zinsstruktur: Übersicht bzgl. Zinsänderungsrisiko – Anteil an Restkreditsumme

2.4. Übersicht Kreditgeber



Anteil der Kreditgeber an der Gesamtkreditsumme Stichtag 31.12.2024

Im Portfolio der Kredite ist die Investitionsbank Schleswig-Holstein (IB SH) mit dem größten Anteil an der Kreditsumme vertreten, gefolgt von den Sparkassen (SPK) und der KfW.

Die IB SH hat aufgrund ihrer guten Konditionen für den sozialen Wohnungsbau in letzter Zeit den Zuschlag für die Kredite bekommen. Historisch bedingt spielen die Kreise bei der Kreditvergabe eine kleine Rolle, da sie sich in der Zeit des Aufbaus der Stadt Norderstedt an der Finanzierung der Infrastruktur mit einigen günstigen Krediten beteiligten. Aufgrund der überall erschwerten finanziellen Lage ist eine Finanzierung über Kredite von dieser Seite in nächster Zeit ausgeschlossen.

2.5. Restlaufzeit der Kredite 2023 im Vergleich zu 2024

Restlaufzeit	Restkredit am 31.12.23	Restkredit am 31.12.24
0 bis 1 Jahr	0	
> 1 bis 5 Jahre	913.773,37	591.264,03
> 5 bis 10 Jahre	0	
>10 Jahre bis 30 Jahre	40.832.957,88	
> 30 Jahre	57.790.669,39	103.201.153,90

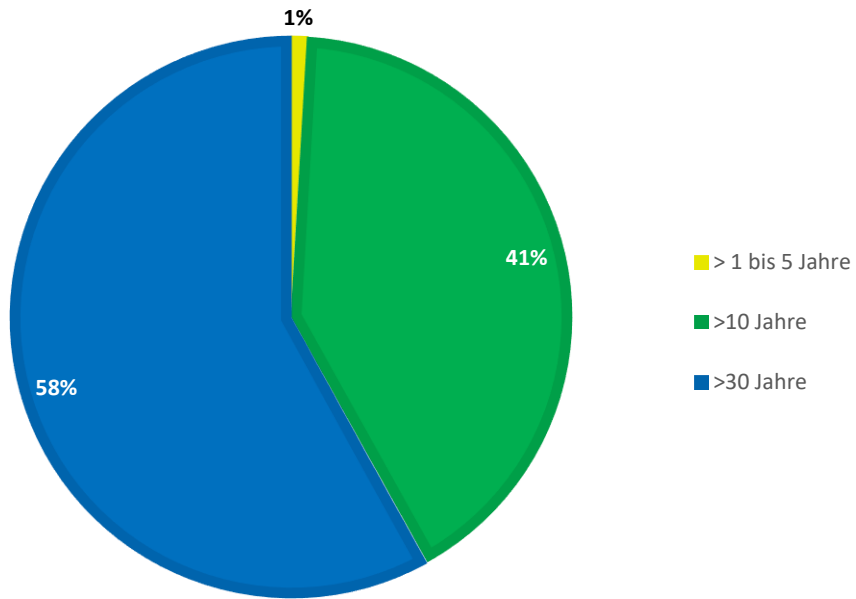
Da Kredite für Investitionen aufgenommen werden und sich eine gewisse Kongruenz zwischen der Finanzierungslaufzeit und der Nutzung der Investitionsobjekte ergeben soll, ist die Tendenz zu eher langfristigen Krediten deutlich erkennbar.

Die Betrachtung in diesem Abschnitt bezieht sich auf den Stichtag 31.12.2023 bzw. 31.12.2024.

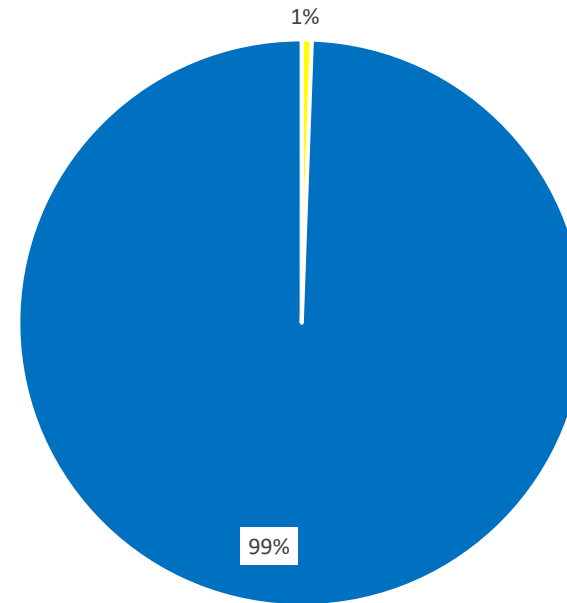
Prozentual hat sich die Kreditsumme der langfristigen Kredite (über 10 Jahre) gegenüber den letzten Jahren erhöht und damit auch die Planungssicherheit. Es ist davon auszugehen, dass tendenziell in der nächsten Zeit nicht mehr so niedrige Zinsen am Markt für kurzfristige, aber auch langfristige Kredite, gehandelt werden wie vor 2022.

99 Prozent der gesamten Kreditsumme hat eine Laufzeit von mehr als 30 Jahren. Das liegt daran, dass in den letzten Jahren relativ wenige Kredite aufgenommen worden sind und wenn, dann mit langer Laufzeit.

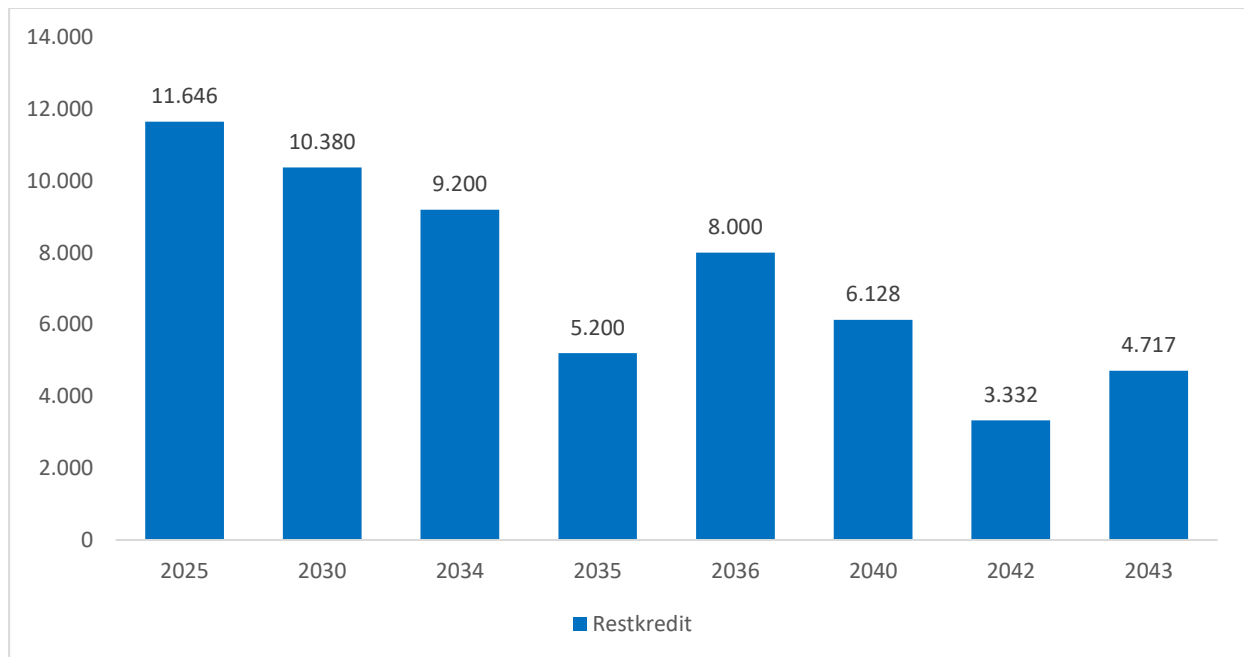
Bei diesen Krediten entfallen 65 Prozent auf die IB SH, 24 Prozent auf Sparkassen und 11 Prozent auf die KfW.



Anteil Kreditvolumen im Verhältnis zur Restlaufzeit Stichtag 31.12.2023



Anteil Kreditvolumen im Verhältnis zur Restlaufzeit Stichtag 31.12.2024



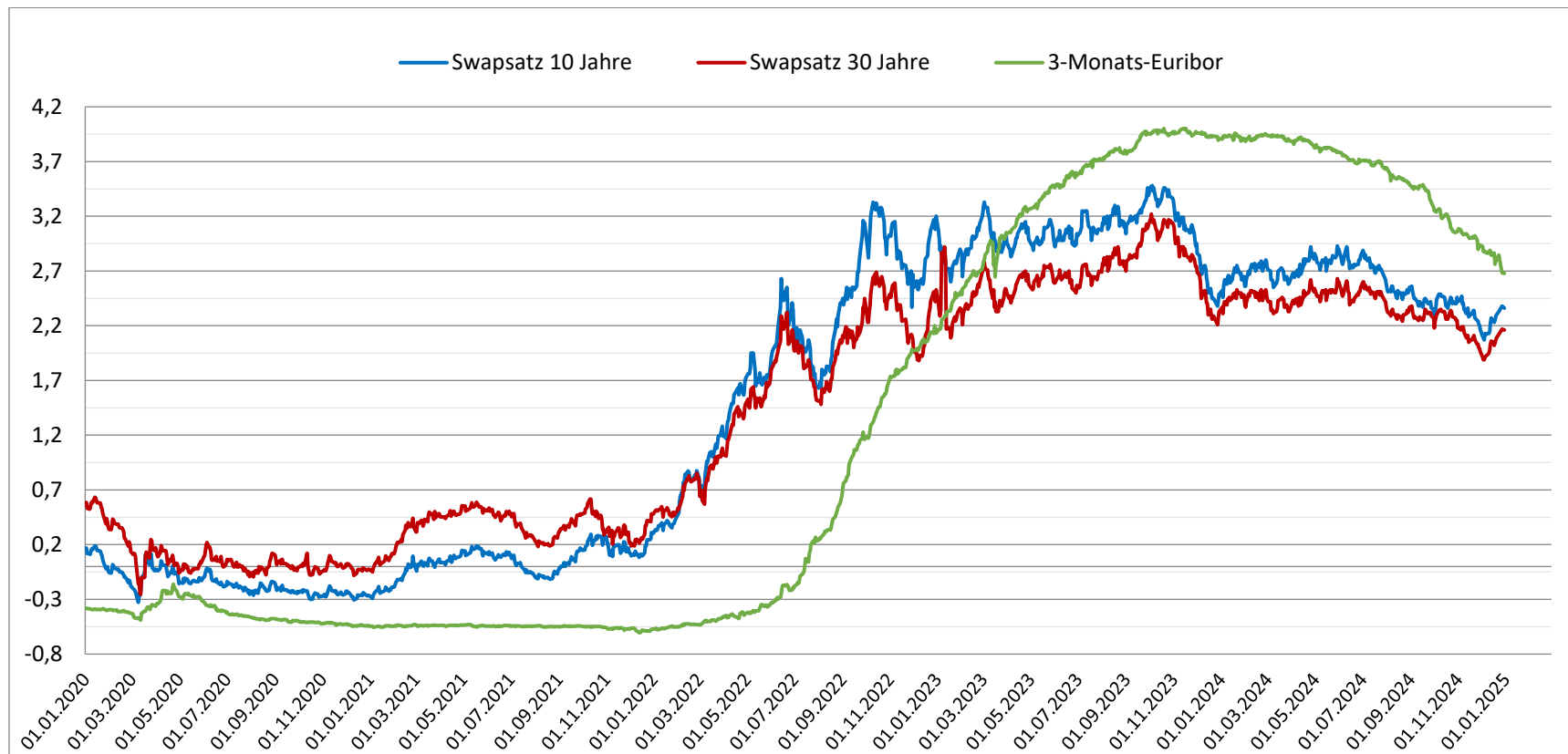
Kreditportfolio Übersicht der Restkreditsummen bei auslaufender Zinsbindung in T€

