

Eine neue Quelle

Banken verweigern Kommunen zunehmend Kredite. Deshalb helfen die sich nun selbst – und geben Anleihen an Privatanleger aus.

Heinz-Roger Dohms
3. November 2013

Würzburg ist keine arme Stadt. Die Arbeitslosenquote liegt bei fünf Prozent, die Wirtschaftsleistung pro Einwohner bei fast 50.000 Euro – und während andere Kommunen mit hohen Defiziten kämpfen, fährt Würzburg seine Schulden seit Jahren zurück. 1.691 Euro sind es je Bürger, das ist unter dem Bundesschnitt von 2.000 Euro. Trotzdem würden viele Banken seiner Stadt kein Geld mehr leihen, sagt Kämmerer Christian Schuchardt. "Vor ein paar Jahren bekamen wir zehn Angebote, wenn wir einen Kredit brauchten. Inzwischen sind es nur noch drei oder vier."

Schuchardt wollte sich damit nicht abfinden – und wagte im Frühjahr einen ungewöhnlichen Schritt. Als Würzburg wieder frisches Geld brauchte, um alte Verbindlichkeiten abzulösen, machte Schuchardt etwas, was man sonst nur von Unternehmen oder Regierungen kennt: Er gab eine Anleihe aus. Dafür schloss er sich mit dem Kämmerer von Nürnberg zusammen. 100 Millionen Euro nahmen die beiden Städte ein, 20 Millionen davon behielt Würzburg.

Das Geld kam von Versicherern, Vermögensverwaltern und Kleinanlegern. Die Investoren erhalten jedes Jahr knapp zwei Prozent Zinsen und 2023 ihr Geld zurück. Die Papiere werden an der Börse München gehandelt, rund 1.000 Euro kostet das Stück. Privatanleger können die Anleihe über Hausbank oder Onlinebroker kaufen. Das Risiko scheint in Deutschland nicht allzu hoch zu sein – zumindest bisher ist hierzulande noch keine Stadt pleitegegangen.

Was Schuchardt vorgemacht hat, will Stefan Friedrich nun im großen Stil nachahmen. Dabei ist Friedrich gar kein Kämmerer, sondern Unternehmer. "Warum soll man nicht den Finanzbedarf von vielen Kommunen bündeln und daraus eine gemeinsame Anleihe machen?", sagt Friedrich. Er hat die Initiative Kofin gestartet, "Kommunale Finanzagentur" heißt das.

Seit Mitte Juli werben Friedrich und seine Leute Tag für Tag bei rund zwei Dutzend Kämmerern für ihren Plan. Rund 500 Millionen Euro soll der erste Kofin-Bond schwer sein. Das Interesse in den Rathäusern sei groß, sagt Friedrich: "Schon Ende Oktober könnten wir genügend Zusagen für die erste Gemeinschaftsanleihe beisammen haben."

Von Problemen, wie Würzburg sie mit den Banken hat, wissen seit der Finanzkrise fast alle Kämmerer zu berichten. Ekkehard Grundwald, der Finanzchef von Salzgitter, sagt: "Auf Dauer werden sich die Kommunen ohne Anleihen oder ähnliche Instrumente, wie etwa

Schuldscheine, nicht finanzieren können." Schuldscheine funktionieren ähnlich wie Anleihen, werden allerdings nicht an der Börse gehandelt.

Dafür gibt es zwei Gründe. Zum einen sehen Banken öffentliche Schuldner wie Städte oder Länder zunehmend misstrauisch, seit Griechenland sich schwer damit tut, seine Verbindlichkeiten zurückzuzahlen. Selbst Kredite an deutsche Kommunen gelten nicht mehr als völlig risikolos. Die WL Bank etwa, die den Volks- und Raiffeisenbanken gehört, gibt hoch verschuldeten Städten überhaupt kein Geld mehr. Und selbst die Staatsbank KfW – aus Mangel an privaten Anbietern längst der größte deutsche Kommunalfinanzierer – hat den Städten ein Limit auferlegt: Eine Summe von 750 Euro pro Einwohner verleiht sie an Städte, mehr nicht. Im Ruhrgebiet, im Saarland und in manchen Gegenden von Rheinland-Pfalz ist die Verschuldung sehr viel höher: Oberhausen oder Kaiserslautern kommen auf rund 7.000 Euro pro Einwohner.

Es gibt noch einen zweiten Grund, warum sich Banken von den Kommunen abwenden: Das Geschäft ist für die Institute nicht mehr so lukrativ wie früher. Vor der Krise konnten die Institute kurzfristige Spareinlagen wie zum Beispiel Tagesgeld für zwei bis drei Prozent Zinsen aufnehmen und dieses Geld dann langfristig für vier bis fünf Prozent an die Städte verleihen. Banken, die dieses Geschäft in großem Umfang betrieben, fuhren trotz der überschaubaren Margen ansehnliche Gewinne ein.

