



2022

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

Stand März 2023

Inhaltsangabe

	Seite
Einleitung	4
1. Informationen zu Verbindlichkeiten des Konzerns Stadt Norderstedt	
1.1. Schuldenstand 2022	5
1.2. Schuldenstand Plan 2023	6
1.3. Übersicht der Kreditgeber	7
2. Informationen zu den Krediten im <u>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	13
3. Allgemeine Daten zum Kreditmarkt:	
3.1. Historische Zinsentwicklung	17
3.2. Zinsstrukturkurve des Jahres 2022	18
3.3. Übersicht der Zinsentwicklung bis April 2023	19
3.4. Zinsstrukturkurve 2023	20
3.5. Zinsprognose	22

4. Entwicklungstrends bei der Stadt Norderstedt	
4.1. Entwicklung des Anlagevermögens (AV) im Verhältnis zu den Krediten	25
4.2. Entwicklung der Investitionstätigkeit und des Werteverzehrs	28
5. Ausblick auf die Märkte 2023	29

Einleitung

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

In weiteren Kapiteln wird das besondere Augenmerk auf die kommunale Situation 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, Investitionsfördermaßnahmen sowie Umschuldungen zu finanzieren. Laut GO § 85 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. Diese Trennung ist noch der kameralen Denkweise geschuldet, da Kassenkredite nicht als Deckungsmittel im Haushalt erscheinen dürfen.

Ab 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

Zentrale Finanzsteuerung, Investitionsplanung, Grundsatzfragen

Name	Tel.Nr.	Raum
Frau Ursula Trahm	535 95 - 351	309
Herr Heinemann	535 95 - 309	326 a
Herr Jens Rapude	535 95 - 330	306

1. Informationen zu Verbindlichkeiten des Konzerns Stadt Norderstedt

1.1. Schuldenstand 2022

Entwicklung der Investitionskredite der Stadt Norderstedt (Kernhaushalt), des Treuhandbereichs (TH) und der Eigenbetriebe und –gesellschaften in T€:

T€	01.01.2022	Zugänge	Tilgung	31.12.2022	Zinsen
EGNO					
TH Ulzburger	2.781	0	2.781	0	0
TH Nordport	7.438	2.270	1.700	8.008	58
TH Frederiks.	29.848	1.800	7.050	24.598	203
TH Flächens.	24.971	2.130	14.988	12.113	150
TH Kulturwerk	6.425	0	100	6.325	43
MENO	180	0	20	160	1
HIP	2.380	0	174	2.206	20
NOBIG	204	0	26	177	4
STW	117.886	22.130	10.182	129.834	2.799
Wilhelm.tel	88.880	18.570	11.833	95.617	1.169
Stadt	110.643	1.409	4.950	107.101	1.093
Gesamt	391.637	48.309	53.804	386.140	5.540

Die Plan-Ist-Abweichungen werden in der untenstehenden Tabelle zusammengefasst für die Bereiche dargestellt. Die Plandaten basieren auf den Grundplandaten und nicht auf eventuellen Nachträgen.

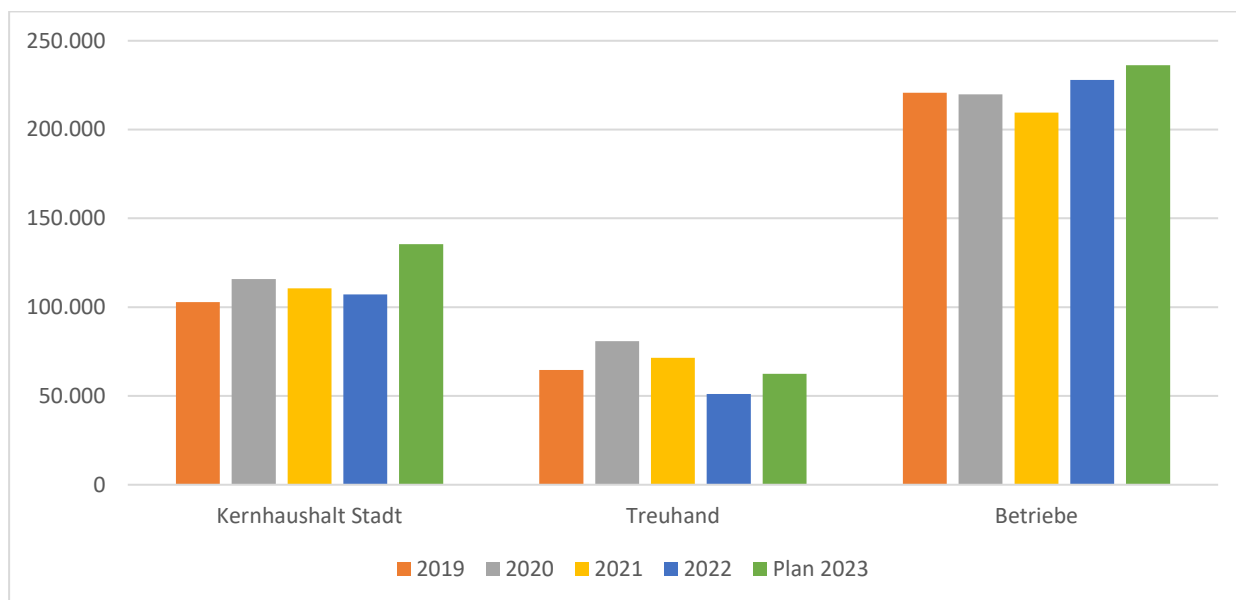
PLAN/IST in T€	PLAN Tilgung	Tilgung	Abw. Absolut	proz. Abw.	PLAN/ Rahmen- Kreditsumme 31.12.2022	Kredit- summe 31.12.2022	Abw. Absolut	proz. Abw.	PLAN Zinsen	Zinsen	Abw. Absolut	proz. Abw.
			PLAN - IST				PLAN - IST				PLAN - IST	
Stadt	4.950	4.950	0	0%	115.692	107.101	8.591	7%	993	1.093	-100	-10%
Treuhand	1.929	26.619	-24.690	-1280%	69.284	51.044	18.240	26%	714	453	261	37%
Betriebe	22.870	22.235	635	3%	224.400	227.995	-3.595	-2%	4.266	3.994	272	6%

Die meisten Bereiche befinden sich weitgehend im Plan. Jedoch weist der Treuhandbereich die größte Abweichung zum Plan auf. Diese resultiert fast ausschließlich aus dem Bereich des Treuhandvermögens strategische Flächensicherung. Hier war vorgesehen eine Umschuldung in Höhe von 12,5 Mio. € vorzunehmen. Dies wurde dann aber über die Stadt finanziert und nicht am Kapitalmarkt. In den anderen Treuhandbereichen liegen die Abweichungen zwischen 6% und 13%, was mit den Umsetzungsfortschritten in diesen Bereichen zu erklären ist.

1.2. Schuldenstand Plan 2023

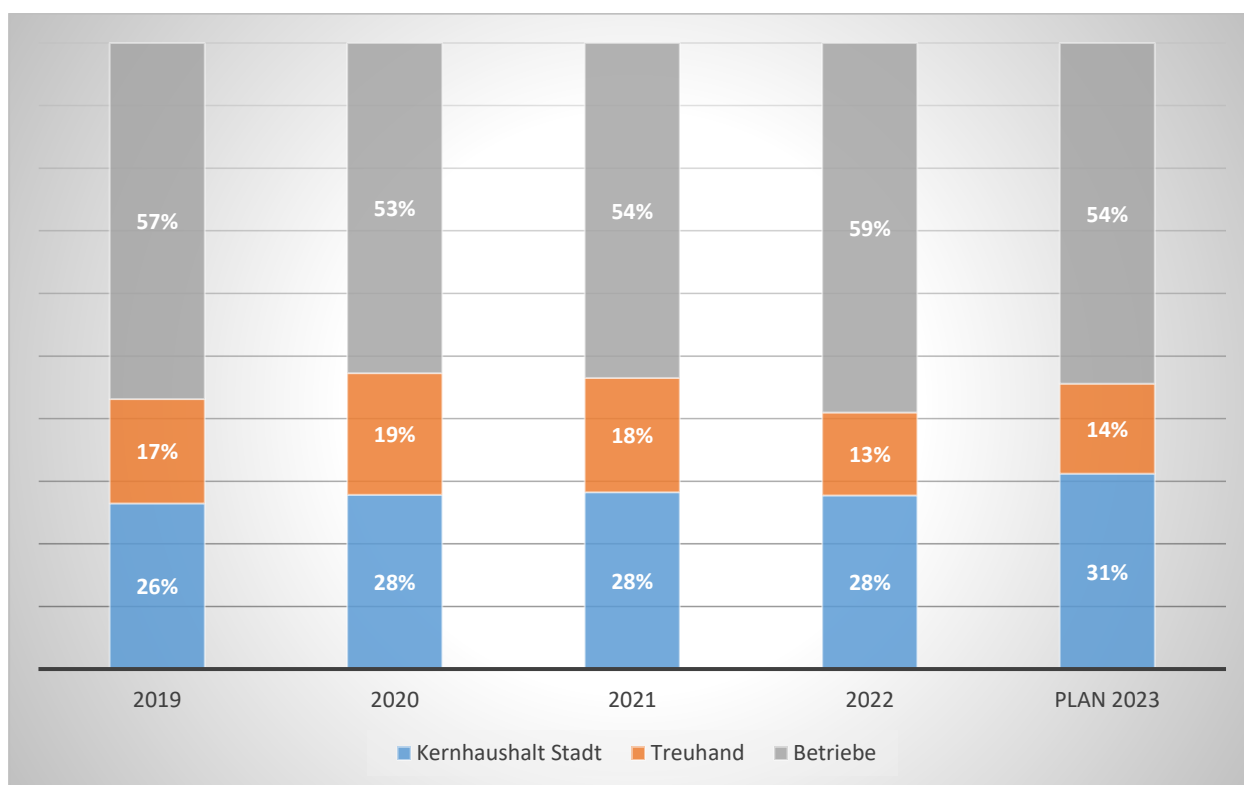
Die Plandaten wurden von den Unternehmen geliefert.

T€/ PLAN	01.01.2023	Zugänge	Tilgung	31.12.2023	Zinsen
EGNO					
TH Ulzburger					
TH Nordport	8.008	0	1.835	6.173	234
TH Frederiks.	24.598	1.085	0	25.683	445
TH strat. Flächens.	12.113	12.286	0	24.399	641
TH Kulturwerk	6.325	0	100	6.225	42
MENO	160	0	20	140	1
HIP	2.206	0	175	2.031	19
NOBIG	177	0	26	151	4
STW	129.834	13.920	11.540	132.214	2.870
Wilhelm.tel	95.617	19.540	13.480	101.677	1.750
Stadt	107.101	34.000	5.692	135.409	1.839
Gesamt	386.140	80.831	32.868	434.103	7.845



Übersicht der Investitionskredite im Zeitvergleich in T€

Bei der Gesamtkreditsumme war für 2022 eine Planwertsteigerung gegenüber 2021 von rund 5% geplant. Dies wurde nicht eingehalten. Die Summe sank gegenüber 2021 um 1,4 Prozentpunkte. Für 2023 sind gegenüber 2022 Steigerungen geplant. Insgesamt wird eine Erhöhung der Kreditsumme um rund 12,4 Prozentpunkte prognostiziert.



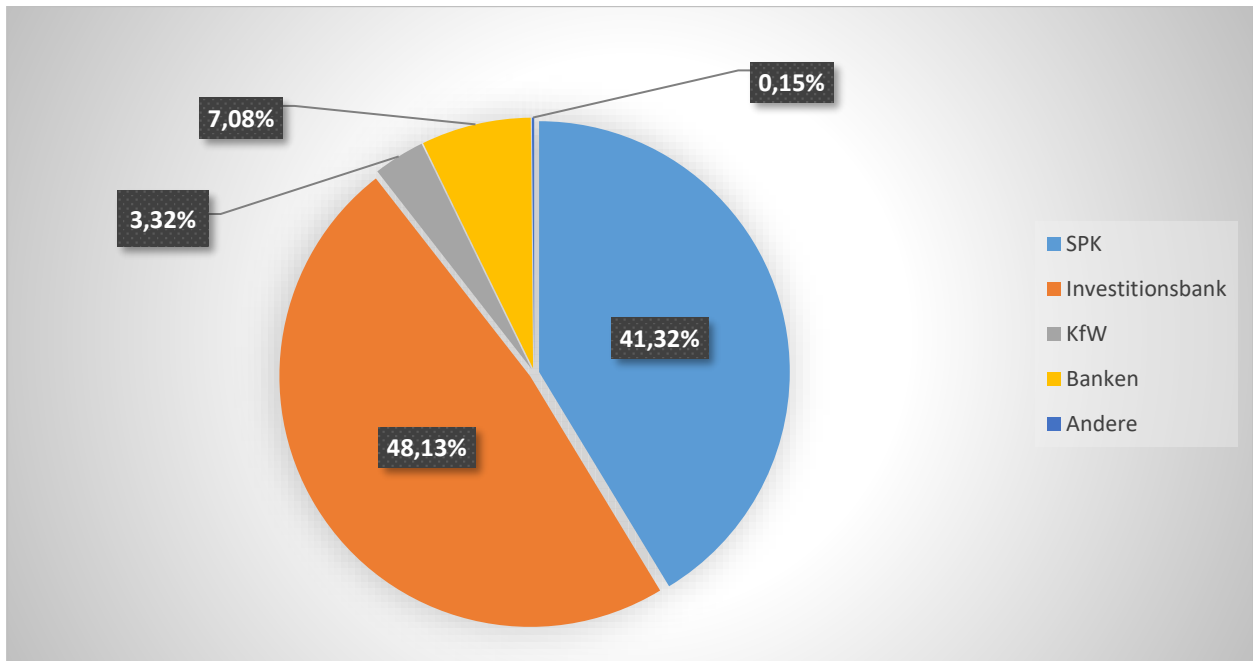
Anteil der Bereiche des Konzerns Stadt am Gesamtkreditvolumen

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 etwas verschoben. Diese Verschiebungen führen in 2023 voraussichtlich wieder zu einer Angleichung an die bisher gewohnten Quoten. Die bei der Stadt geplanten Investitionen (Anteil am Gesamtvolumen nimmt zu) werden nicht mehr durch die erzielten Erträge finanziert werden können. Im Treuhandbereich werden voraussichtlich größere Investitionen als in 2022 getätigt, während bei den Stadtwerken die Investitionen im Vergleich zum Vorjahr in einem etwas geringeren Maße zunehmen als z.B. im Kernhaushalt.