Bei vierzehn Krediten sind bis zum Jahr 2043 Zinsbindungen vereinbart. Mit auslaufender Bindung können die Kredite getilgt sein oder aber eine „Restschuld“ ist noch vorhanden, für die dann ein neuer Zinssatz verhandelt werden muss. (Informationen zum Thema „Zinsprognose“ in Kap. 3.5.). Dies gilt vor allem für Kredite die in 2025 aufgenommen wurden bzw. werden. Diese sind hier noch nicht enthalten, da wird das Jahr 2024 betrachtet.

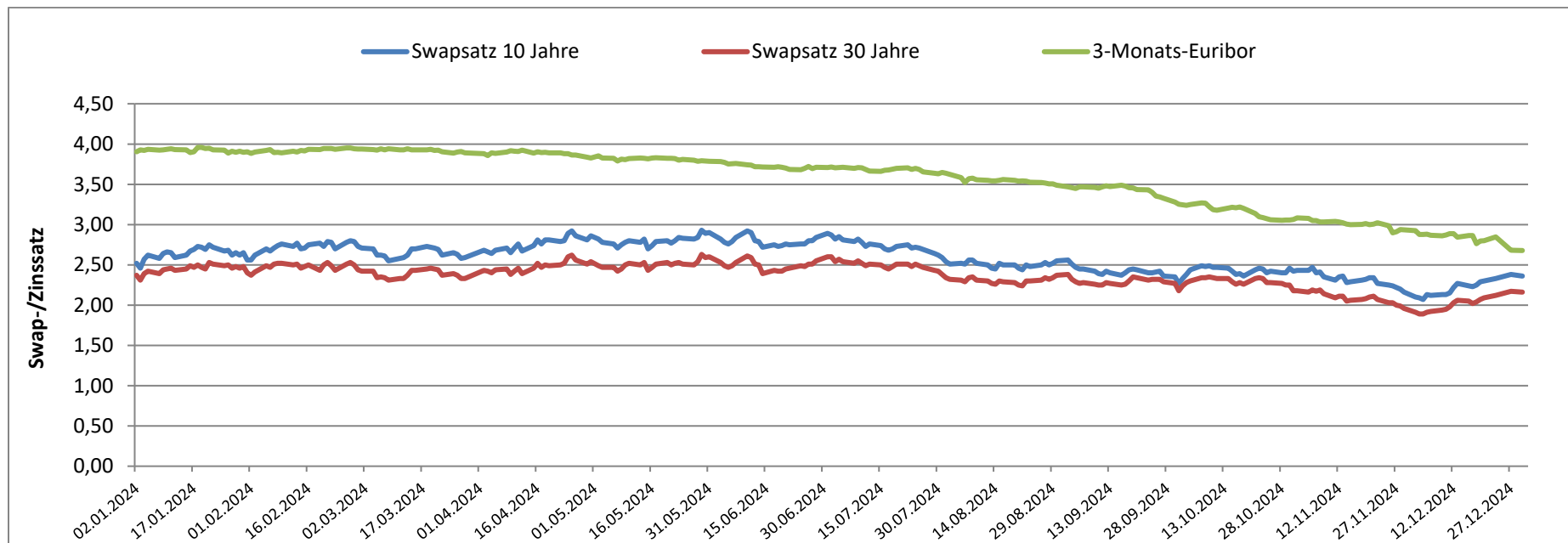
3. Allgemeine Daten zum Kredit- / Geldmarkt

3.1. Historische Zinsentwicklung

Der Anstieg der Zinsen in den letzten beiden Jahren hat die wirtschaftliche Entwicklung ausgebremst. Dies ist der allseits bekannte Nebeneffekt der Inflationsbekämpfung. Im Gegensatz zu früheren Zinserhöhungszyklen hielt sich die rezessive Wirkung jedoch in Grenzen.



Historischer Swap-Verlauf



Ausgewählter Swap-Verlauf 2024

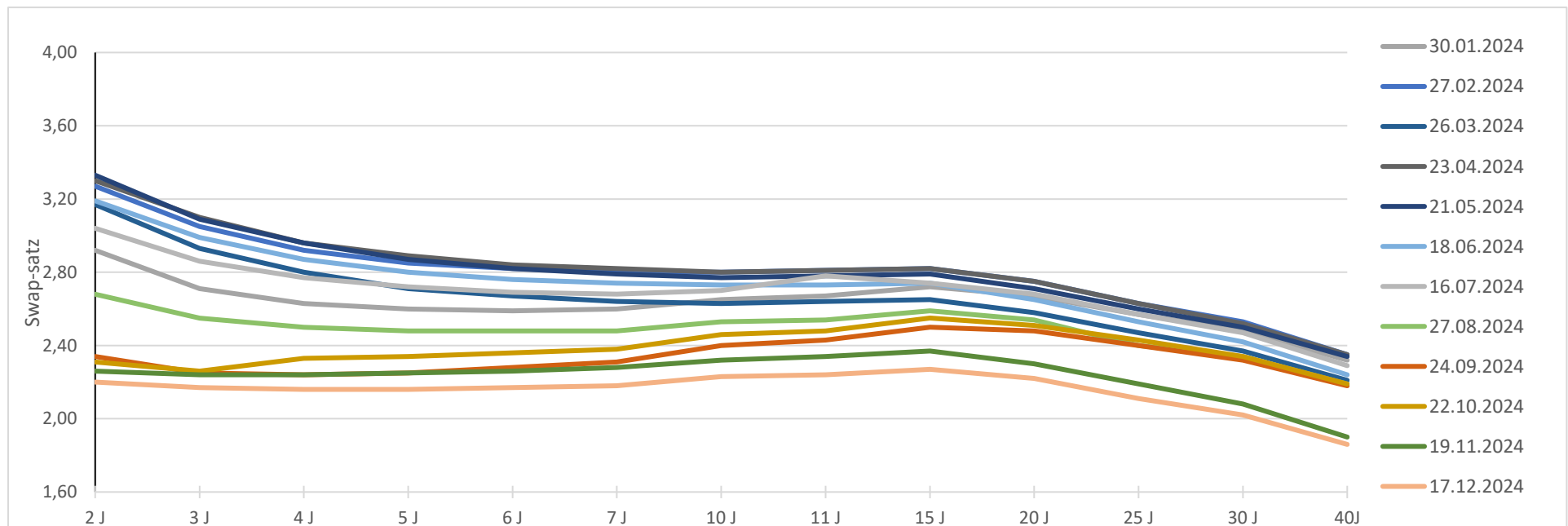
Während die Jahre 2022/23 geldpolitisch nur eine Richtung kannten (Leitzinserhöhungen), wurden die Leitzinsen in 2024 zur Inflationsbekämpfung gesenkt.¹ EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane betonte in einem Interview mit der österreichischen Zeitung „Der Standard“ die Notwendigkeit eines ausgewogenen geldpolitischen Ansatzes, um die Inflation zu steuern, ohne eine Rezession auszulösen. Er sagte auch, dass die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen weiterhin datenabhängig treffen und flexibel auf wirtschaftliche Entwicklungen reagieren werde, und wiederholte damit frühere Aussagen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, dass die Bank keine Forward Guidance geben werde.

Damit einhergehend stieg der 3-Monats-Euribor in 2023 kontinuierlich an und ist seit dem Frühling 2023 über den Zinssatz für den 30-jährigen Swap geklettert. Mit dem Einsetzen der Leitzinssenkungen ab dem Sommer 2024 sinkt auch der 3-Monats-Euribor wieder ab, bleibt aber weiter über dem Niveau der langfristigen Swapsätze.

¹ Bei seiner Sitzung am 12. Dezember 2024 hat der EZB-Rat erneut eine Zinssenkung geschlossen. Alle drei Leitzinsen wurden um 0,25 Prozentpunkte abgesenkt. Im Rahmen der aktuellen Zinswende war dies bereits die vierte Sitzung mit einer Zinssenkung. Der wichtigste Leitzins im Euro-Raum, der Zinssatz für Einlagen, liegt mit dieser Zinssenkung bei 3,0 Prozent.

