

Hochschule für öffentliche  
Verwaltung und Finanzen  
Ludwigsburg  
University of Applied Sciences

Wahlpflichtfach (Nr. 17) – Unternehmensführung in der öffentlichen Wirtschaft

Kommunale Anlagerichtlinien – Eine Hilfestellung zum Anlagenmanagement am Beispiel der Gemeinde Neckarwestheim

DIPLOMARBEIT

zur

Erlangung des Hochschulgrades

**Diplom - Verwaltungswirt (FH)**

im

Studienjahr 2009 / 2010

vorgelegt

von Lars Bartsch

Erstgutachter: Prof. Fritz Hieber (an der Hochschule)

Zweitgutachter: Prof. Uwe Bähr (an der Hochschule)

## **Vorwort und Danksagung**

Ich möchte mich an dieser Stelle bei den Personen bedanken, die mir bei der Erarbeitung dieser Diplomarbeit geholfen haben. Mein herzlicher Dank gilt Herrn Bürgermeister Mario Dürr und Herrn Gemeindegemeinderat Walter Link von der Gemeinde Neckarwestheim. Durch ihre Bereiterklärung mich bei meiner Diplomarbeit zu unterstützen sowie die Hilfe bei der Themenfindung und Erarbeitung der Fragestellung ist es für mich erst möglich geworden, diese Arbeit zu gestalten. Außerdem gilt mein Dank Herrn Augustin von der Deutschen Bank Stuttgart, Herrn Röther von der Volksbank im Unterland, Herrn Hedrich vom Bankhaus Metzler in Stuttgart, Herrn Emberger von der Gemeindeprüfungsanstalt Baden-Württemberg in Stuttgart, Frau Dostal vom Landratsamt Esslingen sowie Herrn Blahusch von der Stadt Stuttgart. Durch die mit ihnen geführten Interviews konnte ich wichtige Informationen und Denkanstöße für meine Arbeit gewinnen. Bei Herrn Prof. Fritz Hieber und Herrn Prof. Uwe Bähr bedanke ich mich für die unkonventionelle Aufnahme in ihrem Wahlpflichtfach sowie die Unterstützung im Zuge der Diplomarbeitgestaltung.

Mit der vorliegenden Diplomarbeit möchte ich dazu beitragen, dass das Geldanlagengeschäft in Neckarwestheim zukünftig noch professioneller und sicherer abgewickelt werden kann, als es bisher schon der Fall war. Sie soll weiter helfen, die Arbeit der Verwaltung und des Gemeinderats verständlicher und vor allem transparenter für den Bürger zu machen.

Böblingen im März 2010

Lars Bartesch

## Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort und Danksagung</b> .....	<b>II</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>VII</b>
<b>Anlagenverzeichnis</b> .....	<b>VIII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>1 Anlagegeschäfte in der Verwaltung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Aufgabenstellung und Zielsetzung .....	1
1.2 Gang der Untersuchung .....	1
1.3 Relevanz des Themas für die kommunale Praxis .....	2
<b>2 Grundlagen</b> .....	<b>4</b>
2.1 Definition und Einteilung des gemeindlichen Vermögens.....	4
2.1.1 Der gemeindefinanzwirtschaftliche Vermögensbegriff .....	4
2.1.2 Kriterien zur Klassifizierung .....	5
2.1.2.1 Unterteilung nach der Zweckbindung.....	5
2.1.2.2 Unterteilung nach haushaltsrechtlichen Gesichtspunkten	5
2.1.2.3 Unterteilung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten .....	6
2.1.3 Besondere Vermögensarten .....	6
2.1.3.1 Sondervermögen.....	6
2.1.3.2 Treuhandvermögen .....	7
2.2 Geldanlagen als Teil des gemeindlichen Vermögens.....	8
2.2.1 Definition.....	8
2.2.2 Einordnung in das gemeindliche Vermögen .....	8
2.2.3 Haushaltsrechtliche Behandlung .....	9
2.3 Kommunalwirtschaftsrechtliche Anforderungen an Geldanlagen ..	9
2.3.1 Allgemeine Grundsätze .....	9
2.3.2 Kurzfristige Geldanlagen.....	10
2.3.3 Langfristige Geldanlagen.....	11
2.3.4 Die drei Anlagegrundsätze.....	11
2.3.4.1 Sicherheit .....	11
2.3.4.2 Rentabilität .....	12

2.3.4.3	Verfügbarkeit.....	13
2.3.5	Mögliche Anlageformen .....	14
2.3.5.1	Kurzfristige Anlagemöglichkeiten .....	14
2.3.5.2	Langfristige Anlagemöglichkeiten.....	15
2.3.5.3	Sonderformen .....	17
2.3.6	Zuständigkeit .....	18
2.3.6.1	Geldanlagen als Geschäft der laufenden Verwaltung ....	18
2.3.6.2	Geldanlage in Investmentfonds.....	19
2.4	Anlagerichtlinien.....	19
2.4.1	Inhalt.....	20
2.4.2	Zuständigkeit .....	20
2.4.3	Freiwillige Auflagen.....	21
2.5	Kritik der gesetzlichen Vorschriften .....	21
2.5.1	Grundsätzliche Erwägungen.....	21
2.5.2	Vorschriften für kurzfristige Geldanlagen .....	22
2.5.3	Vorschriften für langfristige Geldanlagen .....	22
<b>3</b>	<b>Geldanlagen in Neckarwestheim .....</b>	<b>23</b>
3.1	Organisatorischer Aufbau.....	23
3.1.1	Gemeinde .....	23
3.1.2	Bürgerstiftung .....	24
3.2	Geldvermögen der Gemeinde Neckarwestheim .....	25
3.2.1	Gemeinde .....	25
3.2.2	Bürgerstiftung .....	27
3.3	Die Anlagepolitik bei Gemeinde und Bürgerstiftung .....	28
3.3.1	Historische Entwicklung.....	28
3.3.2	Entscheidungen des Gemeinderats.....	28
3.3.3	Weitere Grundsätze.....	29
3.3.4	Kritik.....	30
3.4	Standpunkte aus der Praxis – Das Interview.....	31
3.4.1	Befragte .....	31
3.4.1.1	Banken.....	31

3.4.1.2	Öffentliche Hand .....	32
3.4.2	Fragestellungen .....	32
3.4.2.1	Bankspezifische Fragen .....	32
3.4.2.2	Fragen an die öffentliche Hand .....	33
3.4.3	Meinungen von Bankexperten .....	33
3.4.3.1	Nutzen von Anlagerichtlinien .....	33
3.4.3.2	Ermittlung geeigneter Anlageformen .....	34
3.4.3.3	Abweichen von der Buy-and-Hold-Strategie .....	35
3.4.3.4	Kriterien zur Bewertung von Anlagen .....	36
3.4.3.5	Einschätzung des Ratings .....	37
3.4.4	Meinungen der kommunalen Praxis .....	40
3.4.4.1	Einschätzung der rechtlichen Beschränkungen .....	40
3.4.4.2	Nutzen von Anlagerichtlinien .....	41
3.4.4.3	Inhaltliche Anforderungen .....	42
3.4.4.4	Beauftragung eines Vermögensverwalters .....	43
3.4.4.5	Übertragung auf Ausschuss oder Bürgermeister .....	44
3.5	Erkenntnisse aus der Literatur .....	44
3.5.1	Anlagepolitik und –strategie .....	45
3.5.1.1	Vom Anlageziel zum Anlagehorizont .....	45
3.5.1.2	Rückschlüsse aus dem Anlagehorizont .....	46
3.5.2	Anlagerichtlinienproblematik .....	47
3.5.3	Bewertung einzelner Anlageformen .....	47
3.5.3.1	Festverzinsliche Wertpapiere .....	48
3.5.3.2	Immobilien .....	49
3.5.3.3	Investmentfonds .....	50
3.5.4	Rating .....	51
3.6	Zusammenfassung der Ergebnisse .....	52
3.6.1	Folgen für die Gemeinde .....	54

3.6.2	Muster einer Anlagerichtlinie.....	54
<b>4</b>	<b>Fazit und Ausblick .....</b>	<b>55</b>
<b>Anlagen</b>	<b>.....</b>	<b>X</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>.....</b>	<b>LIV</b>
<b>Erklärung.....</b>	<b>.....</b>	<b>LVII</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Zusammensetzung Einnahmen Vermögenshaushalt 2009	.27
Abbildung 2: Beurteilung der Bonität durch Rating-Agenturen .....	38
Abbildung 3: Beispielhafte Auflistung der Ratingaussagen von S&P .....	39

## **Anlagenverzeichnis**

Anlage 1: Internetquelle Kommentar zum StiftG .....	X
Anlage 2: Internetquelle Kommentar zur GemHVO.....	XI-XIV
Anlage 3: Muster Anlagerichtlinien GT Baden-Württemberg .....	XVIII-XVI
Anlage 4: Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart.....	IXVII-XXII
Anlage 5: Interview mit Herrn Röther VB Unterland .....	XXIII-XXIX
Anlage 6: Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart.....	XXX-XXXIII
Anlage 7: Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart.....	XXXIV-XXXIX
Anlage 8: Interview mit Frau Dostal LRA Esslingen .....	XL-XLII
Anlage 9: Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart.....	XLIII-XLV
Anlage 10: Muster Anlagerichtlinien mit Investmentfonds .....	XLVI-LIV
Anlage 11: Muster Anlagerichtlinien ohne Investmentfonds .....	LI-LIII

## **Abkürzungsverzeichnis**

BH	Bankhaus
DB	Deutsche Bank
GemHVO	Gemeindehaushaltsverordnung
GemO	Gemeindeordnung
GPA	Gemeindeprüfungsanstalt
GT	Gemeindetag
LRA	Landratsamt
StiftG	Stiftungsgesetz
VB	Volksbank

# 1 Anlagegeschäfte in der Verwaltung

## 1.1 Aufgabenstellung und Zielsetzung

Die Vorschriften hinsichtlich Geldanlagen sind im öffentlichen Haushaltsrecht relativ einfach gehalten. Sie müssen ausreichend sicher sein und einen angemessenen Ertrag erbringen. Obwohl diese Vorgaben relativ strikt auszulegen sind, lassen sie durchaus einen Spielraum bei der Anlageentscheidung und allen damit verbundenen Vorgängen. Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit kommunale Anlagerichtlinien diese Vorgaben unter Beachtung der gesetzlichen Vorschriften konkretisieren und somit dem Anlagenmanagement der Kommune bei seinen Anlageentscheidungen eine Hilfestellung geben können, nach einer klaren, offiziell bestätigten und erlassenen Handlungsvorgabe zu arbeiten. Es soll also im Wesentlichen der Nutzen von Anlagerichtlinien für Kommunen ergründet werden. Weiter ist zu klären, welchen Inhalt dann solche Richtlinien haben müssen, welche möglichen Anlageformen geeignet sind und welche nicht und wie etwa der Gemeinderat einzubeziehen ist. Dieses soll die vorliegende Arbeit am Beispiel der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim klären.

## 1.2 Gang der Untersuchung

Der Hauptteil dieser Arbeit gliedert sich in einen theoretischen und einen praktischen Teil. Im theoretischen Teil ab Gliederungspunkt 2 *Grundlagen* soll zunächst eine Abgrenzung und Unterteilung des gemeindlichen Vermögens stattfinden und dargestellt werden, wie sich die gemeindlichen Geldanlagen unter dieses einordnen lassen. Weiter werden die kommunalwirtschaftsrechtlichen Anforderungen an gemeindliche Geldanlagen und Anlagerichtlinien umfassend dargestellt und im Anschluss bewertet. Im praktischen Teil ab Gliederungspunkt 3 *Geldanlagen in Neckarwestheim* werden die organisatorischen und finanziellen Gegebenheiten bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim gezeigt und auf Anlagepolitik und Anlageformen dieser eingegangen. Im Anschluss findet eine

Bewertung dieser statt. Im weiteren Verlauf der Arbeit soll durch mehrere Befragungen bei Banken und Vertretern der öffentlichen Hand herausgefunden werden, wie auf die Gemeinde abgestimmte Anlagerichtlinien aussehen könnten und welchen Nutzen diese haben. Die Ergebnisse der Befragungen finden danach noch eine Überprüfung und Ergänzung durch Erkenntnisse aus der Literatur. Zuletzt wird durch eigens entworfene Muster beispielhaft gezeigt wie Anlagerichtlinien für die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim aussehen könnten.

### **1.3 Relevanz des Themas für die kommunale Praxis**

"Ich warne davor, das Ende der Finanzkrise zu früh auszurufen", sagte Bundesbankpräsident Axel Weber im August 2009 der Süddeutschen Zeitung. Auch andere Stimmen schließen sich dieser Meinung an. Leidtragende waren und sind unteren anderem auch die Kommunen, also Gemeinden und Landkreise. Einige von ihnen wurden sogar doppelt bestraft, denn diese haben durch die vielen Unternehmenspleiten nicht nur Steuermittel verloren, sondern im Zuge der weltweiten Banken- und Wirtschaftskrise auch bei den von ihnen getätigten Geldanlagen herbe Verluste einstecken müssen, wie erst kürzlich das Beispiel der Stadt Pforzheim im Enzkreis gezeigt hat, welche durch Geschäfte mit Derivaten im schlimmsten Fall wohl über 70 Mio. Euro verlieren wird. Dies zeigt, wie wichtig es auch für Kommunen ist, dem Thema Geldanlagen besondere Aufmerksamkeit zu schenken, denn schließlich handelt es sich um das Geld der Bürger. Stellt sich die Frage, wie man als Kommune solche Entwicklungen verhindern oder wenigstens abschwächen kann, hat sich der Gesetzgeber doch bisher recht schwer getan neue Regularien zu entwerfen um Anleger besser vor riskanten Finanzinstrumenten zu schützen. Auch unabhängig von der aktuellen Finanzkrise muss dem Thema Geldanlagen im kommunalen Bereich eine besondere Beachtung geschenkt werden, denn die gesetzlichen Vorschriften lassen aufgrund ihrer nicht allzu präzisen Formulierung Spielräume bei der Anlageentscheidung und anderen damit verbundenen Tätigkeiten. Geldanlagen

verbessern nicht nur die Liquidität, sondern können auch helfen, die Finanzierung zukünftiger Investitionen zu erleichtern und somit die Leistungsfähigkeit der Kommune zu verbessern. Außerdem können die erwirtschafteten Erträge für Zuschüsse und andere Subventionen verwendet werden, sie dienen also auch über die kommunale Daseinsvorsorge hinaus dem Bürger. Diesen Stellenwert haben Geldanlagen auch für die Gemeinde Neckarwestheim, denn bei dieser stehen im Gegensatz zu vielen anderen Kommunen noch finanzielle Mittel in der entsprechenden Höhe zur Verfügung und werden dies wohl auch noch auf absehbare Zeit tun. Aufgrund dessen ist es für die Gemeinde Neckarwestheim umso wichtiger sich hier entsprechende Vorgaben zu machen, um diese Gelder entsprechend sicher und Ertrag bringend anlegen zu können. Zudem könnten Anlagerichtlinien dort helfen, die nicht unkritische Beziehung zwischen Bürger und Verwaltung beziehungsweise Gemeinderat durch transparente Vorgaben und Tätigkeiten zu verbessern.

## 2 Grundlagen

### 2.1 Definition und Einteilung des gemeindlichen Vermögens

In den folgenden Absätzen werden die unterschiedlichen Vermögensbezeichnungen benannt und auf die die verschiedenen Herangehensweisen zur Unterteilung des gemeindlichen Vermögens eingegangen.

#### 2.1.1 *Der gemeindewirtschaftsrechtliche Vermögensbegriff*

Über den gemeindewirtschaftsrechtlichen Vermögensbegriff besteht keine Einheitlichkeit, es wird aber zwischen dem Vermögensbegriff im weiteren und dem Vermögensbegriff im engeren Sinne unterschieden, wobei letzterer als haushaltsrechtlicher Vermögensbegriff bezeichnet werden kann. Der Vermögensbegriff im weiteren Sinne umfasst alle Vermögensgegenstände, also auch geringwertige Wirtschaftsgüter, Geldanlagen und Vorräte.<sup>1</sup> Der haushaltsrechtliche Vermögensbegriff umfasst „die Gesamtheit aller Sachen und Rechte, die der Gemeinde gehören oder zustehen, soweit sie nicht aufgrund ausdrücklicher Vorschriften gesondert behandelt werden“.<sup>2</sup> Er ist identisch mit dem Vermögensbegriff in § 91 (1) GemO und somit auch mit dem Anlagevermögen in § 46 Nr.2 GemHVO. Es handelt sich also um alle im Vermögenshaushalt nach § 1 (1) GemHVO abgewickelten Vorgänge, wobei Schulden bzw. Kredite (Passivwerte) ausdrücklich vom haushaltsrechtlichen Vermögensbegriff ausgenommen sind, da diese unter anderem nach § 95 (1) GemO besonders behandelt werden.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 329f.

<sup>2</sup> Brinkmeier, Hermann Josef: Kommunale Finanzwirtschaft Band 3, 6. Auflage, Köln u.a. 1997, S. 293

<sup>3</sup> Vgl. Bronner, Otto u.a.: Gemeindeordnung für Baden Württemberg Kommentar Band 2 Loseblattsammlung, 4. Auflage, Stuttgart 2008, S. 2, RN 7-10

## **2.1.2 Kriterien zur Klassifizierung**

### *2.1.2.1 Unterteilung nach der Zweckbindung*

Bei der Zweckbindung kann nach Sondervermögen, Treuhandvermögen und dem „freien Gemeindevermögen“ unterschieden werden. Dieses ergibt sich aus den §§ 96 und 97 GemO, wonach Sondervermögen der Gemeinde das Gemeindegliedervermögen, das Vermögen der rechtlich unselbstständigen örtlichen Stiftungen, das Vermögen der Eigenbetriebe, rechtlich unselbstständige Versorgungs- und Versicherungseinrichtungen für Bedienstete der Gemeinde sowie das Sondervermögen für die Kameradschaftspflege nach §18 a des Feuerwehrgesetzes ist. Hier ist die Gemeinde Eigentümerin des Vermögens. Treuhandvermögen ist das Vermögen rechtlich selbstständiger örtlicher Stiftungen sowie Vermögen, das die Gemeinde nach besonderem Recht treuhänderisch zu verwalten hat. Das Vermögen befindet sich nicht im Eigentum der Gemeinde. Bei dem in §§ 96 und 97 GemO nicht genannten Vermögen handelt es sich um das freie Gemeindevermögen.<sup>1</sup> Für Sonder- und Treuhandvermögen gelten die Vorschriften über die Haushaltswirtschafts nur kraft besonderer Verweisung.<sup>2</sup> Die Unterscheidung nach der Zweckbestimmung folgt mehr rechtlichen als wirtschaftlichen Gesichtspunkten. Hier steht die Frage nach Eigentum und Nutzung der Erträge im Vordergrund, daher liegt die nächste weitere Unterteilung nach haushaltsrechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten nahe.

### *2.1.2.2 Unterteilung nach haushaltsrechtlichen Gesichtspunkten*

Diese Unterscheidung, auch Unterteilung nach der „Art“<sup>3</sup> des kommunalen Vermögens genannt, lässt die folgende Einteilung zu:

1. Anlagevermögen, welches sich nach § 46 Nr. 2 GemHVO in Sachanlagen und Finanzanlagen unterscheiden lässt

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart u.a. 2002, S. 330

<sup>2</sup> Vgl. ebd. S. 331

<sup>3</sup> Vgl. Schwarting, Gunnar: Der kommunale Haushalt Band 2, Berlin 1993, S. 133

2. Anlagekapital, bei welchem es sich um das für das Anlagevermögen von kostenrechnenden Einrichtungen gebundene Kapital handelt sowie
3. Geldanlagen, welche den Erwerb von Wertpapieren aus Kassen- oder Rücklagemitteln darstellen.<sup>1</sup>

#### *2.1.2.3 Unterteilung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten*

Hier kann ebenfalls nach drei Gruppen unterschieden werden in

1. Vermögen zur unmittelbaren Aufgabenerfüllung, welches sich wiederum in Verwaltungsvermögen und Betriebsvermögen gliedern lässt
2. Finanzvermögen, wie Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Geldvermögen, welche mit ihrem Ertrag mittelbar der Aufgabenerfüllung dienen und
3. Rücklagen, die sich in allgemeine Rücklagen, zur kassenmäßigen Sicherung der rechtzeitigen Leistung von Ausgaben sowie der Deckung des künftigen Ausgabebedarfs des Vermögenshaushalts und Sonderrücklagen gliedern lassen.<sup>2</sup>

#### **2.1.3 Besondere Vermögensarten**

In Absatz 2.1.2.1 *Unterteilung nach der Zweckbindung* wurden Sondervermögen und Treuhandmögen bereits erwähnt und kurz beschrieben. Da die besonderen Vermögensarten, und hier speziell das Treuhandvermögen, im Zuge dieser Arbeit eine wichtige Rolle spielen, werden diese nachstehend nochmals ausführlicher erläutert.

##### *2.1.3.1 Sondervermögen*

Das gemeindliche Sondervermögen stellt Geld oder Sachwerte dar, welche der Erfüllung bestimmter Aufgaben und Zwecke zu dienen bestimmt sind. Daraus folgt die haushaltsrechtliche Abgrenzung des Sondervermö-

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 333ff.

<sup>2</sup> Vgl. ebd. S. 331ff.

gens vom restlichen Gemeindevermögen. Das Sondervermögen befindet sich zwar im Eigentum der Gemeinde, jedoch ist der Nutzungszweck hierbei beschränkt.<sup>1</sup> Eine abschließende Aufzählung was Sondervermögen ist findet sich in § 96 GemO.<sup>2</sup>

### 2.1.3.2 Treuhandvermögen

Im Gegensatz zum Sondervermögen befindet sich das Treuhandvermögen nicht im Eigentum der Gemeinde, es ist rechtlich selbstständig. Zum Treuhandvermögen zählen vor allem die rechtlich selbstständigen örtlichen Stiftungen. Es liegt eine Zweckbestimmung wie beim Sondervermögen vor. Der Gemeinde wurde hier nur die eigenverantwortliche, treuhänderische Verwaltung übertragen. Diese rechtliche Selbstständigkeit erfordert eine abgesonderte Haushalts- und Wirtschaftsführung, daher sind für das Treuhandvermögen besondere Haushaltspläne aufzustellen und Sonderrechnungen zu führen.<sup>3</sup> Die Vorschriften über die Haushaltswirtschaft gelten, wie bereits erwähnt, kraft besonderer Verweisung entsprechend mit wenigen Unterschieden etwa, dass unter anderem an Stelle der Haushaltssatzung der Beschluss über den Haushaltsplan tritt. Jedoch bleiben etwa bei örtlichen Stiftungen nach § 97 (4) und § 101 (1) GemO die Bestimmungen des Stifters hiervon unberührt, was bedeutet, dass die Vorschriften über die Verwaltungs- und Wirtschaftsführung nur subsidiär gegenüber Anordnungen in der Stiftungssatzung sind.<sup>4</sup> Bestimmt der Stifter eine andere Verwaltungs- und Wirtschaftsführung als die der GemO, kommt diese auch nicht zur Anwendung.

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 381ff.

<sup>2</sup> Siehe auch 2.1.2.1

<sup>3</sup> Vgl. Freiherr von Rotberg, Konrad: Gemeindeordnung Baden-Württemberg, 29. Auflage, Stuttgart 2009, S. 184

<sup>4</sup> Vgl. Bruns, Patrick: Praxis der Kommunalverwaltung StiftG, Juli 2009, Online im WWW unter URL [www.beck-online.de](http://www.beck-online.de) [10.02.2010]

## **2.2 Geldanlagen als Teil des gemeindlichen Vermögens**

### **2.2.1 Definition**

Als Geldanlagen, auch Geldvermögen genannt, wird der „Erwerb von Wertpapieren und Forderungen aus Mitteln des Kassenbestandes oder aus den den Rücklagen zugewiesenen Mitteln“ verstanden.<sup>1</sup> Es handelt sich also um vorübergehend angelegte aus dem Kassenbestand ausgeschiedene Kassenmittel und Rücklagenbestände nach § 46 Nr. 9 GemHVO. Keine Geldanlagen sind der Erwerb von Sachanlagen, Guthaben auf den dem Zahlungsverkehr dienenden Geschäftskonten, der Erwerb von Wertpapieren zum Zwecke der Beteiligung und Förderungsdarlehen, was sich auch aus der Unterteilung des gemeindlichen Vermögens nach haushaltsrechtlichen Gesichtspunkten ergibt. Dort werden diese Vorgänge dem Anlagevermögen zugeschrieben.<sup>2</sup>

### **2.2.2 Einordnung in das gemeindliche Vermögen**

Wie im vorherigen Absatz erwähnt sind Geldanlagen kein Anlagevermögen. Dieses hat auch bereits die Unterscheidung nach dem Vermögensbegriff im engeren Sinne und dem Vermögensbegriff im weiteren Sinne ergeben, mit der Folge, dass Geldanlagen nicht den Vermögensgegenständen in § 91 (1) und (2) S.1 GemO zugerechnet werden. Werden die unter Absatz 2.1.2 genannten Kriterien zur Unterscheidung zu Grunde gelegt, so können Geldanlagen nach der Zweckbestimmung sowohl freies Gemeindevermögen, Sondervermögen oder Treuhandvermögen sein. Nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten sind sie als Kassenmittel entweder Finanzvermögen bzw. Geldvermögen oder eben Rücklagen. Bei der Unterscheidung nach haushaltsrechtlichen Gesichtspunkten ist die Klassifizierung am einfachsten, da dort die Geldanlagen eben nur unter Geldanlagen subsumiert werden können und nicht unter die beiden anderen Unterteilungen Anlagevermögen oder Anlagekapital.

---

<sup>1</sup> Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7 Auflage, Stuttgart 2002, S. 336

<sup>2</sup> Siehe § 46 Nr. 2 GemHVO

### **2.2.3 Haushaltsrechtliche Behandlung**

Geldanlagen dienen mit ihrem Ertrag nur mittelbar der Aufgabenerfüllung der Gemeinde, sie lassen sich also nicht unter den Vermögensbegriff in § 91 GemO subsumieren, welcher vom Zweck her mit dem Vermögensbegriff im engeren Sinne korrespondiert.<sup>1</sup> Als Vermögen im weiteren Sinne gehören sie also nicht zu den in § 1 (1) GemHVO genannten Vorgängen und sind somit auch nicht in die Haushaltswirtschaft (Planung) eingegliedert, sie sind haushaltsneutral. Da sie nicht im Haushalt veranschlagt werden, sondern auf Grund von § 43 (1) Nr.2 GemHVO lediglich als Aktivbestand in der Vermögensrechnung erscheinen und somit auch keinen Einfluss auf das Anlagevermögen haben, erfolgt ihre Buchung im Sachbuch für haushaltsfremde Vorgänge. Daher sind Kursverluste vom Verwaltungshaushalt zu tragen bzw. kommen Kursgewinne diesem zugute.<sup>2</sup>

## **2.3 Kommunalwirtschaftsrechtliche Anforderungen an Geldanlagen**

### **2.3.1 Allgemeine Grundsätze**

Die Tätigung von Geldanlagen hat unter den Voraussetzungen der §§ 77 und 78 GemO zu erfolgen. Hiernach erfordern der allgemeine Haushaltsgrundsatz sowie die Grundsätze der Einnahmehbeschaffung, nicht benötigte Mittel dem Kassenbestand zu entnehmen und Ertrag bringend anzulegen.<sup>3</sup> Es ist jedoch darauf zu achten, dass während der Geldanlage keine Kassenkredite getätigt werden, da hier in der Regel höhere Zinsen gezahlt werden müssen, als durch die kurzfristige Geldanlage erwirtschaftet werden kann. § 77 (2) GemO steht einem solchen Handeln entgegen. Desweiteren fordert § 91 (2) Satz 2 GemO bei einer Geldanlage auf eine ausreichende Sicherheit zu achten sowie eine angemessene Ertragserzielung. Für die Anlage von Rücklagenmitteln gilt speziell § 21 GemHVO,

---

<sup>1</sup> Vgl. Kunze Richard u.a.: Gemeindeordnung für Baden Württemberg Kommentar Band 2, RN 47 zu § 91

<sup>2</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 348

<sup>3</sup> Vgl. Freiherr von Rotberg, Konrad: Gemeindeordnung Baden-Württemberg, 29. Auflage, Stuttgart 2009, S. 169

wonach diese, wenn sie nicht als Betriebsmittel der Kasse benötigt werden, sicher und Ertrag bringend anzulegen sind und für ihren Zweck rechtzeitig greifbar sein müssen. Was diese Vorschriften konkret bedeuten und worauf bei kurzfristigen sowie langfristigen Geldanlagen zu achten ist, zeigen die folgenden Absätze.

### **2.3.2 Kurzfristige Geldanlagen**

Die sich aus § 77 (2) GemO ergebende Verpflichtung die Haushaltswirtschaft sparsam und wirtschaftlich zu führen gilt für alle Verwaltungsbereiche der Gemeinde und somit auch für die allgemeine Finanzwirtschaft. Kurzfristige Geldanlagen sind vor allem die vorübergehend nicht für den Haushaltsvollzug benötigten Kassenmittel, welche aus diesem Grund möglichst wirtschaftlich, d.h. Ertrag bringend anzulegen sind. Diese Geldanlagen können aus Mitteln der Haushaltswirtschaft, die zwar im Haushaltsplan verplant sind, aber noch nicht ausgegeben wurden, aus Verwahrgeldern oder fremden Mitteln, die noch nicht ausgegeben wurden, oder aus Rücklagen, die zur Aufrechterhaltung der Kassenliquidität nicht benötigt werden, stammen. Weiterer Grund kann der im Haushaltsjahr zeitlich frühere Eingang von Einnahmen sein, wenn die entgegenstehenden Ausgaben dafür erst später getätigt werden.<sup>1</sup> § 91 (2) Satz 2 GemO konkretisiert diese Vorschrift mit der Vorgabe, dass bei Geldanlagen auf eine ausreichende Sicherheit zu achten ist, zudem sollen sie einen angemessenen Ertrag bringen. Desweiteren muss die Verfügbarkeit bei Bedarf nach § 18 (1) Satz 3 GemKVO gewährleistet sein. Diese Aufzählung lässt eine Rangfolge erkennen, welche „ihre Begründung und Rechtfertigung dadurch erfährt, dass die verwalteten Finanzmittel den Kommunen von den Steuerzahlern letztlich nur treuhänderisch überlassen werden“.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 340f.

