Helaba

Im Fokus: Öffentliche Finanzen
25. September 2025

Können Kommunen die Transformation kreditfinanzieren?

Die öffentliche Hand muss ihren Teil zur Transformation beitragen. In der konkreten Umsetzung sind hierbei vor allem Kommunen und kommunale Unternehmen gefragt. Angesichts der schwierigen Haushaltslage wird Fremdkapital zur Finanzierung der Nachhaltigkeitsinvestitionen häufiger als bislang herangezogen werden müssen. Die Kommunen nutzen dafür vorrangig Bankkredite. Somit stellt sich die Frage, welchen Beitrag die Kreditfinanzierung zum Gelingen der Transformation auf der kommunalen Ebene leisten kann.



Dr. Stephan Brand
Öffentliche Finanzen
& Nachhaltigkeit
T 069/91 32-46 59

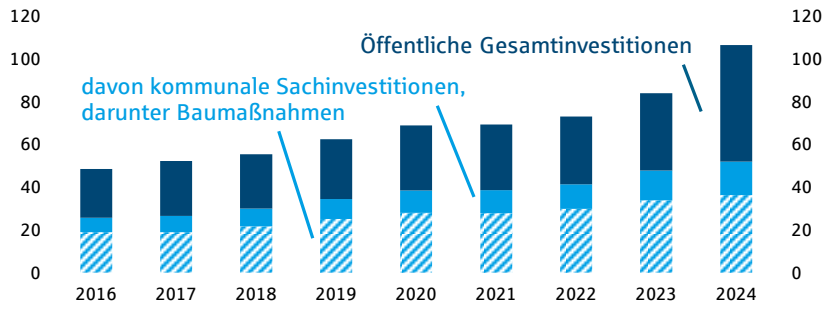
Unbestritten dürfte die Notwendigkeit sein, beim Umwelt- und Klimaschutz voranzukommen. Hierbei geht es in erster Linie um **zusätzliche investive Mehrbedarfe** zur Bewältigung der Transformation im mindestens zweistelligem Milliardenbereich, welche allein die öffentliche Hand zu bewältigen hat.[1] Die Schätzungen bewegen sich in einer Bandbreite von 20 bis über 70 Mrd. Euro pro Jahr. Vieles deutet darauf hin, dass die tatsächlichen Bedarfe eher am oberen Rand zu verorten sind. Dies gilt umso mehr, wenn man den Transformationsbegriff weit definiert und neben der **Dekarbonisierung** noch **zusätzliche Investitionsbedarfe** für Ausbau und Modernisierung der Infrastruktur sowie anderer Bereiche der öffentlichen Daseinsvorsorge berücksichtigt.

Kommunen spielen wichtige Rolle bei Umsetzung der Transformation

Ein Großteil der transformativen Maßnahmen wird auf der **kommunalen Ebene** umgesetzt, weil die Städte, Gemeinden und Landkreise in vielen öffentlichen Aufgaben- und Investitionsbereichen von zentraler Bedeutung sind. So tätigen die Kommunen rund die **Hälfte der öffentlichen Sachinvestitionen**; im Jahr 2024 über 52 Mrd. Euro. Davon entfielen mehr als 36 Mrd. Euro auf Baumaßnahmen, womit die kommunale Ebene fast **60 % der öffentlichen Bautätigkeit** bestimmt. In einzelnen für die Transformation wichtigen Aufgabenbereichen ist der kommunale Anteil an den Investitionen nochmals höher, beispielsweise beim Wohnen (85 %) oder beim Umweltschutz (73 %).

Kommunen verantworten rund die Hälfte der staatlichen Investitionen*

Mrd. Euro



*nach vierteljährlicher Kassenstatistik
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

Das Thinktank Dezernat Zukunft beziffert für einen weit gefassten Transformationsbegriff den **kommunalen Anteil am öffentlichen Finanzbedarf auf 28 %,** was bis 2030 einer Summe von rund 218 Mrd. Euro oder durchschnittlich 43,6 Mrd. Euro pro Jahr entspräche. Zu über Zweidrittel dürfte es sich dabei um zusätzliche Investitionen vor allem für Bildung, Verkehr und Dekarbonisierung handeln.