1.3. Übersicht der Kreditgeber

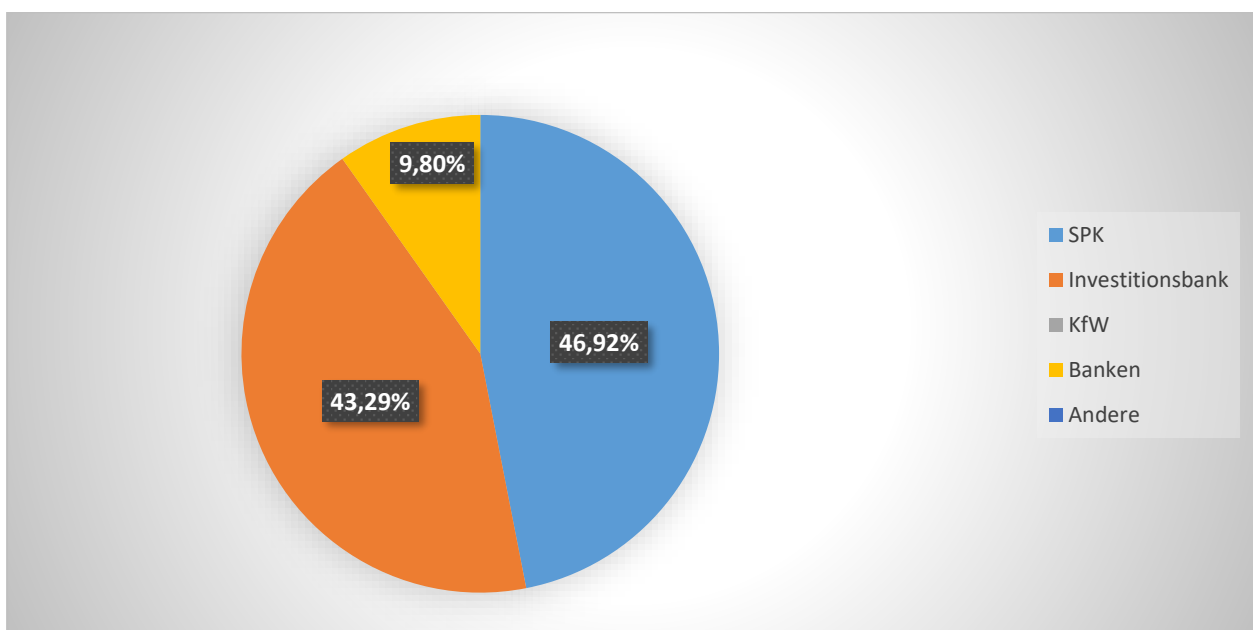
Dem Wunsch des Hauptausschusses entsprechend wird eine Darstellung der Kreditgeber aus Sicht des Konzerns Stadt vorgenommen:

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



Kreditgeber: Anteil an Kreditsumme (Gesamt)

In dieser Grafik werden alle Bereiche des Konzerns Stadt betrachtet. Dabei sind die großen Kreditgeber die Sparkassen und Investitionsbanken. Selbst wenn man die Grafik ohne die Stadt betrachtet (s. zweite Grafik) bleibt es bei diesen beiden Institutionsgruppen. Allerdings ist die Vielfalt der Kreditgeber auch hier etwas eingeschränkter.



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

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

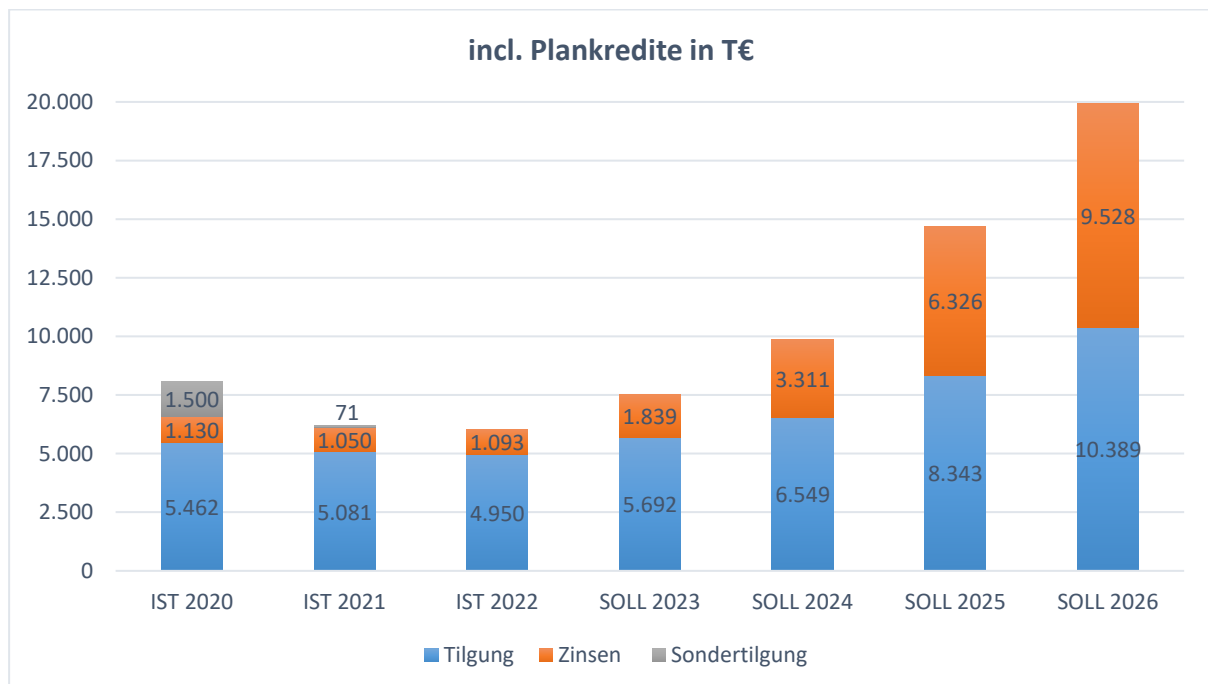
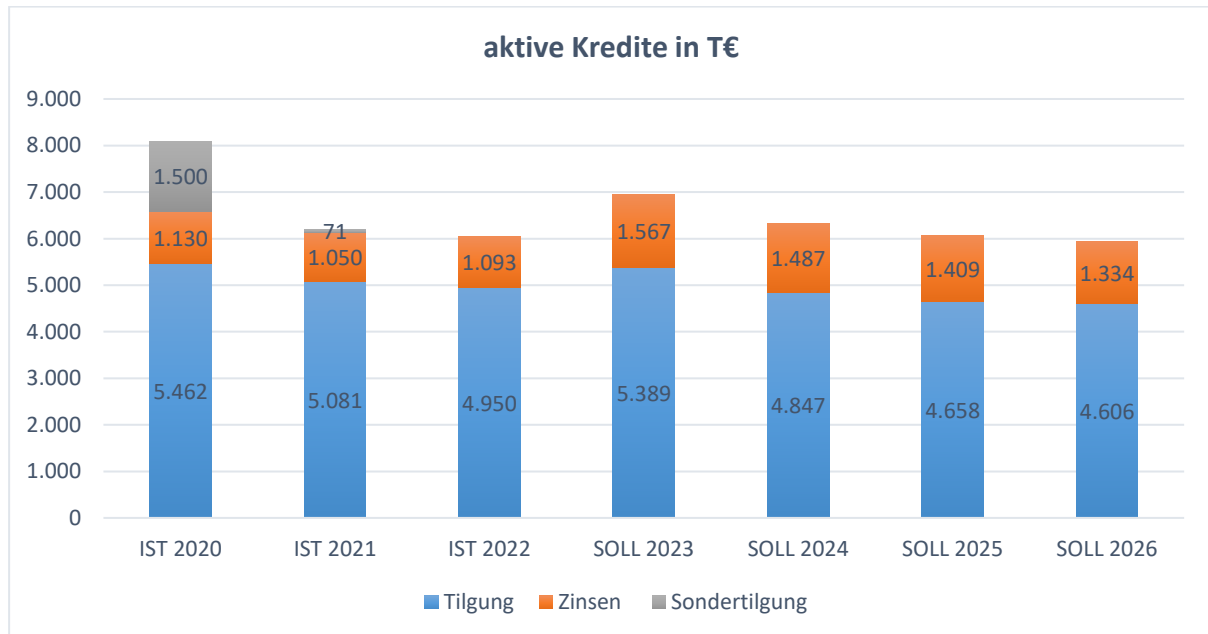
	Kennzahl 2020	Kennzahl 2021	Kennzahl 2022	Kennzahl 2023 SOLL
Darlehen	27	24	23	24
kurzfristige (Restlaufzeit < 12M)	1	1	2	1
langfristige (Restlaufzeit>12M)	26	23	21	23
variable Kredite	4	4	4	4
fixe Kredite	23	20	19	20
Gesamtsumme Investitionskredite in T€	115.795	110.643	107.101	142.176

Die Anzahl der Kredite und damit das Volumen nehmen über die letzten Jahre ab, trotz einer prosperierenden Stadt. Ohne weitere Betrachtung anderer Größen wirkt dies erst einmal positiv.

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

In 2022 traten keine außergewöhnlichen Effekte im Kreditportfolio auf. Im Hinblick auf die steigenden Zinsen wird für 2023 eine Anpassung zu Gunsten eines geringeren Zinsrisikos geplant. Da noch ein Anteil an ungesicherten Krediten (Kapitel 2.3.) vorhanden ist, werden hier einige Umschichtungen und Ablösungen erfolgen, um das Risiko für die Stadt zu senken.

2.2. Schuldendienst / Kreditbestand

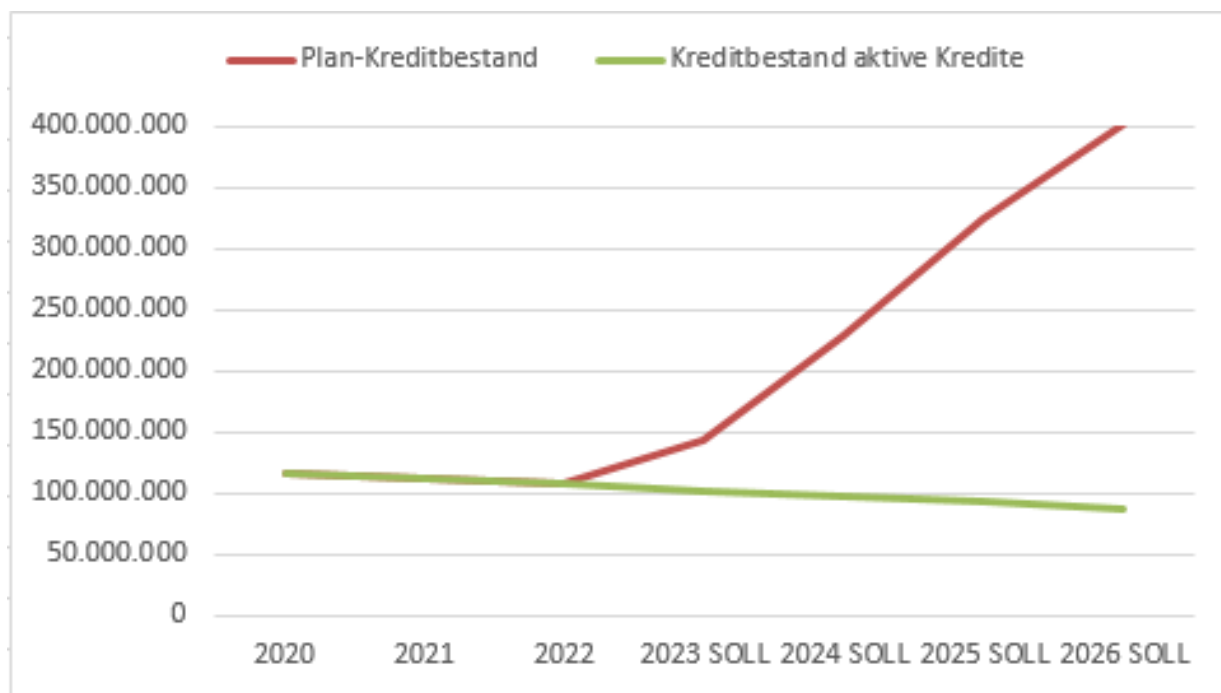


Übersicht der jährlichen Zahlungen an Zinsen und Tilgung in T€

In 2020 wurden zwei Neuaufnahmen getätigt, so dass der Schuldendienst leicht angestiegen ist. Aufgrund der guten Liquiditätslage wurde ein Kredit außerplanmäßig getilgt. In 2021 wurden keine Kreditaufnahmen getätigt, so dass im Kernhaushalt eine Abnahme des Schuldendienstes erfolgte. Ein Kredit konnte, wie in 2020, außerplanmäßig getilgt werden. In 2022 wurde ein neuer Kredit durch die EGNO im Namen der Stadt aufgenommen. Hierfür werden zurzeit noch keine