<sup>2</sup> GPA-Mitteilung 20/2000 Az. 912.21; 921.60

### **2.3.3 Langfristige Geldanlagen**

Zu den langfristigen Geldanlagen gehören alle Anlagen, welche zwischen 5 und 10 Jahren oder darüber hinaus durchgeführt werden. Hier kommen vor allem die Rücklagenmittel in Betracht, sind sie doch im Gegensatz zu den Kassenmitteln, Ausgaberesten, Verwahrgeldern und fremden Mitteln in aller Regel auch auf längere Zeit entbehrlich. Auch hier gilt der sich aus § 77 (2) GemO ergebende Grundsatz, wonach bei nicht benötigten Rücklagenmitteln eine Verpflichtung zur Anlegung besteht. Es gelten auch bei den Rücklagenmitteln die grundsätzlichen Bestimmungen des § 91 (2) GemO, da es sich um Geldanlagen im Sinne des § 46 Nr. 9 GemHVO handelt. Auch hier genießt die Sicherheit Vorrang vor einem hohen Ertrag, jedoch sind hier unter anderem auf Grund des § 21 (1) GemHVO die Bestimmungen nicht ganz so strikt wie bei den kurzfristigen Geldanlagen. Was die gesetzlichen Vorschriften für kurz- und langfristige Geldanlagen im Einzelnen bedeuten, zeigen die nächsten Absätze.

### **2.3.4 Die drei Anlagegrundsätze**

#### *2.3.4.1 Sicherheit*

Die Formulierung „ausreichende Sicherheit“ in § 91 (2) Satz 2 1. Halbsatz könnte zu dem Schluss verleiten, es würden nicht allzu hohe Anforderungen an diese gestellt. Tatsächlich meint der Gesetzgeber damit aber den mit an Sicherheit grenzenden Ausschluss eines Kapitalverlusts bei einer Geldanlage, was auf die besonderen Sorgfaltspflichten der öffentlichen Hand zurückzuführen ist. Ist ein Kursrisiko vorhanden, so muss sicher sein, dass dieses durch einen entsprechend höheren Betrag ausgeglichen werden kann. Zusätzlich muss ein Kapitalverlust vor einer Anlageentscheidung genau kalkulierbar sein, was wohl bei festverzinslichen Wertpapieren möglich erscheint. Bei Aktien hingegen sind in aller Regel nur spekulative Aussagen möglich. Aus diesem Grund ist eine kurzfristige Geldanlage in Aktien oder Aktienfonds, auf Grund der nie mit Sicherheit auszuschließenden Kursschwankungen gemeindefinanzwirtschaftlich

grundsätzlich unzulässig.<sup>1</sup> Auch bei den langfristigen Geldanlagen kommt der Sicherheit eine große Bedeutung zu. Es gelten dieselben Vorgaben wie für die kurzfristigen Geldanlagen, die Geldanlage in Aktien ist aber wegen § 21 (1) Satz 2 GemHVO für die Kommunen bei Mitteln, die nicht im fünfjährigen Finanzplan aufgenommen sind, grundsätzlich zulässig. Jedoch sind auch hier erhebliche Beschränkungen gemacht worden. Um dem in § 91 (2) GemO verankerten Grundsatz nach ausreichender Sicherheit zu entsprechen, müssen gewisse Kriterien erfüllt sein, die sich aus § 21 (1) Satz 3 GemHVO ergeben. Zuerst einmal muss es sich um langfristige Anlagen handeln, zudem darf die Anlage in Aktien nur über besonders strukturierte Investmentfonds erfolgen. Weiter muss die Aktienanlage im Umfang begrenzt sein. Es muss außerdem auf eine breite Mischung und Streuung der Werte geachtet werden. Schlussendlich hat die Gemeinde entsprechende Anlagerichtlinien zu erlassen, will sie ihr Geld in Aktien anlegen. Was die einzelnen genannten Bestimmungen konkret bedeuten, zeigt Absatz 2.3.5.2.

#### 2.3.4.2 Rentabilität

Mit der Soll-Vorschrift des § 91 (2) Satz 2 2. Halbsatz, wonach neben der Sicherheit auch ein angemessener Ertrag gefordert wird, gibt der Gesetzgeber zu verstehen, dass ein reiner Kapitalerhalt der Geldanlage nicht als ausreichend anzusehen ist. Angemessen ist ein Ertrag dann, wenn er den Geldwert der Anlage sichert, also ein Inflationsausgleich stattfindet, und darüber hinaus noch eine allgemein übliche Rendite ergibt.<sup>2</sup> Dies bedeutet jedoch keinesfalls ein Ausweichen auf spekulative Anlageformen mit höheren Renditen, zumal der Gemeinde als treuhänderischer Verwalter von Steuermitteln nicht die Aufgabe zukommt, über risikobehaftete Geschäfte hohe Gewinne zu erzielen. Die Beschaffung von Einnahmen dient nicht der unmittelbaren Aufgabenerfüllung der Gemeinde.<sup>3</sup> Als angemessen gelten die Erträge, welche unter den jeweiligen Verhältnissen am Markt

---

<sup>1</sup> Vgl. GPA-Mitteilung 20/2000 Az. 912.21; 921.60

<sup>2</sup> Vgl. ebd.

<sup>3</sup> Siehe auch Kunze, Richard u.a.: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg Kommentar Band 2, Rdnr. 20 zu § 91 GemO

erzielbar sind, wenn den Anforderungen der Greifbarkeit und Sicherheit hinreichend Rechnung getragen wurde. Eine Hilfestellung zur Beurteilung der Angemessenheit des Ertrags bzw. der Rendite geben auch die Wirtschaftsteile der Tageszeitungen oder die Zinssatzübersichten in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank. Sind die beiden ersten Kriterien Sicherheit und Greifbarkeit erfüllt, ist unter mehreren Anlagemöglichkeiten diejenige zu wählen, die den höchsten Netto-Ertrag, also Effektivverzinsung, erbringt. Hier sind also vor allen Dingen auch andere Aufwandsfaktoren wie Verwaltungskosten, Sicherheitsabschläge u.a. zu berücksichtigen.

#### *2.3.4.3 Verfügbarkeit*

Hinsichtlich der Verfügbarkeit enthalten § 18 (1) GemKVO für die Kassenmittel und § 21 (1) GemHVO für die Rücklagen entsprechende Vorschriften. Vorübergehend für den Haushaltsvollzug nicht benötigte Kassen- oder Rücklagenmittel müssen demnach für ihren jeweiligen Zweck bei Bedarf rechtzeitig verfügbar. bzw. greifbar sein. Die Herkunft der Mittel ist hier für die Greifbarkeit von entscheidender Bedeutung. Ist eine Überliquidität nur von kurzer Dauer, kommt eine längerfristige Geldanlage also nicht in Frage. Demnach scheiden auch ertragsstarke, aber oft langfristig ausgerichtete Anlageprodukte aus, die während ihrer Laufzeit häufig Kursschwankungen unterliegen.<sup>1</sup> Grundsätzlich ist auch die Inanspruchnahme eines Kassenkredites bei gleichzeitiger Tätigkeit einer Geldanlage zu vermeiden, da dieses unwirtschaftlich wäre.<sup>2</sup> Um diesen Forderungen nachzukommen ist eine tagesaktuelle und kompetente Kassenmitteldisposition notwendig, welche auch täglich verfügbare Anlageformen wie Tagesgelder und anderes, bei ihren Entscheidungen berücksichtigt. Werden etwa Rücklagen langfristig angelegt, muss auch hier klar sein, dass die Mittel zum vorgesehenen Zeitpunkt auch in voller Höhe zu Verfügung stehen. Um die Liquidität beispielweise bei unvorhergesehenen Investitionen stets aufrechterhalten zu können, sollte die Gemeinde bestrebt sein, jedes

---

<sup>1</sup> Vgl. GPA-Mitteilung 20/2000 Az. 912.21; 921.60

<sup>2</sup> Siehe auch § 89 (1) Satz 1 GemO

Jahr Fälligkeiten, das heißt Rückflüsse, auch aus ihren langfristigen Geldanlagen zu haben.

### **2.3.5 Mögliche Anlageformen**

Der Geld- und Kapitalmarkt bietet eine Vielzahl von immer differenzierteren Anagemöglichkeiten, von denen sich aber auf Grund ihrer Eigenschaften nur bestimmte für die gemeindliche Geldanlage eignen. In den folgenden Absätzen werden nur allgemeine Hinweise zu den möglichen Anlageformen gegeben, da eine genauere Betrachtung den Rahmen dieser Arbeit übersteigen würde.

#### *2.3.5.1 Kurzfristige Anagemöglichkeiten*

Bei kurzfristigen Geldanlagen kommen regelmäßig vor allem Tagesgelder, mit einer Laufzeit bis zu 30 Tagen und Termingelder auch Depositeinlagen genannt mit einer Laufzeit über 30 Tagen bis zu einem Jahr in Betracht. Spareinlagen wie Sparkonten mit gesetzlicher oder vereinbarter Kündigungsfrist kommen als kurzfristige bzw. mittelfristige Geldanlage mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr nur in Betracht, wenn diese über den Sockelbetrag nach § 20 (2) GemHVO hinausgehen. Bei der Auswahl der Kreditinstitute ist hier auf die Sicherheit durch einen entsprechenden Gewährträger zu achten. Einlagen bei Sparkassen gelten als absolut sicher, da hinter diesen eine Körperschaft des öffentlichen Rechts als Gewährträger steht, was auch für die Landesbank Baden-Württemberg gilt.<sup>1</sup> Auch die genossenschaftlichen Banken sind als sicher einzustufen, da diese den Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. als Gewährträger für sich beanspruchen dürfen. Hat die Gemeinde Einlagen bei den sonstigen Privatbanken ist die Sicherheit der Anlage ständig zu prüfen. Vor Geschäftsabschluss muss sich die Gemeinde daher vergewissern, ob das Institut dem Bundesverband des privaten Bankengewerbes angeschlossen ist, ob das Einlagensicherungssystem dieses Verbandes für die Geldanlage der Gemeinde gilt und ob betragsmäßige Begrenzung

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 341ff.

gen bestehen.<sup>1</sup> Auch die Geldanlage in Wertpapiere kann unter bestimmten Voraussetzungen erfolgen. Solche ohne festen Zinssatz oder ohne Zulassung am Börsenverkehr sind in aller Regel zu unterlassen. Hier kommen vor allem Inhaberschuldverschreibungen in Betracht, da hier der Bestand des Rechts an den Besitz des Papiers und nicht wie etwa bei Namensschuldverschreibungen an den Namen einer bestimmten Person geknüpft ist. Aktien beziehungsweise Aktienfonds eignen sich wie oben bereits geschildert nicht als kurzfristige Geldanlage. Dies lässt sich wegen der hohen und schwerlich abzuschätzenden Kursrisiken grundsätzlich nicht vertreten. Die Anlegung in Valuta also Fremdwährungen kommt nicht in Frage, unabhängig davon, ob das Kreditinstitut seinen Sitz in Deutschland beziehungsweise der EU oder im außereuropäischen Raum hat. Hiermit ist stets ein hohes Kursrisiko verbunden, zumal die absolute Sicherheit der Bank von der Gemeinde nicht überprüft werden kann.

#### *2.3.5.2 Langfristige Anlagemöglichkeiten*

Für längerfristige Geldanlagen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr kommen festverzinsliche Wertpapiere, Bausparverträge und bei einer Laufzeit von über 5 Jahren zudem auch Aktienfonds in Frage. Bei den festverzinslichen Wertpapieren ist auf uneingeschränkte Börsenhandelsfähigkeit zu achten. Dadurch ist der Verkauf zum Tageskurs während der Laufzeit möglich. Pfandbriefe, Obligationen, Anleihen und Bundesschatzbriefe stellen solche Wertpapiere dar.<sup>2</sup> Bei Bausparverträgen ist zu beachten, dass diese erst greifbar sind, wenn ein Zwischenkredit gewährt oder der Vertrag zugeteilt wird. Nur in diesem Fall sind Sie auch wirtschaftlich sinnvoll. Zudem ist der feste Zinssatz oft relativ niedrig und kann nicht wie bei anderen Anlageformen beim Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus erhöht werden. Wie bereits weiter oben genannt, müssen bei der Anlage in Aktien bestimmte Kriterien erfüllt sein. Diese werden in § 21(1) Satz 2 und 3 GemHVO näher bestimmt. Um eine langfristige Geldanlage handelt es

---

<sup>1</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 343

<sup>2</sup> Vgl. Pötzsch, Herbert/Faiß, Konrad: Praxis der Kommunalverwaltung Gemeindehaushaltsverordnung, Online im WWW unter URL [www.beck-online.de](http://www.beck-online.de) [10.02.2010]

sich dann, wenn die entsprechenden Mittel nicht im fünfjährigen Finanzplan der Gemeinde nach § 85 (1) GemO eingeplant sind, sie also in dieser Zeit nicht benötigt werden. Dieser Zeitraum stellt aber nur eine absolute Untergrenze dar, da es sich hierbei regelmäßig nur um einen vierjährigen Planungszeitraum handelt, weil das laufende Haushaltsjahr, in dem der Plan aufgestellt oder fortgeschrieben wird, mitzählt.<sup>1</sup> Eine Anlage in isolierte einzelne Aktien ist nicht zulässig, sondern nur in Investmentfonds mit besonderen Sicherheitsvoraussetzungen. Das bedeutet, die inländischen Investmentanteile des Fonds müssen solche im Sinne des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, die ausländischen solche nach dem Auslandsinvestment-Gesetz sein. Dadurch wird ein höchstmöglicher Anlegerschutz gewährleistet und Geschäfte auf dem sogenannten grauen Kapitalmarkt verhindert. Die Investmentgesellschaft, bei der die Anlage getätigt wird, muss ihren Sitz innerhalb der Europäischen Union haben. Dazu ergänzend darf der Fonds nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz innerhalb der Europäischen Union ausgegebene Investmentanteile enthalten. Somit kommen dann die europäischen Standards für Investmentgesellschaften zur Anwendung und Fremdwährungsrisiken können ausgeschlossen werden. Auch Fälle, in denen ausländische Unternehmen auf Euro lautende Anteile ausgeben, selbst aber riskanten Wirtschafts- und Währungsschwankungen ihres Sitzlandes unterliegen, können ausgeschlossen werden. Durch eine angemessene Streuung und Mischung soll eine möglichst hohe Diversifizierung erreicht werden, was das Kursrisiko weiter schmälert und durch die ausschließliche Verwendung von Standardwerten, also Aktien, welche besonders umsatzstark sind oder solche, großer, international bekannter und solider Unternehmen, soll eine entsprechende Leistungsfähigkeit der Geldanlage gewährleistet sein. Ein weiterer Punkt ist das ausdrückliche Verbot von Risikopapieren wie Wandel- und Optionsanleihen, was letzten Endes auf die oben genannte Beschränkung auf Investmentfonds mit Aktienanteil zurückzuführen ist. Denn Wandel- und Optionsanleihen sind Wertpapiere, mit deren Kauf ein Um-

---

<sup>1</sup> Vgl. Pötzsch, Herbert/Faiß, Konrad: Praxis der Kommunalverwaltung Gemeindehaushaltsverordnung, Online im WWW unter URL [www.beck-online.de](http://www.beck-online.de) [10.02.2010]

tausch- bzw. ein Bezugsrecht auf Aktien verbunden ist. Der Erwerb von einzelnen Aktien ist aber nicht mit dem Erfordernis der Anlagensicherheit vereinbar. Zuletzt wird durch die Beschränkung des Anteils der Anlage in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds auf 30 % des Investmentfonds eine deutliche Grenze in der gemeindlichen Anlagepolitik gesetzt. Diese Regelung ergibt sich aus dem in § 21 (1) Satz 3 Nr. 3 GemHVO niedergeschriebenen Grundsatz nach angemessener Streuung und Mischung der Werte. Dieser Höchstwert ist während der gesamten Laufzeit der Geldanlage einzuhalten und muss durch die von der Gemeindeverwaltung beauftragte Investmentgesellschaft garantiert sein.<sup>1</sup>

#### *2.3.5.3 Sonderformen*

Hierbei handelt es sich um Geldanlagen in Form von Darlehen an Private sowie bei Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts und bei Eigengesellschaften. Darlehen an Private sind grundsätzlich dinglich zu sichern. Hier kommen Hypotheken, Grund- oder Rentenschuld in Frage. Die Grundsätze für die Bewertung von Sicherheiten für öffentliche Sparkassen können angewendet werden, um hier dem Erfordernis nach einer ausreichenden Sicherheit gerecht zu werden.<sup>2</sup> Geldanlagen bei Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts und bei Eigengesellschaften können gegen einfachen Schuldschein getätigt werden. Die Steuerkraft der Körperschaft bietet eine ausreichende Sicherheit. Die Körperschaft oder Anstalt muss zudem, falls erforderlich, in jedem Falle die Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorweisen, die Eigengesellschaft die Haftung der Gemeinde sicherstellen.<sup>3</sup>

#### **2.3.6 Zuständigkeit**

Der Gemeinderat als Hauptorgan der Gemeinde entscheidet nach § 24 (1) GemO grundsätzlich über alle Angelegenheiten dieser, soweit nicht der

---

<sup>1</sup> Vgl. Pöttsch, Herbert/Faiß, Konrad: Praxis der Kommunalverwaltung Gemeindehaushaltsverordnung, Online im WWW unter URL [www.beck-online.de](http://www.beck-online.de) [10.02.2010]

<sup>2</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 348

<sup>3</sup> Vgl. ebd., S. 350

Bürgermeister kraft Gesetzes zuständig ist oder ihm der Gemeinderat bestimmte Angelegenheiten überträgt. Kraft Gesetzes erledigt der Bürgermeister unter anderem die Geschäfte der laufenden Verwaltung.<sup>1</sup>

#### *2.3.6.1 Geldanlagen als Geschäft der laufenden Verwaltung*

Eine Definition des Begriffes „Geschäft der laufenden Verwaltung“ ist im Gesetz nicht zu finden, jedoch können jene Angelegenheiten dazu gezählt werden, welche für die „Gemeinde weder wirtschaftlich noch grundsätzlich von wesentlicher Bedeutung sind und die mit einer gewissen Häufigkeit wiederkehren“.<sup>2</sup> Ein wirtschaftlich bedeutender Umfang mag zwar auch bei einigen kurzfristigen Geldanlagen gegeben sein, wenn etwa Beträge ab einer bestimmten Größenordnung angelegt werden, jedoch müssen die Anlageentscheidungen in aller Regel kurzfristig getroffen werden, womit sie generell zu den Geschäften der laufenden Verwaltung zählen.<sup>3</sup> Anders verhält es sich bei langfristigen Geldanlagen, vor allem wenn diese aus Rücklagenmitteln getätigt werden. Diese sind für die Gemeinde wirtschaftlich sowie grundsätzlich von wesentlicher Bedeutung, da diese großen Beträge langfristig nicht zur Verfügung stehen und somit mit ihnen in dieser Zeit auch keine Investitionen und ähnliches getätigt werden können. Die kurzfristige Anlegung von Geld kommt der Kassenwirtschaft zu, was auch für Rücklagenbestände gilt, da diese vorrangig als Kassenverstärkungsmittel nutzbar sind. Somit ist bei diesen Geldanlagen der Bürgermeister kraft Gesetzes zuständig, eine Übertragung auf den Fachbeamten für das Finanzwesen nach § 53 (1) GemO ist aber üblich. Es gilt aber das Vier-Augen-Prinzip, also die Trennung von Anordnung und Vollzug, zu beachten. Aus § 43 (5) GemO ergibt sich jedoch eine Unterrichtungspflicht des Bürgermeisters gegenüber dem Gemeinderat bei wichtigen Geldanlagen. Dieses liegt vor, wenn etwa besonders hohe Beträge angelegt werden sollen. Bei den langfristigen Geldanlagen ist der Gemeinderat zustän-

---

<sup>1</sup> Siehe § 44 (2) GemO

<sup>2</sup> Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 353

<sup>3</sup> So auch Kunze, Richard u.a.: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg Kommentar Band 2, 4. Auflage, Rdnr. 60 zu § 91 GemO

dig, eine Übertragung auf den Bürgermeister ist aber gemäß § 44 (2) GemO möglich. Die weiter vorne gemachten Aussagen zu Übertragung auf den Fachbeamten für das Finanzwesen, Vier-Augen-Prinzip und Unterrichtung trifft auch für die langfristigen Geldanlagen zu.

#### *2.3.6.2 Geldanlage in Investmentfonds*

Will die Gemeinde Geldanlagen in Investmentfonds tätigen, so muss sie gemäß § 21 (1) Satz 4 GemHVO hierzu Anlagerichtlinien erlassen. Die wirtschaftliche Bedeutung der Anlagerichtlinien hat zur Folge, dass der Erlass dieser kein Geschäft der laufenden Verwaltung mehr darstellt, denn eine Anlage in diese kann nur langfristig erfolgen.<sup>1</sup> Daher ist hier ebenfalls der Gemeinderat zuständig, jedoch ist auch hier eine Übertragung auf beschließende Ausschüsse sowie den Bürgermeister möglich. Zweites ist wohl aber selten der Fall und soll im Zuge der Arbeit hinsichtlich der Zweckmäßigkeit überprüft werden. Der Gemeinderat kann sich in diesem Fall eine regelmäßige Unterrichtung durch den Ausschuss oder den Bürgermeister in den Anlagerichtlinien einräumen.<sup>2</sup>

## **2.4 Anlagerichtlinien**

Wie bereits mehrfach in den vorherigen Ausführungen erwähnt, muss die Gemeinde sogenannte Anlagerichtlinien erlassen, damit sie langfristige Geldanlagen in Investmentfonds mit Aktienanteil tätigen darf. Nachfolgend wird nun auf die inhaltlichen Erfordernisse sowie die Zuständigkeit genauer eingegangen.

### **2.4.1 Inhalt**

Obwohl hinsichtlich der Risikominimierung bei Geldanlagen in Aktien in § 21 (1) Satz 2 und 3 GemHVO umfangreiche Beschränkungen getroffen wurden, unterliegen diese einem Kursrisiko. Dessen müssen sich die Verantwortlichen in Verwaltung und Gemeinderat stets bewusst sein. Daher

---

<sup>1</sup> Siehe Begründungsentwurf zur Änderung der GemHVO 2001

<sup>2</sup> Vgl. Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg, 7. Auflage, Stuttgart 2002, S. 354

haben diese die Verpflichtung, Anlagerichtlinien zu erlassen, welche Aussagen über die Grundsatzentscheidung einer Aktienanlage als auch zur Verwaltung dieser Anlagen treffen. Besonders wichtig sind hierbei Aussagen zu Sicherheitsanforderungen und regelmäßige Unterrichtungen über die Anlageentwicklung. Wie konkret diese auszusehen haben, entscheiden die Gemeinden in eigener Kompetenz, die Einführung des Vier-Augen-Prinzips kann eine dieser Bestimmungen sein. Es gibt Muster, welche den Mindestinhalt von Anlagerichtlinien vorgeben. Hier wäre etwa das Muster des Gemeindetags Baden-Württemberg zu nennen, welches auch in den Anlagen unter *Anlage 3: Muster Anlagerichtlinien GT Baden-Württemberg* eingestellt ist.

#### **2.4.2 Zuständigkeit**

Wegen der wirtschaftlichen Bedeutsamkeit von Anlagerichtlinien sind diese regelmäßig vom Gemeinderat zu erlassen, zudem sind diesem die wirtschaftlich bedeutenden Informationen mitzuteilen. Zu denken ist hier unter anderem vor allem an Kursentwicklungen, Fälligkeiten und mögliche neue Investitionsmöglichkeiten im Anschluss. Diese Aufgabe kommt nach allgemeinen Grundsätzen der Verwaltung zu, da sie ohnehin für die Anwendung und Umsetzung der Richtlinien zuständig ist. Eine Übertragung des Erlasses auf Ausschüsse oder gar den Bürgermeister hat nach dem Begründungsentwurf zur Änderung der GemHVO in 2001 nur in geeigneten Fällen zu erfolgen. Die Ergebnisse der Befragung von Vertretern der öffentlichen Hand in Absatz 3.4.4.5 soll zeigen, wann eine solche Übertragung geeignet erscheint, da in der Literatur hierzu keine Erkenntnisse gewonnen werden konnten.

#### **2.4.3 Freiwillige Auflagen**

Selbst wenn die Gemeinde keine Anlagen in Investmentfonds mit Aktienanteil tätigen will, ist an den Erlass von Anlagerichtlinien zu denken. Schließlich bieten sie Verwaltung und Gemeinderat die Möglichkeiten, Anlagearten, Zuständigkeiten sowie Informationsaustausch bei Geldanlagen

klar zu regeln. Dieses kann helfen, die Kommunikation zwischen Gemeinderat und Verwaltung zu erleichtern und zusätzliche Transparenz zu schaffen. Jedenfalls hat die Verwaltung dadurch eine klare Handlungskompetenz, welche ihr auch vom Gremium bestätigt worden ist, was Vertrauen schafft und Vorwürfen seitens des Gemeinderats das Feuer nimmt. Auch kann der Bürger beziehungsweise der Steuerzahler dadurch mehr Einblick in die Arbeit der Verwaltung gewinnen, schließlich handelt es sich ja um sein Geld, mit dem gearbeitet wird. Auch dieses soll im Zuge der Arbeit durch Befragungen bestätigt und untermauert werden.

## **2.5 Kritik der gesetzlichen Vorschriften**

### ***2.5.1 Grundsätzliche Erwägungen***

Die Kommunen tragen bei der Tötigung von Geldanlagen eine hohe Verantwortung, schließlich handelt es sich bei den Mitteln letztlich um das Geld der Steuerzahler. Dieses setzt ein vorsichtiges und mit Bedacht geführtes gemeindliches Anlagenmanagement voraus. Dieser Tatsache trägt der Gesetzgeber mit eindeutigen Vorschriften Rechnung. Geldanlagen müssen sicher sein und sollen einen angemessenen Ertrag erwirtschaften. Diese Rangfolge ist richtig und wichtig, denn nur so lässt sich die Substanz des Vermögens erhalten. Den Kommunen kommt nicht die Aufgabe zu, mit dem Geld der Bürger möglichst viel Gewinn zu erzielen. Die Geldanlage ist nicht Selbstzweck, sondern dient der Aufgabenerfüllung der Kommunen und kommt somit auch dem Bürger zu gute. Dennoch könnten diese Vorschriften noch präziser gefasst sein.

### ***2.5.2 Vorschriften für kurzfristige Geldanlagen***

Die im Gemeindefirtschaftsrecht geltenden Vorschriften für die kurzfristigen Geldanlagen sind nach wie vor relativ stringent. Der Sicherheitsaspekt genießt einen klaren Vorrang. Deshalb kommen hier nur verständliche und mit einer festen Rendite versehene Anlageformen in Betracht. Auch die Verfügbarkeit nimmt hier einen höheren Stellenwert ein, als bei den lang-

fristigen Geldanlagen, denn schließlich muss das Geld auch früher wieder zur Verfügung stehen. Daher sind die strengen Vorschriften des Gesetzgebers als angebracht anzusehen, zumal vor allem bei den kurzfristigen Geldanlagen ein tagesaktuelles und kompetentes Liquiditätsmanagement wichtiger und lohnender ist, als das Eingehen von undurchsichtigen und schwer zu beurteilenden Anlagegeschäften, welche einen geringfügigen Mehrertrag zu erzielen vermögen.<sup>1</sup>

### **2.5.3 Vorschriften für langfristige Geldanlagen**

Die bis noch vor einigen Jahren strengeren Vorschriften bei den langfristigen Geldanlagen hat der Gesetzgeber unter anderem durch die Änderung der Gemeindehaushaltsverordnung im Jahre 2001 deutlich gelockert. Dadurch wurde den Kommunen des Landes Baden-Württemberg grundsätzlich ermöglicht, Geldanlagen auch in Aktien zu tätigen. Jedoch wird auch hier dem in § 91 (2) Satz 2 GemO verankerten Grundsatz nach ausreichender Sicherheit bei Geldanlagen höchste Priorität eingeräumt und mit den eindeutigen und umfangreichen Vorschriften in § 21 GemHVO Rechnung getragen. Die Entscheidung des Gesetzgebers diese Änderung vorzunehmen ist zu begrüßen, da den Kommunen nun ermöglicht wird, ihr Geldvermögen auch in andere Anlageprodukte zu investieren als in die klassischen kommunalen Anlagemöglichkeiten, mit ihren wenig rentablen Produkten.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. GPA-Mitteilung 20/2000 Az. 912.21; 921.60

<sup>2</sup> Siehe Begründungsentwurf zur Änderung der GemHVO 2001

## **3 Geldanlagen in Neckarwestheim**

### **3.1 Organisatorischer Aufbau**

Die Entscheidungen zu Geldanlagen werden bei der Gemeinde und bei der Bürgerstiftung von unterschiedlichen Gremien beziehungsweise Organen getroffen. Dies zeigen die folgenden Absätze.