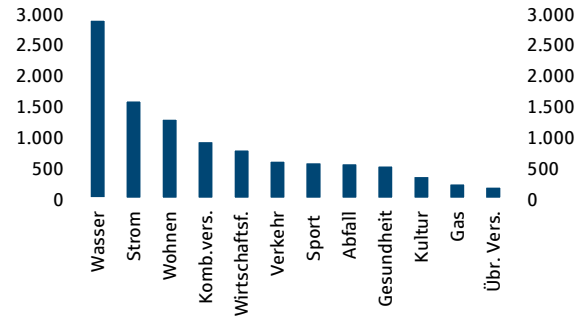
[1] Siehe hierzu unseren Fokus Wo steht der öffentliche Sektor in der nachhaltigen Transformation? vom 4. Dezember 2024.

Kommunale Unternehmen übernehmen wichtige Aufgaben der Daseinsvorsorge

Derartige Schätzungen beziehen sich häufig auf die Kern- und Extrahaushalte. Schwer zu greifen sind die öffentlichen Unternehmen, in die ein großer Teil der Daseinsvorsorge ausgelagert wurde und die an der Grenze zwischen öffentlicher Hand und privaten Unternehmen positioniert sind. Mit 88 % der **Öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen** (FEU) – häufig schlicht als „Stadtwerke“ bekannt – sind die meisten Einheiten bei den Kommunen angesiedelt. Für 2022 sind dies fast 18.000 kommunalnahe Unternehmen und Beteiligungen, die vor allem in der Wasserver- und -entsorgung, der Stromversorgung, dem Wohnungsbau und dem Nahverkehr tätig sind. Hierfür gibt es eigene **Schätzungen über die Transformationsbedarfe**. So gehen beispielsweise die Verbände **BDEW und VKU** von 600 Mrd. Euro erforderlichen Investitionen im Energiesektor bis 2030 aus, für die Verkehrswende setzt das **Difu** einen Investitionsbedarf von 372 Mrd. Euro bis 2030 an und in der Wasserwirtschaft schätzt der **VKU** einen Finanzbedarf von insgesamt 800 Mrd. Euro bis 2045.

Fast 18.000 kommunale Unternehmen

Verteilung nach Aufgabenbereichen*, 2022



*nach Jahresabschlüssen, ohne Sonstige
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

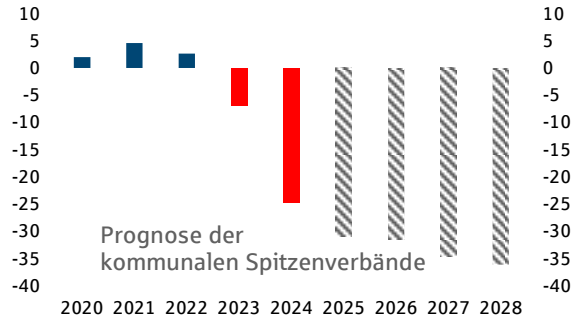
Zwischen Kommunen und öffentlichen Unternehmen bestehen – in den Grenzen des europäischen Wettbewerbsrechts sowie des kommunalen Wirtschaftsrechts – verschiedene **finanzielle Verflechtungen**. So bringen Kommunen Eigenkapital ein, wenn sie Unternehmensanteile erwerben. Im Gegenzug können Unternehmen Gewinne an ihre Eigentümer ausschütten. Bei Verlusten werden hingegen Verlustausgleiche nötig, die ggf. von den Eigentümern geleistet werden müssen. Unterstützungen können auch in Form von Bürgschaften bei der Kreditaufnahme oder der Gewährung direkter Darlehen (z.B. Konzernkredite) geleistet werden. Jedoch liegt der eigentliche Zweck einer kommunalen Auslagerung darin, dass das Unternehmen eigenwirtschaftlich handelt und seine Finanzbedarfe über die eigene Geschäftstätigkeit deckt. Nichtsdestotrotz dürften viele kommunale Unternehmen ohne eine Unterstützung aus dem Kernhaushalt ihre Transformation nicht gestemmt bekommen.

Derzeitige Finanzlage lässt keine großen Sprünge zu

Die großen Summen für die Transformation verdeutlichen, dass weder die öffentlichen Unternehmen noch die Kommunen die Finanzbedarfe aus den laufenden Einnahmen decken können. Dies gilt umso mehr, als dass die **derzeitige Finanzlage** auf der kommunalen Ebene sehr **defizitär** ist. Der Finanzierungssaldo lag 2024 bei einem historisch schlechten Wert von -24,8 Mrd. Euro. Auch das erste Quartal 2025 deutet auf keine Entspannung hin und die Prognosen der kommunalen Spitzenverbände für die nächsten Jahre gehen von weiteren Finanzierungsdefiziten von jeweils über 30 Mrd. Euro aus.[2] Damit dürften auch Unterstützungen aus den Kernhaushalten an die kommunalen Unternehmen schwieriger werden. Die Gefahr besteht, dass fehlende Finanzmittel am ehesten dazu führen, dass die Kommunen ihre **Investitionen kürzen**, weil diese als disponible Positionen im Haushalt eingespart werden können.