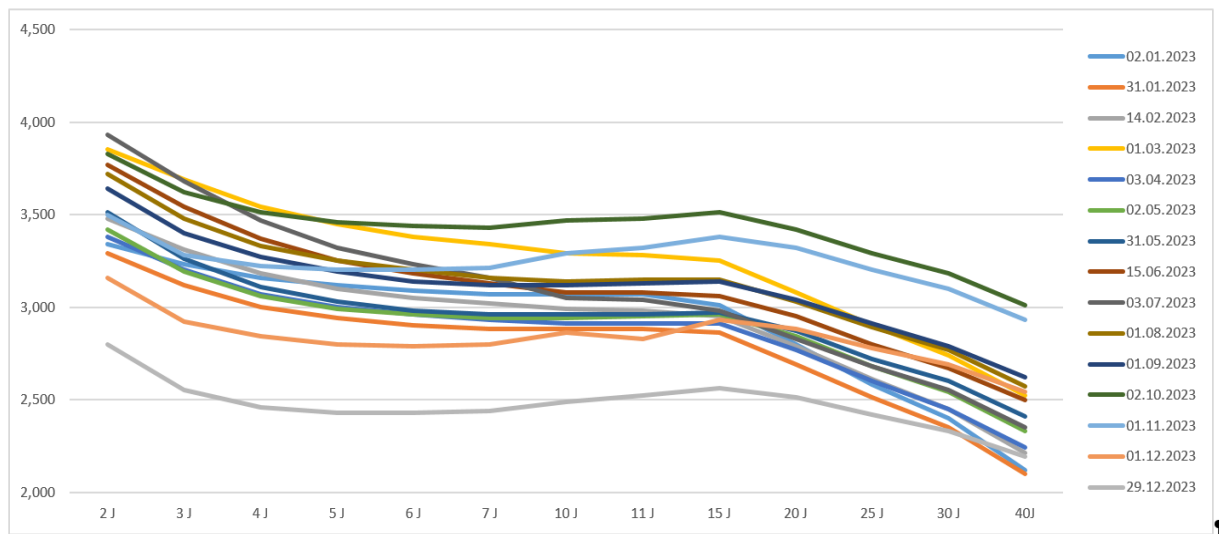
3.2. Zinsstrukturkurve 2024

Das Verhältnis verschiedener Zinssätze zueinander wird als Zinsstrukturkurve bezeichnet. Hier wird eine zeitliche Zinsstruktur betrachtet. Sie zeigt die Abhängigkeit des Zinssatzes von der Laufzeit eines Zinsderivates.



Zinsstrukturkurve 2024

Je flacher die Kurve, umso unabhängiger sind die Zinsen von der Bindungsdauer. Ist die Kurve ansteigend, werden für eine längere Bindungsdauer ein höherer Zins gezahlt.



Zinsstruktur aus Bericht 2023

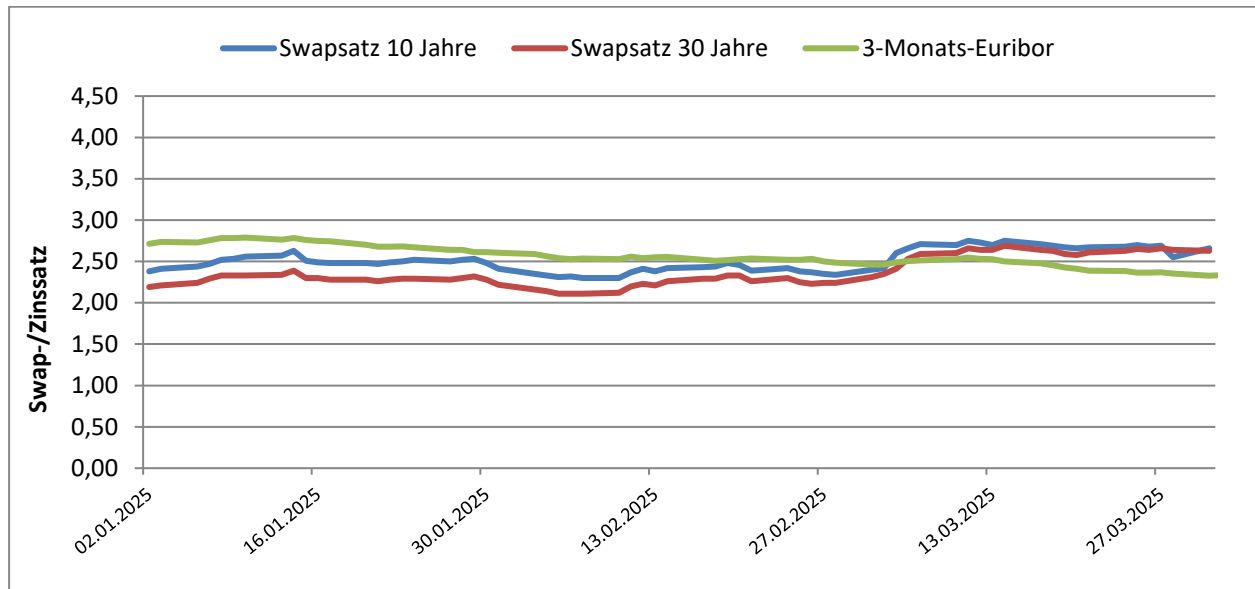
Die Kurven sind verhältnismäßig flach, was deutlich macht, dass Zinsen im kurz- und mittelfristigen Bereich relativ unabhängig von der Bindungsdauer gehandelt werden. Die besonders langfristigen Laufzeiten spiegeln die Erwartungshaltung wider, dass die Zinsen wieder sinken werden. Dieser inverse Verlauf der Kurve hat in 2022 eingesetzt. Vorher waren die Kurven „normal“. Schon damals prognostizierte man eine Rezession. Dies hat sich (s. Kap. 3.4.) noch nicht gebessert. Der Indikator und damit die Kurve hat sich nicht gedreht. Ähnliches beginnt in den USA.² Das Erlahmen der amerikanischen Wirtschaft, inclusive der Zölle, ist ein weiteres Alarmsignal für die deutsche Wirtschaft.

Im Vergleich zu 2023 ist die Spreizung der Kurven zueinander deutlich geringer, besonders im langfristigen Bereich. Das heißt, dass im Jahresverlauf die Swapsätze relativ konstant waren, obwohl die EZB die Zinssätze mehrfach senkte.³

² Fokus online 01.03.2025 „In den USA flammt gerade ein gefährliches Alarmsignal für die Wirtschaft auf“

³ Mit Wirkung ab 12. Juni 2024 wurde der Leitzins auf 4,25 Prozent abgesenkt. Im September, Oktober und Dezember 2024 sowie Januar 2025 hat die EZB dann vier weitere Senkungen um jeweils 0,25 Prozent entschieden.

3.3. Übersicht der Zinsentwicklung bis März 2025



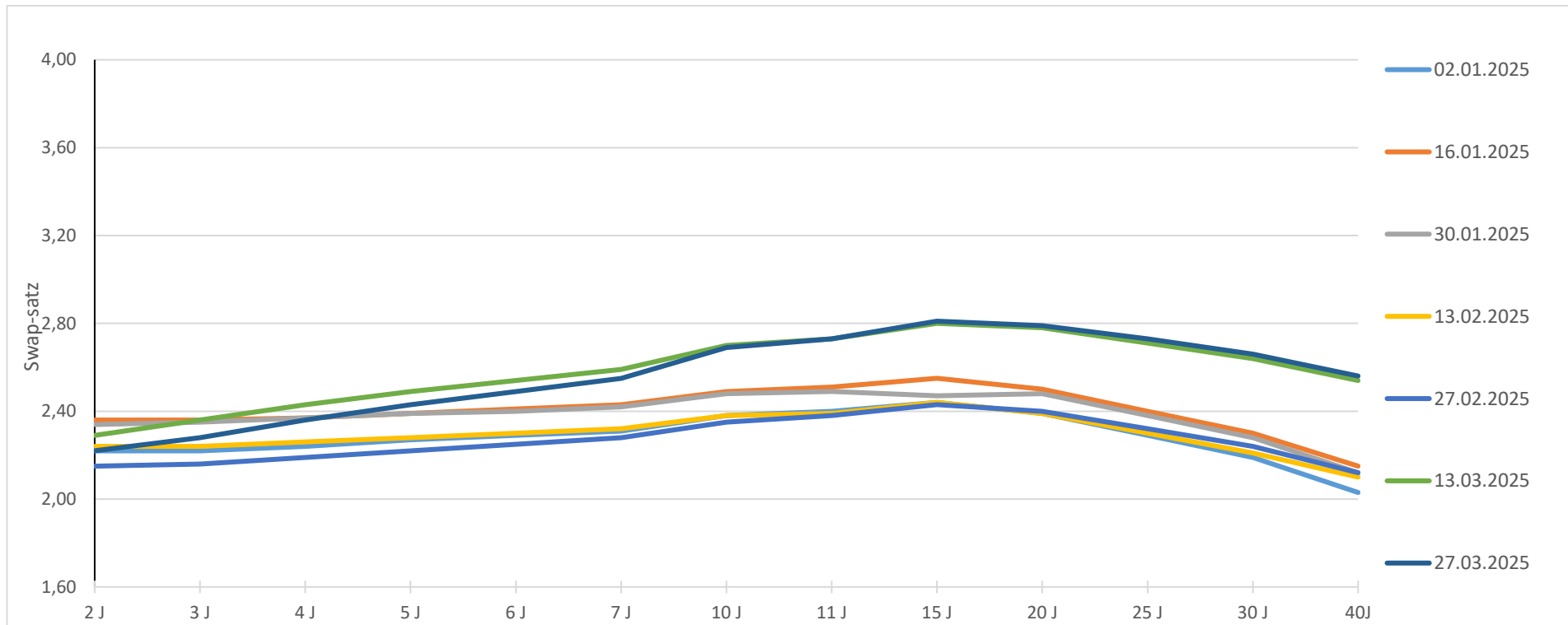
Augewählter SWAP Verlauf bis März 2025

Wie im vorherigen Kapitel beschrieben haben sich die Leitzinsen in 2024 gesenkt. Damit einhergehend sind der 3-Monats-Euribor und die Swapsätze ebenfalls gesunken. Im Januar 2025 hat die EZB den Leitzins erneut gesenkt, was sich in der Grafik mit dem Sinken des Euribors ablesen lässt.