Schuldendienstzahlungen fällig. Zwei Kredite liefen aus. In 2023 wird ein erhöhter Tilgungsaufwand geplant, da ein Kredit des Innenministeriums des Landes Schleswig-Holstein abgelöst werden muss. Dieser Kredit hat die Besonderheit, dass es sich um einen „endfälligen“ Kredit handelt, der nicht über die Laufzeit getilgt werden musste und keine Zinsen verursacht hat. Des Weiteren läuft die Zinsbindung für einen Kredit aus, welcher bei guter Liquiditätslage abgelöst werden kann. 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.

Zusätzliche Zinsbelastungen aufgrund von Kreditaufnahmen in den Planjahren 2024 bis 2026 sind nur vage berücksichtigt, da derzeit keine seriöse Prognose erstellt werden kann (hierzu s. auch Kap. 5). Höhere Zinsen sind bereits in der Schuldendienstgrafik bei den Darstellungen mit Plangrößen eingepreist.



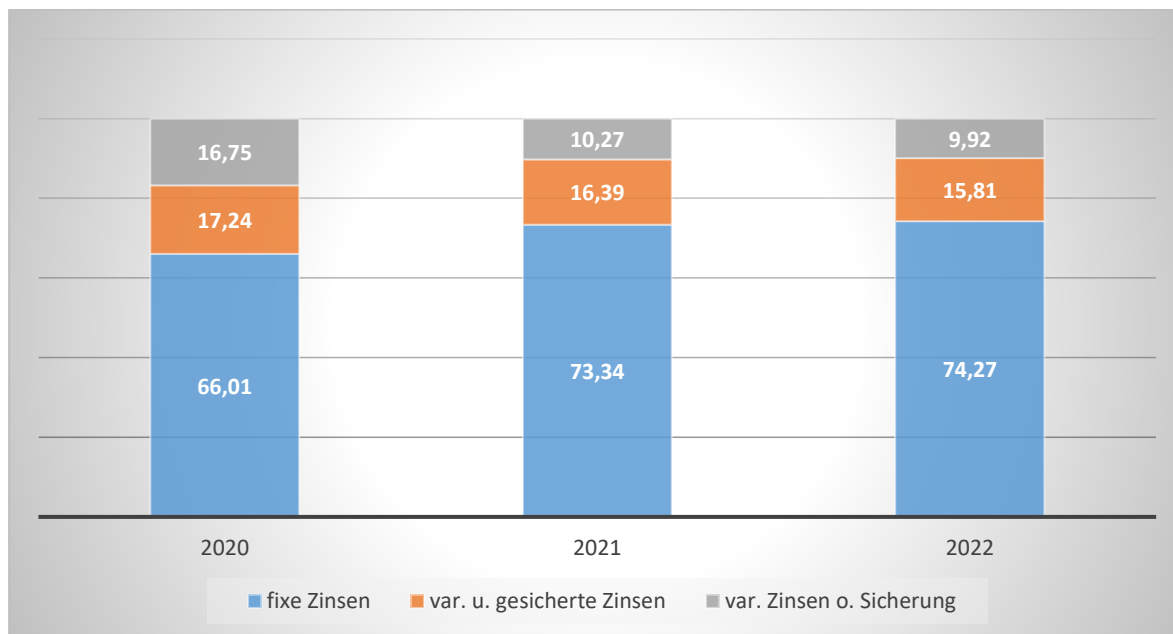
Kreditbestand incl. Plandaten

Die Daten der Stadt stammen aus dem Kredit-Tool zur Berechnung/ Verwaltung der Kredite. Seit längerem werden die Kredite sukzessiv getilgt. Dabei kommen 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. Die Daten sind ab 2024 nicht kompatibel mit den Haushaltsansätzen. Bei den Darstellungen in diesem Kapitel wird von einem geringeren Aufnahmevolumen ausgegangen.

2.3. Umgang mit dem Zinsänderungsrisiko

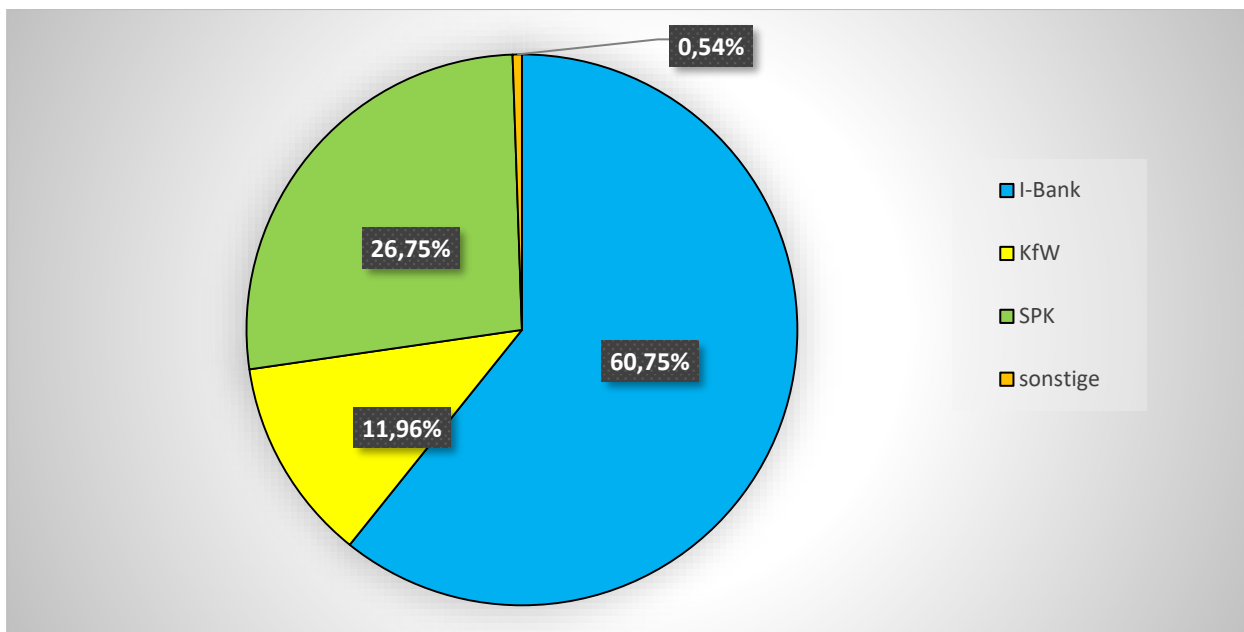
In 2012 wurden variable Kredite über einen „Payer-Swap“ (Derivate) gesichert. Die Zinseinschätzung in der Kämmererei wurde damals als risikoreich eingestuft, so dass sich diese Notwendigkeit ergab. Das Ziel der sicheren Planungen rückte in den Vordergrund. In den weiteren Jahren wurden trotzdem weiterhin 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. Auch die Neuaufnahme für Investitionskredite wird für die Zukunft im Vergleich zu den Vorjahren deutlich teurer. Ende 2022 waren noch rund 10% der Kreditsumme variabel verzinst ohne Sicherung. Bei den derzeitigen Zinsprognosen bergen diese Kredite ein deutliches Zinsrisiko. Die z.Zt. vorhandene Liquidität sollte genutzt werden, um das Risiko zu minimieren. Für 2024ff ist erst einmal die Aufnahme von fixen Krediten geplant. Dies ist abhängig von den Zinsentwicklungen und Produkten am Markt.



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

2.4. Übersicht Kreditgeber



Anteil der Kreditgeber an der Gesamtkreditsumme Stichtag 31.12.2022

Im Portfolio der Kredite ist die Investitionsbank mit dem größten Anteil an der Kreditsumme vertreten, gefolgt von den Sparkassen und der KfW. Historisch bedingt spielen die Kreise/Ministerien bei der Kreditvergabe eine kleine Rolle, da sie sich in der Zeit des Aufbaus der Stadt Norderstedt an der Finanzierung der Infrastruktur durch günstige Kredite beteiligten.

2.5. Restlaufzeit der Kredite 2021 im Vergleich zu 2022

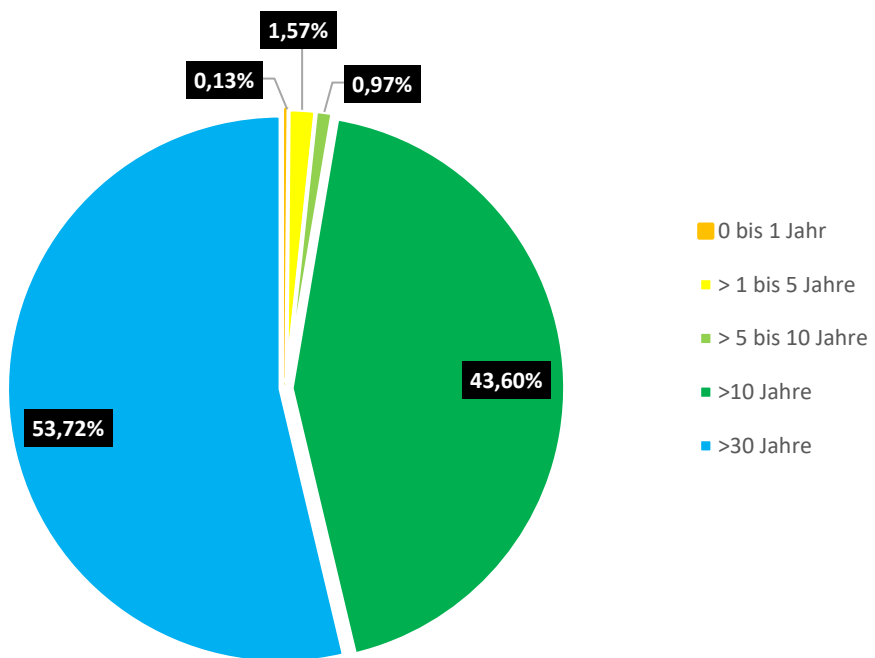
Restlaufzeit	Restkredit am 31.12.21	Restkredit am 31.12.22
0 bis 1 Jahr	141.234,31	577.913,77
> 1 bis 5 Jahre	1.740.965,82	1.689.122,71
> 5 bis 10 Jahre	1.075.000,00	
>10 Jahre bis 30 Jahre	48.244.476,45	47.115.090,42
> 30 Jahre	59.440.900,91	57.718.869,58

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.

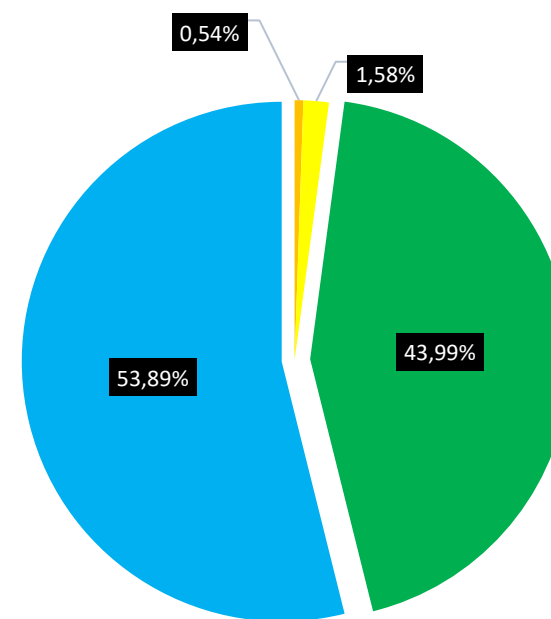
Die Betrachtung in diesem Abschnitt bezieht sich auf den Stichtag 31.12.2022 bzw. 2021.

