

Landesrechnungshof  
Schleswig-Holstein



# Bemerkungen 2020

mit Bericht zur  
Landeshaushaltsrechnung 2018

Kiel, 07. Juli 2020



Bemerkungen 2020

des

Landesrechnungshofs  
Schleswig-Holstein

mit Bericht zur  
Landeshaushaltsrechnung 2018

Kiel, 07. Juli 2020

## Impressum

### Herausgeber:

Landesrechnungshof Schleswig-Holstein  
Berliner Platz 2, 24103 Kiel  
Pressestelle: Tel.: 0431 988-8905  
Fax: 0431 988-8686  
Internet: [www.lrh.schleswig-holstein.de](http://www.lrh.schleswig-holstein.de)

### Druck:

Firma  
Hansadruck und Verlags-GmbH & Co KG  
Hansastraße 48  
24118 Kiel

## Finanzministerium

### 7. Kredit- und Zinsmanagement des Landes

Das Land Schleswig-Holstein hatte Ende 2018 einen Schuldenstand von 28 Mrd. €. Dieser wird zur Bewältigung der finanziellen Auswirkungen der Corona-Krise noch deutlich steigen. Das Land ist damit einem erheblichen Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.

Der LRH hält die Zinssicherungsstrategie der Landesregierung und den damit verbundenen Einsatz von Derivaten daher grundsätzlich für gerechtfertigt. Er weist allerdings darauf hin, dass sich ein Zinsänderungsrisiko dauerhaft nur durch Tilgung der Alt-schulden reduzieren lässt.

Für eine transparentere Darstellung des Derivateeinsatzes sollten alle Geschäfte, die der Umsetzung der Zinssicherungsstrategie dienen, anders als bisher der Begrenzungskategorie zugeordnet werden.

Das Finanzministerium plant, die Berechnung von Zahlungen zur Besicherung von Ausfallrisiken (Collaterals) künftig eigenständig durchzuführen. Der LRH erwartet, dass das Finanzministerium die Wirtschaftlichkeit dieser Maßnahme belegt.

Das Kredit- und Zinsmanagement weist gegenüber einem fiktiven Referenzportfolio jährlich einen Wirtschaftlichkeitsvorteil aus. Die Aussagekraft dieser Werte ist jedoch begrenzt, da für diesen Aufgabenbereich kein eindeutiger Vergleichsmaßstab existiert.

#### 7.1 Vorbemerkungen

Der Kernhaushalt Schleswig-Holsteins war Ende 2018 mit über 28 Mrd. € am Kreditmarkt verschuldet. Hierfür musste das Land 2018 462 Mio. € Zinsen zahlen. Der rechnerische Durchschnittszins betrug 1,7 %. Die Maßnahmen zur Bewältigung der finanziellen Auswirkungen der Corona-Krise werden den Schuldenstand noch deutlich steigen lassen.<sup>1</sup>

Die hohe Verschuldung des Landes verursacht nicht nur Folgekosten in Form von Zinszahlungen, sondern löst auch einen hohen Refinanzierungsbedarf aus. Denn der Schuldenstand des Landes wird in der Regel

---

<sup>1</sup> Der Landtag hat bereits mit zwei Nachtragshaushalten zusätzliche Kredite von fast 1 Mrd. € bewilligt. Die für 2020 erwarteten Steuermindereinnahmen von 1,2 Mrd. € sollen ebenfalls kreditfinanziert werden.

nicht bzw. nur zu einem geringen Teil abgebaut. Fällig werdende Kredite werden vielmehr durch Aufnahme neuer Kredite refinanziert. Das Volumen dieser sogenannten Anschlussfinanzierungen beträgt bis 2024 zwischen 3 und 4 Mrd. € pro Jahr.<sup>1</sup>

Für Schleswig-Holstein als Dauerschuldner ist ein Kredit- und Zinsmanagement deshalb notwendig und unverzichtbar.

### 7.1.1 **Aufgaben des Kredit- und Zinsmanagements**

Die gesetzlichen Grundlagen hat der Landtag in der Landeshaushaltsordnung (LHO) und im Haushaltsgesetz geschaffen. Demnach ist beim Finanzministerium ein Kredit- und Zinsmanagement einzurichten<sup>2</sup> mit der Aufgabe,

- die im Haushalt veranschlagten Kreditmarktmittel zu beschaffen,
- die Zinsausgaben über einen längerfristigen Planungszeitraum zu optimieren, d. h. möglichst gering zu halten und dabei
- bestehende Zinsänderungsrisiken zu beachten.

Zur Optimierung der Zinsausgaben und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken darf das Finanzministerium im Rahmen der Kreditaufnahme auch derivative Finanzinstrumente einsetzen.<sup>3</sup> Für Abschluss, Planung und Steuerung dieser Geschäfte ist das Kredit- und Zinsmanagement ebenfalls verantwortlich.

### 7.1.2 **Prüfungsziele des LRH**

Der LRH hat das Kredit- und Zinsmanagement im Jahr 2019 geprüft.

Im Vordergrund standen im Wesentlichen die Entwicklungen, die sich seit der letzten Prüfung<sup>4</sup> ergeben haben. Dazu zählen insbesondere

- die Zinssicherungsstrategie der Landesregierung ab 2013,
- der damit verbundene Einsatz von Zinsderivaten,
- das Verfahren zur Bestimmung von Zinsänderungsrisiken sowie
- das Collateral-Management zur Absicherung gegen Ausfallrisiken im Derivatbereich.

---

<sup>1</sup> Die in diesem Beitrag verwendeten Zahlen entstammen dem Landeshaushalt Schleswig-Holstein. Sofern nicht anders gekennzeichnet, hat der LRH auf Basis dieser Zahlen seine Tabellen und Grafiken erstellt.

<sup>2</sup> Vgl. § 3 Abs. 1 Haushaltsgesetz.

<sup>3</sup> Vgl. § 18 Absatz 6 LHO.

<sup>4</sup> Vgl. Bemerkungen 2013 des LRH, Nr. 23.

## 7.2 Zahlen und Fakten zum Kredit- und Zinsmanagement

Der folgende Abschnitt gibt einige grundlegende Informationen über das Kredit- und Zinsmanagement und definiert eine Reihe von Fachbegriffen, insbesondere zum Einsatz von Zinsderivaten.

### 7.2.1 Zielkonflikt zwischen Optimierung der Zinsausgaben und Begrenzung von Zinsänderungsrisiken

Zwischen den im Haushaltsgesetz normierten Zielen „Optimierung der Zinsausgaben“ und „Begrenzung von Zinsänderungsrisiken“ besteht in der Regel ein Zielkonflikt.

Denn im Normalfall muss Schleswig-Holstein umso höhere Zinsen zahlen, je länger die vereinbarte Zinsbindungsdauer ist. Um die Zinsausgaben zu minimieren, wäre es daher optimal, ausschließlich Kredit- und Derivatgeschäfte mit entsprechend kurzer Zinsbindungsdauer abzuschließen. Zur zeitlichen Begrenzung von Zinsänderungsrisiken sind dagegen aber möglichst lange Zinsbindungsfristen erforderlich.

Wegen dieses Zielkonflikts muss die Abwägung zwischen den beiden Zielen politisch vorgegeben werden. Seit 2013 legt der Landtag Plangrößen für die Zinsänderungsrisiken fest.<sup>1</sup> Diese sind in den im Haushaltsgesetz veranschlagten Zinsausgaben enthalten.

#### Zinsausgaben und Zinsänderungsrisiken Haushaltsplan 2018

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	in Mio. €					
<b>Zinsausgaben</b>	<b>506</b>	<b>524</b>	<b>568</b>	<b>615</b>	<b>629</b>	<b>630</b>
davon Zinsänderungsrisiken	12	37	50	66	79	90

Tabelle 7: Zinsausgaben und Zinsänderungsrisiken 2018

Innerhalb dieser Risikovorgaben darf das Kredit- und Zinsmanagement Geschäfte zur Optimierung der Zinsausgaben abschließen.