Die Entwicklung des EZB-Leitzinses ist für Kreditkunden von großer Bedeutung, denn dieser wirkt sich auch auf die Zinskonditionen für z. B. Wohnbaufinanzierungen aus. In Phasen niedriger Leitzinsen, etwa dem letzten Jahrzehnt, bekam man Kredite zu sehr günstigen Zinsen. Bei variabler Verzinsung merkte man als Kreditnehmer eine Leitzinserhöhung bzw. -senkung ganz unmittelbar, da der variable Zinssatz laufend an einen Referenzzinssatz (z.B. Euribor) angepasst wird, welcher wiederum vom Leitzins abhängt. Aber auch die angebotenen Fixzinssätze werden wesentlich vom erwarteten Leitzins-Verlauf beeinflusst.⁴

⁴ <https://www.finanztip.de/zinsentwicklung/>

3.4. Zinsstrukturkurve 2025



Zinsstrukturkurve 2025

Hier ist deutlich zu sehen, dass die Kredite vor allem im langfristigen Bereich im März deutlich teurer wurden. Die Kurve verschiebt sich nach oben. Allerdings ist der atypische Verlauf der letzten Jahre ab dem 15. Jahr weiterhin erkennbar. Das Geld wird hier billiger als im Kurzfristsektor.

Die Zinssituation lässt sich nur bis zu einem gewissen Grad vorhersehen, was nicht zuletzt daran liegt, dass die Entwicklung von so vielen verschiedenen Faktoren abhängt. Ausschlaggebend sind zum Beispiel Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB).

Mit Wirkung ab 12. Juni 2024 wurde erstmals eine Senkung des EZB-Leitzinses um 0,25 Prozent beschlossen. Am 18.07.2024 hingegen hatte der EZB-Rat den Leitzins unverändert belassen. Am 12. September (mit Wirkung zum 18. September 2024), 17. Oktober 2024 (mit Wirkung zum 23. Oktober 2024) und 12. Dezember 2024 (mit Wirkung zum 18. Dezember 2024) sowie 30. Januar 2025 (mit Wirkung zum 05. Februar 2025) hat der EZB-Rat dann vier weitere Leitzinssenkungen um jeweils 0,25 Prozent beschlossen. Aufgrund der Verringerung des Abstandes zwischen dem Zinssatz für Einlagefazilitäten und dem Hauptrefinanzierungssatz um 0,35 Prozent sank mit Wirkung zum 18. September 2024 der für das Kreditgeschäft maßgebliche Leitzinssatz zu diesem Datum in Summe sogar um 0,60 Prozent.

Durch die niedrigeren Zinsen soll – stark vereinfacht gesagt – ein Anreiz gegeben werden, mehr zu konsumieren und zu investieren. Das zeigt: Letztendlich wird der Euribor mit dadurch beeinflusst, wie viel Geld zur Verfügung steht.

Dabei spielen auch politische Faktoren eine große Rolle. Der Ukraine-Krieg birgt weiterhin Gefahren der Inflation. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist der Konflikt China-Taiwan. Außerdem könnten verschiedene Nationen in eine Rezession schlittern, worauf dann auch die Notenbanken Rücksicht nehmen müssten. Unter diesen Aspekten lässt sich nicht vorhersagen, wie sich die Zinsen entwickeln werden und welche Auswirkungen dies auf die Zinssätze bei Euro-Krediten haben könnte.⁵

Im März 2025 trat trotz der EZB-Zinssenkungen plötzlich ein gegenläufiger Effekt bei der Baufinanzierung (langfristige Kredite) ein. Dieser wurde durch die angehende Bundesregierung mit ihren Verschuldungsplänen ausgelöst. Denn die Höhe der Bauzinsen richtet sich in erster Linie nach dem Zins an den Märkten für Staatsanleihen. Da Deutschland in den kommenden Jahren viele neue Schulden aufnehmen will, muss der Staat dafür an die Investoren etwas höhere Zinsen bezahlen als bisher. Diese Entwicklung schlägt in der Folge auch auf die Kosten von Immobiliendarlehen durch. Baukredite verteuern sich deshalb. Derzeit liegen sie zwischen 3,5 Prozent und 4 Prozent. Zum Vergleich: In der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre musste nur etwa ein Prozent bezahlt werden.

Der Immobilienfinanzierer Interhyp macht Bauherren und Käufern wenig Hoffnung auf Besserung. „Im weiteren Jahresverlauf ist mit steigenden Zinsen zu rechnen“, glauben die Experten. Grund dafür sei die geplante Verschuldung des Staates für Investitionen in die Verteidigung und die Infrastruktur. Bundestag und Bundesrat haben dazu eine Änderung des Grundgesetzes und dadurch die Einrichtung eines Sondervermögens in Höhe von 500 Milliarden Euro für zusätzliche Investitionen ermöglicht.

Die Prognose liegt auf einer Linie mit den Einschätzungen von Bankanalysten.⁶

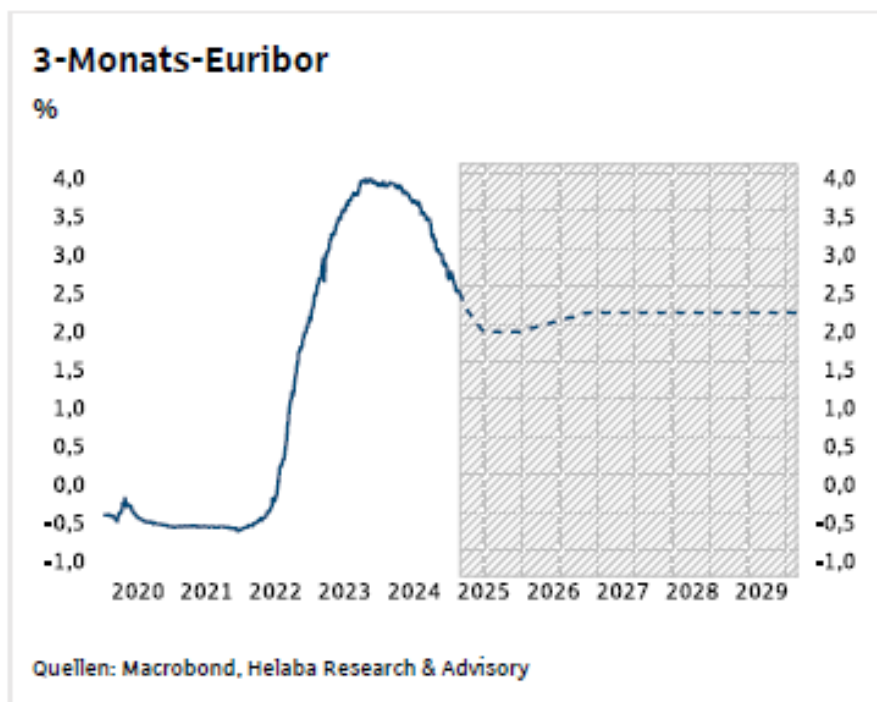
⁵ <https://www.infina.at/ratgeber/finanzierung/euribor/>

⁶ 26.03.2025, 20:03 Uhr Abendblatt online

3.5. Zinsprognose

Die Zinsprognose wurde von der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) übernommen, da die verwendeten Annahmen und Parameter schlüssig und plausibel erscheinen.

Die Langfrist-Projektionen basieren auf der Annahme, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA und im Euroraum in einem langfristigen Trend annähert. Die daraus abgeleiteten Kapitalmarktprognosen basieren somit auf einem langfristigen Gleichgewichtsmodell. In der langen Frist sind zyklische Einflussfaktoren nicht implementiert, da sie über diesen Zeitraum nicht prognostizierbar sind. Langfrist-Projektionen sind mit großer Unsicherheit behaftet. Die statistische Signifikanz nimmt im Zeitablauf deutlich ab. Sie können daher lediglich als Schätzwerte dienen.



Stand: 27.02.2025 Helaba Langfrist-Prognosespektrum

Wie in den vorherigen Kapiteln angerissen, haben zahlreiche Faktoren auf den Zinssatz Einfluss. Hier werden vorab einige Daten, die den Zinssatz beeinflussen können, aus einer Umfrage der EZB zusammengetragen.

Hinsichtlich der Inflation ergeben sich folgende Aussagen:

Der Median der von den Verbraucherinnen und Verbrauchern in den vergangenen zwölf Monaten wahrgenommenen Inflation sank im Januar 2025 leicht auf 3,4 Prozent (nach 3,5 Prozent im Dezember 2024). Der Median der Inflationserwartungen für die kommenden zwölf Monate ging ebenfalls zurück; er verringerte sich von 2,8 Prozent auf 2,6 Prozent. In beiden Fällen wurde

somit der im Dezember 2024 verbuchte Anstieg rückgängig gemacht. Der Median der Erwartungen bezüglich der Inflation in drei Jahren blieb mit 2,4 Prozent im Januar unverändert. Damit lagen die Inflationserwartungen für den Zeithorizont sowohl von einem Jahr als auch von drei Jahren weiterhin unter der wahrgenommenen vergangenen Inflation.

Die Unsicherheit bezüglich der Inflationserwartungen in den kommenden zwölf Monaten verblieb den sechsten Monat in Folge unverändert auf ihrem niedrigsten Niveau seit Februar 2022. Insgesamt entwickelten sich die Inflationswahrnehmungen und die Inflationserwartungen in den verschiedenen Einkommensgruppen weiterhin relativ ähnlich. Die Erwartungen der Verbraucherinnen und Verbraucher in den unteren Einkommensquintilen lagen jedoch leicht über jenen in den oberen Einkommensquintilen. Unter den jüngeren Befragten (Altersgruppe 18-34 Jahre) waren die Inflationswahrnehmungen und die Inflationserwartungen nach wie vor geringer als bei den älteren Befragten (Altersgruppen 35 - 54 Jahre und 55 - 70 Jahre). Allerdings war der Abstand kleiner als in den vergangenen Jahren.

Für das Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt ergaben sich folgende Betrachtungen:

Die Erwartungen zum Wirtschaftswachstum in den kommenden zwölf Monaten fielen im Januar 2025 weniger negativ aus und lagen bei -1,1 Prozent (nach -1,3 Prozent im Dezember 2024). Die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosenquote in zwölf Monaten verringerten sich von 10,5 Prozent im Dezember auf 10,4 Prozent im Januar. Die Verbraucherinnen und Verbraucher rechneten weiterhin damit, dass die künftige Arbeitslosenquote nur leicht über der derzeit wahrgenommenen Quote von 9,9 Prozent liegen wird, was auf einen weitgehend stabilen Arbeitsmarkt hindeutet. Die Betrachtung der vierteljährlich erhobenen Daten zeigt, dass erwerbslose Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer eine niedrigere Wahrscheinlichkeit sahen, binnen drei Monaten einen Arbeitsplatz zu finden (Rückgang von 29,3 Prozent im Oktober auf 25,1 Prozent im Januar). Erwerbstätige Befragte gaben hingegen an, dass sich die erwartete Wahrscheinlichkeit, in den nächsten drei Monaten ihren Arbeitsplatz zu verlieren, verringerte, und zwar von 9,0 Prozent im Oktober auf 8,6 Prozent im Januar.⁷

Wie die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft zeigt, haben sich die Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite im vierten Quartal 2024 erneut verschärft, nachdem diese sich in den vorangegangenen vier Quartalen weitgehend stabilisiert hatten. Die neuerliche Verschärfung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Risiken ihrer Kunden den Banken zunehmend Sorgen bereiten und diese weniger gewillt sind, selbst Risiken einzugehen. Die Nachfrage nach Immobilienkrediten zog wieder stark an, vor allem aufgrund der attraktiveren Zinssätze.