Die zum Stichtag kurzfristigen Kredite (0,54 %) werden bis zum 31.12.2023 regulär auslaufen bzw. abgelöst. Bei den Krediten handelt es sich um zwei Kredite, von denen einer die Besonderheit aufweist, dass kein Kreditinstitut der Geber ist, sondern das Innenministerium SH und er endfällig ist.

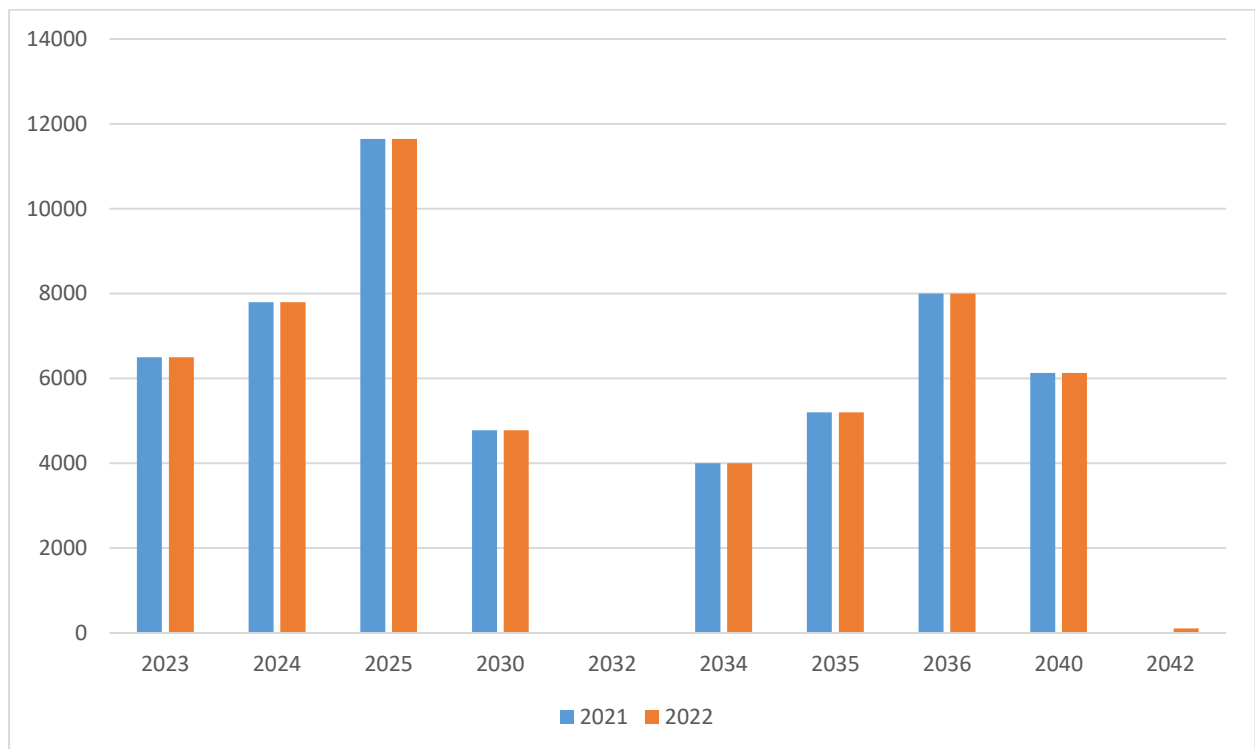
Prozentual hat sich die Kreditsumme der langfristigen Kredite (über 10 Jahre) gegenüber den letzten Jahren erhöht und damit auch die Planungssicherheit.



Anteil Kreditvolumen im Verhältnis zur Restlaufzeit Stichtag 31.12.2021



Anteil Kreditvolumen im Verhältnis zur Restlaufzeit Stichtag 31.12.2022



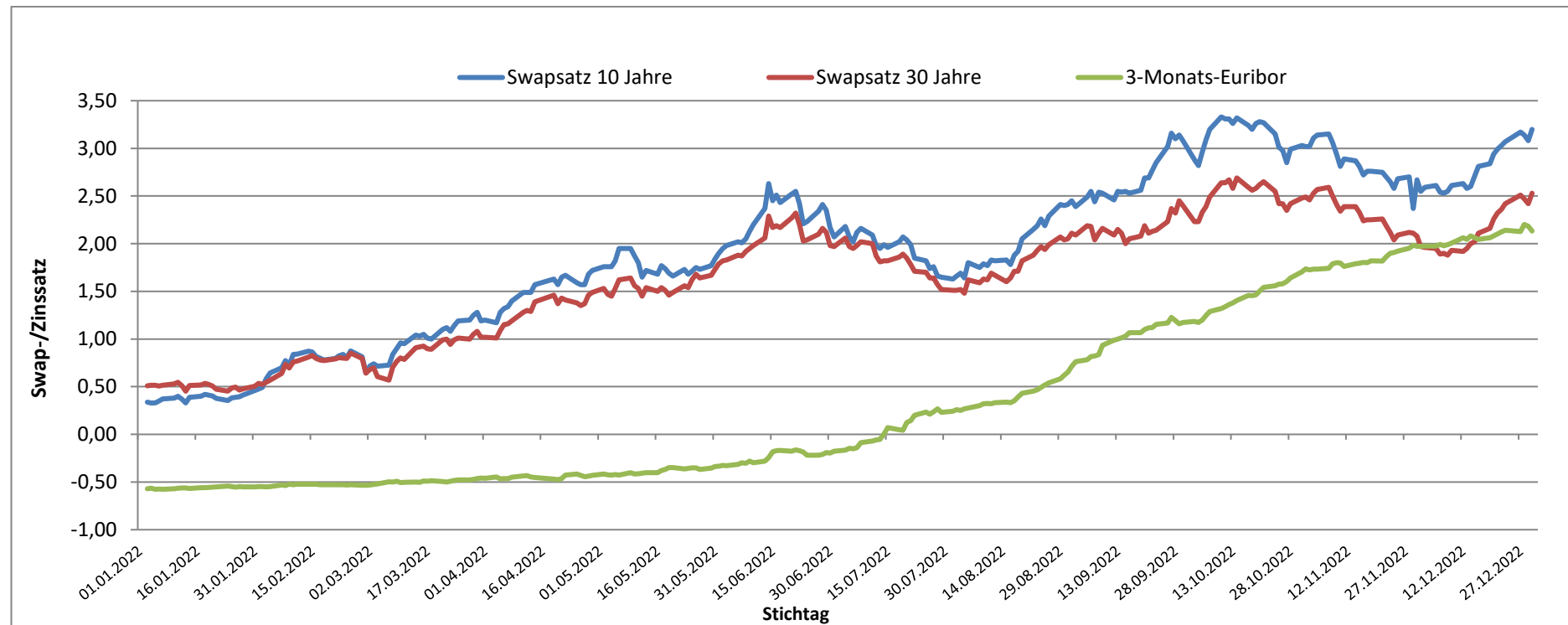
Kreditportfolio Übersicht der Restkreditsummen bei auslaufender Zinsbindung

Bei 13 Krediten sind bis zum Jahr 2042 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.)

3. Allgemeine Daten zum Kredit- / Geldmarkt

3.1. Historische Zinsentwicklung

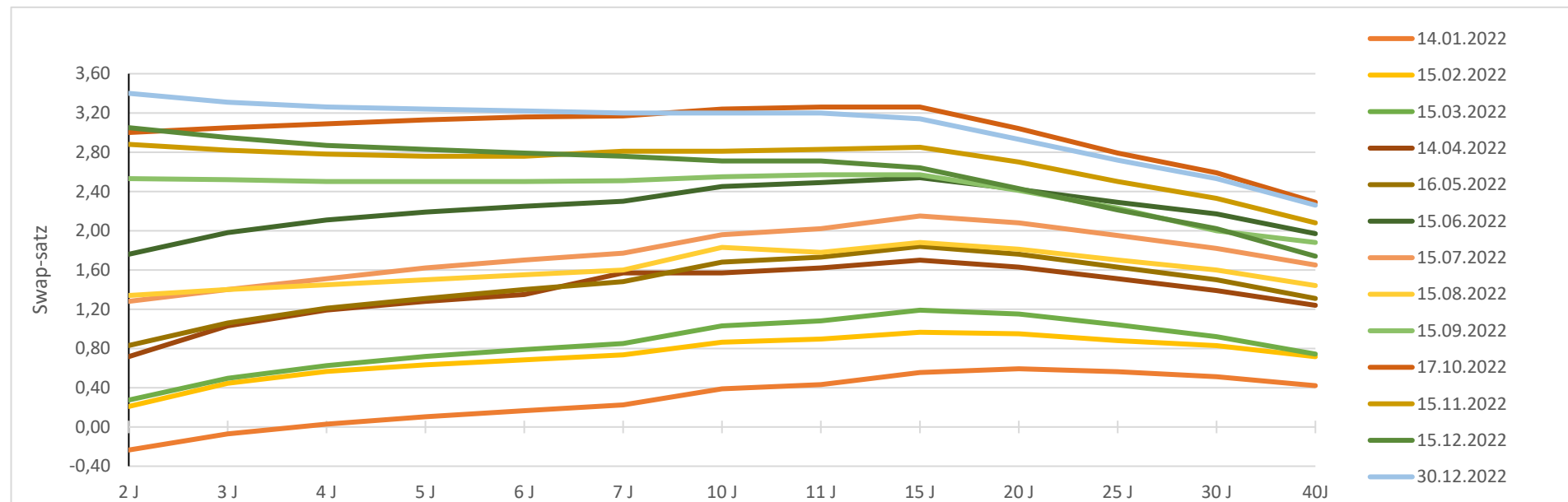
In den folgenden Grafiken ist die Entwicklung der Zinsen an den Geldmärkten abzulesen. In 2022 stieg der Leitzins der EZB auf 2,5% an. Der 3-Monats-Euribor begann in 2022 auf einem ähnlichen Niveau wie 2021, stieg dann aber mit den Unsicherheiten am Markt und den Vorgaben der EZB. Im Dezember waren die Zinssätze für den 30-jährigen Swap sogar zwischenzeitlich unter dem 3-Monats-Euribor.



ausgewählter Swap-Verlauf 2022

3.2. Zinsstrukturkurve 2022

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 2022

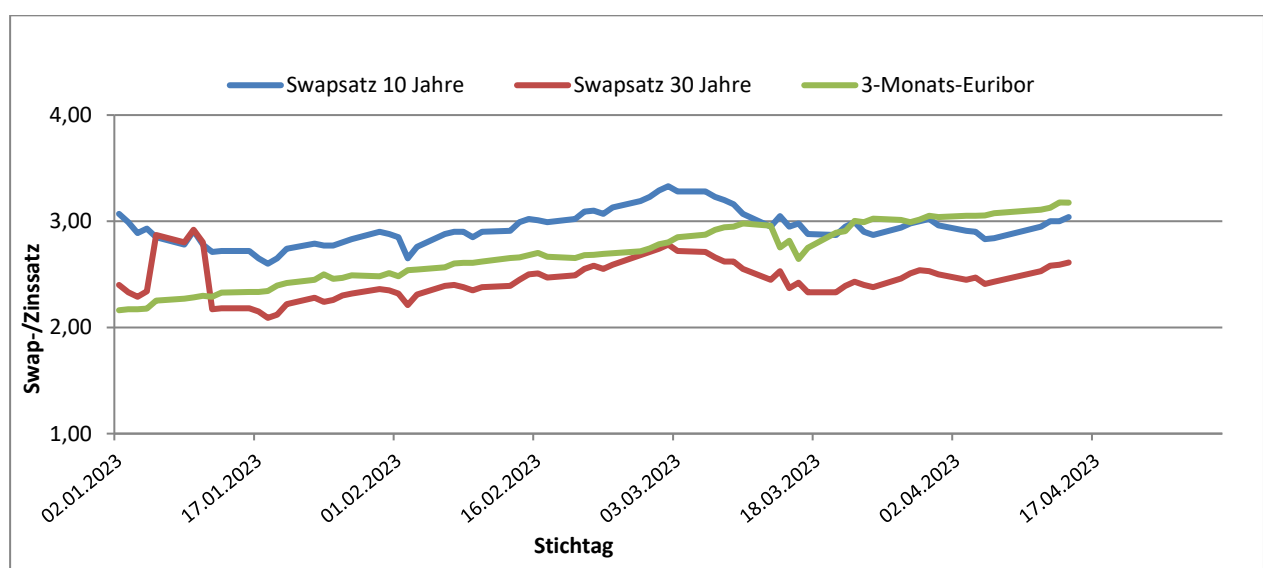
Je flacher die Kurve, umso unabhängiger sind die Zinsen von der Bindungsdauer. Ist die Kurve ansteigend, so werden für längere Bindungsdauern höhere Zinsen gezahlt.