### 7.2.2 Struktur des Schuldenstands 2018

Das Finanzministerium hat mehrere Möglichkeiten, die Zinsausgaben zu steuern.

<sup>1</sup> Vgl. § 2 Absatz 4 Haushaltsgesetz.

Bei der Aufnahme von Krediten lassen sich insbesondere folgende Parameter beeinflussen:

- Art der Verzinsung, d. h. fest- oder variabel verzinsliche Darlehen,
- Zinsbindungsdauer der festverzinslichen Darlehen sowie
- Zeitpunkt der Kreditaufnahme, also das Ausnutzen günstiger Marktphasen innerhalb eines Haushaltsjahres.

Zum 31.12.2018 belief sich der Schuldenstand des Landes auf 28 Mrd. €. Dieser setzt sich aus 537 Einzelverträgen zusammen.

Die größte Gruppe mit 87 % aller Verträge bilden Schuldscheindarlehen. Solche Kreditverträge schließt das Finanzministerium direkt, individuell und nicht über eine Börse mit den Geldanlegern ab. Dazu zählen insbesondere Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Damit ist es möglich, den Wünschen dieser Geldanleger nach sicheren und langfristigen Anlagen zu entsprechen. Mit 9,4 Mrd. € machen Schuldscheindarlehen 33,6 % des gesamten Schuldenstands aus.

Wertpapieremissionen machen einen Anteil von 12 % aller Verträge und 66,1 % des Schuldenstands aus. Hierbei platziert das Finanzministerium eigene Wertpapiere über die Börse am Kapitalmarkt. Die Finanzinvestoren als Käufer sind an die für alle Marktteilnehmer geltenden Anleihebedingungen gebunden.

Der restliche Anteil besteht aus Einzelverträgen, die noch aus der Zeit der Wohnungsbau-Förderung der 50er und 70er Jahre stammen.

Der gesamte Kreditbestand war zu 75 % fest- und zu 25 % variabel verzinslich finanziert.

Die folgende Grafik stellt die Verteilung des Schuldenstands auf verschiedene Laufzeitgruppen dar. Dabei handelt es sich um die ursprünglich vereinbarten Laufzeiten.

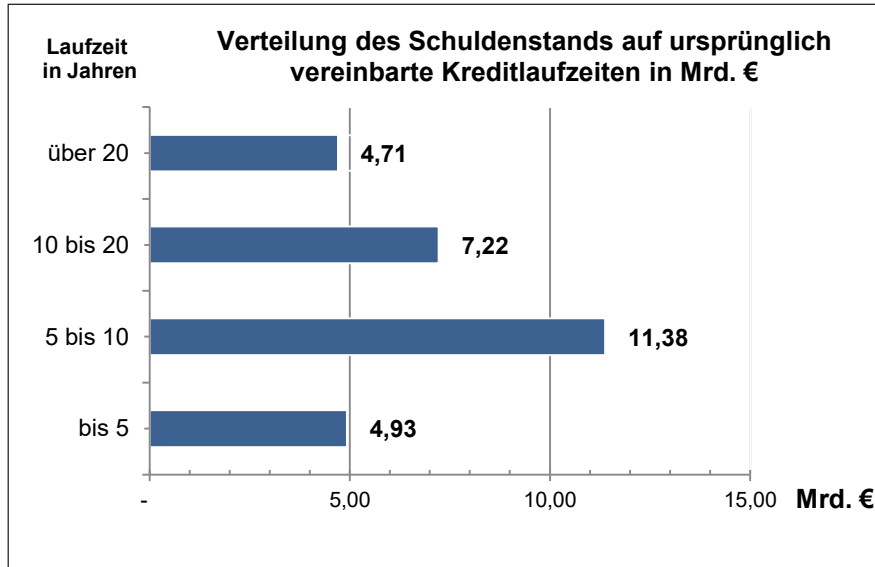


Abbildung 7: Verteilung des Schuldenstands auf die Laufzeiten

Das Land hat also mehrheitlich Verträge im Laufzeitspektrum von 5 bis 10 Jahren im Bestand. Dabei beträgt die

- durchschnittliche Ursprungslaufzeit der Kredite 10,3 Jahre,
- die kürzeste Laufzeit 0,5 sowie
- die längste Laufzeit 45 Jahre.

Wesentlich für die Beurteilung der Struktur der Verschuldung ist jedoch nicht die Kreditlaufzeit, sondern die vereinbarte Zinsbindungsdauer. Diese beträgt zum 31.12.2018 im gewichteten Durchschnitt 3,92 Jahre.

Für die Refinanzierung des Schuldenstands ist die Fälligkeitsstruktur entscheidend:

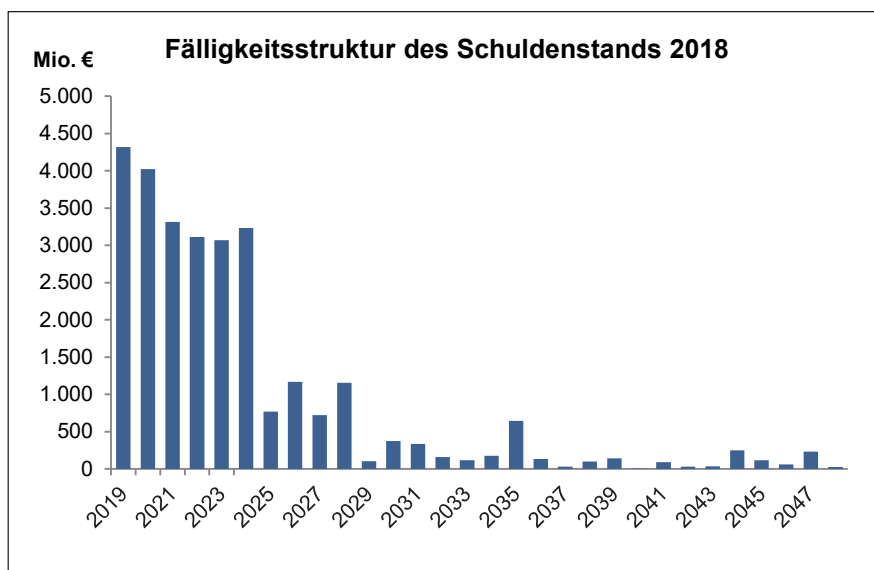


Abbildung 8: Fälligkeitsstruktur des Schuldenstands



Bis 2024 werden zwischen 3 und 4 Mrd. € pro Jahr fällig und werden in der Regel durch die Aufnahme neuer Kredite refinanziert.

### 7.2.3 Finanzderivate: Erläuterungen und Struktur der Derivatverträge

Zur Steuerung der Zinsausgaben setzt das Finanzministerium Finanzderivate ein. Dabei greift das Kredit- und Zinsmanagement im Wesentlichen auf sog. Zinsswaps und Swaptionen zurück.

Bei einem Zinsswap werden, bezogen auf ein Darlehen als Grundgeschäft, Zinszahlungen zwischen dem Land und einem Vertragspartner ausgetauscht. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen sog.

- Payer-Zinsswaps, d. h. Schleswig-Holstein zahlt einen festen Zinssatz und erhält im Gegenzug eine variable Zinszahlung sowie
- Receiver-Zinsswaps, d. h. Schleswig-Holstein zahlt einen variablen Zinssatz und erhält eine feste Zinszahlung.

Zinsswaps können auch als sog. Forward-Geschäfte abgeschlossen werden, die erst mit – zum Teil mehrjährigem – Zeitverzug beginnen. In Schleswig-Holstein ist der Abschluss solcher Forward-Geschäfte zum jeweiligen Abschlusszeitpunkt auf jene Anschlussfinanzierungen beschränkt, die in den folgenden 5 Haushaltsjahren fällig werden.<sup>1</sup>

Durch den Kauf einer Swaption erhält Schleswig-Holstein das Recht, zu einem festgelegten Zeitpunkt in einen Zinsswap einzutreten und muss dafür eine Prämie zahlen. Beim Verkauf einer Swaption verpflichtet sich das Land zum Eintritt in einen Zinsswap und erhält im Gegenzug eine Prämie.