#### **3.1.1 Gemeinde**

Auch bei der Gemeinde Neckarwestheim ergibt sich die Zuständigkeit bei Geldanlagen grundsätzlich aus den gesetzlichen Vorschriften in der Gemeindeordnung und der Gemeindehaushaltsverordnung. Kurzfristige Geldanlagen sind Geschäft der laufenden Verwaltung und fallen in die Zuständigkeit des Bürgermeisters, die langfristigen Geldanlagen fallen unter die Zuständigkeit des Gemeinderates. Hier sind aber im Rahmen der Gesetze mehrere Dinge anders geregelt. So hat bei den langfristigen Geldanlagen der Gemeinderat von seinem Recht Gebrauch gemacht, die Erledigung dieser Aufgabe dauernd auf den Bürgermeister zu übertragen. Ihm obliegt „die Grundsatzentscheidung über die Anlage des längerfristigen gemeindlichen Geldvermögens“.<sup>1</sup> Im Geschäftsverteilungsplan ist nach § 53 (1) GemO weiter geregelt, dass der Leiter der Finanzverwaltung (Kämmerer) die Geldanlagen der Gemeinde verwaltet. Kurzfristige wie langfristige Geldanlagen werden also vom Kämmerer verwaltet, indem er alle hierzu erforderlichen Tätigkeiten wie Auszahlungsanordnung, Zinszahlungsüberwachung und anderes übernimmt. Eine Unterrichtung des Gemeinderates über den Stand der aktuellen Geldanlagen durch Bürgermeister beziehungsweise Kämmerer erfolgt auf Wunsch des Gremiums mindestens einmal jährlich, satzungsmäßig oder auf andere Weise festgelegt ist dieses aber nicht.

---

<sup>1</sup> Siehe § 6 Nr. 2.14 Hauptsatzung Gemeinde Neckarwestheim

### **3.1.2 Bürgerstiftung**

Als Gründer und Geldgeber der Bürgerstiftung Neckarwestheim hat sich die Gemeinde Neckarwestheim vertreten durch den Bürgermeister und den Gemeinderat umfangreiche Entscheidungsbefugnisse eingeräumt, was sich unter anderem auch aus ihrem Zweck dem Gemeinwohl zu dienen herleiten lässt. Sie ist eine rechtsfähige, also rechtlich selbstständige, örtliche Stiftung des öffentlichen Rechts im Sinne von § 31 Stiftungsgesetz in Verbindung mit § 101 Gemeindeordnung.<sup>1</sup> Die Organe der Stiftung sind der Stiftungsrat und der Vorstand, wobei der Stiftungsrat aus dem jeweiligen Bürgermeister der Gemeinde Neckarwestheim als stimmberechtigten Vorsitzenden und den jeweiligen Mitgliedern des Gemeinderats der Gemeinde Neckarwestheim besteht. Die Verwaltung der Stiftung erfolgt durch die Gemeinde Neckarwestheim. Dies legt eine Verwaltungs- und Wirtschaftsführung nach der Gemeindeordnung für Baden-Württemberg nahe, was sich aus den schon erwähnten §§ 31 (1) Satz 1 Stiftungsgesetz Baden-Württemberg und 101 (1) GemO sowie § 97 (1) GemO ergibt und auch „aufgrund einer Selbstverpflichtung in [§ 6] der Stiftungssatzung“ beschlossen worden ist.<sup>2</sup> Somit kommt auch hier öffentliches Haushaltsrecht voll zur Anwendung. Da es sich bei der Stiftung um Treuhandvermögen der Gemeinde Neckarwestheim handelt, ist die Gemeinde nach § 97 (1) GemO verpflichtet, für die Bürgerstiftung einen besonderen Haushaltsplan aufzustellen und eine Sonderrechnung zu führen.<sup>3</sup> Durch diesen Grundsatz der Vermögenstrennung wird gewährleistet, „dass weder Überschüsse aus der Verwaltung der Stiftung in der allgemeinen Haushaltswirtschaft der Kommune untergehen noch Fehlbeträge aus der Stiftungsverwaltung einfach aus kommunalen Mitteln

---

<sup>1</sup> Siehe § 1 (2) Satzung der Bürgerstiftung Neckarwestheim

<sup>2</sup> Meyn, Christian u.a.: Die Stiftung, 2. Auflage, Freiburg 2009, S. 537

<sup>3</sup> Vgl. Sixt, Werner/Stingl, Johannes: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg, 5. Auflage, Stuttgart 2009, S. 128

ausgeglichen werden können“.<sup>1</sup> Mögliche Ergänzungen oder anderweitige Regelungen zur Verwaltungs- und Wirtschaftsführung über die Vorschriften des öffentlichen Haushaltsrechts hinaus nach § 97 (4) GemO wurden nicht gemacht. Somit ist bei der Bürgerstiftung hinsichtlich der Geldanlagen selbige Organisation wie bei der Gemeinde gegeben. Der Bürgermeister ist kraft Gesetz für die kurzfristigen Geldanlagen als Geschäft der laufenden Verwaltung und für die langfristigen Geldanlagen kraft Übertragung der Zuständigkeit durch den Gemeinderat zuständig.

### **3.2 Geldvermögen der Gemeinde Neckarwestheim**

Die Gemeinde Neckarwestheim im Landkreis Heilbronn hat etwa 3.500 Einwohner und zählt zu den reichsten Gemeinden in diesem Landkreis beziehungsweise zu den reichsten in Baden-Württemberg, wenn man die Einnahmen in Relation zur Bevölkerungszahl setzt. Grund hierfür sind die sehr hohen Gewerbesteuereinnahmen, welche die Gemeinde zu rund 80 % von der EnBW, dem Betreiber des im Ort befindlichen Kernkraftwerkes Neckarwestheim, erhält. Diese lagen im Jahr 2009 bei etwa 3,1 Mio. Euro. Zudem verwaltet die Gemeinde die im Jahre 1993 vom Gemeinderat errichtete Bürgerstiftung Neckarwestheim. Der Stiftung wurde seinerzeit ein Stiftungskapital von 10 Mio. DM von der Gemeinde für die Erfüllung ihrer Aufgaben zur Verfügung gestellt. Die folgenden Absätze beschreiben den Umfang der Geldanlagen der Gemeinde und der Bürgerstiftung Neckarwestheim, erläutern die unterschiedlichen Zielsetzungen und gehen auf die Anlagepolitik insgesamt ein.

#### **3.2.1 Gemeinde**

Die Allgemeine Rücklage der Gemeinde Neckarwestheim beläuft sich momentan auf gut 39 Mio. Euro, es gibt keine Sonderrücklage. Zurzeit

---

<sup>1</sup> Seifart, Werner/Freiherr von Campenhausen, Axel: Handbuch des Stiftungsrechts, 2. Auflage, München 1999, S. 513

tätigt die Gemeinde Neckarwestheim Geldanlagen in Höhe von 54.972.167,36 Euro, davon sind 12.355.839,26 Euro als Tagesgeld bei der Kreissparkasse angelegt. Dies sind in aller Regel festverzinsliche Anlageformen beziehungsweise solche, bei denen ein gewisser Mindestzins garantiert wird. Folgende Anlageformen sind zurzeit relevant:

- Festverzinsliche Anlagen
- Zinsgebundene Anlagen
- Aktiengebundene Anlagen
- Anlagen in Abhängigkeit von der Inflationsrate
- Anlagen in Abhängigkeit vom Rohstoffindex

Der Großteil der gemeindlichen Geldanlagen ist kurzfristig mit Fälligkeiten bis zu fünf Jahren angelegt. Grund hierfür ist zum einen das relativ niedrige Zinsniveau der letzten Jahre, welches eher kurzfristige Anlagen zulässt, zum anderen die Funktion der Rücklagen als Kassenverstärkungsmittel. Mit der Höhe des zur Verfügung stehenden Geldes steigt allerdings auch die Tendenz zur längerfristigen Anlage. Die Geldanlagen der Gemeinde dienen durch ihren Ertrag vor allem der Finanzierung von Investitionsvorhaben wie aktuell etwa dem Neubau der Reblandhalle, Erweiterung und Umbau der Bücherei, Erschließung diverser Baugebiete und anderes. Nachstehenden ist eine Grafik abgebildet, welche die Zusammensetzung der Einnahmen des Vermögenshaushaltes 2009 der Gemeinde Neckarwestheim zeigt. Es lässt sich gut erkennen, dass die Investitionen im Vermögenshaushalt hauptsächlich durch Rücklagenentnahmen finanziert werden, was verdeutlicht, welchen Stellenwert diese in der gemeindlichen Haushaltswirtschafts Neckarwestheims haben.

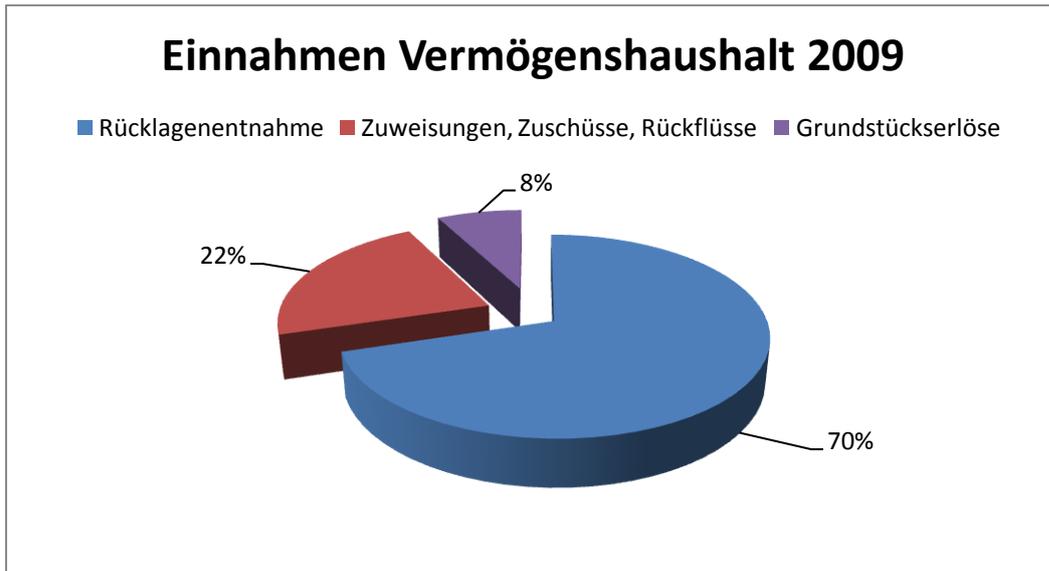


Abbildung 1: Zusammensetzung Einnahmen Vermögenshaushalt 2009<sup>1</sup>

### 3.2.2 Bürgerstiftung

Das Stiftungsvermögen der Bürgerstiftung Neckarwestheim hat eine Höhe von 5.715.000,00 Euro, die Allgemeine Rücklage bezieht sich auf 1.495.501,80 Euro. Der Umfang der von der Bürgerstiftung getätigten Geldanlagen beläuft sich auf 7.551.290,78 Euro, von denen 1.400.190,78 Euro auf einem Tagesgeldkonto bei der Kreissparkasse eingestellt sind. Die Geldanlagen der Bürgerstiftung ähneln denen der Gemeinde stark, auch hier sind die unter 3.2.1 genannten Anlageformen gängig. Jedoch liegt hier der Schwerpunkt mehr bei den langfristigen Anlagen, was auch durch die Stiftungssatzung vorgegeben wird. Die Stiftung soll aus den Erträgen des Stiftungsvermögens zur Erfüllung von kulturellen, sportlichen, sozialen und gesellschaftlichen Zwecken durch und für die Gemeinde Neckarwestheim, ihre Einwohner sowie die örtlichen Einrichtungen, Organisationen und Institutionen beitragen. Dieses kann unter anderem erfolgen durch Unterstützung von Besuchen von Einwohnern in Freibädern und Hallenbädern in der

<sup>1</sup> Vgl. Haushaltssatzung und Haushaltsplan für das Haushaltsjahr 2009 der Gemeinde Neckarwestheim

Umgebung, Organisation von Bäderfahrten, Unterstützung von gemeinnützigen oder mildtätigen Vereinen und Organisationen und vielem mehr.

### **3.3 Die Anlagepolitik bei Gemeinde und Bürgerstiftung**

#### **3.3.1 Historische Entwicklung**

Die momentane Anlagepolitik bei der Gemeinde Neckarwestheim und bei der Bürgerstiftung Neckarwestheim kann nur verstanden werden, wenn die in der Vergangenheit liegenden Vorfälle, welche diese nachhaltig beeinflusst, bekannt sind. Der Vorgänger des jetzigen Bürgermeisters wurde 1996 zu einer achtjährigen Freiheitsstrafe verurteilt, weil er über 40 Mio. DM des Vermögens der Gemeinde und der Bürgerstiftung veruntreut hatte. Er hatte das Geld unrechtmäßig in dubiose Anlagen investiert, mit dem Ziel hohe Renditen zu erwirtschaften. Dadurch wurde das Vertrauen der Bürger in die Gemeindeverwaltung stark erschüttert, was zur Folge hatte, dass der Gemeinderat, dem die Tätigkeit des Bürgermeisters hinsichtlich der unseriösen Geldanlagen unbekannt war, stärker in die Entscheidung über die Geldanlagetätigkeit der Gemeinde einbezogen werden wollte. Die Folge ist ein relativ konservatives Anlageverhalten der Gemeinde.

#### **3.3.2 Entscheidungen des Gemeinderats**

Bei Gemeinderatssitzungen Neckarwestheim wurde in den letzten Jahren häufig über die Tätigkeit „neuer“ Anlageformen diskutiert, schließlich haben sich hier durch die Änderung der Gemeindehaushaltsverordnung für die Kommunen Möglichkeiten ergeben, ihr Vermögen auf lange Sicht Ertrag bringender anzulegen als zuvor. Der Vorschlag der Verwaltung zur Einrichtung eines gemeinsamen Spezialfonds für Gemeinde und Bürgerstiftung wurde mehrfach beraten und hatte anfangs auch grundsätzlich Zustimmung im Gemeinderat gefunden. Letztendlich konnten sich diese Bestrebungen jedoch nicht im Gremium durchsetzen, was wohl hauptsächlich auch mit möglichen Konflikten mit der Bevölkerung bei eventuel-

len Spekulationsverlusten begründet wurde. Auch eine mögliche regelmäßige Investition in Publikumsfonds findet nicht statt. Man setzt nach wie vor auf eher traditionelle Anlageformen. Dem mehrfachen Vorschlag der Verwaltung das Vermögen der Gemeinde ganz oder teilweise von einer Bank verwalten zu lassen wurde im Gemeinderat nicht entsprochen, das Gremium ist mit der bisherigen Anlagepolitik der Verwaltung sehr zufrieden. Neu war für die Gemeinde der erstmalige Erwerb von Unternehmensanleihen sowie die Anlage in Wertpapiere mit variablen Zinssätzen wie sogenannte Floater oder Inflationsanleihen. Die Verwaltung versucht hauptsächlich durch Stückelung der Institute, verschiedene Laufzeiten und Anlagearten einen guten Anlagemix bzw. Diversifikation zu erreichen.

### **3.3.3 Weitere Grundsätze**

Obwohl zurzeit, wie bereits oben geschildert, eher kurzfristige Anlagen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr getätigt werden, liegt der Anlagehorizont bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim eher langfristig bei 3 und mehr Jahren. Schließlich geht auch die Satzung der Bürgerstiftung von einer langfristigen Anlage der Mittel aus. Begründet wird dieses Abweichen mit der derzeitigen Zinsentwicklung, die eher kurzfristige Anlagen zulässt. Weiter verfolgt die Gemeinde bei ihrer Anlagetätigkeit eine sogenannte Buy-and-Hold-Strategie, was bedeutet, dass die jeweiligen Geldanlagen grundsätzlich bis zum vertraglich vereinbarten Ende gehalten werden, obwohl ein vorzeitiger Verkauf dieser bei günstigen Zinskonstellationen durchaus möglich ist. Zudem hat sich der Stiftungsrat der Bürgerstiftung Neckarwestheim dafür ausgesprochen, deren Vermögen künftig nicht nur in Finanzmittel anzulegen, sondern erstmals auch einen Teil davon in Immobilien. Ziel ist Vermindern der Abhängigkeit von der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt. Weiter müssen die Banken, bei denen Anlagegeschäfte getätigt werden, dem jeweiligen Einlagensicherungsfonds bzw. den anderen Sicherungseinrichtungen etwa der Sparkassen-Finanzgruppe angehören, die Anlagen müssen am Ende der Laufzeit eine Kapitalgarantie aufweisen und eine feste Verzinsung bieten sowie ein

Mindestrating von AA- aufweisen. Geldanlagen erfolgen nur in europäischer Währung und werden nur bei „seriösen“ bekannten Instituten getätigt.

### **3.3.4 Kritik**

Für die Gemeindeverwaltung in Neckarwestheim hat die Tätigkeit von Anlagegeschäften einen sehr hohen Stellenwert, was sich auch an der Anzahl der verschiedenen Anlagen ablesen lässt. Es werden regelmäßig zwischen zwanzig und dreißig verschiedene Anlagen gleichzeitig getätigt, was den Verwaltungsaufwand bei der Gemeinde entsprechend in die Höhe treibt. Man ist hier an der Belastungsgrenze angelangt. Das Eingehen von für die Gemeinde „neuer“ Anlageformen wie etwa Unternehmensanleihen oder Wertpapiere mit variablen Zinssätzen ist zu begrüßen, bieten sie doch erweiterte Renditemöglichkeiten aufgrund ihrer jeweiligen Eigenschaften. Als nachteilig könnte sich das Nichtausschöpfen der gesetzlichen Grenzen hinsichtlich der langfristigen Anlageformen herausstellen. Die vom Gesetzgeber geschaffene Möglichkeit der Anlage in Investmentfonds könnte für die Gemeinde Neckarwestheim eine weitere etablierte, weil nachhaltige Anlageform sein. Dies ist umso wichtiger für die Bürgerstiftung Neckarwestheim, ist hier doch schon eine langfristige Geldanlage in der Satzung vorgeschrieben um auch in Zukunft dem Stiftungszweck nachkommen zu können. Positiv ist das Bestreben des Stiftungsrates das Vermögen der Bürgerstiftung in Zukunft auch in Immobilien zu investieren. Dies kann zusätzliche Ertragssicherheit generieren. Grundsätzlich ist die Buy-and-Hold-Strategie der Gemeinde zu begrüßen, denn die Geldanlagen sollen ihr ja auch auf lange Sicht dienen, hier sind die Erträge in der Regel am höchsten. Möglicherweise ist die Strategie der Gemeinde aber zu stringent, denn dadurch entgehen der Gemeinde unter Umständen auch höhere Zinserträge. Ein gelegentliches Abweichen hiervon könnte erfolgreicher, weil ertragreicher sein. Die weiteren Maßnahmen wie etwa Anschluss im Einlagensicherungsfonds oder Währung in Euro richtet sich nach den gesetzlichen Vorschriften und wird hier daher

nicht nochmal bewertet. Mindestratings als ein Bewertungsinstrument sind sicher nützlich, haben aber auch Nachteile, wie die folgende Untersuchung zeigen wird. Wie eine auf die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim abgestimmte, sinnvolle Anlagepolitik aussehen kann und wie sich diese in Anlagerichtlinien wiederfinden kann, zeigen die nachfolgenden Absätze.

### **3.4 Standpunkte aus der Praxis – Das Interview**

In verschiedenen Befragungen von Finanzspezialisten aus dem privaten und Praktikern aus dem öffentlichen Sektor soll herausgefunden werden, wie diese die Anlagetätigkeit der Gemeinde Neckarwestheim hinsichtlich Anlageformen, Anlagerichtlinien im Allgemeinen sowie deren formale und inhaltliche Anforderungen sehen. Durch die unterschiedlichen Perspektiven der Befragten und die anschließende Reflexion der Ergebnisse, sollen sich für die Gemeinde Neckarwestheim möglichst optimale, auf sie abgestimmte Rückschlüsse, erzielen lassen. Als Befragungsform wurde die persönliche Befragung (Interview) gewählt.

#### **3.4.1 Befragte**

Befragt wurden im Zuge dieser Arbeit Mitarbeiter drei verschiedener Banken sowie drei verschiedener Gebietskörperschaften beziehungsweise Anstalten des öffentlichen Rechts.

##### *3.4.1.1 Banken*

Bei dem hier befragten Personenkreis handelt es sich allesamt um für die Gemeinde Neckarwestheim tätige Vermögensberater der Deutschen Bank, dem Bankhaus Metzler sowie der Volksbank Unterland. Sie kennen die finanziellen, rechtlichen und kommunalpolitischen Verhältnisse bei der Gemeinde Neckarwestheim und können auf einen umfangreichen Erfahrungsschatz als Anlageberater zurückgreifen. Durch sie soll vor allem die finanzwissenschaftliche Komponente dieser Arbeit gewährleistet werden, da sie durch spezielle Kenntnisse von Anlageformen, wirtschaftswissen-

schaftlichen Gesetzmäßigkeiten und der Marktlage einen hervorragenden Beitrag zu dieser leisten können.

#### *3.4.1.2 Öffentliche Hand*

Zu den Befragten gehören hier Mitarbeiter der Gemeindeprüfungsanstalt für Baden Württemberg, der Stadt Stuttgart sowie des Landkreises Esslingen. Im Gegensatz zu den Befragten bei den Banken haben sie selbst keinen genauen Einblick in die finanziellen, rechtlichen und kommunalpolitischen Verhältnisse bei der Gemeinde Neckarwestheim. Dennoch sind sie durch ihre jeweilige Tätigkeit mit der Materie Anlagerichtlinien bzw. Geldanlagen bei Kommunen beziehungsweise im öffentlichen Bereich bestens vertraut. So hat etwa die Befragte des Landkreises Esslingen entscheidend an der Erstellung der dortigen eigenen Anlagerichtlinien mitgewirkt. Durch ihre Einschätzungen sollen vor allem die aus ihrer Sicht erforderlichen formalen und inhaltlichen Anforderungen von Anlagerichtlinien sowie deren Nutzen ergründet werden.

#### **3.4.2 Fragestellungen**

Die Unterschiedlichkeit der zwei befragten Gruppen impliziert die teilweise Verschiedenheit der jeweiligen Fragestellungen bei diesen. So haben die Fragen bei den Banken wie oben bereits erläutert mehr die Ergründung geeigneter Anlageformen, die Fragen bei den Vertretern der öffentlichen Hand mehr die Anforderungen an Anlagerichtlinien im Sinne. Die genauen Fragestellungen zeigen die folgenden Absätze.

##### *3.4.2.1 Bankspezifische Fragen*

Besonders wichtig bei der Befragung der Finanzspezialisten der Banken war die Ermittlung des Nutzens von Anlagerichtlinien. Hier sollten Vor- und Nachteile aufgedeckt werden. Auch die Ermittlung von geeigneten Anlageformen, welche die Gemeinde Neckarwestheim tätigen darf und vor allem auch tätigen sollte und zwar unter Berücksichtigung von Laufzeiten, Risiken sowie den Unterschieden bei Gemeinde und Bürgerstiftung nahm bei der Befragung einen hohen Stellenwert ein. Hier war das Ziel, Alternativen

zu den bisherigen Anlageformen der Gemeinde zu finden, beziehungsweise diese zu ergänzen. Ermittelt werden sollte auch, inwieweit ein Abweichen von der sogenannten Buy-and-Hold-Strategie der Gemeinde sinnvoll ist, um der Gemeinde dadurch höhere Erträge zu ermöglichen. Zudem wurde nach bestimmten Kriterien gefragt, mit welchen die Banken Anlagen bewerten und ob diese auch über die eigenen Vorgaben der Gemeinde hinausgehen. Auch sollten Aussagen zum sogenannten Rating gewonnen werden, welches auch von der Gemeinde als Bewertungsinstrument genutzt wird, um dessen Schwächen auch vor dem Hintergrund der Finanzkrise zu beleuchten und festzustellen inwieweit es überhaupt als Bewertungsinstrument tauglich ist.

#### *3.4.2.2 Fragen an die öffentliche Hand*

Hier galt es vor allem den Nutzen von Anlagerichtlinien in Erfahrung zu bringen, auch, wenn eine Anlage in Investmentfonds nicht erfolgt. So sollten weitere Vorteile, welche neben der Bestimmung der erlaubten oder möglichen Anlageformen bestehen, aufgezeigt werden. Desweiteren wurde nach den inhaltlichen Anforderungen von Anlagerichtlinien gefragt und inwieweit es Ergänzungs- oder Kürzungsmöglichkeiten zu bestehenden Mustern gibt. Gegenstand der Befragung war zudem die Einschätzung der rechtlichen Beschränkungen bei der Tätigkeit von Anlagegeschäften durch die Gemeinden, ob diese angebracht, zu strikt oder gar zu locker sind. Schlussendlich galt es herauszufinden, wie die Befragten die ganz- oder teilweise Übertragung der Anlagetätigkeit, unter dem Blickwinkel der Überlastung der Verwaltung, auf den Vermögensverwalter einer Bank sehen, und welche Anforderungen dann an diesen gestellt werden müssten.

### **3.4.3 Meinungen von Bankexperten**

#### *3.4.3.1 Nutzen von Anlagerichtlinien*

Einig waren sich alle Befragten, dass Anlagerichtlinien im kommunalen Bereich den jeweils handelnden Akteuren, also etwa dem Bürgermeister und dem Kämmerer, eine Rechtfertigung für ihr Handeln geben und zwar

vor dem Gemeinderat als auch vor dem Bürger. Zudem bieten sie Rechtssicherheit für alle Verantwortlichen in der Gemeindeverwaltung, da wenn es trotz der Richtlinien zu hohen Ausfällen oder gar Totalausfällen kommt, diese für sich in Anspruch nehmen können, nach den offiziell abgesegneten Möglichkeiten gehandelt zu haben.<sup>1</sup> Auch wird durch sie die Anlagetätigkeit der Gemeinde sicherer, was im Hinblick auf die öffentlichen Gelder eminent wichtig erscheint. Die beteiligten Personen werden auch hinsichtlich der Bedeutung des ganzen sensibilisiert, zumal während der Erstellung der Anlagerichtlinien die ganze Anlagetätigkeit hinsichtlich Sinn und Nutzen nochmals abgeprüft wird.<sup>2</sup> Der Grundgedanke von Anlagerichtlinien sei sicher gut, nur dürfen diese nicht zu eng ausgelegt sein. Dies sei etwa der Fall, wenn trotz langfristigem Anlagehorizont nur Termingelder oder andere kurzfristige Zinstitel getätigt werden dürften. In diesem Fall seien Anlagerichtlinien nicht nur renditemindernd sondern auch risikohöhernd. Hauptnachteil von Anlagerichtlinien sei die fehlende Möglichkeit, in günstigen Zeiten auf anderen Märkten zu partizipieren. So können etwa bei einer Hausse die am Aktienmarkt möglichen Renditen nicht realisiert werden, wenn Aktiengeschäfte in den Anlagerichtlinien gänzlich verboten sind. Auch müssen die Kosten für die Erstellung dieser in Relation zum Nutzen stehen, was nur bei hohen Anlagebeträgen der Fall ist.<sup>3</sup>

#### 3.4.3.2 Ermittlung geeigneter Anlageformen

Die Befragung bei den verschiedenen Banken hat im Wesentlichen ergeben, dass es bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim Verbesserungspotenzial hinsichtlich der Anlageformen gibt. Praktisch alle Befragten empfehlen ein volles Ausschöpfen der gesetzlichen Möglichkeiten, was konkret die Geldanlage in Investmentfonds mit Aktienanteil zusätzlich zu den bisher getätigten Anlageformen bedeutet. Nur so könne ein realer Kapitalerhalt langfristig dargestellt werden, was ja bei der Bürgerstiftung im Besonderen anzustreben ist. Durch die Inflation wird der Zinskupon

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 6 Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 5 Interview mit Herrn Röther VB im Unterland

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 4 Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart

teilweise oder im schlimmsten Falle ganz aufgefressen. Dieses kann nur durch Anlage in Substanzwerte, also Aktien, Immobilien und Unternehmensbeteiligungen verhindert werden.<sup>1</sup> Es gibt Angebote im Fondsbereich, die auch mit der sehr konservativen Risikobereitschaft der Gemeinde korrespondieren. Weiter gilt hinsichtlich der Anlageklassen, auf eine vernünftige Diversifikation sowie eine gute Mischung bei der Laufzeitstruktur zu achten, was ja bei der Gemeinde Neckarwestheim so auch richtig praktiziert wird. Allerdings ist zu beachten, dass die Diversifikationseffekte in unserer inzwischen globalisierten Welt nicht mehr allzu hoch sind. Vom direkten Erwerb von Immobilien zu Anlagezwecken sei eher abzuraten. Dieser führt zwar zu einer weiteren Diversifikation der Anlageklassen, was grundsätzlich zu stetigeren Erträgen führt, jedoch müssen hierbei auch die nichtrealisierten Gewinne und Verluste einbezogen werden, also etwa unverlässliche Mieter oder Wertschwankungen bei der Immobilie. Die Folgen haben sich in der aktuellen Finanzkrise gezeigt, deren Auslöser die auch als Subprimekrise bezeichnete Immobilienkrise in den USA war. Denn es war auch Deutschland, als Land ohne eigene Immobilienblase, betroffen. Nur wenn der stetige Mittelzufluss gewährleistet ist, kann der oben beschriebene Diversifikationseffekt erreicht werden.<sup>2</sup> Grundsätzlich ist auch von Anlagen unter einem Mindestrating von AA-, Währungsanleihen sowie sämtlichen strukturierten und komplizierten Produkten wie etwa festverzinslichen Wertpapieren mit verbrieften Bonitäten abzuraten.<sup>3</sup>

#### *3.4.3.3 Abweichen von der Buy-and-Hold-Strategie*

Wie bereits unter Absatz 3.3.3 erwähnt, verfolgt die Gemeinde bei ihren Anlageentscheidungen die sogenannte Buy-and-Hold-Strategie, sie hält also die getätigten Anlagen bis zum vereinbarten Ende ohne diese vorher zu verkaufen. Hiervon verspricht man sich die höchsten und stabilsten Erträge. In jedem Falle waren sich alle Befragten einig, dass eine Trading-Strategie, auch Buy-and-Sell-Strategie genannt, also eine Strategie, bei

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 6 Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 4 Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 5 Interview mit Herrn Röther VB im Unterland

der auf kurzfristige Gewinne durch vorzeitiges Verkaufen der Anlagen spekuliert wird, nicht für die Gemeinde geeignet ist. Das bisherige Prinzip ist einfach von der Überwachung und dadurch sehr transparent, es ist grundsätzlich zu begrüßen.<sup>1</sup> Jedoch sollten bei entsprechenden Kursentwicklungen auch Ausnahmen gemacht werden. Wichtig ist die genaue Betrachtung von sich dann ergebenden Wiederanlagemöglichkeiten. Nur wenn diese verglichen mit der ursprünglichen Laufzeit in Summe eine höhere Rendite ergeben, ist das Verkaufen der alten Anlage sinnvoll, das ganze muss lukrativ sein. Einen Buy-and-Hold Ansatz zu haben und gelegentlich mit einer entsprechend starken Begründung davon abzuweichen, als die Ausnahme von der Regel, das ist das gesunde Mittelmaß.<sup>2</sup> In jedem Falle ist hier auch die entsprechende Beratung durch einen Bankvertreter erforderlich.