	Veränderungen seit Jahresbeginn 2025	Jahresdurch- schnitt bzw. - endstand 2024	Basisszenario 2023				
			Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025
Geldmarkt	Bp.	%	% Quartalsendstand				
3M-Euribor	-22	2,71	2,71	2,3	2,0	2,0	2,0
10-j. Swapsatz	0	2,36	2,36	2,4	2,4	2,5	2,6

⁷ Pressemitteilung der EZB vom 28.02.2025 EZB-Umfrage zu den Verbrauchererwartungen

Basisszenario 2024/2025			Langfrist-Projektionen		
	2025	2026	2027	2028	2029
Geldmarkt	%, Jahresendstand				
3M-Euribor	2,0	2,25	2,25	2,25	2,25
10-j. Swapsatz	2,6	2,8	3,10	3,10	3,10

Stand: 27.02.2025

Seit den Wahlen in den USA und bei den Bundestagswahlen haben sich viele Rahmenbedingungen verändert. Die geplante massive Ausweitung der Militärausgaben in Europa als Reaktion auf den brüchig gewordenen Nordatlantikpakt verändert auch das Zinsumfeld im Euroraum. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg nach der Ankündigung Deutschlands, die Schuldenbremse durch eine Grundgesetzänderung anzupassen, zeitweise bis in den Bereich von 2,9 Prozent. Im Wochenvergleich war dies der stärkste Anstieg seit rund fünf Jahren. Die Zinsstrukturkurve wurde steiler. Der Abstand zwischen 10-jährigen und zweijährigen Bundesanleihen kletterte auf den höchsten Stand seit fast drei Jahren.

Deutschland genießt bei Investoren höchstes Vertrauen. Die Ratingagenturen bewerten Bundesanleihen bisher mit Bestnoten – besser u.a. als US-Treasuries. Ist diese Einschätzung in Gefahr? Kurzfristig eher nicht. Darauf deuten nach wie vor niedrige Kreditausfallprämien hin. Zwar waren die Absicherungskosten zuletzt etwas höher als im vergangenen Jahr, das Niveau der Credit Default Swaps (CDS) liegt aber immer noch auf dem Durchschnittsniveau der letzten zehn Jahre. Die Ratingagenturen stehen daher nach der Grundgesetzänderung nicht unter Druck. Die Verschuldung Deutschlands ist unter den großen Industrienationen nach wie vor recht niedrig und liegt nur moderat über dem Maastricht-Kriterium von 60 Prozent.

Allerdings hängt nun viel vom weiteren Vorgehen der künftigen Regierung ab, wobei ein rascher Abschluss eines Koalitionsvertrages von Vorteil wäre. Entscheidend dürfte vor allem sein, ob sich eine Koalition aus Union und SPD auf umfassende Strukturreformen einigen kann. Ziel muss es sein, der überbordenden Regulierung Einhalt zu gebieten und private Investitionen zu fördern. Inwieweit es dabei zu schmerzhaften und unpopulären Einschnitten in den Sozialstaat kommen wird, bleibt abzuwarten. Nach der deutlichen Ausweitung der Verschuldungsspielräume sind die Anreize hierfür jedoch gesunken.

Am Anleihemarkt liegt die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mit rund 2,8 Prozent immer noch am unteren Ende des Renditespektrums der Euroländer. Allerdings hat sich der Abstand zu den anderen großen und viel höher verschuldeten Euroländern Frankreich, Italien und Spanien seit dem letzten Höchststand im Oktober 2022 von 1,4 auf 0,7 Prozentpunkte halbiert – Tendenz weiter fallend. Der Abstand zu portugiesischen Staatsanleihen beträgt nur noch 40 Basispunkte. Gegenüber dem 10-jährigen Swapsatz notierten Bundesanleihen sogar bereits 10 Basispunkte höher.

In den kommenden Jahren dürfte Deutschland deutlich mehr Schuldtitel emittieren. Damit wird der internationale Anleihemarkt, der sich in den letzten Jahren ohnehin deutlich ausgeweitet hat, noch stärker unter Druck geraten. In den letzten fünf Jahren hat sich das Volumen der US-Treasuries, getrieben durch die stark gestiegene Verschuldung der USA, um fast 70 Prozent erhöht. Im gleichen Zeitraum stieg das Volumen ausstehender Euro-Staatsanleihen um rund 40

Prozent. Gleichzeitig reduzieren die europäischen Zentralbanken und die Fed ihre Anleihebestände.

Wie erwartet hat die EZB den Einlagensatz im März auf 2,5 Prozent gesenkt. Dies dürfte noch nicht der Tiefpunkt des Zinssenkungszyklus sein, auch wenn die jüngsten Ankündigungen großer Fiskalpakete in Deutschland und auf EU-Ebene die Erwartungen diesbezüglich gedämpft haben. Die EZB beschreibt ihre Geldpolitik als spürbar weniger restriktiv. Diese Formulierung unterstellt aber, dass sie aus Sicht der Währungshüter immer noch leicht restriktiv ist. Die EZB vermeidet damit auch die Diskussion um den neutralen Leitzins, der nicht eindeutig zuzuordnen ist und auch vom Gesamtumfeld abhängt.

Die kritische Weltlage, in der die Währungsunion vielfachen Bedrohungen ausgesetzt ist, dürfte aber auch die Währungshüter umtreiben. „Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten“, so steht es in den Verträgen der Europäischen Union. Doch in der aktuellen Situation stellt sich die Frage, wie stabil die Gemeinschaft ist. Die Kräfte, die die EU als Machtblock spalten wollen, um mehr Einfluss in Europa zu gewinnen, nehmen von allen Seiten zu. Es bleibt zu hoffen, dass die EU unter diesem Druck letztlich stärker zusammenwächst. Der Wandel von einer Wirtschafts- und Währungsunion zu einer Wirtschafts-, Währungs- und Verteidigungsunion wird gerade massiv vorangetrieben.

Dazu bedarf es wirtschaftlicher Stabilität, für die auch die EZB mitverantwortlich ist. Steigende Inflationserwartungen und eine höhere Inflation können dabei ebenso schädlich sein wie eine deutliche konjunkturelle Abschwächung, etwa als Folge eines Handelskrieges. Die angekündigten großen Ausgabenprogramme in Deutschland für Verteidigung und Infrastruktur dürften allerdings für konjunkturelle Impulse sorgen und erhöhen tendenziell die Inflationsrisiken. Die EZB wird gleichwohl versuchen, die Grenzen der Zinspolitik auszuloten. Dabei dürfte sie noch stärker als sonst auf Finanzmarktinformationen und Umfragen bei Unternehmen und Verbrauchern achten. Die Volkswirte der Helaba sehen weiterhin Spielraum für eine Senkung des Einlagensatzes bis auf rund 2 Prozent.

Kurzfristig könnten die Renditen wieder sinken. Zurzeit wird erwartet, dass die 10-jährige Bundesanleihe zur Jahresmitte bei etwa 2,5 Prozent liegt. Dabei spielen auch die Erfahrungen der letzten beiden Jahre eine Rolle, als die Renditeentwicklung einer Achterbahnfahrt mit Höhen und Tiefen glich. Für Rückenwind dürfte die weitere Lockerung der Geldpolitik sorgen. Allerdings ist die Unsicherheit groß, da derzeit niemand sagen kann, ob es tatsächlich zu einem Handelskrieg zwischen der EU und den USA kommen wird. Die EZB hat ausgerechnet, dass ein US-Zoll von 25 Prozent auf Importe aus Europa das Wirtschaftswachstum im Euroraum im ersten Jahr um etwa 0,3 Prozentpunkte reduzieren könnte. Sollte Europa mit höheren Zöllen auf US-Importe reagieren, würde dieser Wert auf rund 0,5 Prozentpunkte steigen. Vergeltungsmaßnahmen der EU und ein schwächerer Euro-Kurs könnten die Inflation kurzfristig um etwa einen halben Prozentpunkt erhöhen. Mittelfristig würde sich dieser Effekt jedoch aufgrund des niedrigeren Wachstums abschwächen.

Auch in der langen Frist deutet wenig darauf hin, dass sich 10-jährige Bundesanleihen wieder auf einem deutlich niedrigeren Renditeniveau bewegen werden. Ein nachhaltig durch fiskalische Impulse gestütztes Wirtschaftswachstum spricht sogar für wieder etwas höhere Leitzinsen im Euroraum. Die Renditen dürften sich daher längerfristig eher im Bereich von 3 Prozent als bei 2 Prozent einpendeln. Das Risiko, dass diese Marke überschritten wird, ist dabei höher

einzuschätzen als die Wahrscheinlichkeit tendenziell niedrigerer Renditen. Man denke nur an die zunehmenden demografischen Belastungen im gesamten Euroraum, die über die jetzt beschlossenen fiskalischen Maßnahmen hinaus die Verschuldung und damit das Angebot an Staatsanleihen weiter nach oben treiben könnten.