2018 hatte Schleswig-Holstein 341 Derivateverträge mit einem Nominalvolumen von insgesamt rund 33 Mrd. € im Bestand. Dieser verteilt sich wie folgt auf verschiedene Arten von Derivatgeschäften:

#### Verteilung der Derivatgeschäfte Ende 2018

Derivat	Nominalvolumen in Mio. €	Anzahl der Verträge
Payer-Zinsswaps	15.642,8	124
Receiver-Zinsswaps	7.894,5	150
Kauf von Swaptionen	4.400,0	26
Verkauf von Swaptionen	4.000,0	24
übrige Derivate	886,3	17
<b>Summe</b>	<b>32.823,6</b>	<b>341</b>

Tabelle 8: Verteilung der Derivatgeschäfte 2018

<sup>1</sup> Vgl. § 18 Absatz 6 LHO.

## 7.2.4 Struktur des Gesamtportfolios

Seit 2002 steuert das Finanzministerium die Zinsausgaben des Landes auf Basis eines aktiven Portfolioansatzes. Dabei werden alle Zahlungsströme aus dem Gesamtbestand an Krediten und Finanzderivaten zusammen betrachtet.

Aussagen über das mit der Verschuldung des Landes verbundene Zinsänderungsrisiko können daher nur auf Basis des Gesamtportfolios getroffen werden. Isolierte Betrachtungen und Bewertungen der Kredite und Derivate oder gar einzelner Geschäfte sind ungeeignet. Beispielsweise erhöhen Darlehen mit variabler Verzinsung das Zinsänderungsrisiko, während Payer-Zinsswaps dieses wieder begrenzen.

Die Struktur des Gesamtportfolios aus Krediten und Derivaten hat sich seit 2013 folgendermaßen geändert:

### Struktur des Gesamtportfolios

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	in %					
Festzinsanteil	88	82	79	79	84	80
variabel verzinslicher Anteil	12	18	21	21	16	20
	in Jahren					
Durchschnittl. Restlaufzeit	5,01	5,20	5,27	5,56	5,57	5,07
Zinsbindungsdauer	4,97	5,99	4,11	4,31	4,40	3,90
<b>Nachrichtlich:</b>						
Zinsbindungsdauer der Kredite ohne Derivate	4,35	4,17	4,01	3,94	4,07	3,92

Tabelle 9: Struktur des Gesamtportfolios

Durch den Derivateinsatz lässt sich zum einen die Art der Verzinsung des bestehenden Kreditportfolios verändern. In 2018 hat sich dadurch der festverzinsliche Anteil des Schuldenstands von 75 auf 80 % erhöht.

Das Kredit- und Zinsmanagement kann durch den Einsatz von Derivaten auch die Zinsbindungsdauer der bestehenden Kredite verändern. Im Vergleich zu den Kreditbeständen ohne Derivate fällt die Zinsbindungsdauer des Gesamtportfolios in den Jahren 2013 bis 2017 jeweils höher aus.

2018 wurde diese Entwicklung jedoch ins Gegenteil verkehrt. Diese Veränderung beruht allerdings nicht auf einer strategischen Neuausrichtung des Kredit- und Zinsmanagements, sondern auf einem Sondereffekt. Denn zur Finanzierung der Garantiezahlungen an die HSH Nordbank war 2018

eine Nettokreditaufnahme von 1,9 Mrd. € erforderlich.<sup>1</sup> Die hierfür benötigten Kredite wurden über Receiver-Zinsswaps größtenteils variabel verzinslich aufgenommen. Dadurch ist der variabel verzinsliche Anteil des Gesamtportfolios gestiegen, die durchschnittliche Zinsbindungsdauer entsprechend gesunken.

Durch die nunmehr variable Verzinsung der Nettokreditaufnahme wurde noch ein weiterer Effekt erzielt: Die Kredite zur Finanzierung der Garantiezahlungen wurden in mehreren Tranchen aufgenommen. Die nicht benötigten Mittel hat das Finanzministerium von Mai bis September 2018 bei Kreditinstituten angelegt.<sup>2</sup> Hierdurch sind Negativzinsen von 2,5 Mio. € angefallen. Durch die vorgenommene Umwandlung der Kredite zur Finanzierung der Garantiezahlungen in variabel verzinsliche Kredite fallen negative Zinsen an, die nunmehr dem Land zufließen. Hierdurch konnte das Finanzministerium die Kosten kompensieren, die 2018 durch die Anlage der vorzeitig aufgenommenen Kreditsumme entstanden sind.

#### 7.2.5 Kosten des Kredit- und Zinsmanagements

Das Kredit- und Zinsmanagement des Landes ist mit Kosten verbunden.

Im Haushalt<sup>3</sup> offen ausgewiesen wird der jährliche Ressourceneinsatz. Für 2018 sind für Sachausgaben 703.000 € und Personalausgaben von 447.000 € für die 10,7 Vollzeitstellen angefallen.

Auch der Derivateinsatz des Kredit- und Zinsmanagements verursacht Kosten. Zum einen gibt das Land Geld für Optionsprämien<sup>4</sup> aus. Diese haben sich seit 2013 wie folgt entwickelt:

#### Zahlungen für Optionsprämien seit 2013 in Mio. €

Jahr	Geleistete Prämienzahlungen	Empfangene Prämienzahlungen	Nettozahlungen
2013	61,9	47,0	14,9
2014	94,3	77,1	17,2
2015	15,3	12,3	3,0
2016	33,1	29,1	4,0
2017	26,3	22,8	3,5
2018	19,1	16,1	3,0
<b>Summe</b>	<b>230,9</b>	<b>188,3</b>	<b>42,6</b>

Tabelle 10: Zahlungen für Optionsprämien seit 2013

Daneben können dem Land durch Zinssicherungsgeschäfte „Kosten“ in Form von entgangenen Zinersparnissen entstehen, die sich in Folge wei-

<sup>1</sup> Vgl. Nr. 6.8.3 dieser Bemerkungen.

<sup>2</sup> Vgl. Nr. 6.8.8 dieser Bemerkungen.

<sup>3</sup> Vgl. Haushalt 2018, Anlage zu Kapitel 1116.

<sup>4</sup> Vgl. Tz. 7.3.2.

terer Zinssenkungen ergeben hätten. Diese lassen sich jedoch nicht quantifizieren und können daher auch nicht im Haushalt gesondert ausgewiesen werden. Denn die Zinsausgaben werden im Rahmen eines Portfolioansatzes gesteuert, d. h. die Aufnahme von Krediten und der Abschluss von Derivaten bedingen einander und können daher nicht unabhängig voneinander betrachtet werden.

### 7.3 **Zinssicherungsstrategie der Landesregierung 2013**

Die Landesregierung hat im Juni 2013 die sogenannte Zinssicherungsstrategie beschlossen.<sup>1</sup>

Ziel dieser Strategie ist es, das Risiko steigender Zinsausgaben, die im Fall eines unerwarteten Anstiegs der Kreditmarktzinsen auf den Landeshaushalt zukommen, zu begrenzen. Durch die Begrenzung dieses Zinsänderungsrisikos<sup>2</sup> soll die finanzielle Planungssicherheit des Landes erhöht werden.

Die Zinssicherungsstrategie sieht vor, ab dem Haushaltsjahr 2015 das Zinsniveau für bis zu 67 % der zukünftigen Anschlussfinanzierungen vorzeitig festzuschreiben. Das sind jene Kredite, die das Land in zukünftigen Haushaltsjahren aufnehmen muss, um fällige Altschulden umzuschulden. Die Zielvorgabe von 67 % ist nicht vom Landtag gesetzlich vorgegeben. Vielmehr handelt es sich um eine Selbstverpflichtung der Landesregierung.