Die Kurven zu Beginn des Jahres zeigen den typischen Verlauf und lagen noch bei der kurzfristigen Laufzeit bei einem Zins unter 0,00% mit steigenden Zinsen bei längeren Laufzeiten. Im Laufe des Jahres kann man gut die Entwicklung am Kapitalmarkt erkennen. Die Kurven verschieben sich immer weiter nach oben, also verteuern sich die Kredite immer weiter. Dieser Trend ist im Hinblick auf die hohe Inflationsrate auch nicht verwunderlich. Das weltweite Phänomen der steigenden Inflationsrate gekoppelt mit den knappen Ressourcen machen den Schritt zu teureren Krediten unabdingbar. Der Höchststand ist für kurze Laufzeiten im Dezember erreicht. In den langen Laufzeiten lag nur der Zins im Oktober über dem vom Dezember. Dies war die Hochphase bei den Zinsen speziell im Bereich der Wohnungs-/Hausfinanzierung.

Die EZB hat im Jahr 2022 insgesamt drei Mal die Zinsen erhöht. Der erste Schritt erfolgte am 27. Juli und betrug 0,5 Prozentpunkte. Am 14. September erhöhte die EZB den Leitzins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um weitere 0,75 Prozentpunkte auf 1,25 Prozent. Und am 2. November stieg dieser wichtigste Zins noch einmal um 0,75 Prozentpunkte auf 2,0 Prozent. Seit März 2016 hatte er bei null Prozent gelegen.

3.3. Übersicht der Zinsentwicklung bis April 2023

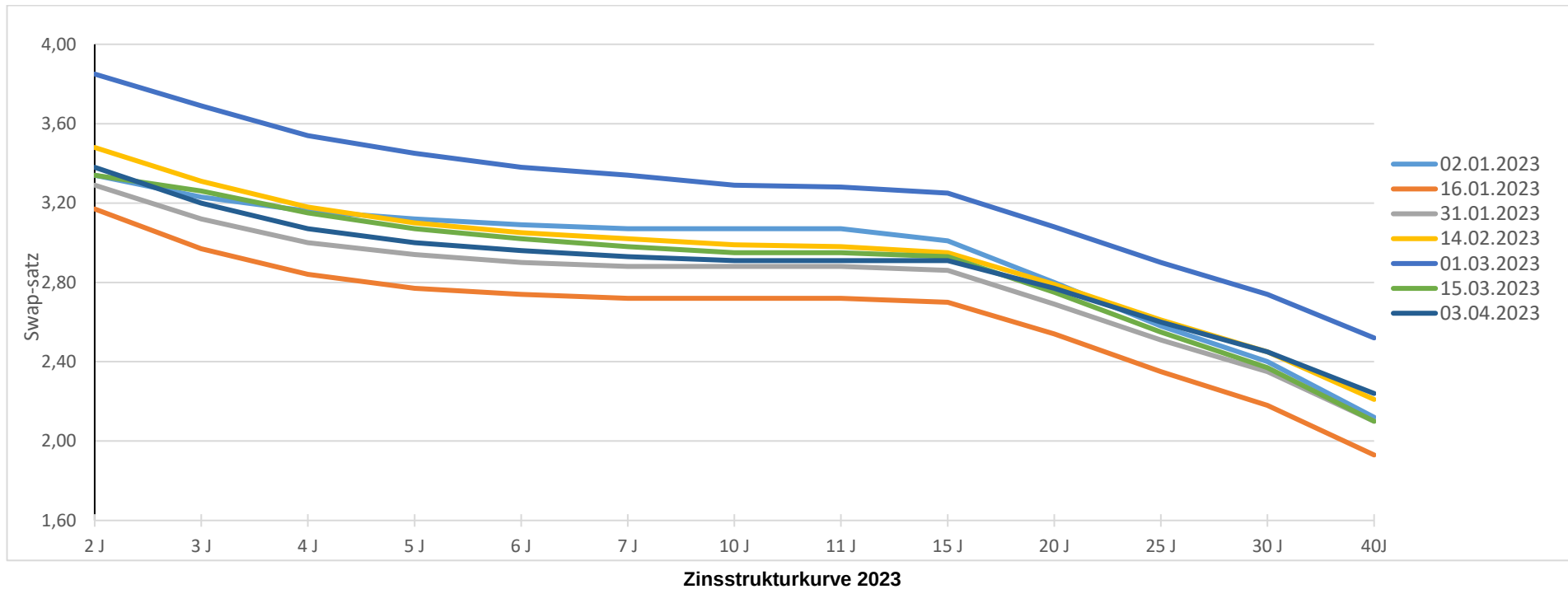
In 2022 begann der Trend zu normalen Verläufen am Geld- und Kapitalmarkt wie in 2021. Mit Beginn des Krieges werden die stagflationären Tendenzen auch am Geld- und Kapitalmarkt wieder deutlich. War die Kurve des 10-Jahres-Swap noch unterhalb der 30-Jahres-Swap-Kurve so ist sie mit dem Verlauf des Krieges deutlich darüber. Die Unsicherheiten am Markt und die steigenden Preisindizes tragen dazu bei, dass sehr langfristige Kredite am Markt anders bewertet werden als „üblich“.



Augewählter SWAP Verlauf bis April 2023

Dies zeigt sich auch in der Zinsstrukturkurve im folgenden Kapitel.

3.4. Zinsstrukturkurve 2023



Hier ist deutlich zu sehen, dass die Tendenz im Zeitverlauf zu höheren Geldmarktpreisen führt. Die Kurve verschiebt sich nach oben. Allerdings ist auch der A-typische Verlauf ab dem 15. Jahr deutlicher. Das Geld wird hier billiger als im Kurzfristsektor. Eine Stagflation kündigt sich an.

Wenn sich die aktuellen Probleme ausweiten und es tatsächlich zu einer globalen Finanzkrise käme, würden eher Zinssenkungen auf der Agenda stehen. Beruhigt sich die Lage hingegen, wonach es derzeit aussieht, wird sich der Blick wieder verstärkt auf die immer noch hohe Inflation richten.

Das Zeitfenster für 50er Zinsschritte dürfte sich aber mit der jüngsten Entscheidung geschlossen haben. Die EZB befindet sich in einem Dilemma. Zwar steht sie aufgrund des inflationären Umfelds und der bislang überraschend widerstandsfähigen Konjunktur noch unter erheblichem Zugzwang. Die Finanzmärkte zeigen sich jedoch nervös und anfällig. Auch die monetären Indikatoren, insbesondere die schrumpfende Geldmenge, aber auch die Immobilienmärkte, mahnen zur Vorsicht. Letztlich dürften sich die Vorstellungen der EZB-Falken von Leitzinsniveaus um 5 % nicht durchsetzen lassen. Wir sehen derzeit lediglich Spielraum für einen weiteren kleinen Zinsschritt um 25 Basispunkte.¹

Die erhöhte Unsicherheit im Zuge der Bankenkrise in den USA und der Schweiz hatte zwischenzeitlich zu einem massiven Kursanstieg bei Staatsanleihen geführt. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel von 4,0 Prozent auf 3,5 Prozent. Die Renditen zweijähriger US-Treasuries sank sogar von 5,1 Prozent auf 3,9 Prozent, 10-jährige Bundesanleihen rutschten zeitweise unter die 2 Prozent-Marke. Im Vorfeld waren neue Höchststände bei rund 2,75 Prozent erreicht worden. Ein wesentlicher Effekt war die Flucht insbesondere aus Bankanleihen und Bankaktien in den sicheren Hafen der Staatsanleihen. Noch deutlicher fielen die Korrekturen bei den Zinserhöhungserwartungen aus. Besonders stark, nämlich um rund 1,75 Prozentpunkte, gingen die Zinsen an den US-Terminmärkten zurück. Dies dürfte aber eine Übertreibung darstellen. Im Euroraum sanken die Zinserwartungen um rund einen Prozentpunkt.²

Mit nachlassender Nervosität schichteten die Anleger dann wieder von Staatsanleihen in riskantere Anlageklassen um. Hinzu kam sicherlich die Überlegung, dass die Inflation nach wie vor zu hoch ist und zumindest die EZB mit ihrem Zinserhöhungskurs noch nicht am Ende ist. Zwar wird bis zur Jahresmitte nur mit einem weiteren kleinen Zinsschritt gerechnet. Die Unsicherheit insbesondere über die hohen Kerninflationsraten diesseits und jenseits des Atlantiks dürfte die Kapitalmärkte weiter belasten.

Seit Herbst zeigen sich die Kapitalmarktzinsen weitgehend richtungslos. Bei Bunds war gleichwohl etwas mehr Zug nach oben erkennbar. Belastend könnten sich insbesondere die bis Mitte nächsten Jahres geringen Chancen auf Zinssenkungen auswirken. Derzeit setzen die Anleger angesichts der erhöhten Finanzmarktrisiken zwar auf einen relativ raschen Kurswechsel der Notenbanken. Bleibt die Inflation jedoch hartnäckig, dürften die Renditen schon aus diesem Grund etwas zulegen.

Relativ sicher lässt sich derzeit zumindest sagen, dass die Volatilität an den Kapitalmärkten außergewöhnlich hoch bleiben wird. Der begonnene Abbau der Wertpapierbestände der EZB um monatlich 15 Mrd. Euro ist zwar vergleichsweise moderat – die US-Notenbank reduziert ihre Anleihebestände derzeit um monatlich 95 Mrd. US-Dollar, davon 60 Mrd. Staatsanleihen. Dennoch dürften auch von dieser Seite Risiken ausgehen. Ebenfalls könnte das konjunkturelle Umfeld für Schwankungen sorgen. Die Wirtschaft im Euroraum hat sich bislang als relativ robust erwiesen. Allerdings bilden die Daten ein zunehmend heterogenes Bild ab.

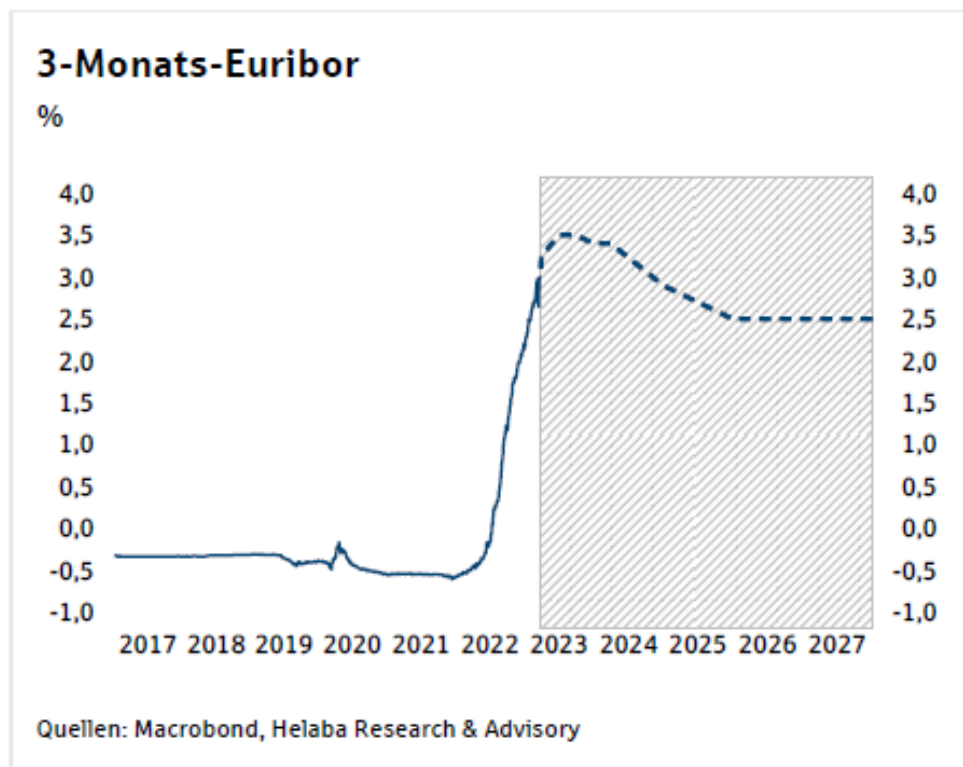
¹ Aus FORSA Nachrichten 13.3.2023

² Aus FORSA Nachrichten 20.3.2023

3.5. Zinsprognose

Die Zinsprognose wurde von der Helaba übernommen, da die verwendeten Annahmen und Parameter schlüssig und plausibel erscheinen.

Dabei lassen sich die niedrigeren Wachstumserwartungen in der Wirtschaft³ und das prognostizierte steigende Preisniveaus⁴ deutlich an den Kapitalmärkten ablesen.



Stand: 23.03.2023 Helaba Langfrist-Prognosespektrum

³ In ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2023 erwartet die Bundesregierung für dieses Jahr eine leichte Zunahme des BIP um 0,2 Prozent. 2024 soll die Wirtschaft um 1,8 Prozent wachsen.