Defizitäre Finanzlage der Kommunen

Kommunaler Finanzierungssaldo*, Mrd. Euro



*ab 2025 Prognose der kommunalen Spitzenverbände
Quellen: Statistisches Bundesamt, DST, DLT & DStGB, Helaba Research & Advisory

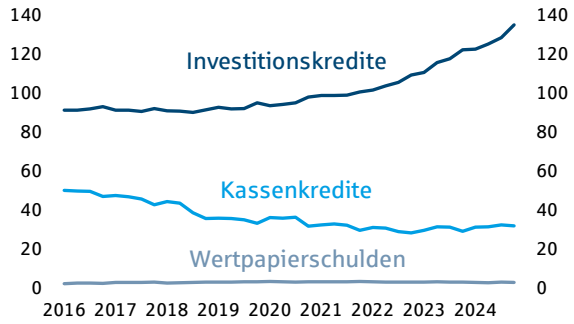
[2] Siehe hierzu unseren **Wochenausblick** vom 8. August 2025.

Abzuwarten bleibt, wie weit die Mittel aus dem **Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität** die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand stützen werden.[3] Noch wird über die konkreten Verwendungszwecke und Zuständigkeiten zwischen Bund, Ländern und Kommunen verhandelt. Erfahrungsgemäß dürfte es einige Zeit in Anspruch nehmen, bevor die ersten Mittel für greifbare Investitionen ausgegeben werden können.

Kommunalkredite können fehlende Eigenmittel nur im begrenzten Umfang ausgleichen

Kommunale Schulden steigen

Kommunaler Schuldenstand*, Mrd. Euro



*nach vierteljährlicher Schuldenstatistik
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

Es stellt sich die Frage, ob die kommunalen Investitionen durch Kredite stabilisiert oder sogar ausgedehnt werden können, wenn die **Eigenmittel nicht ausreichen**. Die Haushaltsregeln sehen in allen Bundesländern im Kern vor, dass eine kommunale Kreditaufnahme nur erfolgen soll, wenn andere Finanzierungswege nicht ausreichend oder weniger wirtschaftlich wären. Darüber hinaus dürfen Kredite eigentlich nur für Investitionen aufgenommen werden. Die Ausnahmen stellen Umschuldungen sowie die Sicherung der Liquidität (Kassenkredite) dar.

Über den Umfang der Kreditfinanzierung entscheidet die **Haushaltslage**. Hierbei gibt es zwei widerstrebende Einflüsse. Einerseits werden Kredite für Investitionen aufgenommen, die höher ausfallen, wenn die Finanzlage stabil und auskömmlich ist und damit Investitionsspielräume vorhanden sind. Andererseits werden Kredite bei schwieriger Finanzlage genutzt, um fehlende Eigenmittel zu kompensieren. Dies gilt nur so lange, bis Investitionen gestrichen werden. In diesem Fall werden auch keine Investitionskredite mehr benötigt, stattdessen verbleiben nur die Kassenkredite, um Haushaltslücken bzw. Liquiditätsengpässe zu überbrücken.

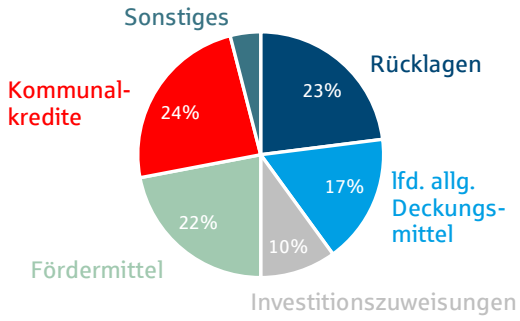
In der letzten Dekade hatte sich die Kreditaufnahme und damit die Verschuldung der Kommunen reduziert. **Seit 2022 nehmen die Kommunalschulden wieder zu** und haben Ende 2024 in den Kern- und Extrahaushalten eine Gesamtsumme von 169,4 Mrd. Euro erreicht. Der Anteil von investiven Kommunalkrediten liegt bei fast 80 %, auf Kassenkredite entfallen rund 19 % und auf Wertpapierschulden etwa 1 %. Der kommunale Schuldenstand hatte sich 2024 effektiv um 15,5 Mrd. Euro erhöht, die Nettokreditaufnahme (inklusive Umschuldungen und kreditähnlicher Finanzierungsvorgänge) betrug 52,4 Mrd. Euro.