Bereits seit 2011 schließt das Finanzministerium für einen Teil der Anschlussfinanzierungen mit ein- bis zweijährigem Vorlauf Zinssicherungsgeschäfte ab.

#### 7.3.1 **Umsetzung der Zinssicherungsstrategie**

Zur vorzeitigen Zinssicherung setzt das Finanzministerium Finanzderivate ein. Dabei kommen sowohl Swaptionen<sup>3</sup> als auch Forward-Zinsswaps zum Einsatz, die erst mit – zum Teil mehrjährigem – Verzug beginnen.

Beide Instrumente führen im Ergebnis dazu, dass die Zinssätze – und damit die Höhe der Zinsausgaben – für zukünftige Anschlussfinanzierungen nach oben begrenzt sind.

---

<sup>1</sup> Vgl. Umdruck 18/6305.

<sup>2</sup> Vgl. § 3 Absatz 3 Haushaltsgesetz.

<sup>3</sup> Vgl. Tz. 7.2.3 zur Erläuterung und Struktur dieser Derivatverträge.

Die 2013 beschlossene Zinssicherungsstrategie wurde in den vergangenen Jahren mehrfach an veränderte Marktbedingungen und Zinserwartungen angepasst.<sup>1</sup> Der Anteil der Anschlussfinanzierungen eines Haushaltsjahres, der im Voraus durch Zinsderivate gesichert war, hat sich ab 2015 deutlich erhöht: Von durchschnittlich 20 % im Zeitraum 2011 bis 2014 auf über 60 % im Zeitraum 2015 bis 2018.

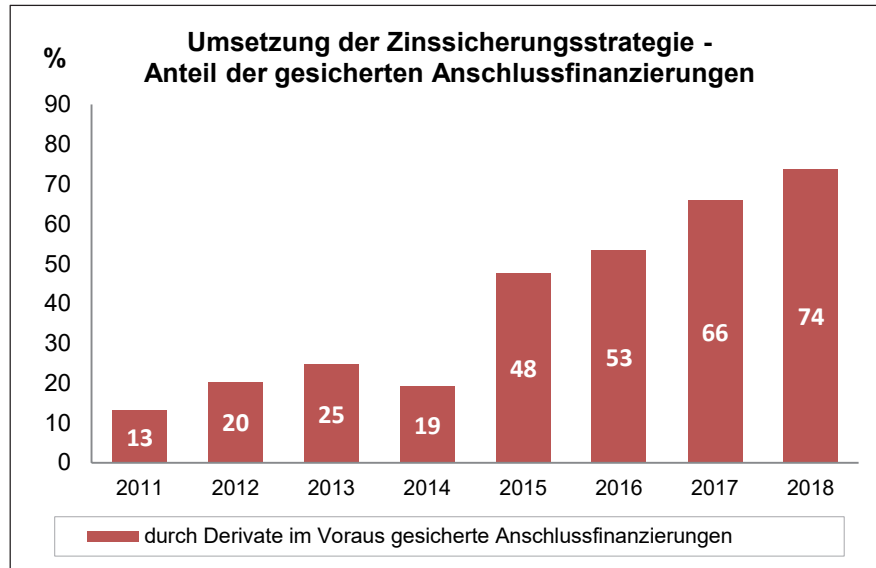


Abbildung 9: Gesicherte Anschlussfinanzierungen

Quelle: Finanzministerium. Die Übersicht stellt die Sicherungsquoten zum Ende des jeweiligen Jahres dar. Zu beachten ist, dass die Zinssicherungen mit einer Vorlaufzeit von bis zu 5 Jahren, abgeschlossen werden.

2018 wurde die von der Landesregierung beschlossene Zielvorgabe von 67 % der zukünftigen Anschlussfinanzierungen sogar deutlich überschritten. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass 2018 im Zusammenhang mit dem Verkauf der Beteiligung des Landes an der HSH Nordbank eine hohe Nettokreditaufnahme von 1,9 Mrd. € erforderlich war.<sup>2</sup> Rechnet man diese Nettokreditaufnahme den Anschlussfinanzierungen von 2,9 Mrd. € zu, ergibt sich eine Bruttokreditaufnahme von 4,8 Mrd. €. Hierauf bezogen würde die Sicherungsquote 2018 auf unter 50 % sinken.

### 7.3.2 Bewertung des LRH

Der LRH hält die Zinssicherungsstrategie der Landesregierung und den damit verbundenen Einsatz von Finanzderivaten insgesamt für angemessen und vertretbar.

<sup>1</sup> Vgl. Umdruck 18/2730.

<sup>2</sup> Vgl. Nr. 6.8.3 dieser Bemerkungen.

Bei einem Schuldenstand von über 28 Mrd. €<sup>1</sup> ist das Land Schleswig-Holstein einem erheblichen Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Gleichzeitig ist die Risikotragfähigkeit des Landeshaushalts nach Einschätzung der Landesregierung eng begrenzt.<sup>2</sup>

Maßnahmen zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos erscheinen daher grundsätzlich gerechtfertigt und lassen sich ökonomisch gut begründen.<sup>3</sup> Denn bei der Frage, ob das Land Zinssicherungsgeschäfte abschließen sollte oder nicht, handelt es sich um eine klassische Entscheidungssituation unter Unsicherheit. Niemand weiß, wie sich die Zinssätze in Zukunft entwickeln werden. Das Finanzministerium kann aber die Auswirkungen verschiedener Zinssätze auf die Höhe der Zinsausgaben ermitteln und prognostizieren, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein bestimmter Zinssatz zukünftig gelten wird.

In einer solchen Situation können Sicherungsgeschäfte immer dann vorteilhaft sein, wenn der Entscheidungsträger risikoavers ist, also sichere Zahlungen gegenüber unsicheren Zahlungen mit gleichem Erwartungswert vorzieht.

Diese Risikoaversion ist im Fall der Landesregierung offensichtlich gegeben. Zwar verursachen Zinssicherungsgeschäfte Kosten, beispielsweise in Form von entgangenen „Zinnersparnissen“ aufgrund weiterer Zinssenkungen oder in Form von Optionsprämien. Im Gegenzug erhält die Landesregierung aber – wie generell bei Abschluss von Versicherungsgeschäften – finanzielle Planungssicherheit.

Aus Sicht des LRH ist es daher nachvollziehbar, dass die Landesregierung für einen möglichen Zinsanstieg vorsorgt.

In welchem *Umfang* das Land Maßnahmen zur Zinssicherung betreiben sollte, ist letztlich eine politische Entscheidung. Die Höhe des angestrebten Sicherungsanteils hängt unter anderem ab von

- den Präferenzen des Landtages und der Landesregierung, d. h. vom Grad ihrer Risikoaversion,
- der Höhe des Zinsänderungsrisikos sowie
- den erwarteten Kosten der Derivatgeschäfte.

---

<sup>1</sup> zuzüglich der Corona-bedingten Kredite von 2,2 Mrd. € (vgl. Fußnote zu Tz. 7.1)

<sup>2</sup> Vgl. Jahresbericht 2018 für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“, Umdruck 19/3044, S. 9.

<sup>3</sup> Siehe hierzu auch Empfehlungen der Konferenz der Präsidentinnen und Präsidenten der Rechnungshöfe des Bundes und der Länder 2015, <https://landesrechnungshof-sh.de/de/allgemeine-informationen>.

Der LRH weist darüber hinaus darauf hin, dass sich das Zinsänderungsrisiko Schleswig-Holsteins durch die Derivatgeschäfte nur zeitlich verschieben lässt. Dauerhaft beseitigen bzw. reduzieren lässt es sich nur durch Tilgung der Schulden des Landes.

Die Ausgestaltung der Zinssicherungsstrategie des Landes hält der LRH grundsätzlich für angemessen. Er befürwortet, dass

- die Abschlüsse von Forward-Geschäften gesetzlich jeweils auf die nachfolgenden 5 Haushaltsjahre beschränkt sind und
- das Finanzministerium überwiegend einfache Derivate abschließt.