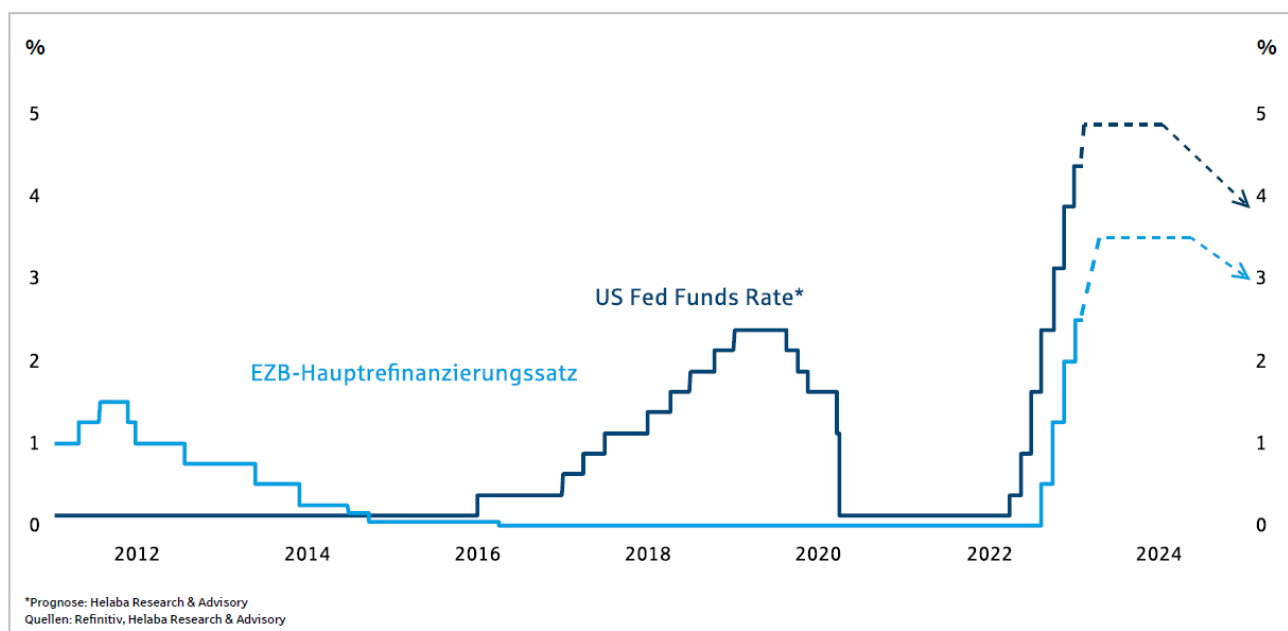
⁴ 8,7 Prozent Inflation meldet das Statistische Bundesamt für Januar 2023 - damit liegt die Teuerung deutlich über den Schätzungen.

	Veränderungen seit Jahresbeginn 2023	Jahresdurch- schnitt bzw. - endstand 2022	Basisszenario 2023				
			Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023
Geldmarkt	Bp.	%	% Quartalsendstand				
3M-Euribor	87	2,13	2,13	3,25	3,50	3,50	3,40
10-j. Swapsatz	-22	3,2	3,20	3,25	3,35	3,15	3,00

Hauptszenario 2023/2024			Langfrist-Projektionen		
	2023	2024	2025	2026	2027
Geldmarkt	%, Jahresendstand				
3M-Euribor	3,4	2,9	2,5	2,5	2,5
10-j. Swapsatz	3.0	3.1	3.4	3.5	3.5

Stand: 23.03.2023

Die Langfrist-Projektionen basieren auf der Annahme, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA und im Euroraum 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 26.01.2023

Der wichtigste Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank liegt im Februar 2023 bei 3,0 Prozent. Der EZB-Rat hat am 2. Februar 2023 alle drei Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte angehoben. Eine weitere Zinserhöhung um 0,5 Prozentpunkte hat die EZB am 16. März 2023 durchgeführt.

Um wie viele Basispunkte werden die Leitzinsen noch angehoben? Die EZB sendet dazu widersprüchliche Signale aus. Während der geldpolitische Oberfalke Robert Holzmann für einen weiteren großen Zinsschritt im Mai trommelt, scheint die Ratsmehrheit nach den Finanzmarkturbulenzen zur Vorsicht zu neigen. Offenbar herrscht im EZB-Rat zudem Unklarheit über die Wirkung der bisherigen Zinsstraffung. Während der Immobilienmarkt deutliche Bremsspuren zeigt, ist die Konjunktur zuletzt wieder auf einen moderaten Erholungskurs eingeschwenkt. Gleichzeitig steht die EZB aufgrund des inflationären Umfelds noch unter Zugzwang. Ein kleiner Zinsschritt von 25 Basispunkten im Mai scheint daher ausgemachte Sache zu sein. Mit jeder weiteren Zinserhöhung steigt allerdings das Risiko, dass die gestressten Finanzmärkte in eine Krise rutschen. Das Fenster für Zinsstraffungen schließt sich somit. Ein weiteres Instrument, mit dem die EZB Einfluss nehmen kann, ist aber der Abbau der Wertpapierbestände. Auf der Juni-Sitzung könnte statt einer Zinsanhebung die Ausweitung des monatlichen Volumens von 15 Mrd. Euro beschlossen werden.⁵

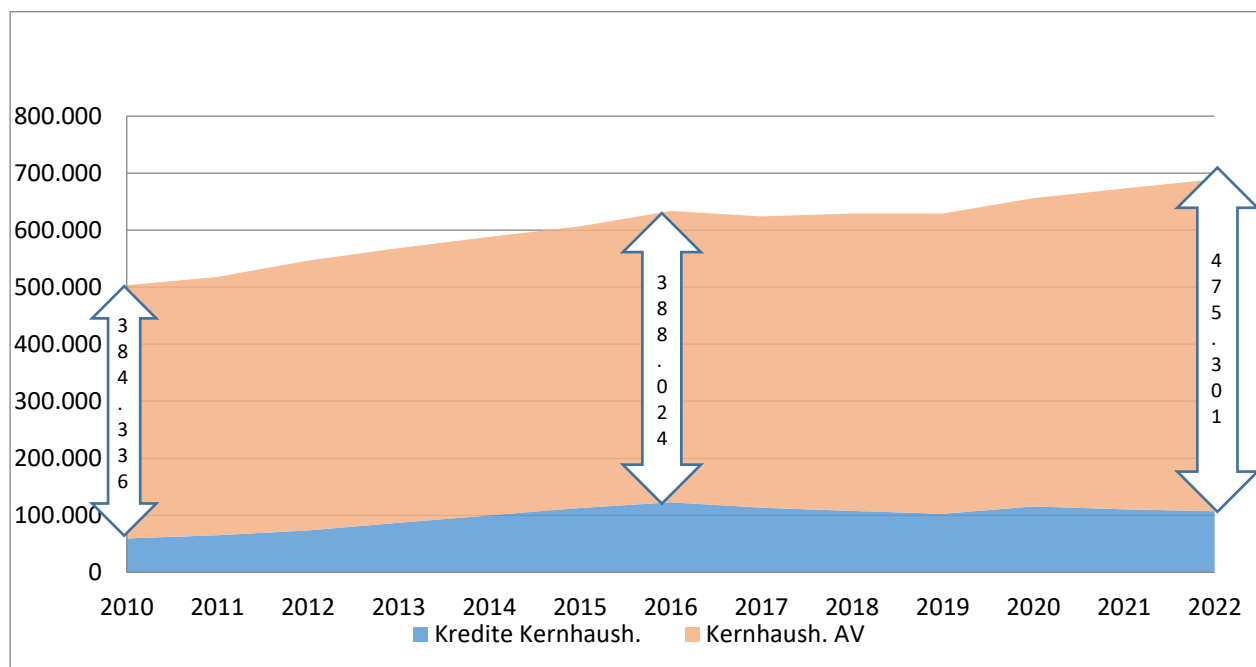
⁵ Helaba Research-Bericht 27.1.2023

4. Entwicklungstrends bei der Stadt Norderstedt

4.1. Entwicklung des Anlagevermögens (AV) im Verhältnis zu den Krediten⁶

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 2022 vorliegen, wird mit diesen Daten (Stand April 2022) 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.

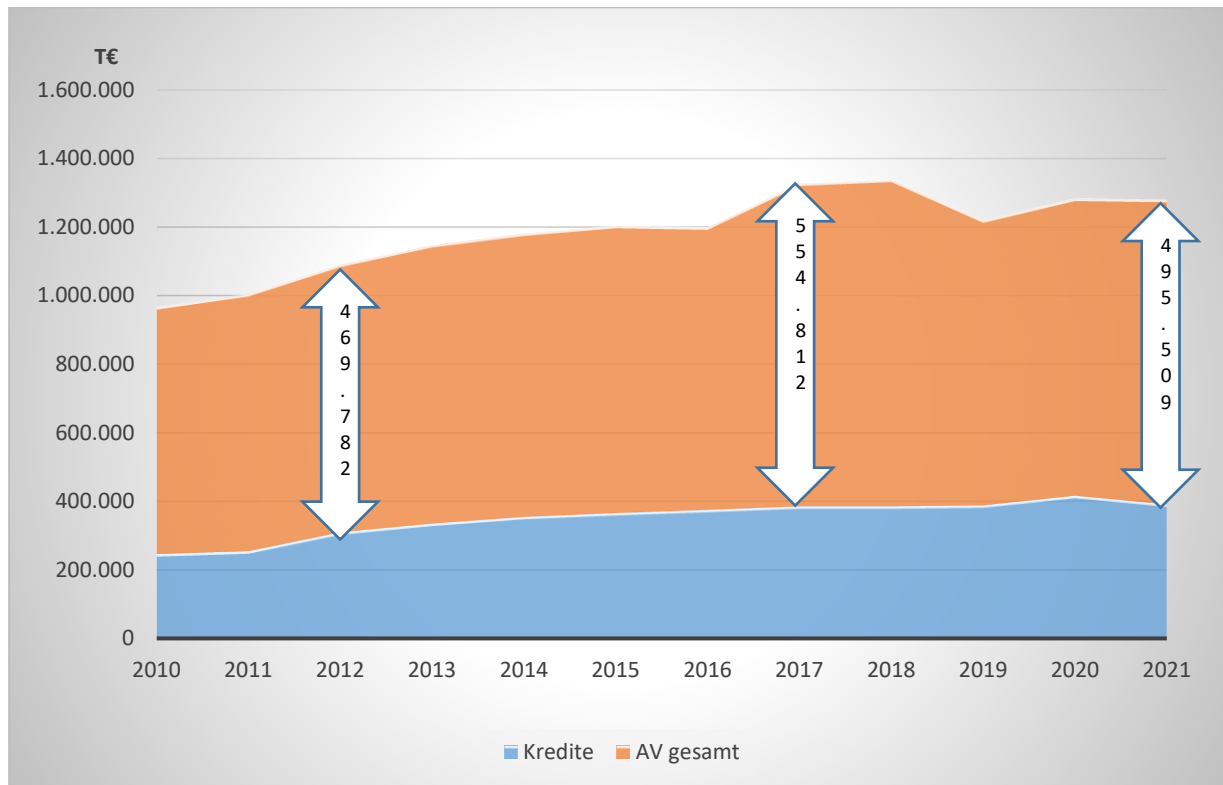
Nachdem das Anlagevermögen in 2017 leicht gesunken ist, wurde in den folgenden Jahren wieder verstärkt in das Anlagevermögen investiert. Das Kreditvolumen nimmt seit 2016 dagegen kontinuierlich ab. In 2020 ist das Kreditvolumen leicht gestiegen, nimmt aber seit 2021 wieder leicht ab. Das Anlagevermögen steigt seit 2020 kontinuierlich an.



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

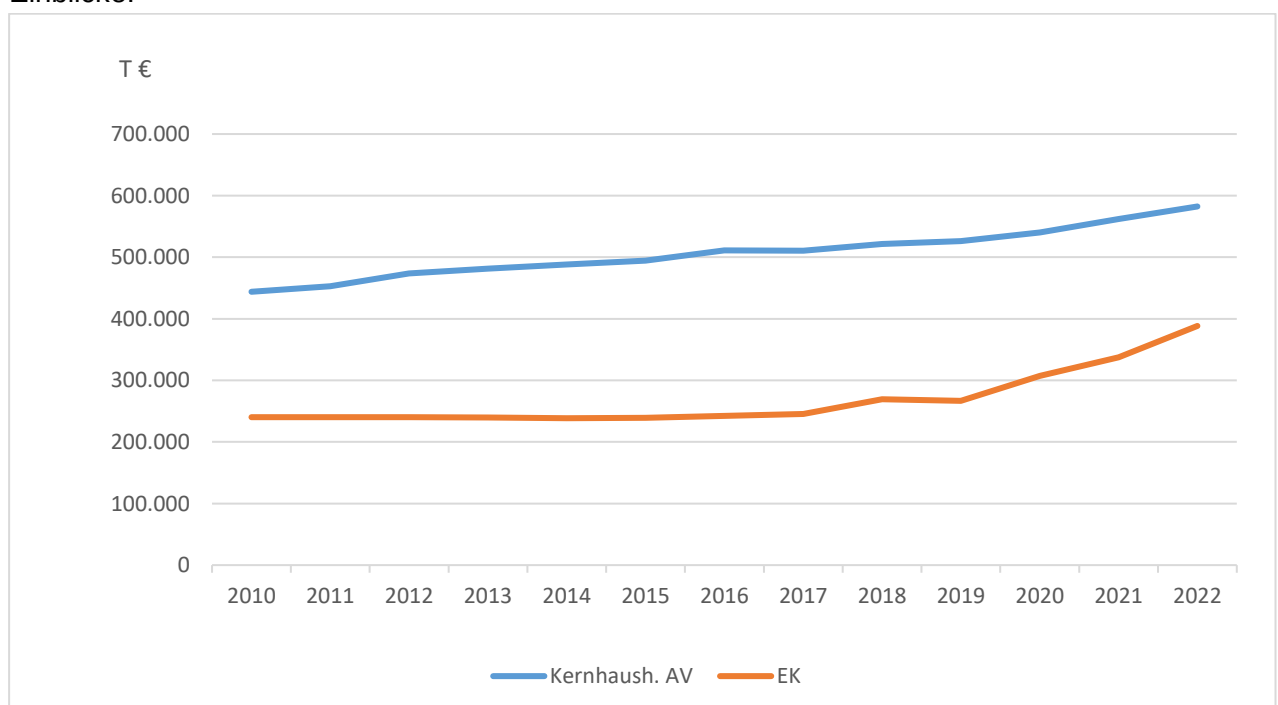
Betrachtet man dagegen den „Konzern Stadt“ (Gesamtabschluss 2022 liegt noch nicht vor), so sieht man, dass seit 2010 das Anlagevermögen deutlich gewachsen ist. In 2019 gab es einen Einbruch im gesamten Anlagevermögen. Da das Anlagevermögen in 2019 sowohl im Kernhaushalt als auch im Treuhandbereich gestiegen ist, kann die Senkung nur aus dem Bereich „Betrieb“ kommen. In einem abgeschwächteren Maße nahmen die Kredite dagegen kontinuierlich zu.