Rund ein Fünftel der kommunalen Investitionen über Kredite finanziert

Die Kreditaufnahme stellt für die Kommunen im Gesamthaushalt nur ein **untergeordnetes Finanzierungsinstrument** dar. Grund dafür ist, dass sich Kommunen vorrangig über Zuweisungen und Steuereinnahmen finanzieren. Laut **KfW-Kommunalpanel 2025** beträgt der Anteil der Kommunalkredite an der reinen Investitionsfinanzierung der Kommunen allerdings 25 %. Ein weiteres Prozent entfällt auf Schuldscheindarlehen, 3 % auf sonstige Finanzierungsinstrumente, darunter beispielsweise Anleihen.[4] In der Summe dürften also weniger als 30 %

Unterschiedliche Finanzierungsinstrumente

Kommunale Investitionsfinanzierung*, %, 2024

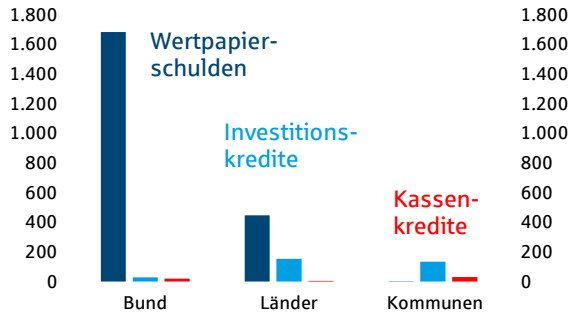


*nach KfW-Kommunalpanel 2025
Quellen: KfW/Difu, Helaba Research & Advisory

[3] Siehe hierzu unseren Fokus **Wirkung des Fiskalpakets auf Schulden und Branchen** vom 18. Juni 2025.
[4] Das häufiger genutzte Schuldscheindarlehen ist den Krediten und nicht den Wertpapierschulden i.e.S. zuzuordnen, da der Schuldschein einen Kredit absichert. Andere Finanzierungsformen sind selten genutzt, darunter fallen z.B. Bausparverträge, Leasing und

Kommunen finanzieren sich vor allem über Kredit

Verschuldungsarten*, Mrd. Euro, 2024



*nach vierteljährlicher Schuldenstatistik
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

der kommunalen Investitionen über Schulden finanziert werden. Die Fremdfinanzierungsquote der Kommunen ist damit vergleichsweise niedrig, denn bei Unternehmen bewegt sich der Anteil der Kreditfinanzierung in einer Bandbreite von 30 bis über 70 %.

Die Bedeutung der kommunalen Kredite ist in den letzten Jahren relativ stabil geblieben, selbst wenn eine Zunahme auf Grund der schwierigen finanziellen Lage der Kommunen erwartet wird. Dies tritt allerdings nur ein, wenn die Kommunen weniger Eigenmittel zur Investitionsfinanzierung nutzen. Sollten sie hingegen ihre Investitionstätigkeit insgesamt einschränken, könnte das Verhältnis der verschiedenen Finanzierungsinstrumente trotzdem konstant bleiben. Zwischen den Kommunen bestehen aber **große Unterschiede**, was die Kreditnutzung angeht.[5] Diese treten beispielsweise bei der Einwohnergröße zutage: Größere Kommunen haben in der Regel einen umfangreicheren Aufgabenbestand und damit einen erhöhten Investitionsbedarf, den sie häufiger über Kredite finanzieren. Sehr große Städte nutzen zudem öfter Kapitalmarktinstrumente wie Anleihen.

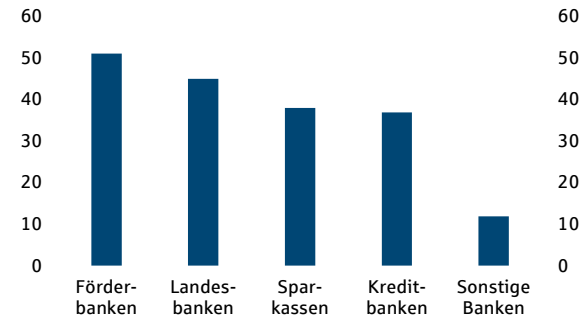
Die Kommunen tätigten 2024 **Sachinvestitionen** in Höhe von 52,1 Mrd. Euro, was bei einer Kreditfinanzierungsquote von 25 % einem Finanzierungsbedarf von etwas über 13 Mrd. Euro und damit annähernd der tatsächlichen Mehrverschuldung in diesem Jahr entsprach. Bezogen auf die zusätzlichen Transformationsbedarfe pro Jahr von bis zu 70 Mrd. Euro läge der **Kreditbedarf** allein für transformative Investitionen bei rund 17,5 Mrd. Euro. Unterstellt man einen weiteren Finanzierungsbedarf aufgrund der angespannten Finanzlage, könnten die Kommunen im Vergleich zum derzeitigen Niveau **mehr als 4,5 Mrd. Euro zusätzliche Kreditnachfrage** entfalten, wenn sie den bisherigen Finanzierungsmix beibehalten und die Investitionstätigkeit um das erforderliche Maß für die Transformation erhöhen.