Aus Sicht des LRH handelt es sich bei den Zinssicherungsgeschäften des Landes nicht um „riskante Wetten“. Bei einem Schuldenstand von über 28 Mrd. €<sup>1</sup> wäre es vielmehr riskant, auf solche Sicherungsmaßnahmen zu verzichten und lediglich darauf zu hoffen, dass das Zinsniveau weiterhin niedrig bleiben wird. Entscheidungen unter Unsicherheit lassen sich nur aus einer ex ante-Perspektive bewerten. Es ist daher ökonomisch nicht sachgerecht, ex post von Fehlinvestitionen zu sprechen, wenn ein möglicher Zinsanstieg im Nachhinein nicht eintritt.

#### 7.4 **Einteilung der Derivatgeschäfte sollte überarbeitet werden**

Finanzderivate dürfen in Schleswig-Holstein nicht nur zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken, sondern auch zur Optimierung der Zinsausgaben eingesetzt werden.

In seinen Jahresberichten für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“ gibt das Finanzministerium an, welcher Anteil der insgesamt abgeschlossenen Geschäfte jeweils auf die beiden Ziele des Derivateinsatzes entfällt.

---

<sup>1</sup> Vgl. Fußnote zu Tz. 7.1

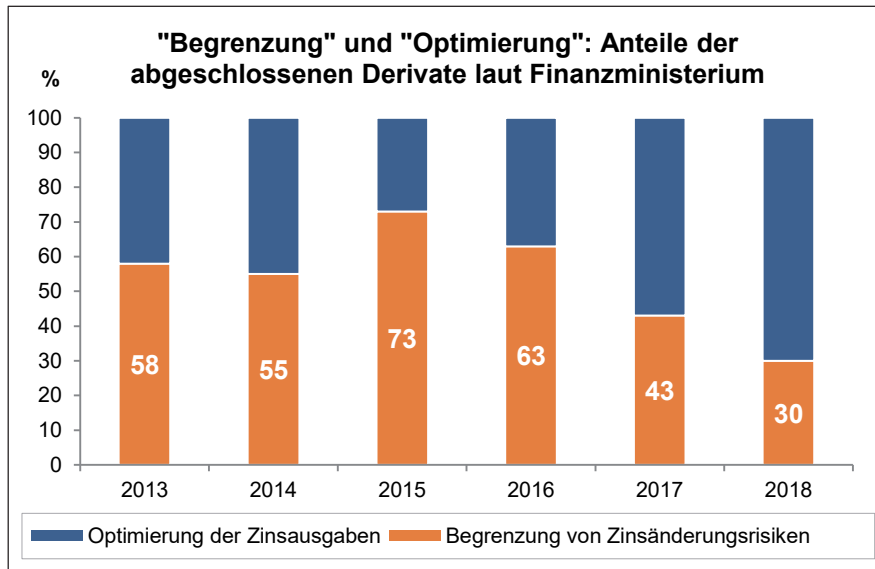


Abbildung 10: Anteile der abgeschlossenen Derivate laut Finanzministerium

Quelle: Jahresberichte für den Aufgabenbereiche „Kredite, Finanzderivate, Schulden“.<sup>1</sup>

Laut Bericht des Finanzministeriums dienten die 2017 und 2018 abgeschlossenen Derivate mehrheitlich der Optimierung der Zinsausgaben. Gleichzeitig weist das Finanzministerium in den Jahresberichten jedoch darauf hin, dass der Derivateinsatz in Schleswig-Holstein seit 2013 größtenteils auf die Umsetzung der Zinssicherungsstrategie ausgerichtet sei.<sup>2</sup>

Dieser scheinbare Widerspruch lässt sich dadurch erklären, dass eine Reihe von Derivatgeschäften formal dem Ziel „Optimierung der Zinsausgaben“ zugeordnet werden, obwohl sie eigentlich zur Zinssicherung getätigt worden sind.

Nach Auffassung des LRH wäre es sachgerecht, alle Geschäfte, die der Umsetzung der Zinssicherungsstrategie dienen, der Kategorie „Begrenzung von Zinsänderungsrisiken“ zuzuordnen. Damit würde zutreffend dargestellt, dass Finanzderivate in Schleswig-Holstein vornehmlich zur Vorsorge und Risikoabsicherung eingesetzt werden:

<sup>1</sup> Vgl. Umdrucke 18/3083, 18/4768, 18/6260, 18/7612, 19/1688 und 19/3044.

<sup>2</sup> Vgl. Jahresbericht 2018 für den Aufgabenbereich „Kredite, Finanzderivate, Schulden“, Umdruck 19/3044.



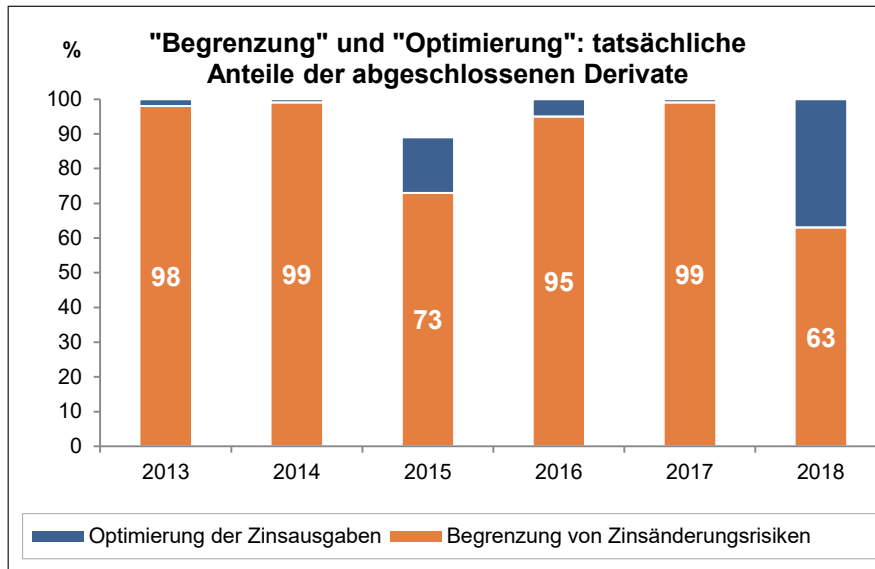


Abbildung 11: Tatsächliche Anteile der abgeschlossenen Derivate

Der LRH empfiehlt dem Finanzministerium daher, die Einteilung der Zinsderivate zukünftig zu überarbeiten. Dadurch ließen sich Fehlinterpretationen bei einem komplexen Thema wie dem Derivateeinsatz vermeiden.

Das **Finanzministerium** hat sich bereit erklärt, die Darstellung des Derivateinsatzes in seinen Jahresberichten in Abstimmung mit dem LRH zu überarbeiten.

## 7.5 Bestimmung der Zinsänderungsrisiken

Im Haushaltsgesetz Schleswig-Holsteins werden die Zinsausgaben und die darin enthaltenen Zinsänderungsrisiken jeweils für das aktuelle und die nachfolgenden 5 Haushaltsjahre ausgewiesen.<sup>1</sup>

Zur Prognose der Zinsausgaben und zur Bestimmung von Zinsänderungsrisiken setzt das Finanzministerium seit 2016 das Verfahren „PERZ PRO“<sup>2</sup> ein.

### 7.5.1 Grundzüge des Verfahrens

Das Verfahren basiert im Wesentlichen auf einem ökonomischen Zeitreihenmodell. Dabei wird unterstellt, dass sich die Zinssätze im Zeitablauf nach einem bestimmten, vorgegebenen Muster entwickeln.

<sup>1</sup> Vgl. § 4 Absatz 2 Haushaltsgesetz.

<sup>2</sup> Portfolioverfahren zur Ergebnis-Risiko-Steuerung der Zinsausgaben des Landes Schleswig-Holstein – Portfolio-Risiko-Optimierung.