⁶ Achtung: Bei den Bilanzwerten handelt es sich um eine Stichtagsbetrachtung zum 31.12.2022

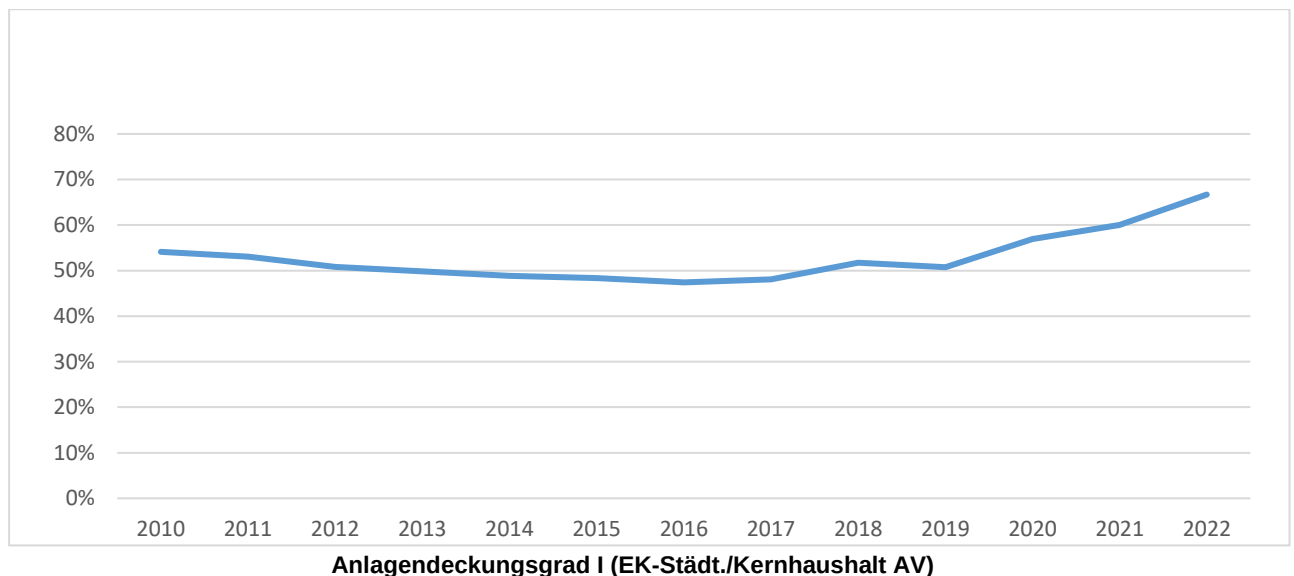


Entwicklung des Anlagevermögens (AV) und des Kreditvolumens beim Konzern Stadt in T € im Konzern

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



Das Eigenkapital (EK) ist seit 2010 leicht gestiegen und nimmt ab 2017 deutlich an Fahrt zu. Die Steigerung ist in den letzten Jahren deutlich größer als beim Anlagevermögen. Setzt man dieses ins Verhältnis zum Anlagevermögen erhält man den Anlagendeckungsgrad I (Achtung: die Ermittlung des Eigenkapitals nur für den Kernhaushalt ohne Treuhandvermögen ist nicht möglich). Da beide Faktoren steigen (EK stärker als AV) steigt auch der Quotient deutlich stärker an.



Der Anlagendeckungsgrad zeigt wieviel Prozent des Anlagevermögen mit Eigenkapital finanziert wurde. In 2016 bedeutete dies, dass einem Euro Anlagevermögen nur 47 Cent Eigenkapital zur Finanzierung zur Verfügung standen. Im umgekehrten Schluss mussten 53 % des Anlagevermögens fremdfinanziert werden. In 2022 haben wir eine Quote von 67% erreicht. Also werden 33% des Anlagevermögens in 2022 fremdfinanziert.

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 zurückgreifen⁷.

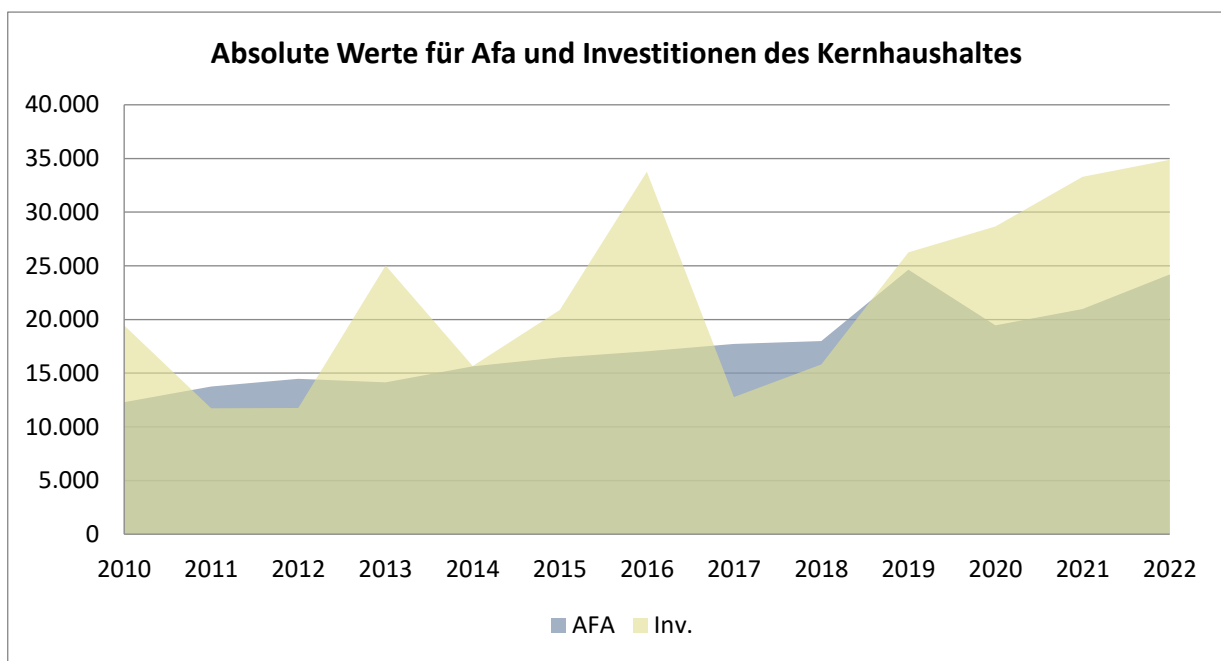
Aber jede Investition geht auch mit Folgekosten einher, die sich zukünftig ebenfalls auf das Eigenkapital auswirken. Da viele der Investitionen nicht mit steigenden „Umsätzen“ direkt verbunden sind, ist mit weiteren Investitionen auch mehr Aufwand (z.B. Abschreibungen) verbunden. Dies wirkt sich auf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

⁷ Bei Unternehmen sollte die Quote zwischen 60% und 100% liegen. Bei Kommunen hat man bisher keinen Richtwert festgelegt, da Infrastrukturvermögen schlecht veräußert werden kann und damit nicht zur Schuldendeckung zur Verfügung steht.

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 (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 aufgehoben 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 2021/22 gab es keine Sondereffekte.



Vergleich der Abschreibung und der Investition in T € im Zeitablauf

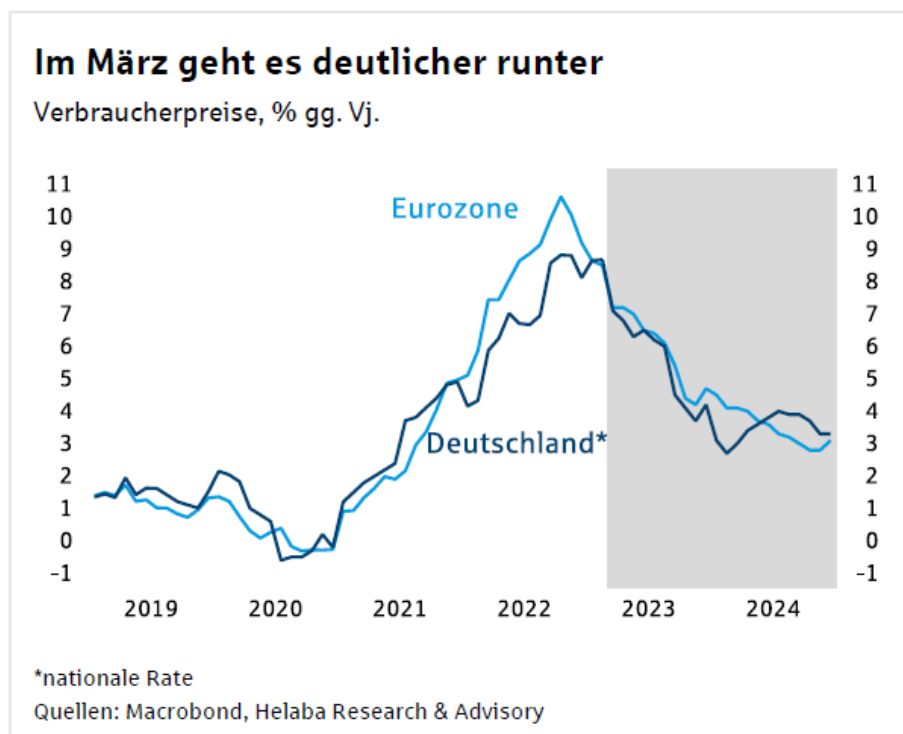
Das Wachstum an Investitionen löst weiteren Werteverzehr im Zeitablauf aus. Bei Investitionen in „unproduktives“ bzw. indirekt produktives Vermögen muss durch andere Maßnahmen der Werteverzehr erwirtschaftet werden. Dies ist bei einer Stadt nicht immer leicht zu erreichen. Langfristig sollte über Konsolidierung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

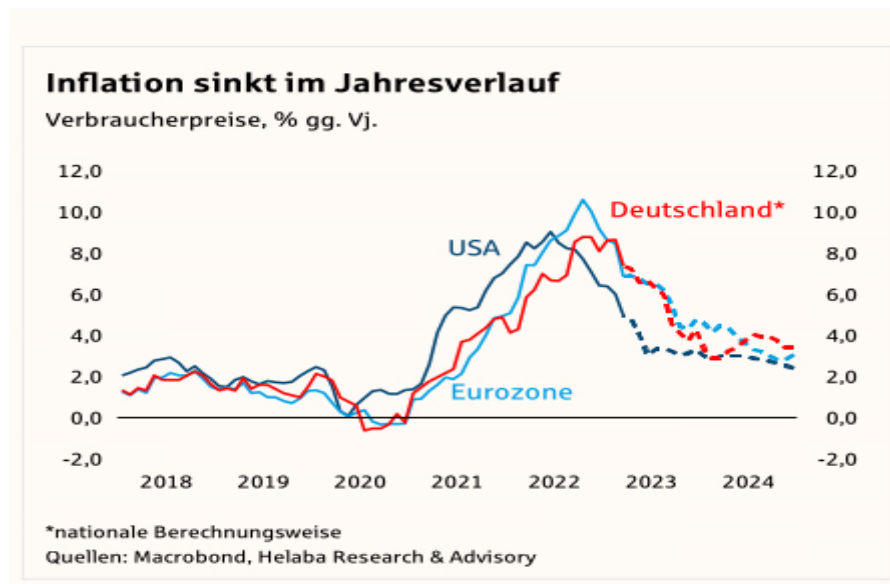
5. Ausblick auf die Märkte 2023

Mittlerweile haben sich die Frühindikatoren aus dem niedrigen Schockterrain des Jahres 2022 befreit. Nun dürfte es auf dem Weg nach oben allerdings holpriger werden, denn immer noch ist der Krieg und die damit verbundene Unsicherheit nicht beendet. Energie ist für deutsche Unternehmen und Haushalte weiterhin teuer und protektionistische Maßnahmen beschränken den Welthandel.