Die Schuldenbremse ist zwar mehr oder weniger wirkungslos geworden, aber es wäre ein Trugschluss zu glauben, dass damit alle Fesseln der Finanzpolitik gelockert wurden. Wer auch immer neuer Bundesfinanzminister wird, dürfte den kalten Atem der Kapitalmärkte stärker als bisher im Nacken spüren. Aber noch sind die Spielräume in Deutschland – auch im Vergleich zu anderen Ländern – vergleichsweise groß.⁸

4. Entwicklungstrends bei der Stadt Norderstedt

4.1. Entwicklung des Anlagevermögens (AV) im Verhältnis zu den Krediten⁹

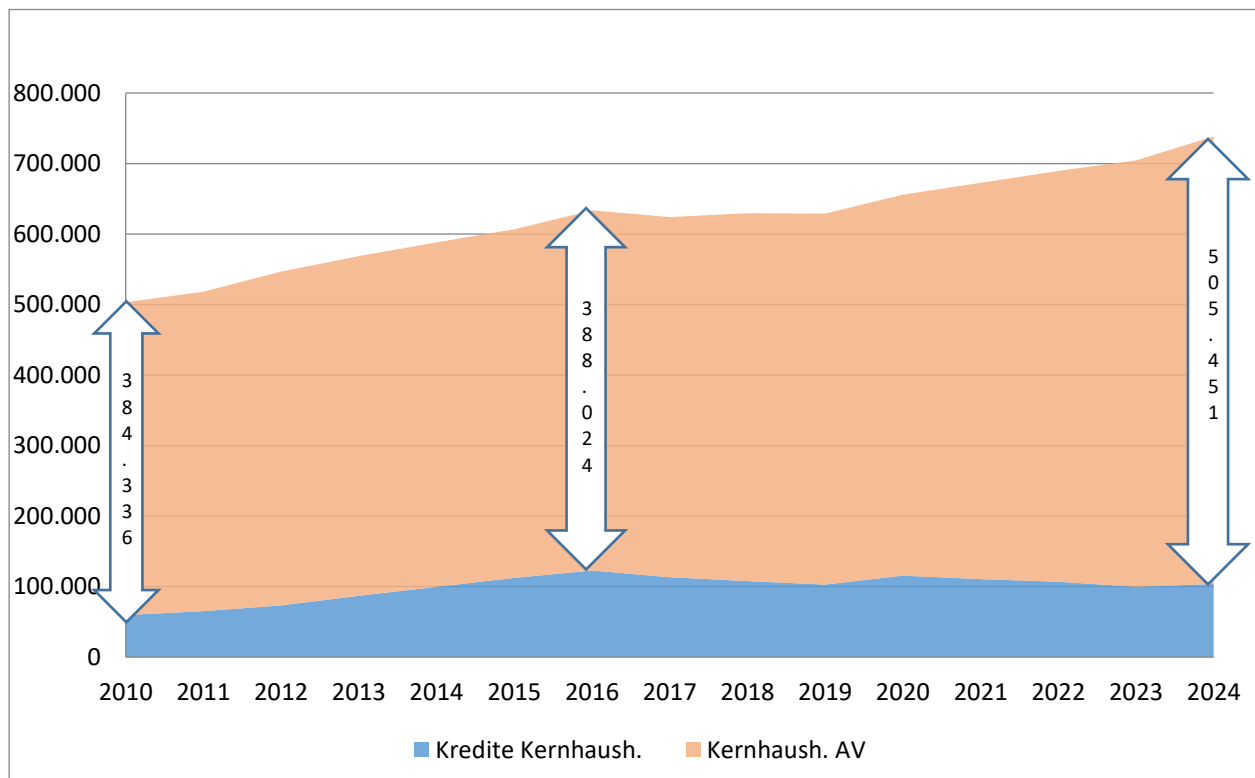
Kredite dürfen nur für investive Maßnahmen eingesetzt werden. Deshalb ist es sinnvoll, die Entwicklung des Anlagevermögens mit der Entwicklung des Kreditvolumens zu vergleichen. Da die ersten Informationen zum Jahresabschluss 2024 vorliegen, wird mit diesen Daten (Stand März 2024) gearbeitet. Die Daten in der Bilanz beziehen sich auf den Kernhaushalt und das Treuhandvermögen. Deshalb werden die Vermögenswerte des Treuhandvermögens von der Bilanzposition Anlagevermögen abgezogen, um das Anlagevermögen des Kernhaushaltes zu ermitteln.

Das Kreditvolumen hat sich in den letzten Jahren nur marginal verändert. Es stagniert auf einem einheitlichen Niveau. Die Niedrigzinsphase wurde genutzt um Kredite zu tilgen oder variable Kredite in fixe mit langfristig guten Zinssätzen umzuschulden. Jedoch werden die Teuerungen vor allem im Bausektor zu Erhöhungen der Investitionen führen und damit zu zukünftig steigenden Volumina im Schuldenportfolio.

Das Anlagevermögen steigt seit 2020 kontinuierlich an. Große Baumaßnahmen wurden angestoßen und werden in den nächsten Jahren zur Steigerung des Anlagevermögens führen. Dies wird bei Neubauten zu höheren Bewirtschaftungs- und Unterhaltungsaufwendungen sowie Abschreibung führen. Bei den Ersatzbauten könnten sich die Bewirtschaftungskosten aufgrund verbesserter Energieeffizienzen verringern. Langfristig werden aber die Aufwendungen für die laufende Verwaltungstätigkeit mit der steigenden Anzahl der Bauten zunehmen.

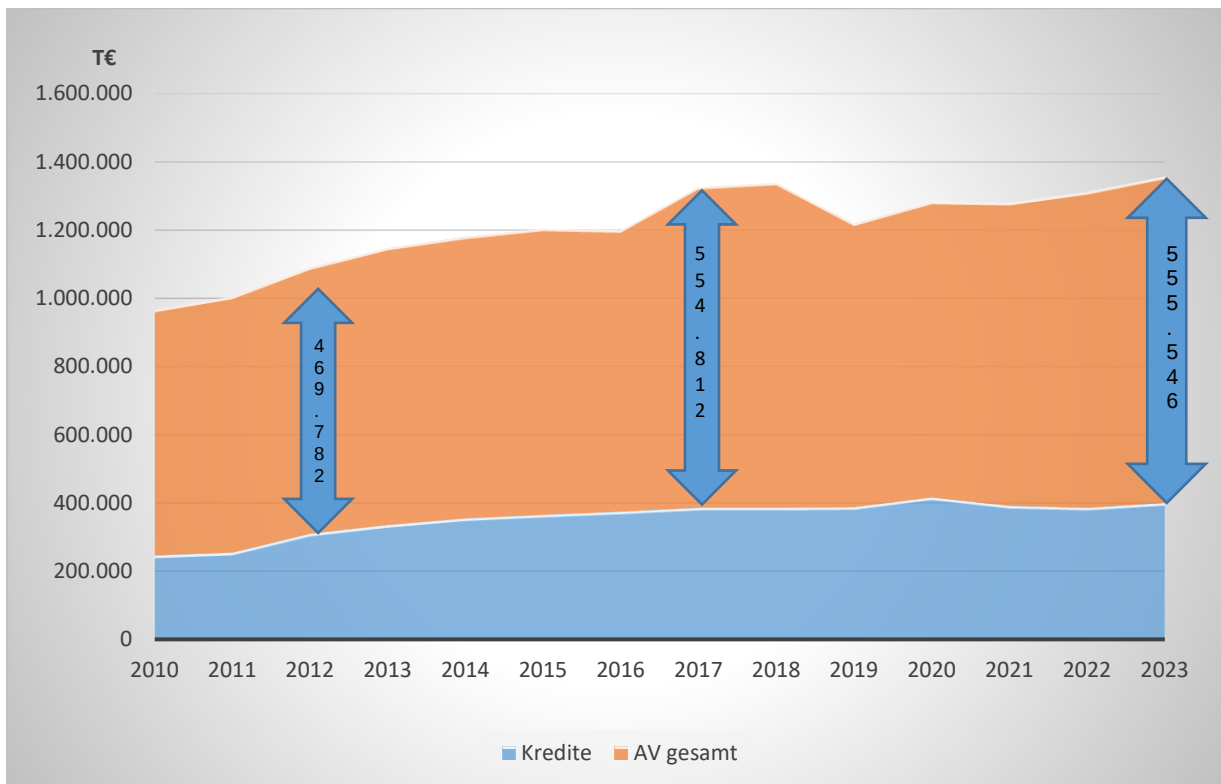
⁸ Helaba: Fokus Zinsen vom 24.03.2025

⁹ Achtung: Bei den Bilanzwerten handelt es sich um eine Stichtagsbetrachtung zum 31.12.2023



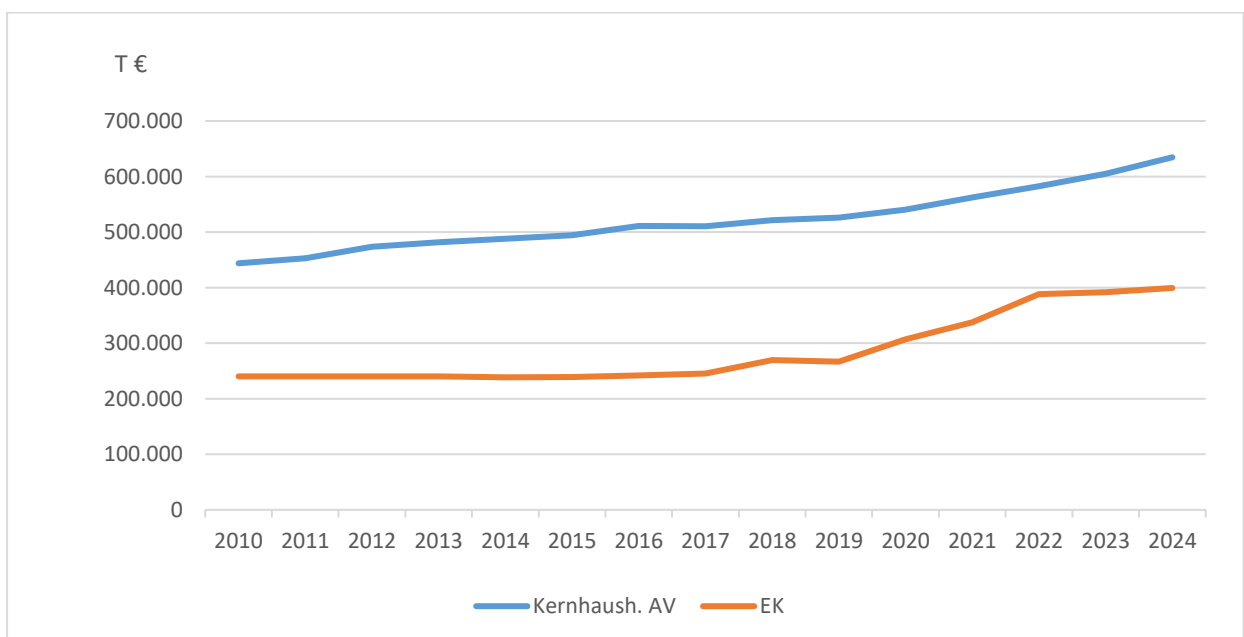
Entwicklung des Anlagevermögens (AV) und des Kreditvolumens beim Kernhaushalt (ohne Treuhand) in T€

Wird dagegen nur der „Konzern Stadt“ (Gesamtabschluss 2024 liegt noch nicht vor) betrachtet, so ist erkennbar, dass seit 2010 das Anlagevermögen deutlich gewachsen ist. In 2019 gab es einen Einbruch im gesamten Anlagevermögen. Seit 2020 steigt das Anlagevermögen gesamt an, obwohl im Treuhandbereich das Anlagevermögen sinkt. Das bedeutet, dass für den Anstieg der Kernhaushalt Stadt und die Unternehmen verantwortlich sind. In der gleichen Zeit ist das Kreditvolumen weitestgehend auf einem gleichen Niveau geblieben.