#### *3.4.3.4 Kriterien zur Bewertung von Anlagen*

Das Ergebnis dieser Frage ergab im Wesentlichen keine für die Gemeinde zusätzlichen Kriterien, die diese bei der Bewertung von bestimmten Anlageformen selbst anwenden kann. Die Kriterien der Banken korrespondieren mit den Vorgaben der Gemeinde. Es wird also vor allem auf das Mindestrating, die Liquidität der Anlage, Währung und Zinszahlungsmodalitäten, also etwa Festzins, geachtet.<sup>3</sup> Weiter wurde auf hauseigene Anlagen verwiesen, welche als mündelsicher und damit besonders sicher eingestuft werden. Dies ist, was die Sicherheit angeht, ein sehr hohes Gut. Zudem wird etwa bei der Deutschen Bank auf regelmäßige Kommunikation mit der Gemeinde geachtet. Mindestens einmal im Jahr findet hier ein Gespräch zwischen Bank und Gemeinde statt, um notwendige Anpassungen vorzunehmen.

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 5 Interview mit Herrn Röther VB im Unterland

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 4 Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 6 Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

#### 3.4.3.5 *Einschätzung des Ratings*

Da das sogenannte Mindestrating von AA- ein Kriterium bei der Anlageentscheidung der Gemeinde Neckarwestheim darstellt, stellt sich die Frage, wie aussagekräftig dieses auch im Zuge der Finanzkrise sehr in die Kritik geratene Bewertungsinstrument ist. Alle Befragten sehen das Rating als wichtigsten Mittel zur Transparenzschaffung auf dem Kapitalmarkt an und zwar für den Kunden und den Emittenten. Diese sind zum Zeitpunkt der Bewertung in der Regel sehr verlässlich und aussagekräftig.<sup>1</sup> Voraussetzung ist aber die Erstellung des Ratings durch eine der anerkannten und breiten Institutionen wie etwa Standard & Poor`s, Moody`s oder Fitch. Das sogenannte „graue“ Kapitalmarktrating entbehrt einer seriösen Grundlage und kann daher nicht Teil einer Investitionsentscheidung sein.<sup>2</sup> Der Anleger muss aber beachten, dass das Rating ein relatives Entscheidungskriterium ist, es dient der groben Vorsortierung von diversen Anlagen und soll die Anlageentscheidung untermauern, es ist aber nicht als Kaufs- oder Verkaufsempfehlung zu sehen. Es kann keine Aussagen zum Investitionsfortbestand machen sondern nur zur Investitionsentscheidung, da es einer ständigen Revision unterliegt, mit Abwertungen also zu rechnen ist.<sup>3</sup> Nachstehend sind zur Verdeutlichung der Aussage eines Ratings eine Ratingstabelle, in der die verschiedenen Ratingcodes der wichtigsten Ratingagenturen zu sehen sind und anschließend eine weitere Aufstellung aus der die Bedeutung der jeweiligen Kürzel hervorgeht, abgedruckt. Hier wird nun klar, welche Eigenschaften eine Anleihe beziehungsweise der Emittent dieser mit beispielsweise AA- Rating aufweist.

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 6 Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 4 Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 6 Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

Moody's	Standard & Poor's	Fitch
Aaa	AAA	AAA
Aa	AA	AA
A	A	A
Baa	BBB	BBB
Ba	BB	BB
B	B	B
Caa	CCC	CCC
Ca	CC	CC
C	C	C
	DDD	DDD
	DD	DD
	NR	D

gut  
  
 schlecht

Abbildung 2: Beurteilung der Bonität durch Rating-Agenturen<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Siebers, Jutta M. D./Siebers, Alfred B. J.: Anleihen, 2. Auflage, München 2004, S. 121

Note	Bewertung
AAA	Firmen mit einer Triple-A-Einstufung genießen in Bezug auf Zinszahlung und Tilgung <b>überdurchschnittliche</b> Bonität.
AAA	Firmen mit zwei A werden als <b>noch überdurchschnittlich</b> beurteilt.
AAA	Firmen mit nur einem A werden in der Regel stark von äußeren Gegebenheiten geprägt, gelten als <b>durchschnittliche</b> Bonität aufweisend.
BBB	Regelmäßige Zinszahler, Tilgung ist normal gesichert, stärkere Konjunkturabhängigkeit, gelten als <b>noch durchschnittliche</b> Bonität aufweisend.
BB B CCC CC	Alle Firmen mit einer dieser vier Bewertungsstufen werden als spekulativ eingestuft.
C	
D	
NR	
	Bei Firmen die mit einem C gekennzeichnet werden, werden derzeit keine Zinsen gezahlt.
	Die Kennzeichnung mit D weist darauf hin, dass der Emittent sich in ernsthaften Zahlungsschwierigkeiten befindet und i.d.R. keinerlei Zahlungen erfolgen.
	Anleihen, die nicht bewertet werden, sind mit NR gekennzeichnet. Dies muss kein Qualitätsmerkmal sein, da auch staatlich garantierte Anleihen (Treasuries etc.) mit dem Zeichen NR versehen werden.

Abbildung 3: Beispielhafte Auflistung der Ratingaussagen von S&P<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Siebers, Jutta M. D./Siebers, Alfred B. J.: Anleihen, 2. Auflage, München 2004, S. 122f.

### **3.4.4 Meinungen der kommunalen Praxis**

#### *3.4.4.1 Einschätzung der rechtlichen Beschränkungen*

Grundton praktisch aller Aussagen hierzu war, dass die geltenden gesetzlichen Regelungen zu gemeindlichen bzw. kommunalen Geldanlagen als angebracht angesehen werden können, um Missbrauch zu verhindern oder einzudämmen.<sup>1</sup> Vor allem die Bestimmungen in GemO und GemKVO im kurzfristigen Bereich seien durchaus geeignet die geforderte ausreichende Sicherheit zu gewährleisten. Hier liege das Problem, wenn überhaupt, in der Einhaltung der Vorschriften. Zusätzliche örtliche Regelungen wie Anlagerichtlinien könnten hier bei der Umsetzung der gesetzlichen Vorschriften helfen. Einig waren sich nicht alle Befragten, ob die gesetzlichen Beschränkungen präzise genug formuliert sind. Auf der einen Seite wurde die Präzisierung als ausreichend beurteilt, mit der Begründung, man könne nur so das Thema Geldanlagen ganz umfassen und nur so könne auch jeder Gemeindebedienstete die Vorschriften verstehen ohne ein Bankfachwirt zu sein. Zudem sei der Markt für Anlageprodukte so schnelllebig, dass man ständig das Gesetz ändern müsste.<sup>2</sup> Auf der anderen Seite wurde beklagt, dass in der Praxis die rechtlichen Vorgaben oft als zu unpräzise empfunden werden, so dass in manchen Fällen unklar ist, ob eine bestimmte Anlage getätigt werden darf oder nicht.<sup>3</sup> Einig waren sich alle Befragten bei der Einschätzung der Änderung der GemHVO in 2001. Es sei wichtig gewesen, den Kommunen Schranken aufzuzeigen, welche Produkte hier mit Rücksicht auf die kommunale Selbstverwaltung aber auch beim Gewährleisten der stetigen Aufgabenerfüllung geeignet sind. Auch um die Spekulationslust einzudämmen sei die Änderung der Vorschriften notwendig gewesen. Die Regelungen wären aber wohl strikter gewesen, wenn diese erst nach einer Finanzkrise wie etwa heute, beschlossen worden wären. Die damalige Änderung ist unter dem Eindruck der damaligen Aktien- und Renditeeuphorie entstanden. Hinsichtlich be-

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 7 Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

stimmter Anlageformen wird auf die vorliegenden Muster des Gemeindegeldtags sowie die Anlagerichtlinien des Landkreises Esslingen und der Stadt Stuttgart verwiesen. So kommen für mittel- bis kurzfristige Anlagen vor allem Tages-, Termin-, Festgeldanlagen und auf Namen lautende Schuldverschreibungen in Betracht. Im langfristigen Bereich eignen sich festverzinsliche Wertpapiere, Staatsanleihen, gedeckte Wertpapiere, mündelsichere Sparbriefe sowie Investmentfonds.<sup>1</sup>

#### *3.4.4.2 Nutzen von Anlagerichtlinien*

Der Nutzen von Anlagerichtlinien wird vor allem in dem Beitrag gesehen, den Bediensteten dabei zu helfen die gesetzlichen Vorgaben einzuhalten. Es sei auch irrelevant, ob der Erlass von Anlagerichtlinien freiwillig erfolgt oder weil dies im langfristigen Bereich zur Tätigkeit von Geldanlagen in Investmentfonds vorgeschrieben sei. Denn derjenige, der sich selbst Anlagerichtlinien gibt, muss sich mit dieser Thematik intensiv befassen und auseinandersetzen. Dies schärft das Bewusstsein der handelnden Personen im Hinblick darauf, wie man mit fremdem Geld umzugehen hat.<sup>2</sup> Themenkomplexe wie etwa der Einlagensicherungsfonds würden so auch besser verstanden. Auch wenn Anlagerichtlinien wie etwa im kurzfristigen Bereich nicht vorgeschrieben sind, könne diese auch einen Beitrag zur Verwaltungsökonomie leisten, da die Arbeit der Leute, welche damit umgehen müssen, erleichtert wird. Besonders sinnvoll seien eigene Richtlinien unabhängig von der Gesetzesvorgabe ohnehin immer dort, wo es keine örtliche Prüfungseinrichtung wie ein Rechnungsprüfungsamt (RPA) gäbe.<sup>3</sup> Gerade hier empfehlen sich Rahmenbedingungen auch für kurzfristige Geldanlagen. Allerdings könnte eine praktische und sinnvolle Umsetzung wohl genauso gut auch in einer Anlage zur DA-Kasse oder in der DA-Kasse selbst erfolgen, was zusätzliche separate Anlagerichtlinien in diesem Bereich wohl unnötig macht. Anlagerichtlinien als Rechtfertigung für das eigene Tun vor dem Gemeinderat und dem Bürger wird als weite-

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 8 Interview mit Frau Dostal LRA Esslingen

<sup>2</sup> Ebd.

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 7 Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

rer wichtiger Nutzen gesehen, außerdem wird durch sie die Trennung zwischen Geschäft der laufenden Verwaltung und der Gremienzuständigkeit eindeutiger erkennbar. Sie schützen auch die Bediensteten vor sich selbst und vor allem vor den Avancen der Anlageberater, wenn diese etwa hochrisikobehaftete Anlageprodukte offerieren.<sup>1</sup> Abschließend könne man sagen, Anlagerichtlinien sind eine sichere Handlungsanweisung im Anlagen-geschäft für Bürgermeister und Kämmerer beziehungsweise alle anderen Beteiligten.

#### *3.4.4.3 Inhaltliche Anforderungen*

Alle Befragten waren der Meinung, dass die vorliegenden Muster nicht ergänzungsbedürftig sind. Es wurde auch auf die eigenen Anlagerichtlinien verwiesen, etwa beim Landkreis Esslingen oder der Stadt Stuttgart. Diese seien sehr identisch mit dem vom Gemeindetag entwickelten Muster. Dieses habe Hand und Fuß, stelle aber auch ein Minimalgerüst dar. Hier wurden auch Informationsrechte und -pflichten des Gemeinderats ausreichend berücksichtigt. Die vorgegebene Information im halbjährigen Turnus sei im langfristigen Bereich absolut ausreichend und sinnvoll. Ergänzend könnte man höchstens noch regelnd, dass bei unvorhergesehenen Ereignissen wie zum Beispiel Wirtschaftskrisen, Kriege und ähnlichem, welche sich auf die Geldanlagen auswirken, eine besondere Information des Gremiums erfolgt.<sup>2</sup> Die Sicherheit in den Anlagerichtlinien zu erwähnen und auch zu erläutern was damit gemeint ist, sei das wichtigste. Zusätzliche Regelungen wie etwa das Vier-Augen-Prinzip seien zwar unschädlich, würden aber die Richtlinien unter Umständen auch zu sehr aufblähen.<sup>3</sup> Möchte man den kurzfristigen Bereich ebenfalls mit den Anlagerichtlinien abdecken, wären etwa noch Ergänzungen wie zum Beispiel Pflicht des Kassenaufsichtsbeamten sich regelmäßig über die ordnungsgemäße Abwicklung zu informieren, sinnvoll. Allerdings kann dies wie schon bereit weiter oben erwähnt auch in der DA-Kasse formuliert sein.

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 7 Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

#### 3.4.4.4 *Beauftragung eines Vermögensverwalters*

Klar ist, dass eine institutionelle Beratung durch eine Bank beziehungsweise einen Vermögensberater grundsätzlich erforderlich ist. Eine Übertragung der gemeindlichen Anlagetätigkeit auf einen speziellen Vermögensverwalter aber mache, wenn überhaupt, nur im langfristigen Bereich Sinn und dann auch nur bei sogenannten Spezialfonds, für die ein extra hierfür zuständiger Vermögensverwalter arbeitet. Diese Fonds sind der Kapitalmarktöffentlichkeit nicht zugänglich. Da bei den sogenannten Publikumsfonds ohnehin ein Berater beziehungsweise Verwalter des Vermögens durch den Erwerb der jeweiligen Anteile praktisch eingekauft wird, ist hier eine zusätzliche Engagierung eines Vermögensberaters nicht ratsam und zudem völlig unökonomisch, da dann noch zusätzlich Verwaltungsgebühren und Provisionen anfallen.<sup>1</sup> Es sollte aber unbedingt auch vom Umfang der Mittel abhängig gemacht werden, ob ein Vermögensberater eingeschaltet wird. Je mehr vorhanden sind, desto sinnvoller ist es. Im kurzfristigen Bereich kann die Vermögensverwaltung in Form des Liquiditätsmanagements auch von jedem Bediensteten der Gemeindeverwaltung sachgerecht durchgeführt werden.<sup>2</sup> Wichtig ist, ob man sich nun für einen Vermögensberater entschieden hat oder nicht, dass man den jeweiligen Ansprechpartner des Kreditinstituts oder eben den Fondsmanager über die vorhandenen Anlagerichtlinien aufklärt und diesem diese als Vorgabe für seine Anlageverwaltung und Vermögensumschichtungen macht, so dass dieser auch danach handelt. Am sinnvollsten sei möglicherweise eine von der Gemeindeverwaltung selbst durchgeführte Mischstrategie hinsichtlich der Laufzeiten aller Anlagen, also eine Laufzeitendiversifikation. So könne man auf eine externe Vermögensverwaltung verzichten und trotzdem eine gute Streuung mit ständigen Fälligkeiten und damit guter Liquidität verbinden.<sup>3</sup> Mit Renditeeinbuße sei hierbei wohl nicht zu rechnen, da ja auch der Vermögensverwalter seinen Obolus möchte und den Nettoertrag somit schmälert. Auf die Kenntnisse des Vermögensberaters

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 8 Interview mit Frau Dostal LRA Esslingen

<sup>2</sup> Vgl. Anlage 7 Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

kann falls nötig trotzdem zurückgegriffen werden, wenn etwa ein vorzeitiger Verkauf einer Anlage lohnenswert erscheint und somit von einer möglichen Buy-and-Hold-Strategie gelegentlich abgewichen werden soll.

#### *3.4.4.5 Übertragung auf Ausschuss oder Bürgermeister*

Die im Begründungsentwurf zu Änderung des § 21 GemHVO in 2001 und auch in der anerkannten Literatur getätigte Aussage, eine Übertragung des Erlasses von Anlagerichtlinien sei in geeigneten Fällen auch auf beschließende Ausschüsse oder gar den Bürgermeister möglich, wird überwiegend abgelehnt.<sup>1</sup> Eine Übertragung auf einen Ausschuss per Hauptsatzungsbeschluss ist sicher möglich, dies wird zum Beispiel bei der Landeshauptstadt Stuttgart so praktiziert. Zwei Befragte lehnen eine Übertragung auf den Bürgermeister aber als nicht praktikabel ab. Die langfristigen Geldanlagen aus Rücklagen seien die Manövriermasse der Kommunalpolitik und somit sollte hier die Zuständigkeit unbedingt beim Gemeinderat oder Ausschuss bleiben.<sup>2</sup> Was in jedem Falle möglich sei, ist die Übertragung des langfristigen Anlagegeschäfts auf den Bürgermeister. Außerdem könne der Bürgermeister jederzeit ohne Zustimmung des Gemeinderats bestimmen, dass etwa Vorschriften in den Anlagerichtlinien dahingehend eingeschränkt werden, dass diese noch strikter gehandhabt werden. So wäre es denkbar, und dies wurde auch schon bei der Stadt Stuttgart so gehandhabt, dass in bestimmten Situationen, etwa auf Grund der schlechten wirtschaftlichen Lage, Anlagegeschäfte mit Aktien und anderen Anlageformen für bestimmte Zeit nicht getätigt werden dürfen.<sup>3</sup>

### **3.5 Erkenntnisse aus der Literatur**

Die Befragungen bei Banken und Vertretern der öffentlichen Hand haben schon zu recht stimmigen und vor allem auch umfangreichen Ergebnissen geführt. Sie alleine ergeben schon wichtige Informationen, welche helfen, die richtigen und angebrachten Schlüsse zu ziehen, um für die Gemeinde

---

<sup>1</sup> Vgl. Anlage 7 Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

<sup>2</sup> Ebd.

<sup>3</sup> Vgl. Anlage 9 Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

Neckarwestheim auf sie abgestimmte Anlagerichtlinien zu entwickeln. Durch die Darstellung von Erkenntnissen aus anerkannter wirtschaftswissenschaftlicher Literatur sollen diese nun belegt und falls notwendig ergänzt werden. Schwerpunktmäßig wird hier vor allem auf die Aspekte Anlagepolitik und –strategie sowie Anlageformen eingegangen.

### **3.5.1 Anlagepolitik und –strategie**

Grundlage für eine sinnvolle und erfolgversprechende Anlagepolitik und -strategie ist die klare Festlegung von Anlagezielen. Nur wer diese klar definiert kann sein Vermögen sinnvoll strukturieren und ausrichten.<sup>1</sup> Bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim sind diese Anlageziele durch Gesetz und Festlegung in der Stiftungssatzung klar beschrieben. Zuerst einmal müssen Geldanlagen ausreichend sicher sein und einen angemessenen Ertrag erbringen. Diese Oberziele werden durch die Unterziele der Liquiditätserhaltung zum einen und der Mehrung des Vermögensbestandes zum anderen konkretisiert. Ersteres dient vor allem der stetigen Aufgabenerfüllung, zweites, dass diese auch in Zukunft gewährleistet werden kann. Dies bedeutet die laufende Einnahme von Erträgen um die jeweils anfallenden Ausgaben, etwa bei der Bürgerstiftung die Finanzierung von Zuschüssen, leisten zu können sowie die langfristige Mehrung des Vermögensbestandes, bei der Bürgerstiftung etwa das Stiftungsvermögen. In welchem Zusammenhang dabei Anlageziele und Anlagehorizont stehen und welche Auswirkungen dieses auf die Anlagepolitik und -strategie sowie Anlageformen hat, zeigen die nächsten Absätze.

#### *3.5.1.1 Vom Anlageziel zum Anlagehorizont*

Da Anlageziele immer zukunftsbezogen sind, ist es von entscheidender Bedeutung, wie weit diese in der Zukunft liegen. Gemeint ist hier der Anlagehorizont, nämlich der Zeitpunkt, zu welchem das Anlageziel erreicht werden soll. Das Anlageziel bestimmt den Anlagehorizont und der Anlagehorizont wiederum ist das entscheidende Kriterium bei der Auswahl der

---

<sup>1</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, 1. Auflage, Wiesbaden 2008, S. 32

geeigneten Anlageprodukte. Es gilt die Regel, je kürzer der Anlagehorizont, desto wichtiger ist die Sicherheit der jeweiligen Anlage unabhängig davon, in welcher Risikoklasse man sich befindet. Aus diesem Grund ist auch der Anlagehorizont als Kriterium zur Anlageentscheidung wichtiger als die persönliche Risikoneigung. Hierzu ein Beispiel: Ein risikofreudiger Anleger, welcher sein Geld am liebsten in Aktien anlegt, ist trotzdem am besten beraten, dieses als Fest- oder Tagesgeld anzulegen, wenn sein Anlagehorizont bei 3 Monaten liegt, er das Geld also zu diesem Zeitpunkt wieder braucht. Alles andere wäre unseriös. Umgekehrt wiederum muss ein sicherheitsorientierter Anleger auch Aktien in seine Betrachtung mit einbeziehen, wenn er sein Geld erst in 20 Jahren braucht.<sup>1</sup> Der Anlagehorizont sollte also im Zusammenhang mit den Zielen einer Anlage sowie dem eingegangenen Risiko gesehen werden.

#### *3.5.1.2 Rückschlüsse aus dem Anlagehorizont*

Mit Hilfe des Anlagehorizonts kann der Investor nun genau erkennen, mit welchen Anlageformen er sein Anlageziel erreichen kann. Für einen Anlagehorizont von unter einem Jahr bieten sich vor allem Fest- und Tagesgelder an. Sie gelten als sehr sicher und sind sehr liquide. Ein mittelfristiger Anlagehorizont von 3 bis 6 Jahren lässt schon ein gut kalkulierbares moderates Risiko zu. So kommen hier zum Beispiel Anleihen mit entsprechenden mittleren Restlaufzeiten oder sogenannte Discount-Zertifikate, also einem Wertpapier mit verbriefteter Terminkonstruktion, in Betracht. Von Renten, Aktien- oder Immobilienfonds ist noch eher abzuraten, da diese Anlageformen eine langfristig ausgerichtete Strategie verfolgen. Liegt der Anlagehorizont bei mindestens 7 Jahren, kommen nun auch Aktien, Aktienfonds oder Ähnliches in Betracht, allerdings auch nur, wenn der Anleger das entsprechende Durchhaltevermögen und Beständigkeit hat, also nicht auf Grund von möglichen Kursverlusten vorzeitig abspringt. Hierbei gilt aber auf eine entsprechende Risikostreuung zu achten, was von nicht-professionellen Anlegern wohl nur durch Fonds, möglich ist. Eminent wich-

---

<sup>1</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, 1. Auflage, Wiesbaden 2008, S. 68

tig ist auch das Vermeiden der ausschließlichen Geldanlage in Aktien. Eine Beimischung sicherer Anlageformen, wie etwa Staatsanleihen, wird ausdrücklich empfohlen. Von Anlageformen, die weder in das eine noch das andere Schema passen, ist abzuraten, da sie keines von beiden richtig machen.<sup>1</sup>

### **3.5.2 Anlagerichtlinienproblematik**

Die Anlagetätigkeit institutioneller Anleger wie Fonds oder Versicherungen aber auch Körperschaften des öffentlichen Rechts wird häufig mit Auflagen reglementiert, so dass ihre Handlungsfähigkeit hinsichtlich Kapitalanlagen eingeschränkt ist. Es wird beispielweise die maximale Höhe der Portfolioanteile bestimmter Kapitalanlagegattungen wie etwa Aktien festgeschrieben. Bei der Anlageaufteilung müssen diese Beschränkungen als Nebenbedingung berücksichtigt werden. Solche Portfolios mit Nebenbedingungen stehen solchen ohne diese in Bezug auf die Portfolioeffizienz teilweise deutlich nach. Das heißt, Portfolios ohne Beschränkungen weisen bei gleichem Risiko in aller Regel höhere Renditen oder bei geringerem Risiko gleiche Erträge.<sup>2</sup>

### **3.5.3 Bewertung einzelner Anlageformen**

Die bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim getätigten Anlagen können mit Fug und Recht als grundsolide bezeichnet werden. Ausgehend von der Tatsache, dass für die Gemeinde die gesetzlich vorgeschriebene Sicherheit das wichtigste Kriterium bei der Tätigkeit von Anlagegeschäften ist sowie der Umstand, dass in Neckarwestheim in aller Regel die Anlagen bis zum Schluss gehalten werden, sind festverzinsliche Wertpapiere im langfristigen Bereich die Anlageform, welche am geeignetsten anzusehen ist. Dennoch gibt es weitere Anlagemöglichkeiten, welchen sich die Gemeinde Neckarwestheim bisher verschlossen hat, diese rein rechtlich aber tätigen könnte. Im Anschluss werden sämtliche

---

<sup>1</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, Wiesbaden 2008, S. 68ff.

<sup>2</sup> Vgl. Steiner, Manfred/Bruns, Christoph: Wertpapiermanagement, Stuttgart 2002, S. 131

für die Gemeinde geeignete langfristige Anlageformen beschrieben und deren Vor- und Nachteile aufgezeigt.

### 3.5.3.1 Festverzinsliche Wertpapiere

„Sie sind für Durchhalter relativ risikoarm“.<sup>1</sup> Grund hierfür sind der garantierte Zins oder Mindestzins sowie die Zurückzahlung zum Nennwert bei Fälligkeit. Bei Zwischenveräußerung muss mit Zinsänderungs- und Kurschwankungsrisiken gerechnet werden, dessen muss sich die Gemeinde Neckarwestheim bewusst sein, sollte sie sich entscheiden, ausnahmsweise von ihrer Buy-and-Hold-Strategie abzuweichen. Hier müssen alle Eventualitäten wie Kursgewinn, Zins und Wiederanlagemöglichkeit berücksichtigt werden, um solche Risiken zu vermeiden. Gefragt ist dabei vor allem das Anlagenmanagement der Gemeinde, welche sich beim Anlageberater der jeweiligen Bank erkundigen muss, inwieweit ein vorzeitiger Verkauf sinnvoll ist, so dieser nicht bereits von vornherein alle Punkte bei seinem Angebot berücksichtigt hat. Obwohl zu den Stärken festverzinslicher Wertpapiere größtmögliche Sicherheit, hoher Ertrag und kurzfristige Verfügbarkeit zählen, darf die nie einhundert prozentige Sicherheit, auch dieser Anlageform, nicht außer Acht gelassen werden. Grundsätzlich bestehen bei festverzinslichen Wertpapieren folgende Risiken:

- Emittentenrisiko: falls der Schuldner, etwas die Bank, seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann;
- Inflationsrisiko;
- Zinsänderungsrisiko;
- Fremdwährungsrisiko.<sup>2</sup>

Ersteres und vor allem letzteres kann bei der Gemeinde Neckarwestheim zu großen Teilen ausgeschlossen werden, da Anleihen mit entsprechender Sicherheit (Rating, Sicherungsfonds) getätigt, solche in fremder Währung gar nicht getätigt werden (dürfen). Bleiben das Inflations- und das Zinsänderungsrisiko. Abgeschwächt werden können diese durch den Kauf von Inflationsanleihen und Variabelzinsanleihen. Bei Inflationsanleihen

---

<sup>1</sup> Wahl, Detlef: Handbuch der privaten Kapitalanlage, 4. Auflage, Köln 2009, S. 78

<sup>2</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, Wiesbaden 2008, S. 87

erhält der Gläubiger beziehungsweise der Käufer der Anleihe einen garantierten Zinssatz und zuzüglich Zinsen in Höhe der jeweiligen Inflationsrate (Verbraucherpreisindex), der inflationsbedingte Verlust wird also ausgeglichen. Erhöht sich die Inflation nicht, steigt auch der vergütete Zinssatz nicht, aber das Geld verliert eben auch nicht an Wert.<sup>1</sup> Variabelzinsanleihen auch Floating Rate Notes oder einfach Floater genannt, sind Anleihen mit variabler Verzinsung, welche sich an einen Referenzzinssatz wie etwa den EURIBOR orientieren. Von Vorteil sind diese Anleihen aber nur, wenn der Referenzzinssatz höher ist, als der fixe Zinssatz bei festverzinslichen Anleihen. Zu diesem unsicheren Zinsertrag kommt die Tatsache, dass die endgültige Rendite zum Kaufzeitpunkt nicht feststeht, somit also auch nicht mit bestimmten Erträgen kalkuliert und geplant werden kann. Daher kommen hier ohnehin nur solche Floater in Betracht, bei denen eine Mindestverzinsung garantiert wird (z.B. Floor Floater).<sup>2</sup>

### 3.5.3.2 Immobilien

Wie bereits unter Absatz 3.3.3 beschrieben, setzt man bei der Bürgerstiftung künftig auch auf Immobilien als Anlageform. Konkret sollen hier Pflegeapartments des Gemeindepflegehauses erworben werden, welches vom Alexanderstift, also nicht der Gemeinde selbst, betrieben wird. Dadurch soll vor allem die Abhängigkeit von der der Zinsentwicklung des Kapitalmarktes verringert werden. „Zur Diversifikation des Vermögensbestandes eignen sich Immobilien außerordentlich gut, da sie für gewöhnlich wertbeständiger als Aktien oder Anleihen sind und in „normalen“ Zeiten keinen oder nur sehr geringen kurzfristigen Wertschwankungen unterliegen“, außerdem bieten sie einen guten Inflationsschutz.<sup>3</sup> Obwohl ihre Renditen tendenziell geringer sind als bei Wertpapieren mit langen Laufzeiten, gelten Sie wegen ihres Rendite-Risiko-Profiles als vergleichsweise

---

<sup>1</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, Wiesbaden 2008, S. 87f.