Zunächst werden die Parameter des Modells auf Basis historischer Zinsdaten ökonometrisch geschätzt. Das Verfahren geht also davon aus, dass sich die zukünftigen Zinsen tendenziell so verhalten, wie man es in der Vergangenheit beobachtet hat.

Anschließend wird für jedes Jahr des Prognosezeitraums eine Verteilung der Zinsausgaben durch Computersimulation erzeugt. Aus dieser Verteilung lassen sich dann, wie folgende Abbildung für den Haushaltsplan 2018 darstellt, Risikoniveaus für die Zinsausgaben ableiten:

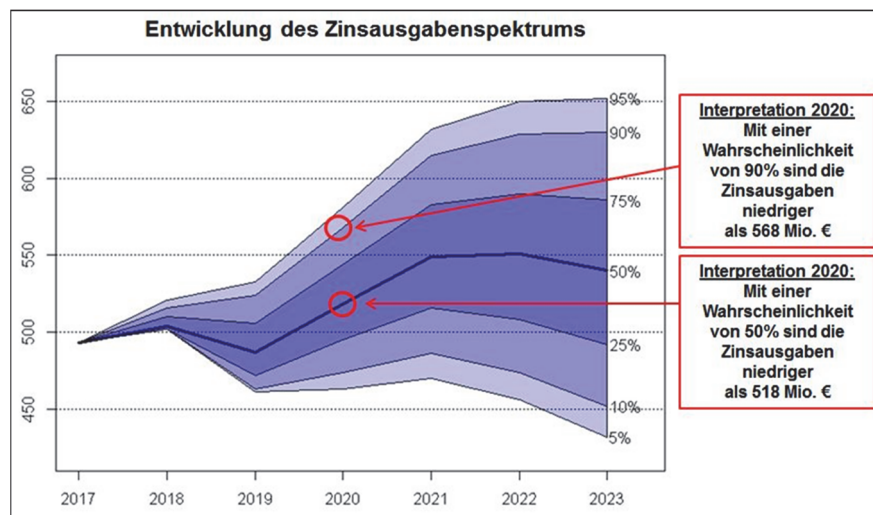


Abbildung 12: Entwicklung des Zinsausgabenspektrums

Angegeben werden die Wahrscheinlichkeiten in % und die Zinsausgaben in Mio. € für die Haushaltsjahre 2017 bis 2023. Quelle: Finanzministerium

Im Haushalt bzw. in der Finanzplanung werden die 90%-Quantile der einzelnen Jahre veranschlagt. Das ist jener Wert, den die Zinsausgaben mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % jeweils nicht überschreiten werden. Als Zinsänderungsrisiken definiert das Finanzministerium die Differenz zwischen dem 90%- und dem 50%-Quantil der jeweiligen Verteilung. Für das Haushaltsjahr 2020 betragen die Zinsausgaben gemäß obiger Abbildung also 568 Mio. € und die Zinsänderungsrisiken 50 Mio. €.

Eine Besonderheit des Verfahrens „PERZ PRO“ ist, dass das ökonometrische Modell nicht nur auf historische Zinsdaten, sondern auch auf das sogenannte Kernzinsszenario zurückgreift. Dieses wird einmal jährlich vom Finanzministerium erstellt und unter anderem mit Vertretern von Bundesbank und Institut für Weltwirtschaft abgestimmt. Bei „PERZ PRO“ handelt es sich also um eine Kombination eines statistisch-ökonomischen Modells mit einer subjektiven Expertenmeinung.

### 7.5.2 **Bewertung des LRH**

Es ist richtig, dass das Finanzministerium zur Bestimmung der Zinsänderungsrisiken ein ökonometrisches, datengestütztes Modell einsetzt. Ein solches Verfahren ist subjektiven Zinsmeinungen vorzuziehen.

Allerdings sollte das Verfahren zukünftig transparenter dargestellt werden. Aus der Anlage zum Kapitel 11 16 des Haushaltsplans geht gegenwärtig nicht hervor,

- was genau durch das Verfahren simuliert wird,
- welches ökonometrische Modell verwendet wird sowie
- welche Datengrundlage und welche Annahmen dem Modell zugrunde liegen.

Diese Informationen sind notwendig, um die Ergebnisse einschätzen zu können. Denn der Landtag entscheidet über die Höhe der Zinsänderungsrisiken im Haushaltsgesetz. Damit gibt er den Handlungsrahmen vor, innerhalb dessen das Kredit- und Zinsmanagement Geschäfte zur Optimierung der Zinsausgaben abschließen darf.<sup>1</sup>

Das **Finanzministerium** nimmt den Vorschlag zur Erhöhung der Transparenz bzw. Nachvollziehbarkeit auf und will die Ausgestaltung sowie den konkreten Inhalt mit dem LRH abstimmen.

### 7.6 **Collateral-Management: Besicherung von Ausfallrisiken bei Derivatgeschäften**

Beim Einsatz von Derivaten besteht das Risiko, dass ein Vertragspartner (Kontrahent) ausfällt und deshalb seine vereinbarten Zahlungsverpflichtungen nicht (voll) erfüllen kann. Wird dieses Adressenausfallrisiko schlagend, fehlen dem Land die Zahlungen des Kontrahenten, um damit wie geplant Zinsausgaben zu optimieren oder Zinsänderungsrisiken zu begrenzen.

Um Adressenausfallrisiken auszuschließen, werden sogenannte Collaterals eingesetzt. Hierbei handelt es sich um liquide Mittel, die als Sicherheiten wechselseitig gestellt oder entgegengenommen werden. Kreditinstitute sind durch aufsichtsrechtliche Vorgaben gezwungen, sich an diesem Verfahren zu beteiligen. Das Finanzministerium ist hierzu seit 2013 ermächtigt.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. Tz. 7.2.1.

<sup>2</sup> Vgl. § 2 Abs. 8 Haushaltsgesetz.

### 7.6.1 Collateral-Zahlungen außerhalb des Haushalts – Kassensicherheit trotzdem gewährleistet

Die Höhe der empfangenen bzw. gestellten Sicherheiten entspricht der Summe der Barwerte aus den Derivatverträgen zwischen den Kontrahenten und dem Land. Die Barwerte ergeben sich aus den zukünftigen Zahlungen, die auf den jeweiligen Bewertungsstichtag abgezinst werden.

Bei einem negativen Barwert ist das Land verpflichtet, dem Kontrahenten entsprechende Sicherheiten zur Verfügung zu stellen. Im umgekehrten Fall erhält das Land solche Sicherheiten. Damit wären im Fall eines möglichen Adressenausfalls seine aktuell bestehenden Forderungen gedeckt.

Seit Ende 2016 werden die Barwerte täglich ermittelt und von beiden Seiten täglich ausgeglichen. In der Anfangsphase wurden die Barwerte wöchentlich ermittelt.

Durch die Umstellung auf den täglichen Bewertungsstandard und Liquiditätsausgleich sind die Ein- und Auszahlungen deutlich angewachsen. Dies gilt auch für die Anzahl der jährlichen Buchungen: Sie sind im Zeitraum 2013 bis 2018 von 208 auf 1.961 gestiegen.

#### Empfangene und geleistete Collateral-Zahlungen seit 2013

Jahr	Einzahlungen in Mio. €	Auszahlungen in Mio. €	Saldo in Mio. €	Kumulierter Saldo in Mio. €
2013	459,5	229,2	230,3	230,3
2014	305,4	667,7	-362,3	-132,0
2015	928,1	882,7	45,4	-86,6
2016	1.070,4	1.163,0	-92,6	-179,2
2017	1.185,6	1.162,9	22,7	-156,6
2018	1.004,5	1.083,5	-79,0	-235,6

Tabelle 11: Empfangene und geleistete Collateralzahlungen seit 2013

Quelle der angegebenen Ein- und Auszahlungen ist die Buchführung des Landes.