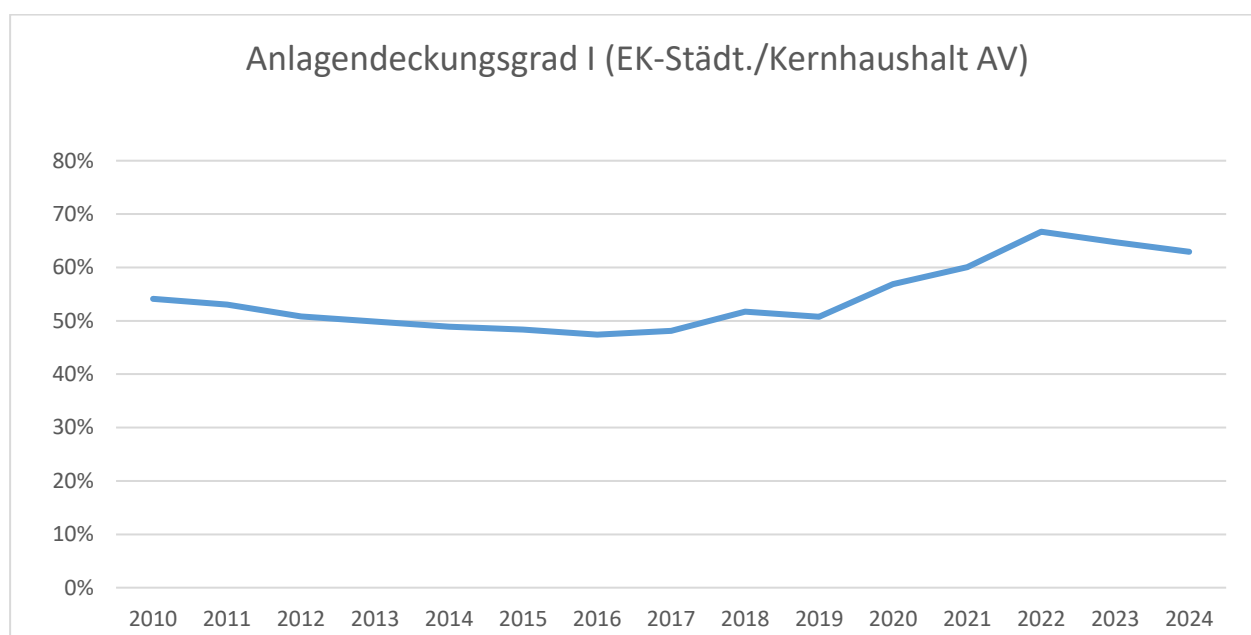
Entwicklung des Anlagevermögens (AV) und des Kreditvolumens beim Konzern Stadt in T€ im Konzern

Betrachtet man die Zahlen im Verhältnis zu anderen Bilanzgrößen ergeben sich interessante Einblicke.



Das Eigenkapital (EK) ist seit 2010 nur leicht gestiegen und nimmt erst seit 2017 deutlich zu. Die Steigerung war in den letzten Jahren deutlich größer als beim Anlagevermögen. Seit 2022 sind

nur leichte Steigerungen des Eigenkapitals (von 2022 auf 2023 eine Steigerung um 0,86 Prozent und von 2023 auf 2024 eine um 1,97 Prozent) zu verzeichnen. Setzt man dieses ins Verhältnis zum Anlagevermögen (Steigerungen von 2022 auf 2023 um 3,88 Prozent von 2023 auf 2024 um 4,91 Prozent) erhält man den Anlagendeckungsgrad I (Achtung: die Ermittlung des Eigenkapitals nur für den Kernhaushalt ohne Treuhandvermögen ist nicht möglich). Da beide Faktoren in der Vergangenheit stiegen (EK stärker als AV) steigt auch der Quotient deutlich stärker an. Da das Eigenkapital aber seit 2022 nur leicht steigt, während das Anlagevermögen deutliche Steigerungen verzeichnet, ist die Quote rückläufig.



Anlagendeckungsgrad I (EK-Städt./Kernhaushalt AV)

Der Anlagendeckungsgrad zeigt wieviel Prozent des Anlagevermögens mit Eigenkapital finanziert wurde. In 2016 war der Wert im Betrachtungszeitraum am niedrigsten. D.h., dass einem Euro Anlagevermögen nur 47 Cent Eigenkapital zur Finanzierung zur Verfügung standen. Im Umkehrschluss mussten 53 Prozent des Anlagevermögens fremdfinanziert werden. In 2022 haben wir eine Quote von 67 Prozent erreicht. Also wurden 33 Prozent des Anlagevermögens fremdfinanziert. In 2023 sinkt die Quote auf 65 Prozent. Also wurde für 1 Euro Anlagevermögen 65 Cent Eigenkapital investiert. Mit dem Jahresabschluss 2024 sinkt die Quote auf 63 Prozent. Also wurde für 1 Euro Anlagevermögen 63 Cent Eigenkapital investiert.

Grundsätzlich ist eine hohe Quote besser als eine niedrige. Jedoch ist die Kennzahl für sich allein genommen nicht sonderlich aussagekräftig, da das Eigenkapital eine rechnerische Größe ist und von verschiedenen Faktoren abhängt. Aber die Kennzahl im Zeitverlauf ist als solche von Bedeutung. Das Eigenkapital steigt nicht im gleichen Maße wie das Anlagevermögen, weshalb die Kurve bis 2016 sinkt. Eine wachsende Stadt kann ihre Investitionen nur schlecht alleine erwirtschaften und muss auf Fremdkapital zurückgreifen¹⁰.

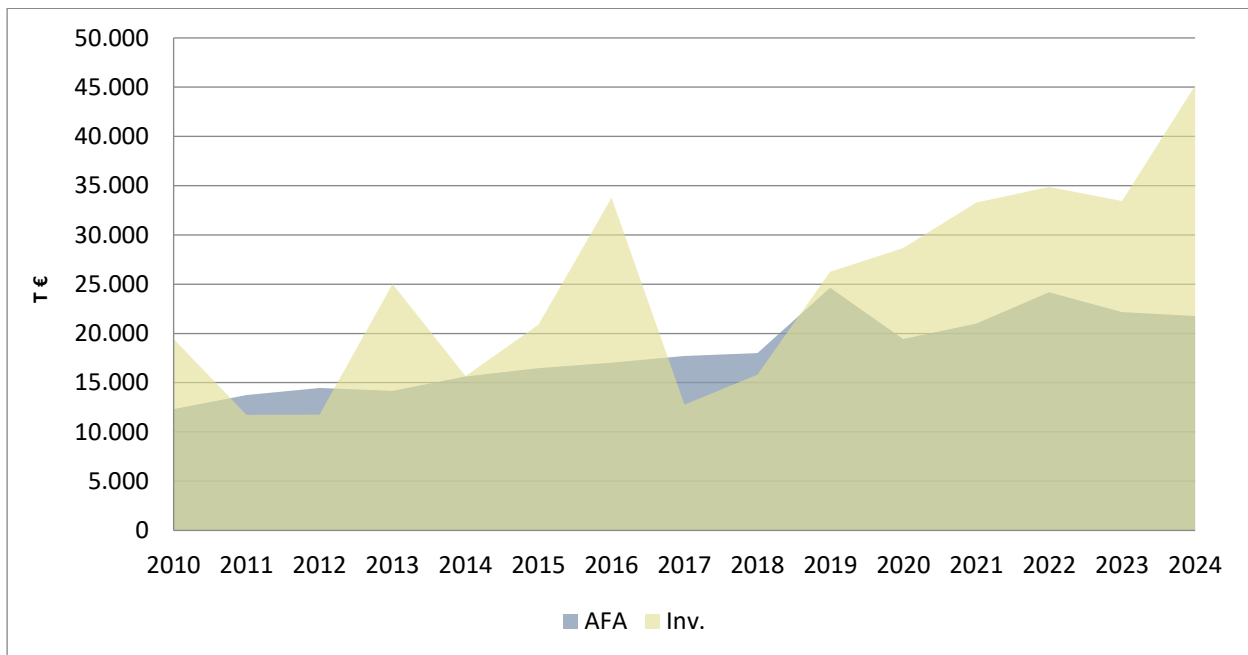
¹⁰ Bei Unternehmen sollte die Quote zwischen 60 Prozent und 100 Prozent liegen. Bei Kommunen hat man bisher keinen Richtwert festgelegt, da Infrastrukturvermögen schlecht veräußert werden kann und damit nicht zur Schuldendeckung zur Verfügung steht.

Aber jede Investition geht auch mit Folgekosten einher, die sich zukünftig ebenfalls auf das Eigenkapital auswirken. Da viele der Investitionen nicht mit steigenden „Umsätzen“ direkt verbunden sind, ist mit weiteren Investitionen auch mehr Aufwand (z.B. Abschreibungen) verbunden. Dies wirkt sich auf das Ergebnis und damit auch auf das Eigenkapital aus. Deshalb ist es wichtig bei den Investitionen auch die Folgewirkungen zu berücksichtigen.

4.2. Entwicklung der Investitionstätigkeit und des Werteverzehrs

Eine einseitige Sichtweise auf Schuldendienst und Kreditaufnahme führt dazu, dass man die Vermögenswerte aus den Augen verliert. Besonders das Verhältnis von Abschreibung und Investitionstätigkeit zeigt in der unteren Grafik deutlich die Problemlage in 2017 und 2018 bei der Stadt.