<sup>2</sup> Vgl. o.V.: Basisinformationen über die Vermögensanlagen in Wertpapieren, Wiesbaden 2007, S. 18

<sup>3</sup> Vgl. Schlütz, Johannes u.a.: Financial Planning 3 Anlageinstrumente, Stuttgart 2008, S. 79

solide Investments und sollen in keiner langfristig ausgerichteten Anlagestrategie fehlen. Trotzdem ist auch diese Anlageform nicht ohne Risiko, denn der Gefahr, Probleme mit den Mietern zu bekommen, wenn diese etwa das Mietobjekt beschädigen, nicht zahlen können oder wollen oder die gewünschte Vermietungsquote nicht erreicht wird. Zudem müssen möglicher Veränderungen am Standort, wie Wegzug und anderes, beachtet werden. Auch Wertschwankungen können hier nicht ganz ausgeschlossen werden, da zwischen Aktien-, Renten- und Immobilienmärkten durchaus Zusammenhänge bestehen. Um Probleme mit Mietern entgegenzuwirken gilt der Grundsatz, je größer die Zahl der Mietparteien, desto niedriger das Risiko. Das Ziel der Bürgerstiftung mit der beabsichtigten direkten Anlage in Immobilien die Wertschwankungen bei den anderen Geldanlagen zu reduzieren, kann auch mit indirekten Investments etwa in Immobilienfonds oder Fonds bei denen Immobilienanteile beigemischt sind, vielleicht besser, erreicht werden.<sup>1</sup> Sogenannte offene Immobilienfonds eignen sich wohl besser als geschlossene, da hier die gewünschte und geforderte Diversifikation in aller Regel schon gegeben ist und nicht wie bei geschlossenen Immobilienfonds durch die Anzahl der Fonds erreicht werden muss.

### 3.5.3.3 *Investmentfonds*

Um dem Diversifizierungsgrundsatz angemessen Rechnung zu tragen sollten Aktien „essenzieller Bestandteil [...] der Finanzplanung sein, da sie unter den klassischen Anlageinstrumenten das größte Ertragspotenzial besitzen“.<sup>2</sup> Da der isolierte Erwerb von Aktien aber bei Gemeinden nicht zulässig ist, kommen Aktien nur als Bestandteil besonders strukturierter Investmentfonds in Betracht. Der Vorteil von Investmentfonds liegt auf der Hand. Es wird versucht, durch die gleichzeitige Anlage in unterschiedliche Wertpapiere einer Art (beispielsweise Aktien), die sogenannten unsystematischen Risiken, bei verzinslichen Wertpapieren etwa die Bonität des Emittenten oder bei Aktien zusätzlich die Gewinnerwartungen, zu reduzie-

---

<sup>1</sup> Vgl. Schlütz, Johannes u.a.: Financial Planning 3 Anlageinstrumente, Stuttgart 2008, S. 92

<sup>2</sup> Ebd. S. 40

ren. Sie bieten eine recht komfortable Art, klassische Anlageformen wie Aktien, verzinsliche Wertpapiere und Immobilien in einem breit gestreuten Korb als Alternative zur Direktanlage zu erwerben. Die damit einhergehende Risikostreuung stellt den Hauptvorteil von Investmentfonds dar, denn die Anlage in sich unter Umständen gegenläufig entwickelnde Werte, ist zwar mit einigen wenigen Aktien oder Immobilien durchaus möglich, ein wirksamer Diversifizierungseffekt und damit eine ausreichende Risikostreuung wird damit aber kaum, und wenn, nur durch Profis zu erreichen sein.<sup>1</sup> Zwei der oben genannten Anlagearten, nämlich Aktien und Immobilien, sind neben Gold, Variabelzinsanleihen und Inflationsanleihen die einzigen Anlagearten, welche wenigstens auf lange Sicht vor inflationsbedingten Vermögensverlusten schützen.<sup>2</sup> Investmentfonds können also eine gute Risikostreuung sowie einen relativ guten Schutz gegen sogenannte systematische Risiken wie inflationäre Tendenzen, Veränderungen des Marktzinses und vieles mehr, bieten. Jedoch können auch Investmentfonds folgende Risiken haben:

- unternehmerische Risiken wie Konkurs- oder Bonitätsrisiko
- gesamtwirtschaftliche Risiken wie Inflations- und Konjunkturrisiko
- Managementrisiko der Fondsgesellschaft
- hohe Kosten durch lfd. Verwaltungsgebühren und Ausgabeaufschläge

Es bleibt zu beachten, dass die Vorteile der Anlage in Investmentfonds mit Aktienanteil grundsätzlich nur bei langfristigem Anlagehorizont von wenigstens 10 Jahren zum Tragen kommen können.<sup>3</sup>

### **3.5.4 Rating**

Das sogenannte Rating, also die „bonitätsmäßige Beurteilung und Einstufung von Anleihen und ihrer Emittenten anhand festgelegter Kriterien durch spezielle Rating-Agenturen [...] kann Anlegern als Orientierungshilfe

---

<sup>1</sup> Vgl. Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens, Wiesbaden 2008, S. 93

<sup>2</sup> Vgl. Letzgus, Oliver: Financial Planning 2 Ökonomisches Basiswissen, Stuttgart 2008, S. 51

<sup>3</sup> Vgl. Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver: Fondsrating, Wiesbaden 2003, S. 36

bei der Beurteilung der Sicherheit einer Anleihe dienen.“<sup>1</sup> Als Informationsprodukt hilft es dem potentiellen Anleger im kaum überschaubaren Kapital- und Anlagemarkt diejenigen Produkte auszuwählen, welche zu seiner persönlichen Ertrags- und Risikopräferenz passen. Sie fördern die Transparenz an den Finanzmärkten.<sup>2</sup> Zudem können Ratings zu einem erheblichen Imagegewinn für die Kapitalanlagegesellschaften führen und zu einer besseren Kundenbindung als Vertrauen bildende Maßnahme beitragen. Ihnen kommt somit auch eine nicht unwichtige Marketingfunktion zu.<sup>3</sup> Jedoch muss beachtet werden, dass sich Ratings während der Laufzeit einer Anleihe verändern können, was Kursänderungen dieser bewirken kann. Ein gutes Rating kann also keine Aussage über den zukünftigen Verlauf der jeweiligen Geldanlage machen. Das Rating ersetzt nicht die Urteilsbildung des Anlegers, es soll nur die Anlageentscheidung unterstützen und stellt somit auch nur ein Faktor unter anderen bei der Beurteilung etwa einer Anleihe dar.<sup>4</sup>

### **3.6 Zusammenfassung der Ergebnisse**

Mit der Untersuchung konnten umfangreiche Informationen bezüglich des Nutzens von Anlagerichtlinien, des geeigneten Inhalts von Anlagerichtlinien, den geeigneten Anlageformen sowie der geeigneten Anlagestrategie bzw. –politik bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim gewonnen werden. Sie machen das Anlagegeschäft sicherer, einfacher und durchsichtiger. Diese Vorteile überwiegen den Nachteil, dass durch sie mögliche Renditen verloren gehen können. Bereits entwickelte Muster sind kaum ergänzungsbedürftig und können deshalb uneingeschränkt als Vorlage für eigene Anlagerichtlinien benutzt werden. Demzufolge müssen diese Aussagen zu den Anlagezielen und –horizont enthalten, es müssen die Anlagegrundsätze dargelegt und der Geltungsbereich der Anlagericht-

---

<sup>1</sup> Wierichs, Günter/Smets, Stefan: Gabler Kompakt-Lexikon Bank und Börse, 3. Auflage, Wiesbaden 2005, S. 186

<sup>2</sup> Vgl. Steiner, Manfred/Bruns, Christopher: Wertpapiermanagement, Stuttgart 2002, S. 192

<sup>3</sup> Vgl. Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver: Fondsrating, Wiesbaden 2003, S. 55

<sup>4</sup> Vgl. o.V.: Basisinformationen über die Vermögensanlage in Wertpapieren, Köln 2007, S. 99

linien abgesteckt sein und außerdem müssen alle in Frage kommenden Anlageformen sowie die regelmäßigen Berichtspflichten über den aktuellen Stand der Geldanlagen aufgeführt sein. An der Anlagestrategie und – politik der Gemeinde Neckarwestheim gibt wenig zu bemängeln. Auch die verwendeten Bewertungskriterien bzw. -vorgaben wie Mindestrating u.a. sind geeignet und bedürfen keiner Ergänzung. Da mit den Rücklagenmitteln sowohl bei der Gemeinde als auch der Bürgerstiftung langfristige Ziele verfolgt werden, ist die bisherige Praxis die Geldanlagen bis zum Schluss zu halten grundsätzlich richtig. Mit der entsprechenden Begründung kann aber ein Abweichen hiervon gelegentlich erfolgen. Auch die Verwaltung des Geldvermögens in Eigenregie mit der Maßgabe eine gute Diversifikation durch Stückelung der Institute und Mischung der Laufzeiten zu erreichen soll weiter so erfolgen. Zwar ist der Arbeitsaufwand hierfür groß, doch man kann im Endeffekt wohl ähnliche Ergebnisse erzielen, wie etwa ein Vermögensberater. Allerdings muss sich die Gemeinde im Klaren sein, dass ein langfristiger Anlagehorizont auch die Tätigkeit bestimmter Anlageformen impliziert und sie somit auch die Geldanlage in Investmentfonds in Betracht ziehen sollte. Die Frage nach geeigneten Anlageformen hat ergeben, dass es bei der Gemeinde wohl ein wenig Optimierungsbedarf gibt. Auch wenn die Befragten bei den Banken grundsätzlich für institutionelle Anleger wie sie die Gemeinde Neckarwestheim darstellt, einzelne Aktien als Anlageform empfehlen würden und diese auch Investmentfonds vorziehen, fällt diese Anlageform von vornherein weg, da sie nicht mit den gesetzlichen Vorschriften korrespondiert. Bleiben also nur Investmentfonds als Anlageform denen Aktien in begrenztem Umfang beigemischt werden können. Dies haben auch praktisch alle Befragten als wesentliche und einzig nötige Optimierungsmöglichkeit bei den Anlageformen gesehen. Ansonsten gibt es hier keinen Änderungsbedarf. Dementsprechend kommen im kurz- und mittelfristigen Bereich Tages-, Termin-, Festgeldanlagen und auf den Namen lautende Schuldverschreibungen in Betracht, im langfristigen festverzinsliche Wertpapiere und Finanzinnovationen wie et-

wa Floater oder Inflationsgebundene Anleihen als Variabelzinsanleihen sowie Investmentfonds.

### **3.6.1 Folgen für die Gemeinde**

Die Ergebnisse der Befragungen haben im Wesentlichen für die Gemeinde Neckarwestheim zu einer positiven Bewertung ihrer bisherigen Anlage-tätigkeit und allen dazugehörigen Aspekte wie Anlagepolitik usw. geführt. Es gibt wie oben aufgeführt relativ wenig Änderungsbedarf. Die Verwaltung muss dem Gemeinderat dennoch den Optimierungsbedarf darlegen und versuchen, diesen von der Wichtigkeit dessen zu überzeugen. Doch auch ohne dies bleiben die unbestreitbaren Hauptvorteile von Anlagerichtlinien, nämlich das Vorhandensein einer klaren und eindeutigen Handlungsvorgabe, Transparenz des Handelns der Gemeinde sowie Schutz und Rechtfertigung für die Verwaltung. Diese Vorteile kann sich auch die Gemeinde Neckarwestheim zu nutzen machen. Durch sie kann das Anlagegeschäft bei der Gemeinde Neckarwestheim noch ein wenig professioneller und vor allem sicherer durchgeführt werden, was der Gemeindeverwaltung nicht schwer fallen dürfte, dem Gemeinderat klar zu machen und diesen davon zu überzeugen, eigene Anlagerichtlinien zu erlassen. Schließlich ist dieser doch, auch im Hinblick auf seine Verantwortung gegenüber dem Bürger, am meisten daran interessiert, dem Anlagegeschäft bei der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim ein Höchstmaß an Sicherheit zukommen zu lassen.

### **3.6.2 Muster einer Anlagerichtlinie**

Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass bisher bei der Gemeinde Neckarwestheim keine Anlage in Investmentfonds erfolgte und dies auch in Zukunft nicht absehbar ist, hat der Verfasser dieser Arbeit zwei verschiedene Muster für Anlagerichtlinien entworfen. Ersteres beinhaltet alle Anlageformen, welche nach der erfolgten Untersuchung für die Gemeinde und Bürgerstiftung geeignet erscheinen. Somit sind auch Investmentfonds hier entsprechend berücksichtigt. Das zweite Muster folgt dem bisherigen An-

lageverhalten der Gemeinde ohne diese Möglichkeit. Ansonsten sind beide Muster identisch. Als Vorlage diente das bereits unter Absatz 2.4 *Anlagerichtlinien* genannte Muster des Gemeindetags Baden-Württemberg. Sie sind unter den Anlagen als *Anlage 10: Muster Anlagerichtlinien mit Investmentfonds* und *Anlage 11: Muster Anlagerichtlinien ohne Investmentfonds* beigefügt.

## 4 Fazit und Ausblick

Die Untersuchung hat gezeigt, dass Anlagerichtlinien den Verantwortlichen in der Gemeindeverwaltung Neckarwestheim helfen können, das Anlagengeschäft sicherer und einfacher bewältigen zu können. Durch eigene Vorgaben im Rahmen der Gesetze können hier nun die geltenden gesetzlichen Vorschriften konkretisiert werden. Alle möglichen und auch von der Gemeinde gewollten Anlageformen sind durch sie in einer vom Gemeinderat abgesegneten schriftlichen Erklärung detailliert aufgeführt und lassen dadurch zukünftig weder den Gemeindebediensteten noch den Bankberater im Unklaren darüber, welche Anlageformen getätigt werden dürfen und welche nicht bzw. ermöglichen diesen eine genaue Interpretation der gesetzlichen Vorgaben. Dadurch schützen sie auch den Gemeindebediensteten, denn er kann nun im Gespräch mit dem Anlageberater mögliche Angebote von diesem erwidern und muss nicht „klein begeben“ und dem dadurch entstehenden Druck oder gar den Verlockungen nachgeben, wenn dieser ihm wenig verständliche, aber erfolgversprechende Anlagen anbietet. Auch entsteht für die Gemeindebediensteten, vor allem für Bürgermeister und Kämmerer, eine Art Rechtsschutz durch eigene Anlagerichtlinien. Denn kommt es trotz Einhaltung aller Vorgaben dennoch zu hohen Verlusten oder gar Totalausfällen, können diese anführen, im Rahmen ihrer Handlungskompetenz gehandelt zu haben. Darüber hinaus wird das Handeln der Gemeinde für den Bürger transparenter, denn er sieht nun anhand eines offiziellen Beschlusses des Hauptorgans der Gemeinde, welche Art von Anlagengeschäfte bei der Gemeinde vorgenommen werden. Behauptungen, die Verwaltung verspielt das Geld der Bürger, können dann nicht mehr gelten. Auch die anderen Forschungsfragen nach Inhalt der Anlagerichtlinien, geeignete Anlageformen und Beteiligung des Gemeinderats konnten beantwortet werden. So sollte Inhalt der Anlagerichtlinien in jedem Falle die Erwähnung des Anlageziels bzw. der Anlageziele beinhalten. Dies ist stets die Sicherheit der Geldanlagen als vorrangigstes Anlageziel. Weitere Ziele sind stetiges Kapitalwachstum und

eine marktgerechte Rendite. Nur durch diese Anlageziele können die Aufgaben bei Gemeinde und Bürgerstiftung auch in Zukunft in gleichem Maße wahrgenommen werden. Weiter müssen der mit den Anlagezielen korrespondierende Anlagehorizont sowie Angaben zur Anlagepolitik gemacht werden. Am Beispiel Neckarwestheim wäre dies etwa die Erwähnung der Buy-and-Hold-Strategie, welche in aller Regel zu befolgen ist und von der nur in Ausnahmefällen abgewichen werden kann. Mit der wichtigste Punkt ist die Aufzählung aller in Frage kommenden Anlageformen und unter welchen Bedingungen diese vorgenommen werden dürfen. Abschließend sollte die Information des Gemeinderates über alle Geldanlagen im halbjährigen Turnus festgelegt werden. Geeignet scheinen alle bisher getätigten Anlageformen bei der Gemeinde Neckarwestheim, doch hat die Untersuchung ergeben, dass die Anlage in Investmentfonds mit Aktienanteil in das Anlageportfolio übernommen werden sollte, um auch Risiken wie Inflation besser entgegenwirken zu können. Die Beteiligung des Gemeinderats muss unbedingt so erfolgen, dass dieser die Anlagerichtlinien erlässt und entsprechend wie oben erwähnt über die Geldanlagen regelmäßig informiert wird. Im Zuge der Untersuchung konnten keine schlüssigen Gründe gefunden werden, welche eine Übertragung des Erlasses auf den Bürgermeister anzeigen bzw. rechtfertigen. Eine Übertragung auf einen Ausschuss ist sicher möglich und angebracht, jedoch erscheint dieses bei der Gemeinde Neckarwestheim aufgrund der Größe des Gemeinderats nicht sinnvoll zumal bei der Bürgerstiftung Neckarwestheim ohnehin alle Gemeinderatsmitglieder im Stiftungsrat vertreten sind und somit bei einer Übertragung auf einen Ausschuss des Gemeinderats hier konsequenterweise ebenfalls entsprechendes erfolgen müsste. Abschließend lässt sich sagen, dass alle relevanten Fragen beantwortet werden konnten und dadurch für die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim wichtige und auf sie abgestimmte Ergebnisse ermittelt werden konnten. Ich rate der Gemeinde Neckarwestheim aufgrund meiner obigen Argumentation zum Erlass von eigenen Anlagerichtlinien. Andere Kommunen wie etwa die Stadt Stuttgart, die Stadt Hüfingen oder der Landkreis Esslingen haben

dies bereits gemacht, weil sich herausgestellt hat, dass dort jeweils Bedarf an grundsätzlichen, internen Vorschriften für das Anlagemanagement besteht. Aufgrund der Wichtigkeit, welche Anlagengeschäfte für die Gemeinde Neckarwestheim haben, ist die logische und konsequente Folgerung daraus, es diesen gleichzutun.

## Anlagen

### Anlage 1: Internetquelle Kommentar zum StiftG

beck-online - PdK Baden-Württemberg Stiftungsgesetz für Baden-Württemberg (Stift... Page 1 of 1

BWStiftG 6. [...Verwaltung...] Patrick Bruns, Juli 2009 Praxis der Kommunalverwaltung D 4 BW  
StiftG

#### 6. [...Verwaltung...]

Für die **Verwaltung** der örtlichen Stiftungen gelten in erster Linie die Bestimmungen des Stifters. Soweit er nichts geregelt hat, sind nach **Abs. 1 Satz 1** auf die Verwaltung der Stiftung die Vorschriften der GemO anzuwenden. Die Verweisung auf die GemO wird in § 101 Abs. 1 GemO, der ebenfalls ggü. Anordnungen des Stifters subsidiär ist, übernommen. Das StiftG ist ergänzend heranzuziehen. Zur Verwaltung s. ferner *Seeger*, GemO, 2006, Komm. zu § 101; *Schlüter/Krüger*, DVBl. 2003 S. 830 ff.

- 6.1 [...Organe der Gemeinde...]
- 6.2 [...Geschäftsgang...]
- 6.3 [...§ 54 GemO...]
- 6.4 [...Geschäften zwischen der Gemeinde und der Stiftung...]
- 6.5 [...vorzulegen,...]

## Anlage 2: Internetquelle Kommentar zur GemHVO

beck-online - Pdk Baden-Württemberg Gemeindehaushaltsverordnung für Baden-Wü... Page 1 of 4

BWGemHVO 1. Zu Abs. 1 Herbert Pötzsch, Konrad Faiß Praxis der Kommunalverwaltung B 9 BW  
Gemeindehaushaltsverordnung

### 1. Zu Abs. 1

Die gesamten Rücklagebestände der Gemeinde können als **Betriebsmittel der Kasse** eingesetzt werden. Es wäre unwirtschaftlich, Geldanlagen zu unterhalten und gleichzeitig Kassenkredite aufzunehmen.

Werden die Rücklagemittel dazu nicht benötigt, besteht die **Verpflichtung zur Anlegung**. Da es sich um Geldanlagen i. S. von § 46 Nr. 9 handelt, gelten die grundlegenden Bestimmungen des § 91 Abs. 2 GemO: es ist auf **ausreichende Sicherheit** und einen **angemessenen Ertrag** zu achten. Außerdem müssen sie nach § 21 GemHVO für ihren Zweck **rechtzeitig greifbar** sein.

Nach der Definition in § 46 Nr. 9 sind Geldanlagen "der Erwerb von Wertpapieren und Forderungen aus Mitteln des Kassenbestandes und der Rücklagen". **Nicht** zu den Geldanlagen gehört folglich der Erwerb von Sachanlagen, die Gewährung von Darlehen aus Mitteln des Haushalts oder der Erwerb von Wertpapieren zum Zwecke der Beteiligung (§§ 103, 104 GemO); sie scheiden auch für die Anlage von Rücklagen aus. Geldanlagen sind Maßnahmen der Vermögensverwaltung. Sie dienen nicht der Aufgabenerfüllung der Gemeinde und werden deshalb **nicht im Haushaltsplan** veranschlagt. Die Buchung erfolgt im ShV, der Nachweis in der Vermögensrechnung nach § 43 Abs. 1.

**a)** Unter den Auswahlkriterien für die Geldanlagen hat die **Sicherheit Vorrang**. Sie ist sowohl bei der Art der Geldanlage als auch bei der Auswahl des Geldinstituts, bei dem die Anlage erfolgen soll, zu beachten. Spekulationsgeschäfte sind nicht erlaubt.

**aa)** **Nicht geeignet** zur Geldanlage sind **Auslandsanleihen** in fremder Währung (außerhalb des Euro-Bereiches) wegen des Wechselkursrisikos. Die **Gewährung von Darlehen** zum Zwecke der Geldanlage kann nur in Frage kommen, wenn eine einwandfreie dingliche Absicherung erfolgt und die Verwertbarkeit des beliehenen Objekts sichergestellt ist. Außerdem muß die erforderliche Greifbarkeit gegeben sein.

**bb)** Die Geldanlage muß absolut sicher sein. Ein besonders hohes Maß an Sicherheit bieten die öffentlich-rechtlichen Banken und Sparkassen durch die Haftung ihrer Gewährträger. Bei den Genossenschaftsbanken und bei sonstigen Privatbanken muß die Gemeinde auf die Sicherheit besonders achten, wobei eine Sicherheit durch die Gewährung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. wohl als ausreichend anzusehen ist. Deshalb wird in der Regel von der Stellung einer besonderen Sicherheit bei Volksbanken und Raiffeisengenossenschaften abgesehen werden können, wenn die Guthaben durch Gewährung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken absolut und rechtlich unanfechtbar abgesichert sind. Bei größeren Einlagen wird die Gemeinde allerdings die jeweiligen Verhältnisse des einzelnen Kreditinstituts überprüfen müssen. **Eine Anlage bei sonstigen Privatbanken ist nur erlaubt, wenn eine absolute Sicherheit gegeben ist.** Auch ist die Gemeinde verpflichtet, die Sicherheit der Anlage laufend zu prüfen. Es gilt der Grundsatz, daß die Sicherheit den Vorrang vor einem hohen Ertrag hat. Zunächst sollte sich die Gemeinde vergewissern, ob das private Kreditinstitut dem Bundesverband des privaten Bankgewerbes angeschlossen ist und ob und in welcher Höhe das Einlagensicherungssystem dieses Verbandes für die Geldanlage der Gemeinde gilt. Die Gemeinde sollte sich durch Rückfragen vergewissern, ob die Bestätigung auch tatsächlich vom Bundesverband des privaten Bankgewerbes ausgestellt ist. Geldanlagen bei ausländischen Banken (auch innerhalb des Euro-Bereichs) sind mit einem Sicherheitsrisiko behaftet, da die absolute Sicherheit der ausländischen Bank in der Regel von der Kommune nicht beurteilt werden kann. In einem solchen Fall müsste eine absolut sichere inländische Bank die Haftung übernehmen. Geldanlagen in fremder Währung sind wegen des Wechselkursrisikos unzulässig.

**cc)** Durch die Änderung der GemHVO vom 10. 7. 2001 wird nunmehr den Kommunen grundsätzlich eine Geldanlage in Form von Aktien ermöglicht. Dabei sind erhebliche Beschränkungen festgelegt. Zum einen muss es sich um langfristige Geldanlagen handeln und zum anderen um speziell strukturierte Aktienfonds.

Der Anteil der Anlage in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds darf insgesamt 30 % des Investmentfonds nicht übersteigen. Will eine Kommune ihre Geldanlage auf mehrere Investmentfonds verteilen, so muss jeder dieser Fonds die in § 21 Abs. 1 Satz 2 und 3 genannten Voraussetzungen erfüllen. Eine Anlage in einzelnen Aktien bleibt aus Gründen der Risikobeschränkung für Kommunen ausgeschlossen, ebenso die Anlage in reinen Aktienfonds, reinen offenen Immobilienfonds und anderen Risikowerten.

Die Erweiterung des Handlungsspielraums der Gemeinden bezieht sich ausschließlich auf langfristige Geldanlagen, weil nur solche Anlagen dem im § 91 Abs. 2 Satz 2 GemO geregelten Erfordernis der ausreichenden Sicherheit gerecht werden können. In der kommunalen Finanzwirtschaft wird unter langfristiger Geldanlage bislang ein Anlagezeitraum von fünf bis zehn Jahren, oder sogar darüber hinaus, verstanden. Auch in der privaten Finanzwirtschaft wird bei langfristigen Geldanlagen generell eine

Preise/Anmelden | Einstellungen | Wirtschaftsdatenbank | Impressum | Service | Schriftgrad: - A +

<http://beck-online.beck.de/?ynpath=bibdata%2Fkomm%5Fndk%2FPdk%2DBW%2D...> 10.02.2010

## Anlage 2: Internetquelle Kommentar zur GemHVO

beck-online - PdK Baden-Württemberg Gemeindehaushaltsverordnung für Baden-Wü... Page 2 of 4

Vertragsdauer von mindestens fünf bis zehn Jahren angenommen. Davon ist auch bei der Geldanlage in Investmentfonds unter Beimischung von Aktien regelmäßig auszugehen.

Mit den allgemeinen Haushaltsgrundsätzen und der Verpflichtung der Gemeinden, ihre Haushaltswirtschaft so zu planen, dass die stetige Aufgabenerfüllung gewährleistet ist, ist es nicht vereinbar, bereits im Haushaltsjahr oder in der mittelfristigen Finanzplanung eingestellte Gelder einem Kursrisiko auszusetzen. Langfristige Geldanlagen können daher nur solche Rücklagen sein, die mit Sicherheit im Rahmen der fünfjährigen Finanzplanung der Gemeinden (§ 85 Abs. 1 GemO) nicht benötigt werden. Der gesetzliche Finanzplanungszeitraum stellt dabei nur eine absolute Untergrenze dar, wobei in Betracht gezogen werden muss, dass es sich dabei regelmäßig nur um einen vierjährigen Planungszeitraum handelt, weil das bereits laufende Haushaltsjahr, in dem der Plan aufgestellt oder fortgeschrieben wird, mitgezählt wird.

Aktien dürfen nach der Regelung des § 21 Abs. 1 Satz 2 und 3 GemHVO nicht isoliert, sondern nur als Bestandteil von Investmentfonds erworben werden, die besondere Sicherheitsvoraussetzungen erfüllen:

Bei den inländischen Investmentanteilen des Fonds darf es sich nur um solche i. S. d. Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften handeln. Die dort geregelten Anlagebestimmungen und Anlagebegrenzungen gewährleisten einen größtmöglichen Anlegerschutz und ermöglichen trotzdem eine große Vielfalt an Anlagemöglichkeiten in Wertpapier-Sondervermögen.

Als ausländische Investmentanteile des Fonds sind nur solche zugelassen, die nach dem Auslandsinvestmentgesetz (AuslandsinvestmentG) öffentlich vertrieben werden dürfen. Darunter fallen neben dem Vertrieb ausländischer Investmentanteile nach §§ 1 ff. AuslandsinvestmentG auch der Vertrieb von EG-Investmentanteilen nach § 15 ff. AuslandsinvestmentG, d. h. solchen Anteilen, die der Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. 12. 1985 zur Koordination der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), zuletzt geändert durch die Richtlinie 95/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. 6. 1995, unterliegen.