Die Collaterals werden außerhalb des Haushalts gebucht und stellen daher keine Einnahmen oder Ausgaben des Landeshaushalts dar. Die Finanzierung der zu stellenden Sicherheiten erfolgt über Kassenkredite.

Der LRH hat die ordnungsmäßige Abwicklung dieser Zahlungen stichpunktartig geprüft. Durch verschiedene Vorgaben (u. a. Vier-Augen-Prinzip, elektronische Kontrollmechanismen) wird die sogenannte Kassensicherheit seitens des Finanzministeriums bei der Abwicklung der Collateral-Zahlungen grundsätzlich eingehalten.

### 7.6.2 **Berechnungen der Collateral-Zahlungen müssen dem Wirtschaftlichkeitsgebot folgen**

Ein Collateral-Management erfordert personelle und informationstechnische Ressourcen, die im Finanzministerium bisher nicht im erforderlichen Maße vorhanden sind.

Daher hat das Finanzministerium 2013 mit der damaligen HSH Nordbank einen Collateral-Management-Servicevertrag geschlossen. Dieser Vertrag wurde zwischenzeitlich angepasst und gilt auch unter ihrer Rechtsnachfolgerin fort. Die jährlichen Kosten des Landes für die Dienstleistung belaufen sich auf 150.000 €.

Sie ermittelt die Höhe der Collaterals, stimmt sie mit den jeweiligen Kontrahenten ab und klärt mögliche Bewertungsdifferenzen. Das Finanzministerium prüft die abgestimmten Daten auf Plausibilität und veranlasst die Auszahlungen bzw. überwacht die Einzahlungen.

Unter Hinweis auf § 116 Abs. 1 Nr. 4 GWB<sup>1</sup> hat das Finanzministerium zulässigerweise von einer Ausschreibung dieses Servicevertrags abgesehen und ihn freihändig vergeben. Das Finanzministerium hat bei diesem nicht förmlichen Vergabeverfahren das Prinzip des Wettbewerbs nicht weiterverfolgt und darauf verzichtet, weitere Bewerber zur Angebotsabgabe aufzufordern.

Für alle finanzwirksamen Maßnahmen sind angemessene Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen durchzuführen.<sup>2</sup> Eine solche Untersuchung liegt jedoch nicht vor. Der LRH konnte daher nicht prüfen, ob das Finanzministerium bei der Vergabe des Geschäftsbesorgungsvertrags an die HSH Nordbank wirtschaftlich gehandelt hat.

Das Finanzministerium plant, mittelfristig das komplette Collateral-Management eigenständig durchzuführen. Ziel hierbei ist insbesondere die Unabhängigkeit von externen Dritten. Erste, hierfür notwendige Schritte sind bereits initiiert worden.

Sollten die Aufgaben des Collateral-Managements künftig neu organisiert oder durch andere Dienstleister bzw. vollständig eigenständig wahrgenommen werden, erwartet der LRH eine Wirtschaftlichkeitsuntersuchung. Da bislang keine Ausschreibung stattgefunden hat, können die bisherigen

---

<sup>1</sup> Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) in der Fassung der Bekanntmachung vom 26.06.2013 (BGBl. I S. 1750, 3245), zuletzt geändert durch Artikel 10 des Gesetzes vom 12.07.2018 (BGBl. I S. 1151).

<sup>2</sup> Vgl. § 7 Abs. 1 LHO.

Kosten von 150.000 € jährlich hierbei nicht als Vergleichsmaßstab herangezogen werden.

Das Haushaltsrecht verlangt bei solchen Organisationsentscheidungen eine angemessene Wirtschaftlichkeitsuntersuchung, die neben den infrastrukturellen und organisatorischen auch die personellen Aspekte beleuchtet.<sup>1</sup> Im zuständigen Referat stehen für den Aufgabenbereich „Kredit-, Zins- und Vermögensmanagement sowie Schulden- und Derivatverwaltung“ insgesamt 12,3 Vollzeitstellen<sup>2</sup> zur Verfügung. Soll das Collateral-Management künftig ohne Beteiligung Dritter durchgeführt werden, stellt sich die Frage nach den personellen Ressourcen. Sollte der Stellenbestand schon jetzt ausreichend sein, muss dargelegt werden, welche Aufgaben künftig wegfallen sollen.

Das **Finanzministerium** sagt zu, auch für zukünftige Lösungen des Collateral-Managements die Wirtschaftlichkeit unter Berücksichtigung der Rahmenbedingungen und der speziellen Anforderungen zu prüfen.

### 7.6.3 **Interessenkonflikt: Dienstleister und Kontrahent in einer Person**

Parallel zu dem o. g. Geschäftsbesorgungsvertrag hatte das Land mit der HSH Nordbank auch Derivatgeschäfte abgeschlossen und wechselseitig besichert.

Damit ist die Rechtsnachfolgerin der HSH Nordbank in einer Person Dienstleister für die Ermittlung der Collateral-Zahlungen und Derivat-Vertragspartner.

Diese Doppelfunktion ist problematisch. Nach den kassenrechtlichen Vorschriften<sup>3</sup> sind für Einzahlungen sowie Auszahlungen Anordnungen erforderlich. Zudem muss die Höhe der Zahlungen richtig ermittelt werden. Hierbei darf keine Person tätig werden, die selbst Beteiligter ist.

Daher empfiehlt der LRH, die Rechtsnachfolgerin der HSH Nordbank als Kontrahent für Derivatgeschäfte auszuschließen, solange das Finanzministerium die exakte Höhe der empfangenen oder gestellten Sicherheiten-zahlungen aus Geschäften mit dieser nicht selbst ermittelt oder hierfür einen anderen Dienstleister einsetzt.

---

<sup>1</sup> Vgl. VV Nr. 2.1.2 zu § 7 LHO.

<sup>2</sup> Vgl. Haushaltsplan 2020, Einzelplan 11, Anlage zu Kapitel 1116, Abschnitt V.

<sup>3</sup> Ziffern 1.1.1, 1.2.2.5 und 1.6 der Verwaltungsvorschriften für Zahlungen, Buchführung und Rechnungslegung zu den §§ 70 bis 72 und 75 bis 80 LHO (VV-ZBR); die Nr. 1.6 VV-ZBR zählt das Verwaltungsverfahrensgesetz beispielhaft auf.

Nach Auffassung des **Finanzministeriums** stellt sich die dargelegte Problematik zwangsläufig auch in Zukunft bei externer Vergabe der Dienstleistung, hingegen nicht bei der angestrebten Umsetzung des Besicherungsprozesses in Eigenleistung.

Der **LRH** empfiehlt, künftig keine Kontrahenten von Derivatgeschäften als Dienstleister für das Collateral-Management einzusetzen.

#### 7.7 **Einmalige Agio- und Disagiozahlungen verzerren die Zinsausgaben**

Die Höhe der Zinsausgaben wird durch mehrere Komponenten bestimmt. Hierzu zählen auch einmalige Einnahmen aus Agio und Ausgaben für Disagio.

Bei einem Disagio erhält das Land einen gekürzten Kreditbetrag vom Kreditgeber ausgezahlt, muss jedoch die volle Kreditsumme zurückzahlen. Die Differenz erhöht – als vorweggenommene Zinszahlung – zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme die Zinsausgaben. Im Gegenzug wird ein geringerer Nominalzins vereinbart, der die Zinsausgaben in den Folgejahren verringert.

Bei einem Agio erhält das Land eine Summe vom Kreditgeber ausgezahlt, die höher ist als die vereinbarte Kreditsumme. Die Differenz wird vereinnahmt und mit den übrigen Zinsausgaben verrechnet. Daher verringern sich zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme die Zinsausgaben. Im Gegenzug wird ein höherer Nominalzins vereinbart, der in den Folgejahren die Zinsausgaben belastet.