Der Werteverzehr (Abschreibungen, AfA) war in 2017 und 2018 höher als die getätigten Investitionen. Folglich sank das Anlagevermögen wie in den vorherigen Grafiken sichtbar. Dies ist für eine Stadt, die wächst, kritisch zu sehen. Dieser Trend konnte in 2019 wieder umgekehrt werden. Die Investitionstätigkeit fiel etwas höher aus als der Werteverzehr. Damit wurde der Trend zum Abbau des Anlagevermögens gestoppt. In 2020 wurde deutlich mehr investiert als abgeschrieben. Der gestiegene Abschreibungsaufwand in 2019 basierte auf Sonderabschreibungen. In 2022 entstand der Peak bei den Abschreibungen aus dem Sondereffekt der Abschreibungen der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten (ARAP) für die Sportanlagen. Dem gegenüber wurden aber die Sportanlagen als Vermögen in die Bilanz aufgenommen. Deshalb ist auch bei den Investitionen eine Erhöhung in der Grafik zu erkennen. In 2023 gab es wieder keine Sondereffekte. In 2024 stieg die Investitionstätigkeit stark an, da Baumaßnahmen nach langen Planungsphasen zu Auszahlungen führten. Hierfür wurden Auszahlungen in Höhe von rund 27 Millionen Euro getätigt. Das ist der größte Anteil der Auszahlungen für Investitionen. Weitere rund 9,5 Millionen Euro wurden für den Erwerb von Grundstücken und Gebäuden und 7,3 Millionen Euro für den Erwerb von beweglichen und immateriellen Vermögen ausgegeben. Besondere Effekte fielen 2024 nicht auf.



Vergleich der Abschreibung und der Investition in T€ im Zeitablauf

Das Wachstum an Investitionen löst weiteren Werteverzehr im Zeitablauf aus. Bei Investitionen in „unproduktives“ bzw. indirekt produktives Vermögen muss durch andere Maßnahmen der Werteverzehr erwirtschaftet werden. Dies ist bei einer Stadt nicht immer leicht zu erreichen. Langfristig sollte über Konsolidierung nachgedacht werden, da die geplanten Investitionen nur indirekt (z.B. durch Umlagen, Entgelte) dazu beitragen, ihren eigenen Werteverzehr zu erwirtschaften.

5. Ausblick auf 2025

Der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat (Statistisches Amt der Europäischen Union) zufolge hat die Wirtschaft im vierten Quartal 2024 stagniert. Sie dürfte sich auf kurze Sicht weiter schwach entwickeln. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass das verarbeitende Gewerbe weiter schrumpft, während der Dienstleistungssektor expandiert. Das Verbrauchervertrauen ist fragil, und der Anstieg der realen Einkommen hat die privaten Haushalte noch nicht ausreichend ermutigt, ihre Ausgaben deutlich zu steigern.

Dennoch bleiben die Bedingungen für eine Erholung bestehen. Zwar hat der Arbeitsmarkt in den letzten Monaten nachgegeben, er zeigt sich aber weiterhin robust. Die Arbeitslosenquote bleibt mit 6,3 Prozent im Dezember niedrig. Ein solider Stellenmarkt und höhere Einkommen dürften das Verbrauchervertrauen stärken und einen Anstieg der Ausgaben ermöglichen. Mit der Zeit dürften erschwinglichere Kredite darüber hinaus den Konsum und die Investitionen ankurbeln. Die Exporte sollten angesichts einer steigenden weltweiten Nachfrage die Erholung unterstützen, sofern die Handelsspannungen nicht eskalieren.

Finanz- und strukturpolitische Maßnahmen dürften die Wirtschaft produktiver, wettbewerbsfähiger und widerstandsfähiger machen. Die EZB begrüßt den Kompass für Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Kommission, der einen konkreten Maßnahmenfahrplan vorsieht. Es ist von entscheidender Bedeutung, den Vorschlägen von Mario Draghi zur Steigerung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit und denen von Enrico Letta zur Stärkung des Binnenmarkts weitere konkrete und ehrgeizige strukturpolitische Maßnahmen folgen zu lassen. Die Regierungen sollten ihre Verpflichtungen gemäß dem EU-Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung vollständig und unverzüglich erfüllen. Dies wird dazu beitragen die Haushaltsdefizite und Schuldenquoten nachhaltig zu senken und gleichzeitig wachstumsfördernde Reformen und Investitionen zu priorisieren.¹¹

Der Disinflationsprozess schreitet gut voran. Die Inflation hat sich im Wesentlichen weiterhin im Einklang mit den Erwartungen der EZB-Fachleute entwickelt, und die jüngsten Projektionen stimmen eng mit den bisherigen Inflationsaussichten überein. Die Fachleute erwarten nun eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,3 Prozent für 2025, 1,9 Prozent für 2026 und 2,0 Prozent für 2027. In der Aufwärtsrevision der Gesamtinflation für 2025 spiegelt sich eine stärkere Dynamik bei den Energiepreisen wider. Bei der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel gehen die Fachleute von durchschnittlich 2,2 Prozent für 2025, 2,0 Prozent für 2026 und 1,9 Prozent für 2027 aus.

Die meisten Messgrößen der zugrundeliegenden Inflation deuten darauf hin, dass sich die Inflation nachhaltig im Bereich des mittelfristigen Zielwerts des EZB-Rats von 2 Prozent einpendeln wird. Die Binneninflation bleibt hoch. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Löhne und die Preise in bestimmten Sektoren derzeit noch mit einer erheblichen Verzögerung an den starken Inflationsanstieg in der Vergangenheit anpassen. Das

¹¹ Pressemitteilung der EZB vom 30.01.2025 Erklärung zur Geldpolitik

Lohnwachstum lässt jedoch wie erwartet nach und Gewinne federn die Auswirkungen auf die Inflation teilweise ab.

Die Geldpolitik wird spürbar weniger restriktiv, da die Zinssenkungen die Aufnahme neuer Kredite für Unternehmen und private Haushalte günstiger machen und das Kreditwachstum anzieht. Zugleich wird die Lockerung der Finanzierungsbedingungen dadurch gebremst, dass sich frühere Zinserhöhungen nach wie vor auf den Kreditbestand auswirken, und die Kreditvergabe bleibt insgesamt gedämpft. Die Wirtschaft ist mit anhaltenden Herausforderungen konfrontiert, und unsere Fachleute haben ihre Wachstumsprojektionen erneut gesenkt – auf 0,9 Prozent für 2025, 1,2 Prozent für 2026 und 1,3 Prozent für 2027. Die Abwärtsrevisionen für 2025 und 2026 spiegeln niedrigere Exporte und anhaltend schwache Investitionen wider. Dies ist teilweise auf eine hohe Unsicherheit hinsichtlich der Handelspolitik sowie auf eine allgemeine politische Unsicherheit zurückzuführen. Steigende Realeinkommen und die allmählich nachlassenden Auswirkungen früherer Zinserhöhungen bleiben die wichtigsten Faktoren, die dem erwarteten Anziehen der Nachfrage im Zeitverlauf zugrunde liegen.¹²

Ein Blick auf die Terminmärkte zeigt, dass sich die Zinserwartungen im Euroraum seit Herbst letzten Jahres nicht wesentlich verändert haben. Der Zielbereich liegt seit September 2024 bei rund 2 Prozent. Offenbar haben auch viele Mitglieder des EZB-Rats diese Marke im Blick, so dass es aus ihrer Sicht schon starker Argumente bedürfte, um den Rhythmus von 25 Basispunkten pro Sitzung zu unterbrechen. Ein Argument wäre – wie aus dem letzten Sitzungsprotokoll des EZB-Rats hervorgeht – dass das Inflationsrisiko zuletzt wieder zugenommen hat.

Aber auch die Risiken für die Euro-Konjunktur sind gestiegen. Der US-Präsident scheint ernst zu machen mit Zollerhöhungen für Produkte aus dem Euroraum. Insgesamt nimmt die Gefahr eines Handelskriegs zu, der hierzulande zu deutlichen Wachstumseinbußen führen könnte. Der EZB-Rat dürfte dieses bedrohliche Umfeld bei seiner Entscheidung berücksichtigen und eine weitere Entlastung von Unternehmen und privaten Haushalten kaum verweigern.

¹² Pressemitteilung der EZB 6.3.2025



Neben den turnusmäßig veröffentlichten Projektionen der EZB zu Wachstum und Inflation, bei denen keine wesentlichen Änderungen zu erwarten sind, könnte ein anderes Thema eine Signalfunktion haben. Dabei handelt es sich um den bisher in den Pressemitteilungen zu den EZB-Beschlüssen enthaltenen Passus, dass die Geldpolitik vom Rat als restriktiv eingestuft wird. Wenn der Leitzins bei einem Einlagensatz von dann 2,5 Prozent als neutral bezeichnet wird, also die Konjunktur im Euroraum weder bremst noch beschleunigt, dürfte dies ein Hinweis darauf sein, dass die Notwendigkeit weiterer Senkungen nicht mehr ganz so groß eingeschätzt wird. Zumindest für EZB-Direktorin Schnabel scheint der geldpolitische Kurs nicht mehr so klar zu sein.



13

Hätte der alte Passus aber Bestand, wäre dies als Erfolg der Tauben im EZB-Rat zu werten, die den Bereich der geldpolitischen Neutralität tendenziell tiefer sehen als die Falken. Im Sommer steht der Rat jedoch vor der nächsten größeren Diskussion: Ab welchem Leitzins wirkt die Geldpolitik expansiv? Auch hier dürften die Meinungen auseinandergehen. Zudem stellt sich dann die Frage, ob ein expansiver Kurs konjunkturell notwendig ist und ob die Inflation dafür überhaupt Raum lässt. Derzeit ist die Wahrscheinlichkeit eines Einlagensatzes von unter 2 Prozent überschaubar.¹⁴

¹³ Die Geldmenge M1 setzt sich aus den Sichteinlagen der Nichtbanken sowie dem gesamten Bargeldumlauf im Euro-Währungsgebiet zusammen. Mit dem Begriff Sichteinlagen werden alle Bankguthaben beschrieben, für die keine bestimmte Laufzeit oder Kündigungsfrist vereinbart wurde.

¹⁴ Helaba Wochenausblick 28.2.2025