Durch diese Vorgaben wird sichergestellt, dass keine Geldanlagen auf dem sog. grauen Kapitalmarkt getätigt werden, die hoch risikobehaftet sind und keinerlei Anlegerschutz bieten.

Satz 3 schränkt in den Nummern 1 bis 5 die Gruppe der zulässigen Wertpapiere und Investmentfonds weiter ein:

Nach Satz 3 Nr. 1 kann die Kommune nur in solchen Investmentfonds anlegen, die von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union verwaltet werden. Damit finden die europäischen Standards für Investmentgesellschaften Anwendung und ein mögliches Fremdwährungsrisiko im Zusammenhang mit der Wahl einer nichteuropäischen Gesellschaft und deren Vertragsbedingungen wird ausgeschlossen.

Ergänzend dazu darf nach Satz 3 Nr. 2 der Investmentfonds nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union (EU) ausgegebene Investmentanteile enthalten. Damit sind Fremdwährungsanleihen ausgeschlossen, weil ein zusätzliches Währungsrisiko mit dem Grundsatz der ausreichenden Sicherheit für kommunale Geldanlagen nicht vereinbar ist. Der Sitz des Emittenten innerhalb der EU verhindert Risikofälle, in denen z. B. ausländische Unternehmen in Euro lautende Anteile ausgeben, selbst jedoch äußerst riskanten Wirtschafts- und Währungsschwankungen ihres Sitzlandes, und damit einer hohen Ausfallwahrscheinlichkeit, unterliegen.

Nach Satz 3 Nr. 3 kommen für den Investmentfonds nur Standardwerte infrage, denn nur diese erfüllen die besonderen Anforderungen an die Anlagesicherheit, die für die kommunale Finanzwirtschaft vorgeschrieben sind. Diese müssen zudem eine angemessene Mischung und Streuung der Werte aufweisen, um durch diese Diversifizierung das Kursrisiko weiter zu begrenzen.

Ausdrücklich ausgeschlossen sind nach Satz 3 Nr. 4 ausgesprochene Risikopapiere wie Wandel- und Optionsanleihen. Diese sind mit dem Erfordernis der Anlagesicherheit in der kommunalen Finanzwirtschaft nicht vereinbar.

Durch Satz 3 Nr. 5 wird der Geldanlagepolitik der Gemeinden eine deutliche Grenze gesetzt. Der Anteil der Anlage in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds darf in seiner Gesamtheit nicht mehr als 30 Prozent des Investmentfonds betragen. Diese Beschränkung für Kursschwankungen unterliegenden Anlagearten ergibt sich auch aus dem in Satz 3 Nr. 3 geregelten Anlagegrundsatz, wonach auf eine angemessene Mischung und Streuung der Werte zu achten ist. Dieser Grundsatz und die damit verbundene Risikobeschränkung findet sich z. B. auch in den Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes wieder. Die Anlage in offenen Immobilienfonds ist bzgl. des Risikos den Aktien vergleichbar und deshalb innerhalb der 30-Prozent-Quote zu berücksichtigen. Diese Quote gilt für die gesamte Laufzeit der Geldanlage. Sie muss von der mit der Verwaltung beauftragten Investmentgesellschaft dauerhaft gewährleistet (vereinbart) werden.

Die Geldanlage in Aktien unterliegt, trotz der in § 21 Abs. 1 Satz 2 und 3 getroffenen Beschränkungen, einem Kursrisiko, dessen sich die Verantwortlichen in den Gemeinden bewusst sein müssen. Deshalb ist die

<http://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata%2Fkomm%5Fpdk%2FPdK%2DBW%2D...> 10.02.2010

## Anlage 2: Internetquelle Kommentar zur GemHVO

beck-online - PdK Baden-Württemberg Gemeindehaushaltsverordnung für Baden-Wü... Page 3 of 4

Gemeinde nach Satz 4 verpflichtet, Anlagerichtlinien zu erlassen, die sowohl zu Sicherheitsanforderungen als auch zur Verwaltung der Geldanlagen durch die Gemeinde und regelmäßigen Unterrichtung über die Anlageentwicklung Aussagen treffen. Welche Sicherungen, z. B. zur Risiko- und Missbrauchsbeschränkung, für notwendig erachtet werden, entscheiden die Gemeinden in eigener Verantwortung. Zu denken wäre, neben der Einführung regelmäßiger Berichtspflichten, z. B. an die Einführung des Vier-Augen-Prinzips für bestimmte Verwaltungsvorgänge. Auf Grund der wirtschaftlichen Bedeutung der Anlagerichtlinie wird diese regelmäßig vom Gemeinderat zu erlassen sein. Bei dem Erlass der Anlagerichtlinie handelt es sich um kein Geschäft der laufenden Verwaltung, jedoch ist in geeigneten Fällen eine Übertragung der Zuständigkeit auf einen beschließenden Ausschuss oder den Bürgermeister zulässig. Auch die wirtschaftlich bedeutenden Informationen sind dem Gemeinderat mitzuteilen. Darüber hinaus ist für die Anwendung und Umsetzung der Richtlinien die Verwaltung nach allgemeinen Grundsätzen zuständig.

b) Der **Ertrag** der Geldanlage muß zugunsten der Sicherheit u. U. zurückgestellt werden. § 91 GemO verlangt nur einen "angemessenen" Ertrag. Aus wirtschaftlichen Gründen ist aber bei gleichsicheren Geldanlageformen diejenige mit dem höheren Ertrag vorzuziehen. Da der Ertrag im Regelfall von der Anlagedauer abhängt, muß auch die Frage der **Greifbarkeit** berücksichtigt werden.

c) Von besonderer Bedeutung ist gerade bei Rücklagemitteln die **Greifbarkeit**. Wie eingangs erwähnt, ist es im Regelfall unwirtschaftlich, wenn Kassenkredite beansprucht werden müssen, weil auf Geldanlagen nicht zurückgegriffen werden kann. Vor allem die Mittel der allgemeinen Rücklage haben nach § 20 neben der Investitionsfinanzierung die Aufgabe, die Kassenflüssigkeit sicherzustellen. Hinsichtlich des **Sockelbetrags** der allgemeinen Rücklage kommen deshalb nur Geldanlagen mit sehr kurzer Anlagedauer in Frage, da diese Mittel **jederzeit greifbar** sein müssen. Inwieweit die übrigen Mittel längerfristig angelegt werden können, richtet sich nach dem vorgesehenen Zeitpunkt ihres Einsatzes (Finanzplanung!) und der Liquidität der Gemeindekasse. Die Entscheidung über die geeigneten Anlageformen muß auf der Basis der Liquiditätsplanung nach § 18 GemKVO getroffen werden. Zuständig ist im Regelfall der Fachbeamte für das Finanzwesen. Der Bürgermeister soll sich in geeigneter Weise über die Anlagepolitik unterrichten lassen (VwV-GemKVO zu § 18). Auch ist es sinnvoll, den Gemeinderat oder den zuständigen Gemeinderatsausschuss über die Geldanlagen zu informieren.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen können folgende Geldanlagen empfohlen werden:

#### Kurzfristige Anlagen bis zu 3 Monate:

- **Tagesgelder** mit einer Laufzeit von unter 30 Tagen. Geldanlagen mit einer Laufzeit ab 30 Tagen werden als Kündigungsgelder oder Festgelder bezeichnet. In der Regel wird Tagesgeld für 5, 10 oder 15 Tage angelegt. Der Zinssatz für Tagesgelder wird stets höher sein als der Zinssatz für den Girobestand. Allerdings nehmen die Banken Tagesgelder in der Regel nur ab relativ hohen Mindesteinlagen an.
- **Kündigungsgelder** mit entsprechend kurzen Kündigungsfristen (täglich, monatlich usw.), ggf. mit gestaffelten Kündigungsterminen;
- **Festgelder** mit entsprechenden Laufzeiten, ggf. ebenfalls mit gestaffelten Fälligkeiten.

#### Mittelfristige Anlagen bis zu 1 Jahr:

- **Sparkonten mit gesetzlicher Kündigungsfrist**, über die frühestens drei Monate nach Kündigung verfügt werden kann;
- **Sparkonten mit vereinbarter Kündigungsfrist**, für die in der Regel ein höherer Zinssatz als bei Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist gewährt wird.

#### Längerfristige Anlagen über 1 Jahr:

- **Sparbriefe**;
- **festverzinsliche Wertpapiere**, die börsenhandelsfähig sind (z. B. Pfandbriefe, Obligationen, Anleihen, Bundesschatzbriefe). Bei diesen Papieren ist auch ein Verkauf während der Laufzeit zum Tageskurs möglich;
- **Bausparverträge** (Probleme: Greifbarkeit, Wirtschaftlichkeit).

Eine besondere Form der Inanspruchnahme stellt die in Absatz 2 geregelte vorübergehende Beanspruchung von **Sonderrücklagen als innere Darlehen** dar. Zwar werden Sonderrücklagen nur in Ausnahmefällen zulässig sein (s. Erl. zu § 20 Abs. 4). Der Zeitpunkt der Verwendung der Mittel wird in diesen Fällen aber häufig genau absehbar sein, so daß die Mittel **vorübergehend** anderweitig im Vermögenshaushalt eingesetzt werden können. Auch die Sonderrücklage muß aber für **ihren** Zweck rechtzeitig greifbar sein; d. h. die Rückzahlung muß rechtzeitig eingeplant werden. Häufig wird die Rückzahlung des inneren Darlehens nur

<http://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata%2Fkomm%5Fpdk%2FPdK%2DBW%2D...> 10.02.2010

## Anlage 2: Internetquelle Kommentar zur GemHVO

beck-online - PdK Baden-Württemberg Gemeindehaushaltsverordnung für Baden-Wü... Page 4 of 4

durch die Aufnahme eines Kredites i. S. von § 87 GemO möglich sein. Dies gilt insbesondere dann, wenn das innere Darlehen aus Gründen der Zinersparnis im Gesamtbetrag getilgt werden soll. In diesem Fall ist bereits bei der Aufnahme des inneren Darlehens zu prüfen, ob eine solche Finanzierung der Rückzahlung später gemeindefinanzwirtschaftlich zulässig ist.

Auf innere Darlehen finden die Bestimmungen von § 87 GemO keine Anwendung.

[Preise/Anmelden](#) | [Einstellungen](#) | [Wirtschaftsdatenbank](#) | [Impressum](#) | [Service](#) | Schriftgrad: - A +

<http://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata%2Fkomm%5Fpdk%2FPdK%2DBW%2D...> 10.02.2010

## Anlage 3: Muster Anlagerichtlinien GT Baden-Württemberg

MUSTER	BWGZ 14/2002
92A.60/18.06.2001/FIS/1301/G (KA+S), FK 902.00, FK FA <sup>4</sup>	
13	<h2 style="margin: 0;">Geldanlagen der Kommunen müssen sicher sein</h2> <h3 style="margin: 0;">Anlagerichtlinien nach § 21 Abs. 1 Satz 4 Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO)</h3>
<p><b>Die Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO) ist am 10. Juli 2001 (GBl. S. 466) dahingehend geändert worden, dass künftig Gemeinden auch eine Möglichkeit haben, Geldanlagen in Aktien zu tätigen. Hierüber wurde bereits in der Gt-Info 717/01 vom 5.9.2001 AZ 902.00 berichtet. Im Extranet des Gemeindetags ist als Anlage zu dieser Gt-Info auch die Begründung des Verordnungsentwurfs eingestellt.</b></p> <p>Es wird klargestellt, dass dem in § 91 Abs. 2 Satz 2 der Gemeindeordnung für Baden-Württemberg (GemO) verankerten Grundsatz, bei Geldanlagen auf eine ausreichende Sicherheit zu achten, auch dann Rechnung getragen ist, wenn</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- es sich um langfristige Geldanlagen handelt,</li> <li>- die Anlagen in Aktien in besonders strukturierten Investmentfonds erfolgen,</li> <li>- diese Aktienanlagen im Umfang begrenzt sind,</li> <li>- auf eine breite Mischung und Streuung der Werte geachtet wird und</li> <li>- die Gemeinden entsprechende Anlagerichtlinien erlassen.</li> </ul> <p>Baden-Württemberg eröffnet damit den Kommunen im Land eine Gestaltungsmöglichkeit, die es in einigen anderen Bundesländern bereits gibt.</p> <p>Die Geldanlage in Aktien unterliegt, trotz der getroffenen Beschränkungen, einem Kursrisiko, dessen sich die Verantwortlichen in den Gemeinden bewusst sein müssen. Deshalb ist die Gemeinde verpflichtet, Anlagerichtlinien zu erlassen, die sowohl zu Sicherheitsanforderungen bzgl. der Aktienanlage und deren Verwaltung als auch zur regelmäßigen Unterrichtung über die Anlageentwicklung Aussagen treffen.</p>	<p><b>Verordnungstext § 21 GemHVO:</b></p> <p style="text-align: center;">§ 21 Anlegung von Rücklagen</p> <p>(1) Die Mittel der Rücklagen sind, soweit sie nicht als Betriebsmittel der Kasse benötigt werden, sicher und ertragbringend anzulegen; sie müssen für ihren Zweck rechtzeitig greifbar sein. Mittel, die nicht in den Finanzplan aufgenommen sind, können in Anteilen an Investmentfonds im Sinne des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften sowie ausländischen Investmentanteilen, die nach dem Auslandsinvestment-Gesetz öffentlich vertrieben werden dürfen, angelegt werden. Die Investmentfonds dürfen</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. nur von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union verwaltet werden,</li> <li>2. nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union ausgegebene Investmentanteile,</li> <li>3. nur Standardwerte in angemessener Streuung und Mischung,</li> <li>4. keine Wandel- und Optionsanleihen und</li> <li>5. höchstens 30 vom Hundert Anlagen in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds, bezogen auf den einzelnen Investmentfonds, enthalten.</li> </ol> <p>Die Gemeinde erlässt für die Geldanlage in Investmentfonds Anlagerichtlinien, die Sicherheitsanforderungen, die Verwaltung der Geldanlagen durch die Gemeinde und regelmäßige Berichtspflichten regeln.</p> <p>(2) Sonderrücklagen können auch als innere Darlehen im Vermögenshaushalt in Anspruch genommen werden, solange sie für ihren Zweck nicht benötigt werden. Sonderrücklagen sind aufzulösen, soweit ihr Verwendungszweck entfällt.</p>
<h3 style="margin: 0;">Muster* einer Anlagerichtlinie nach § 21 Abs. 1 Satz 4 Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO) vom 7. Februar 1973, zuletzt geändert am 10. Juli 2001</h3>	
<p><b>Die Voraussetzungen nach § 21 Abs. 1 GemHVO müssen erfüllt sein.</b></p> <p><b>1. Sicherheit</b></p> <p>Die Sicherheit ist vorrangigstes Anlageziel.</p> <p><b>Erläuterung:</b></p> <p><i>Die Mittel der Rücklagen sind, soweit sie nicht als Betriebsmittel der Kasse benötigt werden, sicher und ertragbringend anzulegen; sie müssen für ihren Zweck rechtzeitig greifbar sein.</i></p>	<p><b>2. Mischformen</b></p> <p>Als Anlageform kommen grundsätzlich gemischte Wertpapierfonds (Fonds, die sowohl in festverzinsliche Wertpapiere als auch in Aktien investieren) in Betracht. Diese Fonds sollten sich wie folgt zusammensetzen:</p> <p>Festverzinsliche Wertpapiere können einen Anteil bis zu 100 % ausmachen und sollten gute Bonität aufweisen und liquide handel-</p>
<p><small>* Alle Rechte beim Gemeindetag Baden-Württemberg. Nachdruck und Vervielfältigung durch Mitglieder des Gemeindetags frei.</small></p>	
526	

Anlage 3: Muster Anlagerichtlinien GT Baden-Württemberg

BWGZ 14/2002

MUSTER

bar sein. Nicht notierte Wertpapiere und Schuldscheindarlehen dürfen nicht erworben werden. Die Aktienquote darf ... % [maximal 30 %] betragen und muss aus europäischen Standardwerten in angemessener Streuung bestehen.

Erläuterungen:

Ein Mischverhältnis von 70 % festverzinslichen Wertpapieren und 30 % Aktien ist das äußerst Zulässige. Bei festverzinslichen Wertpapieren sollte ein Mindest-Rating von AA - (z.B. der Agenturen Standard & Poors oder Fitch) oder Aa3 (z.B. Agentur Moody) oder vergleichbar gute Bonität gegeben sein.

Das Emissionsvolumen der Anleihen sollte mindestens 500 Mio. Euro betragen. Basis der Anlage sollten Anleihen des Staates, der Länder oder staatsnaher Institutionen sowie Pfandbriefe sein. Anleihen von Banken und Versicherungen sowie Unternehmensanleihen sollten allenfalls als Beimischung in den Fonds aufgenommen werden.

Aktienanlagen sollten in Unternehmen erfolgen, die Mitglieder führender europäischer Indices (z.B. EuroStoxx 300) oder führender nationaler Indices (z.B. DAX 30, CAC 40) sind.

Der Verwalter des Investmentfonds muss seinen Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union haben. Damit finden europäische Standards Anwendung und ein mögliches Fremdwährungsrisiko wird ausgeschlossen.

Der Investmentfonds darf nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union ausgegebene Wertpapiere enthalten. Damit sind Fremdwährungsanleihen und damit ein zusätzliches Währungsrisiko ausgeschlossen.

3. Anlagehorizont

..... bis ..... Jahre

Erläuterungen:

Im Verordnungstext vorgegeben ist, dass Gegenstand der Anlage lediglich Rücklagenmittel sein können, die im Finanzplanungszeitraum nicht benötigt werden.

Der Anlagehorizont beginnt zum Zeitpunkt der Geldanlage also etwa drei Jahre später und sollte im Rahmen von 5 bis 10 Jahren liegen.

4. Überschreitung des Aktienanteils

Wegen Kurssteigerungen sind Überschreitungen des Aktienanteils in Fonds bis zu ..... Prozentpunkten möglich.

Erläuterungen:

Es bietet sich an, den Aktienanteil von 30 % nicht von vornherein auszuschöpfen. Eine geringere Quote gibt Spielraum nach oben. Dieser wird zu Neuanlagen aber auch zum Abfangen von Kurssteigerungen benötigt. Die Anlagerichtlinie sollte hierfür einen Rahmen vorgeben. (Beispiel: Die Quote beträgt zunächst 20 % und darf aufgrund von Kurssteigerungen um bis zu 5 % überschritten werden; tatsächliche Quote danach 24 %). Die Überschreitungen dürfen sich nur innerhalb der Quote von 30 % bewegen.

5. Derivate

sind ausschließlich nur zu Absicherungszwecken erlaubt.

Erläuterungen:

Übliche Regelung.

6. Beteiligung der Anteilseigner an der Fondsverwaltung

Die Interessen der Stadt/Gemeinde werden bei einem Spezialfonds durch Vertreter im Anlageausschuss wahrgenommen. Bei der Fondsverwaltung eines Publikumsfonds sind Gäste zugelassen. Vertreter oder Gäste der Stadt/Gemeinde werden vom ..... bestimmt. Dem Gemeinderat ist in halbjährlichem Turnus über die Fondsentwicklung zu berichten.

Erläuterungen:

Beim Spezialfonds nimmt die Interessen der Anteilseigner der Anlageausschuss wahr (dieser sollte üblicherweise 2 Mal pro Jahr tagen). Beim Publikumsfonds geschieht dies durch den oder die Fondsmanager. Gäste sind hierbei zugelassen. Die Stadt/Gemeinde kann Vertreter in den Anlageausschuss entsenden oder aber Gäste benennen. Dies können auch Dritte sein. (z.B. Aktionärsverbände oder andere Interessenverbände).

7. Anlageziel:

Anlageziele sind Kapitalwachstum und eine marktgerechte Rendite.

Erläuterungen:

Bei Spezialfonds können die Ausschüttungen (und Anteilrückgaben bei evtl. weiterem Kapitalbedarf) individuell je nach Bedarf vorgenommen werden.

Bei Publikumsfonds werden grundsätzlich die ordentlichen Erträge (Zinsen und Dividenden) des Sondervermögens einmal jährlich ausgeschüttet. Bei weiterem Kapitalbedarf kann jeder Anteilseigner jederzeit Anteile zurückgeben.

Auf jeden Fall muss die jederzeitige Verfügbarkeit gewährleistet sein.

.....

Ort/Datum

.....

Oberbürgermeister(in)/Bürgermeister(in)

Walter Gorhan

Az: 902.00

527

Anlage 4: Interview mit Herrn Augustin DB Stuttgart

1. Wie sehen Sie kommunale Anlagerichtlinien bzw. Anlagerichtlinien grundsätzlich und zwar im Hinblick auf Nutzen bzw. Vor- und Nachteile?

Nicht zu eng gefasste Anlagerichtlinien haben sicherlich den Vorteil, dass in ihnen gewisse Rahmenrichtlinien wie etwa Kapitalgarantie, Mitgliedschaft im Einlagensicherungsfonds oder Ratingvorgaben festgehalten werden können und somit als festgeschriebene oder feststehende Bedingung bei der Tätigkeit der Anlagengeschäfte stets zu berücksichtigen sind. Zu eng gefasst wären etwa Anlagerichtlinien, welche auch bei langfristigem Anlagehorizont nur Termingelder oder andere kurzfristige Zinstitel als Anlageform erlauben. Zudem wird sich derjenige, der sich Anlagerichtlinien gibt, im Voraus umfassend mit der Materie auseinandersetzen müssen, was sicherlich hinsichtlich der relevanten Dinge im Anlagegeschäft kenntnisfördernd ist. Hauptnachteil ist in jedem Fall Kosten von Opportunitäten, die nicht getätigt werden. Also konkret, entgangene hohe Renditen etwa bei Aktien, weil diese als Anlageform gar nicht getätigt werden dürfen. Zu eng gefasste Anlagerichtlinien sind also renditemindernd und sogar risikoe erhöhend. Zudem müssen Kosten für die Erstellung der Anlagerichtlinien in Relation zum Nutzen gesehen werden.

2. In welche Geldanlagen sollte die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim Ihrer Meinung nach investieren?

Grundsätzlich hängt dies vom jeweils aktuellen individuellen Anlageziel der Gemeinde bzw. der Bürgerstiftung ab. Es findet daher jedes Jahr mindestens ein Gespräch zwischen Gemeinde und Bank statt um notwendige Anpassungen vorzunehmen. Man kann aber sagen, dass eine vernünftige Diversifikation der Anlageklassen ste-

tigere Erträge einbringt. Es muss aber beachtet werden, dass in einer globalisierten Welt die Diversifikationseffekte nicht so groß sind. Für die Gemeinde kommen daher vor allem Anlagen mit Kapitalgarantie wie etwa Geldmarktfonds in Frage. Mit ihnen sind ein hoher Zinssatz und ein relativ geringes Risiko verbunden. Beachtet werden sollte auch der wirtschaftliche Hintergrund der Finanzinstitute bei denen die Gemeinde ihr Geld anlegt. Wenn beispielsweise die Gemeinde ein Schuldscheindarlehen von der Deutschen Bank kauft, dann unterliegt dies dem Einlagensicherungsfonds. Wenn die Gemeinde eine Inhaberschuldverschreibung der Deutschen Bank kauft, unterliegt diese nicht der Einlagensicherung der Deutschen Bank. Einfach weil die Einlagensicherung diesen Unterschied so macht, weil die Einlagen sollen gesichert werden und nicht die Wertpapiere. Wenn man die Größenverhältnisse der Einlagensicherung der deutschen Banken kennt, dann weiß man eben, dass Commerzbank und Deutsche etwa 2/3 der Einlagensicherung in Deutschland ausmachen. Und von da her ist auch klar, dass wenn eine dieser beiden wegbrechen würde, dann würde die Einlagensicherung so auch nicht funktionieren, weil der Rest es gar nicht aufbringen könnte. Von da her ist es materiell kein Unterschied zwischen dem Schuldscheindarlehen der Deutschen Bank und der Inhaberschuldverschreibung. Bei einer kleinen Bank, Privatbankhaus XY, die eben auch der Einlagensicherung der deutschen Banken unterliegen, da wäre es natürlich ein erheblicher Unterschied. Es gab einmal irgendwo in oder bei Konstanz ein Bankhaus Reiting, welches vor zwei Jahren vom Bafin zwangsgeschlossen worden ist. Ich weiß nicht, ob die Inhaberschuldverschreibungen ausstehen hatten, aber das was ich eben für die Deutsche Bank sagte, stimmt für die Deutsche Bank, stimmt aber für so ein Bankhaus Reiting nicht. Von daher muss man diesen Unterschied sehen und ich habe aber dennoch Verständnis dafür, wenn meine Kunden dann sagen, nein, aufgrund dessen was gesetzlich eben vorgeschrieben ist, darf

ich den Schuldschein machen, darf aber die Inhaberschuldverschreibung nicht machen, obwohl ich das von der Argumentation genauso wie ich es eben aufgezeigt habe sehe. Die Absicht des Stiftungsrates der Bürgerstiftung, durch den Kauf und die anschließende Vermietung von Immobilien, die Zins- bzw. Kursschwankungen und den damit einhergehenden unkonstanten Einnahmen, abzuschwächen, diskutieren wir unter dem Stichwort Diversifikation der Anlageklassen. Grundsätzlich gilt, dass Diversifikation für stetigere Erträge sorgt, aber auch da hat sich jetzt in der Finanzkrise gezeigt, das insbesondere wenn man auch die unrealisierten Gewinne und Verluste in so eine Betrachtung mit einbezieht, dieser Diversifikationseffekt längst nicht so groß ist in einer globalisierten Welt. Sprich, wenn da eine Immobilie mit einem verlässlichen Mieter ist, der nicht in der Finanzkrise kommt und niedrigere Mietpreise verlangt, dieser also nicht ausfällt. Genau das ist eben jetzt auch in der Finanzkrise passiert, dass auch in einem Land, das keine Immobilienblase oder –probleme hatte, dennoch auch mit der wirtschaftlichen Aktivität entsprechend auch die Preise von Mietobjekten betroffen sind. Natürlich können sie jetzt nicht ignorieren, wenn sie das Gebäude hier mit Hundert Millionen veranschlagen würden und plötzlich werden ähnliche Gebäude nebenan mit Achtzig Millionen gehandelt. Ob sie sich dann zwanzig Millionen ärmer fühlen, das ist Geschmackssache. Solange sie einen Mietzufluss haben der relativ stetig ist und diese Wertschwankungen gar nicht betrachten, haben sie den Diversifikationseffekt erreicht.

3. Ist ein Abweichen von der generellen Buy-and-Hold Strategie sinnvoll? (z.B. vorzeitiger Verkauf einer Anlage aufgrund eines sehr guten Kurses)

In Maßen könnte man höhere Erträge generieren, wenn man trotz der Leitlinie immer alles bis zum Schluss zu halten, auch mal eine

Anlage früher verkauft. Das ist die Gratwanderung zwischen einer reinen Buy-and-Hold-Strategie und auf der anderen Seite dann eben einer Trading Strategie. Und in der Praxis ist dieses entweder oder halt immer unglücklich. Das wo sich alles immer einig sind, ist ein Trading macht für die Gemeinde keinen Sinn. Oder hinzugehen und zu sagen die eine Hälfte machen wir Buy-and-Hold und die andere Hälfte macht man Trading macht genauso wenig Sinn. Einen Buy-and-Hold-Ansatz zu haben und gelegentlich mit einer entsprechend starken Begründung davon abzuweichen, als die Ausnahme von der Regel, das macht in meinen Augen Sinn, das ist das gesunde Mittelmaß. Und natürlich ist es dann aber immer die Frage, und da ist der Herr Dürr sehr professionell, dass er sagt es ist eine Entscheidung dass man sagt jawohl es ist lukrativ das jetzt zu verkaufen, was ein Banker dann vorschlägt, auf der anderen Seite taucht analog dann ja gleichzeitig die Wiederanlageentscheidung auf. Und eine relevante Alternative. Und die muss dann halt entsprechend, wenn man es mit der ursprünglichen Laufzeit vergleicht, letztendlich in Summe dann eine höhere Rendite ergeben. Aber Sie haben Recht, ich habe da auch das ein oder andere Beispiel aus der Vergangenheit schon gebracht, wo man so dann hätte das etwas weiter optimieren können, ohne dass da neue Risiken eingegangen werden würden. Die einzigen Risiken die sie eingehen sind eventuell entgangene Erträge, wenn man ein Finanzinstrument verkauft, was in, ich sage jetzt mal, drei bis vier Jahren zu hundert Prozent zurückbezahlt wird, was jetzt aber aufgrund einer günstigen Kursentwicklung jetzt bei Hundertsieben steht, dann ist da lukrativ, auf der anderen Seite vertut man sich die Chance, ob es nicht vielleicht sogar in einem Jahr bei Hundertzwölf dann steht. Aber das sind jetzt Opportunitätskosten und da reden wir dann nicht über Risiken. Ich kann Ihnen, wenn ich noch ein entsprechendes Dokument finde, dieses über Herrn Link zukommen lassen.

4. Mit welchen anderen Kriterien arbeiten die Banken um Anlagen zu bewerten und können diese auch vom Anlagenmanagement der Gemeinde wahrgenommen werden?