Die Höhe der saldierten Haushaltsbe- und -entlastungen durch Disagio und Agio hat sich in den letzten Jahren folgendermaßen entwickelt:

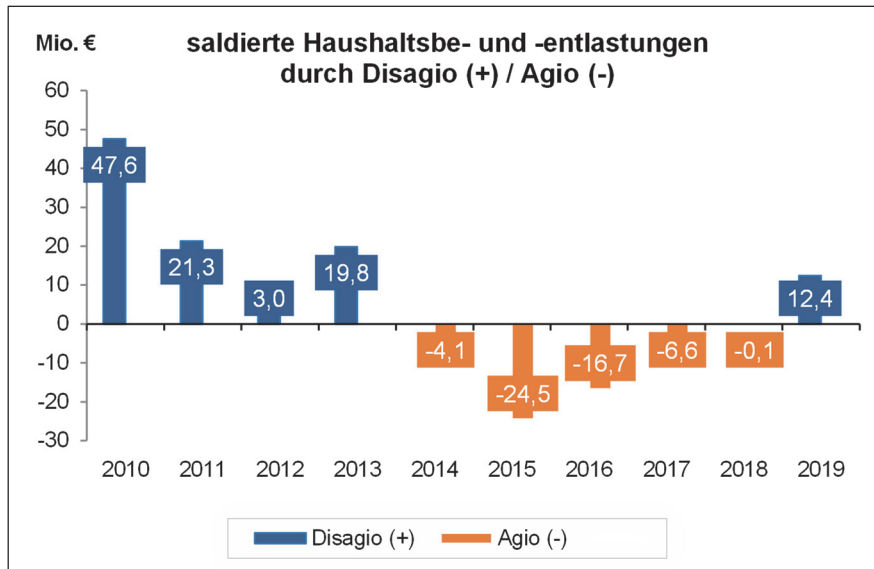


Abbildung 13: saldierte Haushaltsbe- und Entlastungen

Agio und Disagio verändern die Zinsausgaben über die Gesamtlaufzeit der jeweiligen Kredite nicht. Allerdings lassen sich durch solche Vertragsgestaltungen die Zinsausgaben zwischen einzelnen Haushaltsjahren verschieben: Agio-Einnahmen fließen dem Landeshaushalt ausschließlich zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme zu und verringern in diesem Haushaltsjahr die Zinsausgaben. Mit umgekehrten Vorzeichen gilt dies gleichermaßen für Disagio-Ausgaben.

Dadurch eröffnen sich Gestaltungsmöglichkeiten. So könnte das Finanzministerium bei angespannter Haushaltslage vermehrt Agio-Zahlungen vereinbaren, um so die Zinsausgaben kurzfristig zu senken. Diese „Einsparung“ könnte zur Deckung von Mehrausgaben oder Mindereinnahmen verwendet werden, obwohl damit Zinsmehrausgaben in späteren Haushaltsjahren verbunden sind.

Aus Sicht des LRH sollten solche Gestaltungsmöglichkeiten in Zeiten der Schuldenbremse vermieden werden. Er empfiehlt dem Finanzministerium daher, zukünftig Agio-Einnahmen und Disagio-Ausgaben gleichmäßig über die jeweiligen Kreditlaufzeiten zu verteilen.

Nach Angaben des **Finanzministeriums** werden Agio- und Disagiozahlungen nicht als Gestaltungsinstrumente der Haushaltsfinanzierung genutzt. Die periodengerechte Zuordnung der entsprechenden Zinsbestandteile aus den einzelnen Kreditabschlüssen sei mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden.

Der **LRH** bleibt bei seiner Auffassung. Die Nutzung der Gestaltungsmöglichkeiten durch Agio- und Disagiozahlungen ist für die Zukunft keines-



wegs auszuschließen. Eine periodengerechte Zuordnung hat aus diesem Grund auch die Deutsche Bundesbank für den Bundeshaushalt angeregt.<sup>1</sup> Eine solche Zuordnung ist dem Finanzministerium nicht fremd und wird im kameralen Landeshaushalt bereits bei der Ausgleichsrücklage für Zinsausgaben vorgenommen. Ein unverhältnismäßig hoher Aufwand ist hierbei nicht erkennbar, denn gegenwärtig erfasst das Finanzministerium alle Agio- und Disagiozahlungen in einem gesonderten Titel.

## 7.8 Erfolg des Kredit- und Zinsmanagements

Um die Wirtschaftlichkeit des Kredit- und Zinsmanagements zu messen, stellt das Finanzministerium die tatsächlichen bzw. geplanten Zinsausgaben mit den Zinsausgaben eines fiktiven Referenzportfolios gegenüber.<sup>2</sup>

Sind die tatsächlichen Zinsausgaben geringer als die Zinsausgaben im Referenzportfolio, spricht das Finanzministerium von einem Wirtschaftlichkeitsvorteil, im umgekehrten Fall von einem Wirtschaftlichkeitsnachteil.

Das so betrachtete wirtschaftliche Ergebnis des Kredit- und Zinsmanagements hat sich in den vergangenen Jahren wie folgt entwickelt:

### Entwicklung des Wirtschaftlichkeitsvorteils

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	in Mio. €					
Zinsausgaben Referenzportfolio abzüglich	912	812	725	616	535	452
Zinsausgaben Ist	842	773	651	590	493	462
<b>Wirtschaftlichkeitsvorteil</b>	<b>70</b>	<b>39</b>	<b>74</b>	<b>26</b>	<b>42</b>	<b>-10</b>

Tabelle 12: Entwicklung des Wirtschaftlichkeitsvorteils

Das Referenzportfolio enthält ausschließlich Festzins-Darlehen mit Laufzeiten zwischen einem und 10 Jahren. Die Struktur wurde auf Basis historischer Daten festgelegt.

Bei einem solchen Wirtschaftlichkeitsvergleich stellt sich allerdings stets die Frage nach dem geeigneten bzw. „richtigen“ Referenzportfolio als Benchmark.

<sup>1</sup> Vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Ausgabe Juli 2017, Aufsatz zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums.

<sup>2</sup> Vgl. § 3 Abs. 3 Haushaltsgesetz.

Nach Auffassung des LRH kann diese Frage nicht zufriedenstellend beantwortet werden. Im Bereich des staatlichen Kredit- und Zinsmanagements existiert keine „natürliche“ Benchmark.

Zwar teilt das **Finanzministerium** diese Auffassung, hält aber die Verwendung einer Benchmark als Orientierungsgröße für die Steuerung der Kosten der Kreditfinanzierung für unverzichtbar. Die vom Land Schleswig-Holstein im Rahmen des Kredit- und Zinsmanagements verwendete Benchmark sei weder willkürlich gewählt noch beliebig, sondern folge allgemein anerkannten, systematischen Regeln.

Der **LRH** bleibt bei seiner Feststellung. Da eine einheitliche, standardisierte Benchmark fehlt, unterliegt jeder Wirtschaftlichkeitsvergleich letztlich einer gewissen Beliebigkeit: Wählt das Finanzministerium ein anderes Referenzportfolio, erhält es prinzipiell ein anderes wirtschaftliches Ergebnis. Die Aussagekraft des Wirtschaftlichkeitsvergleichs ist deshalb begrenzt.

## 7.9 **Fazit**

Für Schleswig-Holstein als Dauerschuldner mit der zweithöchsten Pro-Kopf-Verschuldung unter den Flächenländern ist ein Kredit- und Zinsmanagement weiterhin erforderlich. Eine Zinssicherungsstrategie mit Derivaten ist sinnvoll, um die Zinsänderungsrisiken zeitlich zu begrenzen. Allerdings lässt sich dieses Ziel dauerhaft nur durch den Verzicht auf neue Schulden und die Tilgung der Altschulden erreichen.

Das Finanzministerium muss bei fortdauerndem Derivateinsatz weiterhin die notwendigen Ressourcen hierfür bereitstellen, um diese Geschäfte wie bisher professionell abwickeln zu können. Eine falsche Abwicklung von Derivaten wäre für die Landesfinanzen nicht frei von Risiken.