Inzwischen achten die Aufseher allerdings darauf, dass Banken sich das Geld, das sie langfristig ausgeben, auch selbst langfristig besorgen – und nicht mehr nur kurzfristig, so wie bisher. Einen Teil ihrer Kredite sollen die Institute zudem mit eigenen Mitteln unterlegen, dem sogenannten Eigenkapital. Beides ist teurer für die Banken, als würden sie weiterhin einfach die Tagesgeldeinlagen ihrer Kunden weiterverleihen. Die Margen in der Kommunalfinanzierung schrumpfen seit der Finanzkrisen also so sehr, dass sich das Geschäft für die Banken kaum mehr rechnet. Häuser wie die Commerzbank oder die Hypo Real Estate, die früher zu den größten Geldgebern deutscher Städte gehörten, machen heute praktisch keine neuen Geschäfte mehr mit Kommunen. "Die Zahl der Anbieter ist signifikant kleiner geworden", sagt Schuchardt.

Anleihen für Kommunen haben auch Nachteile

Gleichzeitig gibt es aber private und institutionelle Investoren, die angesichts des niedrigen Zinsniveaus kaum mehr wissen, wie sie ihr Geld anlegen sollen. Besonders Versicherer und Pensionskassen suchen nach neuen Möglichkeiten, Renditen zu erwirtschaften, ohne ein allzu hohes Risiko einzugehen. Sie finanzieren darum etwa Immobilien- oder Infrastrukturprojekte und übernehmen damit eine Rolle, die früher den Banken vorbehalten war. Die Kommunalfinanzierung könnte das nächste Feld sein, in dem diese Investoren großflächig aktiv werden.

Doch auch die Kommunen taten sich schwer mit den Anleihen. Der Deutsche Städtetag etwa lehnte sie jahrzehntelang kategorisch ab; vor wenigen Monaten erst revidierte er seine Position. Anleihen für Kommunen haben auch Nachteile. Während der klassische Bankkredit meist relativ günstig ist, kostet die Ausgabe von Bonds Geld: So verlangen die Banken etwa Gebühren dafür, nach Investoren für die Anleihe zu suchen. Außerdem kostet die Börsennotierung Geld. Darüber hinaus braucht die Stadt eine umfangreiche juristische Beratung.

Friedrich von der Kofin-Initiative ist aber der Meinung, dass für die Kommunen Anlagen nicht sehr viel teurer seien als Kredite: "Für eine einzelne Stadt lohnt sich der Aufwand vielleicht nicht, aber je mehr Kommunen sich zusammentun, desto geringer werden die Kosten für jede einzelne."

Die Kosten sind nicht das einzige Problem, das Anleihen für die Kommunen darstellen können. In der Euro-Krise zeigte sich, was geschehen kann, wenn Investoren ihr Vertrauen in einen Schuldner verlieren: Sie verlangten plötzlich so hohe Zinsen, dass Staaten wie Griechenland, Portugal oder Irland auf die Hilfe anderer Euro-Länder angewiesen waren. Was, wenn die Anleger irgendwann Nürnberg und Würzburg vertrauen, nicht aber Oberhausen und Kaiserslautern, sodass für diese die Kosten ihrer Schulden in die Höhe schnellen?

In den USA, wo die Kommunen seit Jahrzehnten Anleihen begeben, die sogenannten Muni-Bonds, haben schon viele Städte solche Erfahrungen gemacht: Rating-Agenturen wie S&P oder Moody's senkten deren Bonitätsnoten, mit denen sie die Kreditwürdigkeit beurteilen. Investoren verlangten wegen des höheren Risikos höhere Zinsen von den Städten – und irgendwann konnten die Rathäuser ihre Anleihen nicht mehr bedienen.

Die bislang größte Städtepleite liegt erst wenige Wochen zurück, Mitte Juli ging die Autometropole Detroit insolvent. Sie war mit rund 20 Milliarden Dollar verschuldet. Dass es theoretisch auch in Deutschland irgendwann so weit kommen könnte, sollten sich Privatanleger vor Augen führen, die sich überlegen, ihrer Stadt Geld zu leihen.

Der Würzburger Kämmerer Christian Schuchardt ist dennoch begeistert von den Erfahrungen, die er mit der Nürnberg-Würzburg-Anleihe gemacht hat: "Sie auszugeben hat keine zwei Stunden gedauert, da waren sämtliche Papiere vergriffen."

- Anleihen

Anleihen sind Wertpapiere, mit denen sich Unternehmen, aber auch Staaten und Kommunen Geld leihen können. Die Anleihen können am in- und ausländischen Kapitalmarkt begeben werden, das heißt, dass die Investoren, zu denen etwa Fonds oder Versicherer gehören können, nicht unbedingt in Deutschland ihren Sitz haben müssen. Bei längeren Laufzeiten erfolgt die Zinszahlung meist jährlich.