Frage fünf lautet ja, welche anderen Konzepte gibt es, wenn man nicht so harte Kriterien wie Kapitalgarantie und in der Regel auch eine Mindestverzinsung und anderes hat. Die gibt es natürlich. Letztlich gehen wir jetzt in die Frage von Risikomessung, von Value-at-Risk, von entsprechenden Assetklassen, von Risikobudgets und so weiter, wie es eben dann im Anlagemanagement festgelegt wird. Das hielte ich für die Gemeinde Neckarwestheim aber für ineffizient, einfach aufgrund der Tatsache, dass dort die Kapitalanlage etwas ist, was nebenbei läuft, was eben nicht der Hauptinhalt ist. Sondern was nebenbei zu laufen hat und von da her kann man nicht den Anspruch haben, wesentlich höhere Erträge zu machen, die man natürlich machen kann, wenn man sich mehr kümmert, sondern man muss das in Relation zu dem sehen, was an Arbeitszeit und was an Input da ist. Auf der anderen Seite sind die Beträge denke ich mal nicht groß genug um wiederum dann sich, in Führungszeichen, teure Berater leisten zu können. Billige Berater sich zu leisten macht sowieso kein Sinn und von da her denke ich, dass das Vorgehen wie es bis jetzt gemacht wird, mit relativ engen Vorgaben, beibehalten werden sollten. Die Gemeinde Neckarwestheim ist insofern auch eine Ausnahme als dass dieser Fokus was die Kapitalanlagen angeht, natürlich wesentlich stärker ist aufgrund der Historie die es da mal gab, als das in anderen Gemeinden der Fall ist. Ich übersehe das jetzt zwar nicht bundesweit, aber dass da Bankenvertreter vor dem Gemeinderat gewisse Anlageideen beispielsweise präsentieren und so weiter, halte ich für ganz klar die Ausnahme und nicht die Regel. Andererseits hat es eine entsprechende Wichtigkeit in Neckarwestheim und insofern sollte das dann auch eine Gremienentscheidung sein, während es woanders wo es ich sage mal nur vorübergehend entsprechende Anlagemittel gibt,

dann wäre es wasted time eben dann das ganze Gremium damit zu befassen.

## 5. Wie aussagekräftig sind Ratings überhaupt?

Wird vom Rating als Bewertungsinstrument ausgegangen, so ist die richtige Sorgfalt bei der Auswahl der Agentur bzw. der Anforderungen an das Rating an sich, Grundvoraussetzung. Das „graue“ Kapitalmarktrating entbehrt einer seriösen Grundlage und ist deshalb hier nicht zu bewerten. Das Rating der anerkannten breiten Institutionen (z.B. S & P) stellt das wichtigste Mittel zur Transparenzschaffung dar, sowohl für den Kunden als auch für den Emittenten. Beide brauchen das Rating, um eine Vorauswahl bei ihren Entscheidungen zu treffen. Somit nimmt das Rating auch einen gewichtigen Teil bei der Anlageentscheidung von Investoren ein. Dennoch kann das Rating nicht alles aussagen, es gibt nur gewisse Wahrscheinlichkeiten wieder. Der Anleger muss sich bewusst sein, dass das Rating ein relatives Entscheidungskriterium ist und deshalb nur ein Kriterium ist, mit welcher die Anlageentscheidung untermauert bzw. gefestigt werden soll. Da dem Investor/Anleger in aller Regel auch keine Erklärungen der dem Rating zu Grunde liegenden Annahmen vorliegen, kann er sich somit auch nicht nur auf das Rating verlassen, da er ja nicht weiß, welche Maßstäbe das Rating beeinflusst haben.

Anlage 5: Interview mit Herrn Röther VB im Unterland

1. Wie sehen Sie kommunale Anlagerichtlinien bzw. Anlagerichtlinien grundsätzlich und zwar im Hinblick auf Nutzen bzw. Vor- und Nachteile?

Vorteil ist sicher, dass durch die Anlagerichtlinien die Sicherheit erhöht wird. Dies ist vor allem auch im Hinblick auf die öffentlichen Mittel wichtig, da es sich hierbei ja um das Geld der Bürger handelt. Zudem bieten sie eine Rechtfertigung der Gemeindeverwaltung vor Bürgern und Gemeinderat bzw. auch Rechtsschutz, falls evtl. Verluste eintreten. Zudem wird die Verwaltung auch sensibilisiert hinsichtlich der Bedeutung des ganzen. Man macht sich noch mehr Gedanken und geht nochmal in die Tiefe der ganzen Sache, auch um die Anlagetätigkeit hinsichtlich Sinn und Nutzen nochmal abzu prüfen. Großer Nachteil ist, dass man sich in günstigen Zeiten die Möglichkeit nimmt, auf anderen Märkten zu partizipieren. Es gehen Renditen verloren.

2. In welche Geldanlagen sollte die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim Ihrer Meinung nach investieren?

Es ist so, wir führen mit allen unseren Kunden, ob das gewerbliche Kunden oder private Kunden sind, oder auch Gemeinden, eine sogenannte Kundendokumentation durch. Da wird dann auch die Risikobereitschaft der Bürgerstiftung oder der Gemeinde festgelegt. Da gibt es hier zum Beispiel eine Stufe 1 bis 5. Die Stufe 1 ist ganz konservative Risikobereitschaft und die Stufe 2 ist Risikoscheu. Und in diesen zwei ersten Risikoklassen bewegt sich die Gemeinde. Hinter diesen Risikoklassen hat ein interner Anlagekreis der Bank festgelegt, was für Produkte da dahinterstehen oder was die Gemeinde machen darf. Die Gemeinde hat natürlich aus der Geschichte heraus noch eine Besonderheit. Da hat ja der Gemeinde-

rat entschieden, dass sie im Investmentbereich oder besser Fondsbereich nichts tun wollen. Diese Entscheidungen fließen dann natürlich ein in die Auswahl der Produkte, welche wir der Gemeinde anbieten oder empfehlen. Obwohl es diese Möglichkeiten theoretisch geben würde. Es gibt Fonds mit solchen Wertsicherungskonzepten, die natürlich in dieser Risikoklasse 1 bis 2 drin wären, aber wie gesagt, hier bei der Gemeinde kein Thema sind, weil der Gemeinderat das anders entschieden hat. Aber generell geht nicht das Thema, wenn man sich auf den Anleihebereich fokussiert, mit Sicherheit Rating unter AA-, dann Währungsanleihen und dann diese ganzen strukturierten Produkte. Festverzinsliche Wertpapiere gibt es ja in solchen Strukturen, wo man Risiken zusammenfasst. Etwa verbrieft Bonitäten. Da könnten Sie sagen, ich fasse die Allianz, die Deutsche Bank und nochmal irgendein Unternehmen zusammen, dann habe ich zwar bei allen Unternehmen ein A Rating dahinter, oder sagen wir AA-. Aber trotzdem habe ich drei Risiken drin. Und dann wenn ich drei Risiken habe, die einzeln alle AA-sind, habe ich aber trotzdem drei. Heißt dann, weil ich ja drei Unternehmen habe, je höher das Risiko, desto höher hier unter dem Strich die Rendite. Aber solche Verbriefungen sind auch kein Thema. Wenn Sie mal im Internet schauen wollen, bei der DZ Bank gibt es diese Anleihen, die heißen meistens „Kobold-Anleihen“ und da gibt es dann eine Erklärung dazu. Die heißen auch Credit Linked Notes, CLN. Diese sind grundsätzlich eher mit einem großen Risiko verbunden, weil hier wie gesagt mehrere Sachen zum Tragen kommen und das Kreditausfallrisiko hier auf jeden Fall höher ist, wenn sie drei Bonitäten zusammenfassen, fällt einer aus, dann sind sie auf jeden Fall komplett dabei. Also die ganzen Sachen, die mit Aktien zusammenhängen, Termingeschäfte, das ist alles kein Thema, solche Dinge. Der ganze Fondsbereich ist bei der Gemeinde Neckarwestheim ausgeschlossen. Fonds generell und Aktien gehen also nicht. Außerdem gibt es ja inzwischen so viele Produkte, auch

im Zertifikatebereich, welche nur getätigt werden sollten, wenn eine Kapitalgarantie hinterlegt ist, sonst nicht. Abgesehen davon, ist es natürlich schon so, dass auch die Gemeinde schaut, dass sie bestmögliche Zinserträge bekommt. Daher schauen wir in einem guten Prozess miteinander, was gibt es am Markt für Möglichkeiten für festverzinsliche Wertpapiere, die diese Voraussetzungen erfüllen. Und es ist natürlich, wenn man den Markt jetzt im Moment sieht, nicht ganz einfach, auch für uns und die Gemeinde, die richtige Entscheidung zu treffen. Wenn man die Zinskurve, die in letzter Zeit zwar wieder steiler geworden ist, anschaut, dann sieht man, dass man im kurzfristigen Bereich nicht mal mehr 1 Prozent bekommt und wenn man es im längerfristigen Bereich, so etwa 5 Jahre anlegt, dann ist es viel, wenn sie vorne noch einen Dreier bekommen. Dass heißt, sie binden sich da, wenn sie lang gehen, auf einem relativ niedrigen Niveau relativ lang. Und das ist natürlich das andere Problem, wenn man dann doch irgendwann mal ein Zinsänderungsrisiko bekommt, sprich, wenn die Zinsen mal wieder steil ansteigen, was sein kann, da ja relativ viel Geld am Markt ist. In zwei Jahren könnte eine inflationäre Tendenz entstehen, dann werden auch die Zinsen wieder steigen. Dann haben sie sich mit einer langfristigen Anlage gebunden auf dem jetzigen Markt, deswegen ist es für eine Gemeinde dieser Größenordnung wichtig, dass sie eine gute Struktur hat. Also die Struktur von den Laufzeiten, d.h. dass man einen guten Mix hat, dass man jedes Jahr eine Fälligkeit hat und das passt auch vom Volumen irgendwo ins Bild. Da muss die Gemeinde schon schauen, wie ihre Struktur und ihre Fälligkeiten aussehen. Damit sie nicht immer irgendwie in eine Phase reinläuft mit den Fälligkeiten, wo es dann ganz übel ist das Geld oder schlecht ist vom Zinsmarkt her, das Geld anzulegen. Einerseits ist es wichtig für die Liquidität der Gemeinde, andererseits natürlich auch was das Zinsmanagement betrifft, dass man hier eine gewisse Ausgewogenheit hinbekommt. Denn so eine Bürgerstiftung, hat ja

einen bestimmten Zweck, es soll jemand gefördert werden. Und jetzt bekommen Sie ein Jahr einen Zinsertrag von 100.000 €, im nächsten Jahr sind es bloß 50.000 € und im übernächsten sind es 200.000 €. Wie wollen Sie denn da eine Kontinuität hinbekommen. Deshalb ist es schon wichtig, dass man da eine gute Struktur im Anlagemanagement hat. Und dann fließt natürlich die Marktsituation in die Anlageentscheidung mit ein. Man tut sich natürlich viel einfacher, wenn die Zinsen am absoluten High sind, hier langfristig eine Anlage mit sagen wir 5 Prozent, fünf Jahre oder noch länger, zu tätigen. Nicht wie in der jetzigen Marktphase, wo man dann Angst hat, wenn ich mich jetzt binde, habe ich die Chance später vertan. Wenn Sie die Wertpapiergesetze kennen, dann wissen Sie, dass wenn sie ein festverzinsliches Wertpapier haben und die Zinsen steigen, dann geht ihr Kurs halt runter.

3. Ist ein Abweichen von der generellen Buy-and-Hold-Strategie sinnvoll? (z.B. vorzeitiger Verkauf einer Anlage aufgrund eines sehr guten Kurses)

Das Thema Steuern spielt ja bei der Gemeinde keine Rolle. Und es ist natürlich schon so, wenn Sie ein Papier mit, sagen wir 5 Prozent, gekauft haben, das wird im Moment im Kurs, je nach Laufzeit, auf jeden Fall über einhundert stehen. Das heißt sie können das Papier mit einem schönen Kursgewinn verkaufen. Allerdings ist natürlich dann das Problem immer dann das, dass natürlich auch die Alternativen dagegen fehlen. Der Kurs wird ja nicht umsonst über einhundert stehen. Dann decken Sie sich jetzt unter Umständen mit einem Dreiprozenter ein. Wenn die Gemeinde oder Bürgerstiftung sagt, ich brauche im Moment einen Ertrag, ist das durchaus mal ein Thema, dass man sowas macht, aber generell macht es eher weniger Sinn. Wenn ich einen Fünfprozenter habe, würde ich diesen jetzt nicht unbedingt hergeben. Weil der Markt immer das einpreist,

was der Markt hergibt. Manche Banken wollen die Papiere drehen und drehen, weil sie damit ein gutes Geschäft machen und gute Provisionen bekommen, aber das ist nicht unser Antritt, wir wollen eine gute Beratung machen. Wenn man mal eine zusätzliche Liquidität braucht, ist das vielleicht ein Thema. Gerade weil der Zinsfluss nicht passend ist, kann man sich hier zusätzliche Erträge generieren oder wenn die Laufzeitstruktur nicht passt, kann man da mal was ändern, aber sonst würde ich hier kein gutes Papier verkaufen, nur weil ich da einen kurzfristig guten Ertrag sehe. Das muss ja nachhaltig sein.

4. Mit welchen anderen Kriterien arbeiten die Banken um Anlagen zu bewerten und können diese auch vom Anlagenmanagement der Gemeinde wahrgenommen werden?

Was natürlich auch immer ein großes Thema für die Bank ist, weil es unser originäres Geschäft ist, dass wir Gelder wieder reinnehmen und Gelder wieder rausgeben und zwar in Form von Krediten. Als Genossenschaftsbank ist das Wertpapiergeschäft nicht unser originäres Geschäft. Und deshalb ist natürlich der Schwerpunkt schon auch, dass wir eigene Anlagen, die wir in der Bilanz drin haben, anbieten, wo wir natürlich auch eigene Kriterien haben. Also wir als Genossenschaftsbank sind natürlich diesem Bundesverband der deutschen Volks- und Raiffeisenbanken (BVR), dieser Sicherungseinrichtung angeschlossen. Diese Sicherungseinrichtung ist an sich ein Schutz, nicht nur über ein einzelnes Papier, sondern ein Bank-, ein Institutsschutz. Und deswegen sind auch seit 1992 die Anlagen, die bei uns in der Bilanz drin sind, als mündelsicher eingestuft. Und das ist natürlich ein sehr hohes Gut. Das stuft ein Unternehmen natürlich, Rating hin oder her, höher von der Sicherheit ein. Und das ist natürlich auch ein Schwerpunkt der Geldanlagen, was können wir selber im eigenen Haus anbieten.

## 5. Wie aussagekräftig sind Ratings überhaupt?

Wir gehen in der Regel immer so vor, dass wir bei Wertpapieren, die nicht aus dem eigenen Haus sind, schon immer nach dem Rating gehen. Wir schauen alle Ratings der großen Ratingagenturen, Standard & Poor's, Moodys und Fitch genau an. Ich sage mal so, ich habe ein Bericht gefunden, den ich Ihnen auch gerne mitgeben kann, und zwar ist der aus der Financial Times. Da ging es um dieses Thema, weil man doch gemerkt hat jetzt in der Finanzkrise, dass manche Ratingagenturen, siehe Lehman Pleite, Fondsrating A und dann auf einmal Schrottpapier, dass es manchmal auch ganz schnell geht. Und wie kann ich mich auf das Ganze auch verlassen. Und habe dann gemerkt, dass an sich die Ratingagenturen schon sehr verlässlich sind, aber durch den schnell wachsenden Markt in diesen strukturierten Produkten, also die ganzen Verbriefungen, die da stattgefunden haben, auch mit dem „Häuslesmarkt“ da aus den USA heraus, da waren die meines Erachtens zu überfordert das in dieser Qualität oder das auch richtig zu qualifizieren. Also ich denke denen hat auch irgendwo die Manpower gefehlt, um diesen schnellwachsenden Markt überhaupt richtig begreifen zu können. Also grundsätzlich denke ich, dass die ihre Arbeit schon ganz ordentlich machen und es ist ja dann diese Diskussion in der Finanzkrise aufgekommen, muss man jetzt die Ratingagenturen auch regulieren, kann man sich da noch drauf verlassen. Dann hat man sich überlegt, ob man irgendwelche Gesetze einführt, um wieder die Ratingagenturen zu kontrollieren. Aber wie gesagt, da ist sich auch der Gesetzgeber nicht einig geworden, weil das jedes Land anders sieht. Und da wird im Moment noch heftig diskutiert, weil es das Thema ist, das Vertrauen wieder herzustellen, weil doch auch hier manches in Frage gestellt wurde. Von unserer Seite hier vielleicht noch eine Ergänzung hierzu. Wir geben ja allen unseren Kunden sogenannte Basisinformationen. Das ist eine Grundlage im Wertpapiergeschäft. Und da habe ich mal kurz nachgeschaut und

da steht unter anderem auch drin, dass das Rating nicht die Urteilsbildung des Anlegers ersetzt und ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung für bestimmte Wertpapiere zu verstehen. Das ist eine Unterstützung. Also ganz klar auch zur Transparenzschaffung gedacht. Es soll die Anlageentscheidung untermauern, unterstützen und fließt natürlich in die Beurteilung als ein wesentlicher Faktor mit ein. Aber das Rating ist nicht immer ausschlaggebend für die Anlageentscheidung. Da sind ja noch viele, viele Faktoren die da natürlich noch zum Tragen kommen.

Anlage 6: Interview mit Herrn Hedrich BH Metzler Stuttgart

1. Wie sehen Sie kommunale Anlagerichtlinien bzw. Anlagerichtlinien grundsätzlich und zwar im Hinblick auf Nutzen bzw. Vor- und Nachteile?

Vorteil von Anlagerichtlinien ist sicher, dass sie dem jeweils Handelnden, also bei der Gemeinde dem Kämmerer und Bürgermeister, Schutz und Rechtfertigung vor dem Bürger, dem Gemeinderat und natürlich auch vor der Justiz bieten. Denn wenn es trotz der erlaubten Anlageformen beispielsweise zu Totalausfällen kommt, können diese sagen, wir haben nur das gemacht, was erlaubt und bestätigt worden ist. Sie bieten den Akteuren im Grund genommen Rechtsicherheit. Nachteil sind entgangene Renditen bei Anlageformen, die nicht getätigt werden dürfen. Der Grundgedanke von Anlagerichtlinien ist sicher gut, das Problem ist, dass sie meistens nicht von Experten entwickelt werden. Hier kann man stellvertretend für den kommunalen Bereich, den § 21 GemHVO kritisieren. Um sich effektiv vor Inflation zu schützen, ist es erforderlich einen Aktienanteil von mindestens 30 % vom Gesamtanlagevolumen zu haben. Dies aber über Fonds zu erreichen ist nicht sinnvoll, da diese Produkte immer teuer sind. Sie sind etwas für Kleinsparer, für Anleger mit der entsprechenden finanziellen Ausstattung sind Aktien mit der entsprechenden Diversifikation besser geeignet.

2. In welche Geldanlagen sollte die Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim Ihrer Meinung nach investieren?

Alles was nicht unter die gesetzlichen Vorschriften fällt, hier Gemeindeordnung (GemO) und Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO), sollte unterlassen werden. Der Gesetzgeber hat hier schon entsprechend richtig gehandelt, indem er beispielsweise auch eine Anlage in Investmentfonds mit Aktienanteil unter gewis-

sen Voraussetzungen zulässt, wobei die Geldanlage in einzelne Aktien mit der entsprechenden Diversifikation besser ist als Investmentfonds mit Aktienanteil. Nur mit Aktien und anderen Substanzwerten lässt sich ein realer Kapitalerhalt darstellen. Gemäß den Gemeinderatsbeschlüssen in Neckarwestheim, darf die Gemeinde dort ja nur in festverzinsliche Wertpapiere mit einem Mindestrating von AA- investieren. Das Problem ist, dass hier im Falle einer weiteren Inflation, hier der Zinskupon schnell aufgefressen werden kann. Steigt beispielsweise die Inflation in den nächsten Jahren auf 3%, dann bleibt von den Zinsen dieser Anlagen nichts mehr übrig. Will man eine höhere Rendite erzielen, so gelten diese Anlagen aus Sicht des Gemeinderates dann schon als riskante Anlage. Es muss ein realer Kapitalerhalt gewährleistet sein, was heißt, dass beispielsweise aus 1 Millionen € in 20 oder 30 Jahren 3 Millionen € werden müssen. Man muss sich auch vor allem auch bei der Bürgerstiftung fragen, was man macht, wenn der Stiftung etwa Aktien vererbt werden. Die Annahme Festgelder seien sicher ist falsch. Ich verweise hier auf die großen Wirtschafts- und Finanzkrisen des letzten Jahrhunderts, zumal beachtet werden muss, dass wenn eine Bank in Schwierigkeiten kommt, das Geld, welches man dann vom Bankensicherungsfonds bekommt, erst nach ein bis zwei Jahren bei der Gemeinde auf dem Konto landet. Ein Festgeld ist nur so sicher, wie die Bank selbst. Es gibt keine einhundert prozentige Sicherheit. Die Inflation stellt im Falle eines niedrigen Zinsniveaus, wie es momentan der Fall ist, ein hohes Risiko dar. Eine Aktienanlage ist eine praktikable Möglichkeit, um das Inflationsrisiko zu verringern oder aufzufangen. Das ist praktisch nur mit der Anlage in Substanzwerte, also Aktien, Immobilien oder Unternehmensbeteiligungen, zu erreichen. Es ist immer so, dass zuerst die Inflation zunimmt, dann erst steigen die Zinsen. Dieses Risiko ist größer als die Schwankungen der Aktienkurse. Der direkte Kauf von Immobilien ist äußerst kritisch zu betrachten. Wer verwaltet die Immobilie,

kaum Rendite, keine Vermögenssteigerung. Die Miete ist kaum kalkulierbar, wegen Mietnomaden, Mietersuche usw. Es ist davon abzuraten, vor allem bei der Stiftung, sie ist auf eine stetige Kapitalmehrung angewiesen, um ihren Aufgaben auch in Zukunft nachkommen zu können.

3. Ist ein Abweichen von der generellen Buy-and-Hold Strategie sinnvoll? (z.B. vorzeitiger Verkauf einer Anlage aufgrund eines sehr guten Kurses)

Unbedingt, aus Renditegesichtspunkten ist dieses sehr sinnvoll, wenn die Rendite bei der Wiederanlage gut ist. Buy-and-Hold ist einfach von der Überwachung und dadurch sehr transparent. Die Gemeinde hat ihre Anlagen bisher immer gehalten, was so im Regelfall wohl das Beste für sie ist.

4. Mit welchen anderen Kriterien arbeiten die Banken um Anlagen zu bewerten und können diese auch vom Anlagenmanagement der Gemeinde wahrgenommen werden?

Diese korrespondieren mit den Vorgaben des Gemeinderats in Neckarwestheim. Wir als Vermittler versuchen, die beste Anlage am Markt zu finden. Das Mindestrating muss erfüllt sein. Es wird auf die Liquidität der Anlage geachtet und die Währung muss in Euro ausgewiesen sein. Zudem sind die Zinszahlungsmodalitäten wichtig. Da die Gemeinde ja bilanziert, achtet sie darauf, dass immer zum Kurs um 100 gekauft wird. Wir vermitteln der Gemeinde regelmäßig sogenannte Jumbopfandbriefe, da diese jeden Tag gekündigt werden können, was eine hohe Liquidität zur Folge hat.

## 5. Wie aussagekräftig sind Ratings überhaupt?

Frägt man sich wie aussagekräftig ein Rating ist, so muss man sich auch fragen, wie aussagekräftig Schulnoten sind. Einstein hatte beispielsweise miserable Noten, war aber trotzdem ein Genie. Ratings beschreiben eine Ist-Situation am Tag der Bewertung, sie sind also stichtagbezogen. Sie sind sehr aussagekräftig zum Zeitpunkt der Bewertung, dadurch kann man eine grobe Vorsortierung von diversen Anlagen zur Transparenzschaffung vornehmen. Allerdings muss beachtet werden, dass Ratings nur bei der Investitionsentscheidung taugen, aber keine Aussage zum Investitionsfortbestand machen können, da die Anlagebewertung einer ständigen Revision unterliegt, es also regelmäßig zu Abwertungen kommt.

Anlage 7: Interview mit Herrn Emberger GPA Stuttgart

1. Wie sehen Sie die rechtlichen Beschränkungen bei der Tätigkeit von Anlagegeschäften durch Gemeinden bzw. Kommunen? Sind diese angebracht, zu strikt oder gar zu locker? (evtl. Empfehlung bestimmter Anlageformen)

In der Gemeindeordnung ist bestimmt, dass bei Geldanlagen auf eine ausreichende Sicherheit zu achten ist und dass sie einen angemessenen Ertrag bieten müssen. Diese gesetzliche Vorgabe wird noch ein wenig ergänzt im Gemeindekassenrecht. Dieses ist ja an sich ein recht stringentes, internes Ordnungsrecht. Dort steht z.B. vereinfacht drin, dass keine Zahlung ohne Anordnung erfolgen darf, eine Doppelunterschrift bei einem Liquiditätsabfluss vom Geschäftskonto vorhanden sein muss, die Trennung von Anordnung und Vollzug stets zu gewährleisten ist und im Übrigen eine vorrangige Zuständigkeit der Kasse für jeglichen Zahlungsverkehr besteht, der Grundsatz der Einheitskasse. Fazit: Bei den kurzfristigen Anlagen sind meines Erachtens die erwähnten gesetzlichen Regelungen, GemO und GemKVO, durchaus geeignet, die vorgeschriebene ausreichende Sicherheit zu gewährleisten, wenn sie denn beachtet werden. Wenn, dann liegt nach den Erfahrungen der GPA hier das Problem. Zusätzliche örtliche Regelungen könnten hier helfen, dass die gesetzlichen Regelungen sachgerecht umgesetzt werden. Allerdings sollte man der Versuchung widerstehen, darin dezidiert bestimmte Anlageformen zu empfehlen. Dies hätte beim schnelllebigen Markt für Anlageprodukte kaum langen Bestand, man müsste u. U. permanent nachsteuern und würde somit ggf. einen unangemessenen Verwaltungsaufwand produzieren. Noch mal: Die gesetzlichen Vorgaben sind bewusst so allgemein gehalten, dass sie das Thema Geldanlagen ganz umfassen und sie auch jeder Gemeindebedienstete verstehen kann, ohne etwa ein Bankfachwirt zu sein. Jeder muss sich den Grundsatz vor Augen halten,

dass eine Kommune angesichts der besonderen Verantwortung für die Verwaltung öffentlicher Gelder nur das tätigen sollte, was sie auch versteht; das gilt sowohl für kurz- als auch für langfristige Anlagen. Die vorliegenden gesetzlichen Regelungen werden daneben auch dem Grundsatz der gemeindlichen Selbstverwaltung gerecht. Ein gewisser Handlungsspielraum ist also immer gegeben, um überhaupt richtig tätig werden zu können. Bei langfristigen Geldanlagen sieht es jetzt zusätzlich noch etwas anders aus. Vor allem bei langfristigen Geldanlagen aus Mitteln des Rücklagenbereichs galt es, den Kommunen Schranken aufzuzeigen, welche Produkte hier mit unter Rücksicht auf die kommunale Selbstverwaltung aber auch beim Gewährleisten der stetigen Aufgabenerfüllung geeignet sind und dass vor allem nicht spekuliert wird. Die dazu erfolgte Änderung der GemHVO in 2001 war aus meiner Sicht dringend notwendig, damit möglichen Spekulationen als Folge der damaligen Aktien- und Renditeeuphorie Einhalt geboten werden konnte. Rückblickend sind vermutlich diejenigen sehr enttäuscht, die damals bestimmte Renditeziele, etwa deutlich mehr Rendite als bei Rentenspapieren, durchschnittlich mindestens 6 % usw. formuliert haben. Derart überdurchschnittliche Renditeerwartungen wurden wohl in aller Regel nicht erfüllt. Dieses lag aber nicht etwa an den stringenten Vorgaben, sondern an den damaligen Entwicklungen am Kapitalmarkt in Form erheblicher Kursverluste bei Aktien. Gleichfalls konnten auch die festverzinslichen Wertpapiere wohl nie die vorausgesagte Rendite erzielen und gelegentlich Kursverluste in Kauf genommen werden mussten, wenn die Papiere nicht bis Endfälligkeit gehalten werden konnten. Im Übrigen ist zu berücksichtigen dass dabei stets auch noch Verwaltungsgebühren, Provisionen und anderes anfallen. Allerdings stammen diese Erfahrungen aus 2002, also kurz nach der Gesetzesänderung und unter dem Eindruck des 11. September. Langfristige Erfahrungen gibt es zwar nicht, aller-

dings ist es um die meisten größeren langfristigen Geldanlagen der Kommunen sehr ruhig geworden.

2. Welchen Nutzen haben Ihrer Meinung nach Anlagerichtlinien für die Gemeinde? (unabhängig, ob Pflicht oder nicht)

Anlagerichtlinien nützen, indem sie dazu beitragen helfen, dass die rechtlichen Vorgaben eingehalten werden. Derjenige, der sich eine Anlagerichtlinie gibt, ob freiwillig oder weil im Langfristbereich ausdrücklich vorgeschrieben, muss sich mit dieser Thematik intensiv auseinandersetzen. Wenn dieses ehrlich erfolgt, dann wird er auch den Handlungsbedarf in seinem Haus erkennen. Soweit Anlagerichtlinien nicht vorgeschrieben sind, gerade im kurzfristigen Bereich, könnte es auch der Verwaltungsökonomie dienen. Man hätte zwar eine weitere Formalie, aber dadurch wird u. U. die Arbeit der Leute vereinfacht, die täglich damit umgehen müssen. Vor allem sinnvoll sind Anlagerichtlinien losgelöst von Gesetzesvorgaben ohnehin immer dort, wo es keine örtliche Prüfungseinrichtung (RPA) gibt. Gerade hier empfehlen sich Rahmenbedingungen auch für kurzfristige Geldanlagen. Dies könnte praktisch und sinnvoll z. B. in einer Anlage zur DA-Kasse oder in der DA-Kasse selbst erfolgen, etwa als allgemeines Verbot risikobehafteter Anlageformen oder ausdrückliches Vorgeben einer Trennung von Anordnung und Vollzug bei Geldanlagegeschäften. Anregungen dazu bieten unsere zwar nicht mehr ganz neuen, aber insoweit immer noch aktuellen GPA-Mitteilungen.