Die Erwartungen der Finanzteilnehmer waren im März leicht gesunken und dürften sich kaum erholen. Aktuell ist nicht zu erkennen, warum die Konjunktur in sechs Monaten trotz der Wirkung der restriktiveren Notenbankpolitik lebhafter sein sollte. Die jüngsten deutschen Außenhandelsdaten sowie Aufträge und Produktion im verarbeitenden Gewerbe dürften allerdings dazu beitragen, dass zumindest die Einschätzung der aktuellen Lage etwas günstiger ausfällt.

Während der deutsche Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister eine konjunkturelle Besserung signalisiert, ist der entsprechende Wert für das verarbeitende Gewerbe im März auf 44,7 Prozent gesunken. Aber ist die Industriekonjunktur wirklich so schlecht? Bereits im Herbst 2022 waren die Teilkomponenten „Auftragseingänge“ und „Produktion“, die 55 Prozent des Index ausmachen, an ihren Tiefpunkten. Seitdem haben sie sich erholt, wenngleich die Aufträge sich zuletzt nicht weiter verbesserten. Die Beschäftigung steigt, die Zuwächse haben aber abgenommen. Extrem stark haben sich die Lieferzeiten verkürzt, was sich im Index negativ auswirkt. Da dies allerdings weniger auf Nachfrage-, sondern auf nachlassenden Angebotsrestriktionen wie Logistikprobleme beruht, ist fraglich, ob es wirklich ein negativer Faktor ist. In den nächsten Monaten dürfte die Verzerrung durch die Lieferketten tendenziell abnehmen. Bereits für April erwarten wir eine leichte Besserung beim Einkaufsmanagerindex für die Industrie. Der Wert für Dienstleistungen sollte mehr oder weniger stabil zum Vormonat bleiben.





Wichtige Länder der Eurozone zeigen sich aktuell resilienter gegenüber der Krise. In Frankreich muss allerdings durch die aktuellen Streiks mit leichten Bremswirkungen im ersten Quartal gerechnet werden. Italien und Spanien profitieren weiterhin von den umfangreichen europäischen Transfers. Auch hier wirken sich sinkende Energiepreise positiv aus. Die Dynamik im Tourismus nimmt hingegen ab.

Die deutsche Inflationsrate ist im März deutlich auf 7,4 Prozent (Februar: 8,7 Prozent) gefallen. In der Eurozone sank der Wert leicht auf 6,9 Prozent. Allerdings sind die Kernraten bis zuletzt auf 5,8 Prozent in Deutschland und 5,7 Prozent in der Eurozone gestiegen. Der Trend der Gesamtrate weist weiterhin nach unten. Die Energiepreisminderungen und gesunkene Notierungen für Gas und Strom werden neben dem etwas stärkeren Euro hierzu beitragen. Auch die schwächere Konsumkonjunktur erschwert die Überwälzung von Kosten. Trotz der Trockenheit in mehreren europäischen Ländern werden die Nahrungsmittelpreise voraussichtlich weniger stark zulegen als zuletzt. Die Konsumentenpreissteigerung dürfte selbst 2024 mit 3,5 Prozent sowohl in Deutschland als auch im Währungsraum deutlich über dem von der EZB gewünschten Niveau liegen.

Die Unsicherheiten, die vom Bankensystem ausgingen, haben sich gelegt. Die Anleger an den Rentenmärkten konzentrieren sich wieder auf die Inflationsentwicklung und die Geldpolitik. Die Inflationsraten sind zwar aufgrund der sinkenden Energiepreise rückläufig. Die Kernrate im Euroraum verharrte zuletzt mit 5,7 Prozent aber auf hohem Niveau. Hier wirkte sich vor allem der Anstieg der Vorjahresrate für Dienstleistungen auf 5,0 Prozent negativ aus. Sie haben mit rund 44 Prozent das größte Gewicht im Euro-Gesamtindex. Die Lohnentwicklung und die Tarifabschlüsse werden daher mit Argusaugen beobachtet.

Die Unsicherheit über den Kurs der Notenbanken bleibt bestehen. An den Rentenmärkten sind die Anleger zuletzt wieder vorsichtiger geworden. Zwar notiert die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mit rund 2,5 Prozent noch unter den Jahreshöchstständen von 2,75 Prozent. Der Trend zeigt aber nach oben. Auch in den USA scheint das Ende der Fahnenstange noch

nicht erreicht. Als problematisch für das vergleichsweise niedrige Renditeniveau 10-jähriger US-Treasuries von zuletzt 3,6 Prozent dürfte sich vor allem die Wunschvorstellung vieler Marktteilnehmer erweisen, dass die US-Notenbank bald wieder die Zinsen senken wird.

Auch im Euroraum ist – unabhängig davon, wo der Zinsgipfel der EZB letztlich liegen wird – kaum mit einem kurzen Verweilen auf diesem Gipfel zu rechnen. Vielmehr dürfte sich eine Art Hochplateau bei den Leitzinsen ausbilden. Je mehr sich die Investoren aber auf ein Szenario einstellen, in dem die Leitzinsen auch langfristig eher höher als niedriger sein werden, desto mehr wird der Druck auf längere Laufzeiten zunehmen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt derzeit rund 40 Basispunkte unter der Rendite zweijähriger Bundesanleihen. Seit November gibt es diese inverse Zinsstrukturkurve, zeitweise lag der Abstand bei über 70 Basispunkten. Eine schnelle Rückkehr des so genannten 10/2-Spreads in den positiven Bereich ist jedoch unwahrscheinlich.

Selbst wenn die EZB ihre Zinserhöhungen nicht mehr weiterführt, drohen dem Rentenmarkt weitere Belastungen durch die Notenbank. Um den geldpolitischen Straffungskurs fortzusetzen, könnte die EZB den Abbau ihrer Wertpapierbestände von derzeit monatlich 15 Mrd. Euro beschleunigen. Eine Ausweitung des Volumens auf beispielsweise 30 Mrd. Euro würde die Investoren zumindest vorübergehend verunsichern.⁸

Aus dem Monatsbericht (März) des BFM:

Zum Jahresende 2022 ging die Wirtschaftstätigkeit in Deutschland zurück. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sank gemäß Detailmeldung des Statistischen Bundesamts vom 24. Februar 2023 im 4. Quartal 2022 in preis-, kalender- und saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozent. Für die Schnellmeldung vom 30. Januar 2023 hatte das Statistische Bundesamt noch einen Rückgang von 0,2 Prozent geschätzt. Die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate für 2022 beträgt weiterhin 1,8 Prozent.

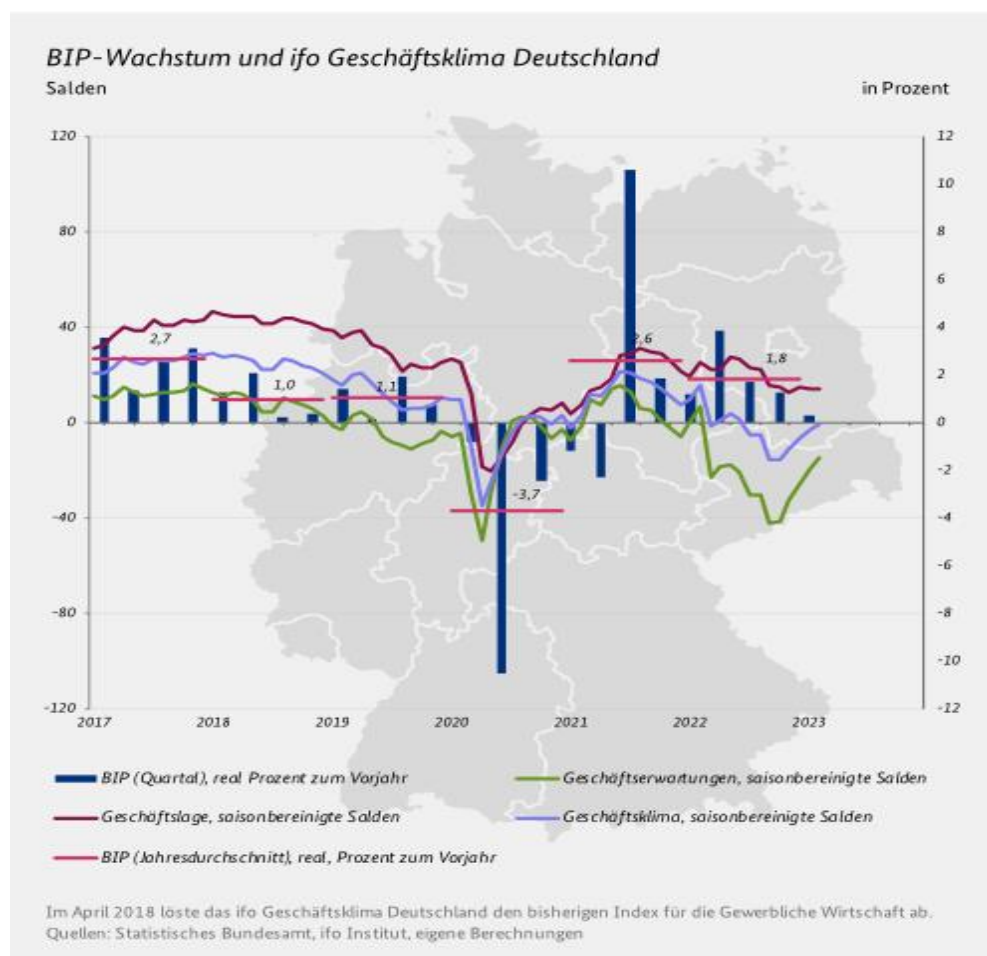
Ursächlich für den Rückgang des BIP im 4. Quartal 2022 waren dementsprechend auch Rückgänge der privaten Konsumausgaben (-1,0 Prozent gegenüber Vorquartal) sowie der Investitionen (Ausrüstungen: -3,6 Prozent, Bauten: -2,9 Prozent). Der Staatskonsum stieg dagegen um 0,6 Prozent. Die Inlandsnachfrage ging insgesamt um 0,6 Prozent zurück, während vom Außenbeitrag ein leicht positiver Wachstumsimpuls ausging.

Die Inflationsrate (Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahresmonat) lag im Februar wie im Vormonat bei sehr hohen 8,7 Prozent. Gegenüber Januar kam es zu einem (nicht saisonbereinigten) Anstieg des Index um 0,8 Prozent. Im Einzelnen betrug der Anstieg des Teilindex für Waren 12,4 Prozent, darunter 19,1 Prozent für Energie und 21,8 Prozent für Nahrungsmittel. Dienstleistungen verteuerten sich um 4,7 Prozent, darunter Wohnungsmieten um unverändert 2,0 Prozent.

Während der direkte Beitrag von Energie zum Anstieg des Verbraucherpreisindex etwas fiel, erhöhte sich die Teuerung bei Nahrungsmitteln nochmals. Ersteres lag auch an den Entlastungsmaßnahmen der Bundesregierung: Seit Januar 2023 wird der Anstieg bei Energie laut Statistischem Bundesamt teilweise durch die Preisbremsen für Strom, Erdgas und Fernwärme begrenzt, da diese rückwirkend seit Januar 2023 wirksam sind. Zur hohen Teuerung

⁸ Aus Trendbericht der HELABA März 2023

bei Nahrungsmitteln dürften am aktuellen Rand witterungsbedingt geringere Ernteerträge in Südeuropa und Nordafrika beigetragen haben. Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel stieg im Februar nochmals leicht auf 5,7 Prozent. Dies spiegelt den anhaltenden Preisauftrieb in anderen Güterbereichen wider, der insbesondere auch mit den im Jahresverlauf 2022 erfolgten Kostensteigerungen für Produzenten, die nach und nach weitergegeben werden, zusammenhängt.



Im Monatsvergleich rückläufige Teuerungsraten der Erzeuger- und Importpreise weisen immerhin auf einen nachlassenden Preisdruck auf vorgelagerten Wirtschaftsstufen hin. Dahinter steht u. a. die Energiepreisentwicklung der vergangenen Monate. Der Ölpreis hat sich in den vergangenen Wochen seitwärts bewegt, der Gaspreis ist weiter gesunken. Aktuelle Umfragen des ifo Instituts zufolge planen deutlich weniger Unternehmen ihre Preise in den nächsten drei Monaten zu erhöhen, als dies im vergangenen Jahr der Fall war. Die Preiserwartungen für die Gesamtwirtschaft sanken dabei zum fünften Mal in Folge. Ein beträchtlicher Teil der gestiegenen Kosten dürfte laut Umfrageergebnissen bereits an die Kundschaft weitergegeben worden sein.

Insgesamt ist daher im Jahresverlauf mit rückläufigen Inflationsraten zu rechnen. Risiken für den Ausblick bleiben allerdings überwiegend aufwärtsgerichtet.