3. Welche inhaltlichen Anforderungen sollten Anlagerichtlinien haben. Sehen Sie Ergänzungs- oder Kürzungsmöglichkeiten bei den vorhandenen Mustern? (Muster Gemeindetag Baden-Württemberg)

Das Muster des Gemeindetags für eine Anlagerichtlinie sehe ich als absolut ausreichend an, es hat Hand und Fuß. Es deckt sich auch mit vielen vorher schon entwickelten Anlagerichtlinien, etwa dem der Landeshauptstadt Stuttgart. Informationsrechte bzw. –Pflichten sind ausreichend berücksichtigt. Eine gegenüber den Vorgaben häufigere Information im langfristigen Bereich ist nicht notwendig. Man könnte aber vielleicht noch ergänzen, dass bei außergewöhnlichen Ereignissen wie lang anhaltenden Wirtschaftskrisen, Krieg oder ähnlichem, eine besondere Information des Gremiums erfolgt. Dabei ist es aber wohl schwierig abzugrenzen, was genau so ein außergewöhnliches Ereignis ist. Im kurzfristigen Bereich, so man diesen in Anlagerichtlinien ebenfalls abdecken möchte, wäre noch die Vorgabe möglich, dass z.B. der Kassenaufsichtsbeamte sich regelmäßig über die ordnungsgemäße Abwicklung versichert. Allerdings kann dies auch schon in der DA-Kasse formuliert sein. Somit könnte das formale aber Sicherheit fördernde Prozedere der GemKVO besser in das Bewusstsein der Mitarbeiter kommen.

4. Sehen Sie es als sinnvoll an, die Anlagetätigkeit der Gemeinde dem Vermögensverwalter einer Bank o.ä. zu übertragen oder sollte diese nach wie vor von der Gemeindeverwaltung durchgeführt werden? (Stichwort: Überlastung der Gemeinde - bestimmte Anforderungen an Verwalter)

Im kurzfristigen Bereich ist diese Frage klar mit nein zu beantworten, da die dortigen Regelungen hinsichtlich der kurzfristigen Geldanlagen von jedem Bediensteten der Gemeinde verstanden werden können oder müssen. Von ihnen kann erwartet werden, dass sie

die Vermögensverwaltung in Form des Liquiditätsmanagements sachgerecht durchführen. Beim langfristigen Bereich kann dagegen das Einschalten eines Vermögensverwalters sinnvoll sein, je nachdem, ob es ein einmaliges langfristiges Engagement etwa als Spezialfonds sein soll oder häufigere Anlagen in Investmentfonds oder Ähnliches stattfinden. Nur beim ersten Beispiel dürfte das Einschalten eines Vermögensverwalters als Verwalter des Spezialfonds sinnvoll sein. Beim zweiten Beispiel ist dies nicht angezeigt, da man beim Kauf von Fondsanteilen die Vermögensverwaltung quasi gleich mit einkauft. Der Fondsverwalter erhält dafür auch Verwaltungsgebühren. Darüber hinaus zusätzlich einen Vermögensverwalter einzuschalten, der laufend bereits getätigte Großanlagen umschichtet, halte ich im Regelfall für sinnlos. Dadurch kann man zu meist keine höhere Rendite erzielen. Im Übrigen würden die dann anfallenden zusätzlichen Entgelte evtl. Renditen weiter schmälern. Zielführender ist es wenn man sich entschieden hat in Investmentfonds oder Spezialfonds zu investieren zu versuchen, dem dortigen Fondsmanager die eigenen Anlagerichtlinien als Vorgabe für die Vermögensumschichtungen machen, die dieser ja ohnehin tätigen wird. Im Angebot der Banken sind durchaus Investmentfonds, deren Fondsmanager die Mittel entsprechend den Regelungen der GemHVO verwalten. So ist bei einigen gesichert, dass etwa nie über die 30 % Aktienanteil hinausgeschossen wird und wenn ja, dass dann gleich die entsprechenden Umschichtungen veranlasst werden. Soweit Leistungen der Vermögensverwaltung gesondert eingekauft werden, kommt noch das Vergaberecht ins Spiel. Es müssen entsprechende Vergleichsangebote eingeholt werden, u. U. mag sogar eine Ausschreibung nach VOL notwendig sein.

5. Wann ist eine Übertragung des Erlasses von Anlagerichtlinien auf den Bürgermeister oder beschließende Ausschüsse angebracht?

Eine solche Übertragung ist nicht im Nicht-Delegationskatalog des § 39 GemO enthalten. Ich halte diese Formulierung im Begründungsentwurf über die Änderung des § 21 GemHVO für einen Füllsatz. Wenn man sagt, es ist kein Geschäft der laufenden Verwaltung, dann braucht man nicht wieder dadurch eine zusätzliche Unsicherheit schaffen. Langfristige Geldanlagen aus Rücklagen sehe ich grundsätzlich nicht als einen geeigneten Fall, dieses dem Bürgermeister zuzuschreiben. Die Rücklagen sind die Manövriermasse der Kommunalpolitik. Hier sollte unbedingt die Zuständigkeit bei Gemeinderat oder Ausschuss bleiben.

Anlage 8: Interview mit Frau Dostal LRA Esslingen

1. Wie sehen Sie die rechtlichen Beschränkungen bei der Tätigkeit von Anlagegeschäften durch Gemeinden bzw. Kommunen, sind diese angebracht, zu strikt oder gar zu locker? (evtl. Empfehlung bestimmter Anlageformen)

Diese sind grundsätzlich als angebracht anzusehen. Auch die Änderung der GemHVO in 2001 geht in Ordnung, allerdings sind hier die Verantwortlichen also Bürgermeister und Kämmerer stärker gefragt. Diese Änderung war wichtig, um die Anlage vor allem von Rücklagenmitteln in geordnete Bahnen zu leiten, zumal ja nun auch Investmentfonds investiert werden durfte.

2. Welchen Nutzen haben Ihrer Meinung nach Anlagerichtlinien für die Gemeinde? (unabhängig, ob Pflicht oder nicht)

Hauptnutzen ist sicherlich, dass das Bewusstsein der handelnden Personen geschärft wird und zwar im Hinblick darauf, wie man mit (fremdem) Geld umgeht. Auch wird den handelnden Personen klargemacht, was etwa Einrichtungen wie der Einlagensicherungsfonds bedeuten. Außerdem wird dadurch die Trennung zwischen dem Geschäft der laufenden Verwaltung und der Gremienzuständigkeit eindeutiger erkennbar. Abschließend kann man sagen, dass Anlagerichtlinien eine sichere Handlungsanweisung im Anlagegeschäft für Bürgermeister und Kämmerer sind.

3. Welche inhaltlichen Anforderungen sollten Anlagerichtlinien haben. Sehen Sie Ergänzungs- oder Kürzungsmöglichkeiten bei den vorhandenen Mustern? (Muster Gemeindetag Ba-Wü)

Es wird hier auf die Anlagerichtlinien des Landkreises Esslingen verwiesen. Meiner Meinung nach sollte keine weiteren Inhalte aufgenommen werden, als wie sie dort enthalten sind. Weitere Bestimmungen wie etwa die Trennung von Anordnung und Vollzug (Vier-Augen-Prinzip) blähen die Anlagerichtlinien nur unnötig auf. Diese Vorschriften stehen ja auch schon in der GemKVO oder der Dienstanweisung Kasse.

4. Sehen Sie es als sinnvoll an, die Anlagetätigkeit der Gemeinde dem Vermögensverwalter einer Bank o.ä. zu übertragen oder sollte diese nach wie vor von der Gemeindeverwaltung durchgeführt werden? (Stichwort: Überlastung der Gemeinde - bestimmte Anforderungen an Verwalter)

Eine institutionelle Beratung durch eine Bank bzw. einen Vermögensberater ist grundsätzlich erforderlich. Bei Spezialfonds wird diese Aufgabe vom Fondsmanager übernommen. In einem Anlageausschuss, der mindestens 2 x jährlich tagen sollte, wird von dem Vertreter der Verwaltung (BM und Fachbediensteter) gemeinsam mit den Vertretern des Kreditsinstituts, die Entwicklung der Anlage, die Anlagestrategie und evtl. auch das Wertsicherungskonzept festgelegt. Bei Investmentfonds (Publikumsfonds) wird die Beratung bzw. die Verwaltung durch den Fondsmanager ja schon mit dem Erwerb der jeweiligen Anteile erkaufte, ein zusätzlicher Vermögensverwalter wäre unsinnig. Wichtig ist in jedem Fall, dass der Berater bei der Bank oder jeweilige Fondsmanager oder Vermögensverwalter die Anlagerichtlinien kennt und dann auch entsprechend danach handelt.

5. Wann ist eine Übertragung des Erlasses von Anlagerichtlinien auf den Bürgermeister oder beschließende Ausschüsse angebracht?

Meiner Meinung nach kann der Erlass von Anlagerichtlinien nie auf Bürgermeister übertragen werden. Eine Übertragung auf einen beschließenden Ausschuss könnte man in der Hauptsatzung regeln. Auf den Bürgermeister könnte höchstens auch per Hauptsatzung das langfristige Anlagengeschäft übertragen werden, aber nicht der Erlass von Anlagerichtlinien.

Anlage 9: Interview mit Herrn Blahusch Stadt Stuttgart

1. Wie sehen Sie die rechtlichen Beschränkungen bei der Tätigkeit von Anlagegeschäften durch Gemeinden bzw. Kommunen, sind diese angebracht, zu strikt oder gar zu locker? (evtl. Empfehlung bestimmter Anlageformen)

Die rechtlichen Beschränkungen sind angebracht, um Missbrauch zu verhindern oder einzudämmen. Allerdings gibt es in der Praxis oft das Problem, dass diese als zu unpräzise empfunden werden. Dadurch entsteht in manchen Fällen ein Klärungsbedarf, welche Anlagen durch die rechtlichen Vorgaben abgedeckt sind und welche nicht. Es stellt sich dann für die Verwaltung die Frage, von wem man sich sicher beraten lässt. Hinsichtlich der Regelungen für langfristige Geldanlagen aus Rücklagenmitteln ist zu bemerken, dass diese wohl strikter wären, hätte es vor dem Erlass der Gesetzesänderung eine Finanzkrise im heutigen Ausmaß gegeben. Was den § 21 GemHVO angeht finde ich, dass die dortigen Regelungen zu strikt sind, denn durch sie wird eine noch bessere Diversifikation oft verhindert. Was die Anlageformen angeht, verweise ich auf die Anlagerichtlinien der Stadt Stuttgart. Man sollte nur tätigen, was man auch versteht, das gilt vor allem für stark strukturierte Produkte.

2. Welchen Nutzen haben Ihrer Meinung nach Anlagerichtlinien für die Gemeinde? (unabhängig, ob Pflicht oder nicht)

Sie helfen in der Praxis, um das Anlagegeschäft bewältigen zu können. Zudem sind sie eine Rechtfertigung für das eigene Tun vor dem Gemeinderat und dem Bürger. Außerdem schützen sie auch vor den häufigen Avancen der Anlageberater, wenn diese hochrisikobehaftete Anlageformen anbieten. Dann können wir sagen, das dürfen wir und sonst nichts.

3. Welche inhaltlichen Anforderungen sollten Anlagerichtlinien haben. Sehen Sie Ergänzungs- oder Kürzungsmöglichkeiten bei den vorhandenen Mustern? (Muster Gemeindetag Ba-Wü)

Das genannte Muster ist nicht ergänzungsbedürftig, stellt aber ein Minimalgerüst dar. Ich denke es ist am wichtigsten, die Sicherheit zu erwähnen und auch zu erläutern was damit gemeint ist. Die Angabe etwa des Vier-Augen-Prinzips oder einer anderen Präzisierung ist zumindest unschädlich, es sollte aber auch darauf geachtet werden, dass etwa bestimmte Anlageprodukte nicht zu konkret beschrieben werden.

4. Sehen Sie es als sinnvoll an, die Anlagetätigkeit der Gemeinde dem Vermögensverwalter einer Bank o.ä. zu übertragen oder sollte diese nach wie vor von der Gemeindeverwaltung durchgeführt werden? (Stichwort: Überlastung der Gemeinde - bestimmte Anforderungen an Verwalter)

Bei Spezialfonds gibt es ja ohnehin einen Vermögensverwalter. Aber grundsätzlich würde ich sagen ist dieses abhängig vom Umfang der langfristigen Mittel. Je mehr vorhanden sind, desto eher macht es Sinn. Ein aktives Management durch die Gemeindeverwaltung hat sowohl Vor- als auch Nachteile. Eine eigene Mischstrategie, also mit hinsichtlich der Laufzeiten (Laufzeitendiversifikation) ist wahrscheinlich am sinnvollsten. Kann die Kommune Überwachung, Marktbeobachtung usw. selbst leisten, dann sollte sie es selber machen. Natürlich muss und soll bzw. kann die Kommune auch Ratschläge ihrer Bankberater berücksichtigen, wenn etwa ein vorzeitiger Verkauf einer Anlage (festverzinsliche Wertpapiere) lohnenswert erscheint, auch wenn man normalerweise die Anlagen bis zum Schluss hält.

5. Wann ist eine Übertragung des Erlasses von Anlagerichtlinien auf den Bürgermeister oder beschließende Ausschüsse angebracht?

Ich denke, dass eine Übertragung auf einen Ausschuss grundsätzlich möglich ist, aber trotzdem liegt die Zuständigkeit für den Erlass in aller Regel beim Gemeinderat. Eine Übertragung auf den Bürgermeister ist nur dann möglich, wenn der Gemeinderat der Meinung ist, dass er als Verwaltungsspitze dies leisten kann. Ich rate allerdings dringend davon ab, denn die in den Bürgermeister gesetzte Verantwortung ist hier womöglich zu hoch, es ist nicht erstrebenswert. Was der Bürgermeister aber jederzeit ohne den Gemeinderat machen kann, ist die Anlageformen und anderes, welche nach den Anlagerichtlinien möglich sind, einschränken. Also wenn normalerweise Aktien erlaubt sind, dann kann er in bestimmten Situationen sagen, auf Grund der wirtschaftlichen Lage, werden die nächsten Monate solche Geschäfte nicht gemacht.

Anlage 10: Muster Anlagerichtlinien mit Investmentfonds

**Anlagerichtlinien für die Gemeinde Neckarwestheim  
nach § 21 Abs. 1 Satz 4 Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO)  
vom 7. Februar 1973 zuletzt geändert am 10. Juli 2001**

**1. Definition und Geltungsbereich**

Bei Geldanlagen handelt es sich um den Erwerb von Wertpapieren und Forderungen aus dem Kassenbestand ausgeschiedener Finanzmittel oder aus den den Rücklagen zugewiesenen Mitteln (§ 46 Nr. 9 GemHVO). Diese Anlagerichtlinien gelten für alle Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim, welche in kurz-, mittel- und langfristige Geldanlagen unterschieden werden. (Rechtsgrundlage für den Erlass der Anlagerichtlinien ist § 91 Abs. 2 Satz 2 GemO in Verbindung mit § 21 Abs. 1 Satz 4 GemHVO.)

**2. Anlageziele**

Die Sicherheit der Geldanlagen ist das vorrangigste Anlageziel. Weitere Ziele sind Kapitalwachstum und eine marktgerechte Rendite, um die Aufgabenerfüllung der Gemeinde und Bürgerstiftung auch in Zukunft gewährleisten zu können.

**3. Gesetzesvorrang**

Für alle Geldanlagen gelten die Vorschriften der Gemeindeordnung in Verbindung mit der Gemeindehaushaltsverordnung in der jeweils gültigen Fassung. Individuelle Vereinbarungen bei Geldanlagen dürfen nicht im Widerspruch zu den gesetzlichen Regelungen stehen. In schriftlichen Vereinbarungen ist darüber hinaus eine Klausel aufzunehmen, wonach die gesetzlichen Regelungen und die Anlagerichtlinien den individuellen Vereinbarungen im Zweifel vorgehen bzw. diese ersetzen.

#### **4. Anlagepolitik**

Bei Geldanlagen wird eine sogenannte „Buy-and-Hold-Strategie“ verfolgt, d.h. Geldanlagen werden i.d.R. bis zum vereinbarten Vertragsende gehalten. Ausnahmsweise kann im Falle einer günstigen Zinsentwicklung hiervon abgewichen werden, wenn dadurch in Summe unter Berücksichtigung der Wiederanlagemöglichkeit eine höhere Rendite erzielt werden kann. Durch unterschiedliche Laufzeiten sollen laufende Fälligkeiten und somit ständige Liquidität gewährleistet sein. Weitere Anlagegrundsätze sind Kapitalgarantie der Geldanlage am Ende der Laufzeit, Mindestrating AA-, Währung in Euro sowie Anschluss des Geldinstituts in einer entsprechenden Einlagensicherung.

#### **5. Anlagehorizont**

Der Anlagehorizont umfasst bei

- kurzfristigen Geldanlagen höchstens 1 Jahr,
- mittelfristigen Geldanlagen 1 bis 5 Jahre,
- langfristigen Geldanlagen über 5 Jahre.

Es ist darauf zu achten, dass die jeweiligen Mittel zu dem Zeitpunkt in dem sie benötigt werden auch tatsächlich zur Verfügung stehen. Anlageziel und Anlagehorizont müssen also miteinander korrespondieren.

#### **6. Anlageformen**

Für kurz- und mittelfristige Geldanlagen kommen in Betracht:

- Tagesgeldanlagen,
- Termingeldanlagen,
- Festgeldanlagen,
- auf den Namen lautende Schuldverschreibungen.

Langfristige Geldanlagen können sein:

- Festverzinsliche Wertpapiere,
- Variabelzinsanleihen mit Mindestzinsgarantie (z.B. Inflationsgebundene Anleihen oder Floater),
- Staatsanleihen,
- Gedeckte Wertpapiere (Pfandbriefe und öffentliche Papiere),
- Mündelsichere Sparbriefe,
- Investmentfonds (Spezialfonds und Publikumsfonds).

## **7. Anlagepartner**

Die Geldanlage kann nur erfolgen bei Geldinstituten welche der

- Sicherungseinrichtung der Sparkassen-Finanzgruppe,
  - Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken oder der
  - Einlagensicherung gemäß § 6 Abs. 1 des Statuts des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken
- angehören.

## **8. Investmentfonds**

Die Geldanlage in Investmentfonds ist grundsätzlich zulässig und erfolgt unter den Voraussetzungen des § 21 Abs. 1 GemHVO. Voraussetzung für die Geldanlage in Investmentfonds sind also, dass

- die hierfür verwendeten Mittel nicht im Finanzplan aufgenommen sind,
- es sich um Investmentfonds im Sinne des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften oder ausländische Investmentanteile, die nach Auslandinvestment-Gesetz öffentlich vertrieben werden dürfen, handelt und
- die Investmentfonds von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union verwaltet werden,
- nur auf Euro lautende und von Emittenten mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union ausgegebene Investmentanteile,
- nur Standardwerte in angemessener Streuung und Mischung,
- keine Wandel- und Optionsanleihen,

- höchstens 30 vom Hundert Anlagen in Aktien, Aktienfonds und offenen Immobilienfonds, bezogen auf den einzelnen Investmentfonds,  
enthalten. Eine Anlage in einzelne Aktien ist ausgeschlossen, es kommen also grundsätzlich nur gemischte Wertpapierfonds in Betracht. Festverzinsliche Wertpapiere können einen Anteil bis zu 100 % ausmachen und sollten gute Bonität aufweisen und liquide handelbar sein. Die Aktienquote von 30 % ist als absolute Obergrenze zu verstehen und muss zu jedem Zeitpunkt in allen entsprechenden Fonds, falls notwendig auch durch Verkauf von Anteilen, eingehalten werden. Nicht notierte Wertpapiere und Schuldscheindarlehen dürfen nicht erworben werden. Bei festverzinslichen Wertpapieren sollte ein Mindestrating von AA- (Agenturen Standard & Poor`s oder Fitch) oder Aa3 (Agentur Moody`s) oder vergleichbar gute Bonität gegeben sein. Das Emissionsvolumen der Anleihen sollte mindestens 500 Mio. Euro betragen. Basis der Anlage sollten Anleihen des Staates, der Länder oder staatsnaher Institutionen sowie Pfandbriefe sein. Anleihen von Banken und Versicherungen sowie Unternehmensanleihen sollten allenfalls als Beimischung in den Fonds aufgenommen werden. Mögliche Aktienanteile der Investmentfonds müssen solche von Mitgliedern führender europäischer Indices (z.B. EuroStoxx50) oder führender nationaler Indices (z.B. DAX 30, CAC 40) sein. Derivate sind ausschließlich nur zu Absicherungszwecken erlaubt. Bei Investmentfonds (Spezialfonds und Publikumsfonds) ist ein Anlagehorizont von mindestens 10 Jahren anzusetzen.

## **9. Berichtspflicht**

Der Gemeinderat der Gemeinde Neckarwestheim ist im halbjährlichen Turnus über alle Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim zu informieren. Sollten unvorhergesehene Ereignisse wie Wirtschaftskrisen, Katastrophen, Kriege u.a. die Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung so beeinflussen, dass mit überdurchschnittlichen Verlusten oder gar Totalausfällen zu rechnen ist, muss der Gemeinderat hierüber umgehend informiert werden.

Anlage 11: Muster Anlagerichtlinien ohne Investmentfonds

**Anlagerichtlinien für die Gemeinde Neckarwestheim  
nach § 21 Abs. 1 Satz 4 Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO)  
vom 7. Februar 1973 zuletzt geändert am 10. Juli 2001**

**1. Definition und Geltungsbereich**

Bei Geldanlagen handelt es sich um den Erwerb von Wertpapieren und Forderungen aus dem Kassenbestand ausgeschiedener Finanzmittel oder aus den den Rücklagen zugewiesenen Mitteln (§ 46 Nr. 9 GemHVO). Diese Anlagerichtlinien gelten für alle Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim, welche in kurz-, mittel- und langfristige Geldanlagen unterschieden werden. (Rechtsgrundlage für den Erlass der Anlagerichtlinien ist § 91 Abs. 2 Satz 2 GemO in Verbindung mit § 21 Abs. 1 Satz 4 GemHVO)

**2. Anlageziele**

Die Sicherheit der Geldanlagen ist das vorrangigste Anlageziel. Weitere Ziele sind Kapitalwachstum und eine markgerechte Rendite, um die Aufgabenerfüllung der Gemeinde und Bürgerstiftung auch in Zukunft gewährleisten zu können.

**3. Gesetzesvorrang**

Für alle Geldanlagen gelten die Vorschriften der Gemeindeordnung in Verbindung mit der Gemeindehaushaltsverordnung in der jeweils gültigen Fassung. Individuelle Vereinbarungen bei Geldanlagen dürfen nicht im Widerspruch zu den gesetzlichen Regelungen stehen. In schriftlichen Vereinbarungen ist darüber hinaus eine Klausel aufzunehmen, wonach die gesetzlichen Regelungen und die Anlagerichtlinien den individuellen Vereinbarungen im Zweifel vorgehen bzw. diese ersetzen.

#### **4. Anlagepolitik**

Bei Geldanlagen wird eine sogenannte „Buy-and-Hold-Strategie“ verfolgt, d.h. Geldanlagen werden i.d.R. bis zum vereinbarten Vertragsende gehalten. Abweichend kann im Falle einer günstigen Zinsentwicklung hiervon abgewichen werden, wenn dadurch in Summe unter Berücksichtigung der Wiederanlagemöglichkeit eine höhere Rendite erzielt werden kann. Durch unterschiedliche Laufzeiten sollen laufende Fälligkeiten und somit ständige Liquidität gewährleistet sein. Weitere Anlagegrundsätze sind Kapitalgarantie der Geldanlage am Ende der Laufzeit, Mindestrating AA-, Währung in Euro sowie Anschluss des Geldinstituts in einer entsprechenden Einlagensicherung.

#### **5. Anlagehorizont**

Der Anlagehorizont umfasst bei

- kurzfristigen Geldanlagen höchstens 1 Jahr,
- mittelfristigen Geldanlagen 1 bis 5 Jahre,
- langfristigen Geldanlagen über 5 Jahre.

Es ist darauf zu achten, dass die jeweiligen Mittel zu dem Zeitpunkt in dem sie benötigt werden auch tatsächlich zur Verfügung stehen. Anlageziel und Anlagehorizont müssen also miteinander korrespondieren.

#### **6. Anlageformen**

Für kurz- und mittelfristige Geldanlagen kommen in Betracht:

- Tagesgeldanlagen,
- Termingeldanlagen,
- Festgeldanlagen,
- auf den Namen lautende Schuldverschreibungen.

Langfristige Geldanlagen können sein:

- Festverzinsliche Wertpapiere,
- Variabelzinsanleihen mit Mindestzinsgarantie (z.B. Inflationsgebundene Anleihen oder Floater),
- Staatsanleihen,
- Gedeckte Wertpapiere (Pfandbriefe und öffentliche Papiere),
- Mündelsichere Sparbriefe.

## **7. Anlagepartner**

Die Geldanlage kann nur erfolgen bei Geldinstituten welche der

- Sicherungseinrichtung der Sparkassen-Finanzgruppe,
  - Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken oder der
  - Einlagensicherung gemäß § 6 Abs. 1 des Statuts des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken
- angehören.

## **8. Berichtspflicht**

Der Gemeinderat der Gemeinde Neckarwestheim ist im halbjährlichen Turnus über alle Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung Neckarwestheim zu informieren. Sollte unvorhergesehene Ereignisse wie Wirtschaftskrisen, Katastrophen, Kriege u.a. die Geldanlagen der Gemeinde und Bürgerstiftung so beeinflussen, dass mit über-durchschnittlichen Verlusten oder gar Totalausfällen zu rechnen ist, muss der Gemeinderat hierüber umgehend informiert werden.

## Literaturverzeichnis

### Fachbücher

Achleitner, Ann-Kristin / Everling, Oliver: Fondsrating / Qualitätsmessung auf dem Prüfstand – Verfahren, Kriterien und Nutzen, 1. Auflage, Wiesbaden 2003

Brinkmeier, Hermann Josef: Kommunale Finanzwirtschaft / Band 2 Haushaltsrecht, 6. Auflage, Köln u.a. 1997

Bronner, Otto u.a.: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg / Kommentar Band 2, 4. Auflage, Stuttgart 2002

Faiß, Konrad u.a.: Kommunales Wirtschaftsrecht in Baden-Württemberg / Systematische Darstellung zur Finanzwirtschaft der Kommunen, 7. Auflage, Stuttgart u.a. 2002

Freiherr von Rotberg, Konrad: Gemeindeordnung Baden-Württemberg, 29. Auflage, Stuttgart 2009

Kunze, Richard u.a.: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg / Kommentar Band 2, 4. Auflage, Stuttgart 2008

Letzgus, Oliver: Financial Planning 2 Ökonomisches Basiswissen / Wirtschaftszyklen, Geldpolitik, Konjunkturindikatoren, Zahlungsbilanz, Stuttgart 2008

Meyn, Christian u.a.: Die Stiftung, 2. Auflage, Freiburg 2009

Peterreins, Hannes: Grundsätze soliden Investierens / In zehn Schritten zu nachhaltigem Anlageerfolg, 1. Auflage, Wiesbaden 2008

Schlütz, Johannes u.a.: Financial Planning 3 Anlageinstrumente / Finanzanlagen – Immobilieninvestments – Beteiligungen – Versicherungen, Stuttgart 2008

Schwarting, Gunnar: Der kommunale Haushalt / Haushalts- und Kassenwesen – Haushaltssteuerung – Rechnungswesen, Berlin 1993

Seifart, Werner / Freiherr von Campenhausen, Axel: Handbuch des Stiftungsrechts, 2. Auflage, München 1999

Siebers, Jutta M.D. / Siebers, Alfred B.J.: Anleihen / Geld verdienen mit festverzinslichen Wertpapieren, 2. Auflage, München 2004

Sixt, Werner / Stingl, Johannes: Gemeindeordnung für Baden-Württemberg, 5. Auflage, Stuttgart u.a. 2009

Steiner, Manfred / Bruns, Christoph: Wertpapiermanagement / Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostruktur, 8 Auflage, Stuttgart 2002

Wahl, Detlef: Handbuch der privaten Kapitalanlage / Risiken – Strategien und Kalkulationen – steuerliche Aspekte, 4. Auflage, Köln 2009

Wierichs, Günter / Smets, Stefan: Gabler Kompakt Lexikon / Bank und Börse, 3. Auflage, Wiesbaden 2005

## **Berichte, Handbücher, Internet**

O.V.: Begründungsentwurf zur GemHVO Änderung 2001

O.V.: GPA Mitteilung 20/2000 / Kommunalwirtschaftliche Anforderungen an die Sicherheit, Greifbarkeit und einen angemessenen Ertrag bei kurzfristigen Geldanlagen (1.12.2000), Karlsruhe 2000

O.V.: Basisinformationen über die Vermögensanlagen in Wertpapieren, 8. Ausgabe, Wiesbaden 2007

Bruns, Patrick: Praxis der Kommunalverwaltung StiftG, Juli 2009,  
[www.beck-online.de](http://www.beck-online.de) [10.02.2010]

Pöttsch, Herbert / Faiß, Konrad: Praxis der Kommunalverwaltung Gemeindehaushaltsverordnung, [www.beck-online.de](http://www.beck-online.de), [10.02.2010]

## **Erklärung**

„Ich versichere, dass ich diese Diplomarbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Quellen und Hilfsmitteln angefertigt habe.“

Böblingen, den 3. März 2010

Lars Bartsch