Kommunalfinanzierung zeichnet sich durch stabile Struktur der Kreditgeber aus

In der Vergangenheit hatten zunehmend mehr Kommunen eine Verknappung der Kreditangebote und schlechtere Konditionen wahrgenommen.[6] Zu klären ist daher, ob der Markt überhaupt in der Lage wäre, eine größere kommunale Kreditnachfrage von einigen Milliarden Euro pro Jahr zu befriedigen. Die Kommunalfinanzierung in Deutschland erfolgt zu über 80 % durch **Bankkredite**. Auch **Kapitalmarktinstrumente** wie Anleihen werden in der Regel über die Banken abgewickelt.

Stabile Struktur kommunaler Kreditgeber

Kredite nach Bankengruppen*, Mrd. Euro, 2025



*nach Bankenstatistik, Durchschnitt bis Juni 2025
Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Research & Advisory

Die **Struktur der Kreditgeber** ist seit vielen Jahren stabil. Von den rund 185 Mrd. Euro, welche die Banken in ihren Büchern als Kredite und Wertpapiere gegenüber den Kommunen Mitte 2025 ausweisen, entfallen 28 % auf die Förderbanken. Die Landesbanken kommen auf einen Anteil von 24 %, die Sparkassen auf 21 %. Nahezu drei Viertel der Kredite werden somit von öffentlich-rechtlichen

sonstige kreditähnliche Rechtsgeschäfte. Auch Fremdwährungskredite sind selten. Gesondert erfasst werden interne Darlehen zwischen öffentlichen Haushalten, die aber quantitativ wenig bedeutend sind.

[5] Siehe hierzu unsere Sonderpublikation **Die Fremdfinanzierung der Öffentlichen Hand** vom 17. Juni 2025.

[6] Vgl. Brand, S. und J. Salzgeber (2023): Kommunalfinanzen in Zeiten steigender Zinsen, Wirtschaftsdienst Januar 2023.

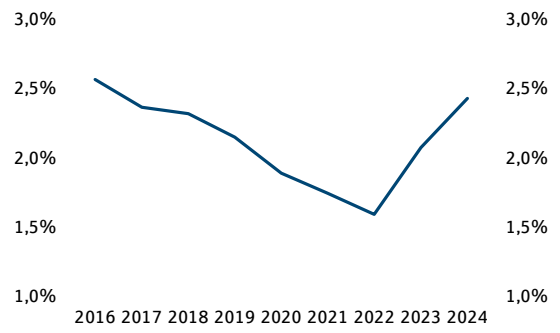
Banken an die Kommunen vergeben. Das letzte Viertel entfällt vor allem auf die Groß- und Regionalbanken. Andere Bankengruppen wie Genossenschafts-, Realkredit- oder Auslandsbanken kommen auf Anteile im einstelligen Bereich.

Konditionen in der Kommunalfinanzierung entscheidend für Kreditangebot und -nachfrage

Die Kreditvolumen in der Kommunalfinanzierung dürften sich maßgeblich durch die **Konditionen** ergeben. Auf der Nachfrageseite der Kommunen führen niedrige Zinsen (bei einer unveränderten Zahlungsbereitschaft bzw. -fähigkeit und im Rahmen der haushaltsrechtlichen Möglichkeiten) zu einer tendenziell verstärkten Inanspruchnahme, weil dieses Instrument attraktiver im Vergleich zu anderen Finanzierungswegen wird. Auf der Angebotsseite der Banken ist zumeist die Höhe der Margen entscheidend für eine Ausdehnung des Kommunalgeschäfts. Diese ergeben sich neben dem Gewinnaufschlag aus der Differenz der Zinsen, welche die Banken von den Kommunen erhalten gegenüber den Zinsen, die sie selbst für das Geld aufbringen müssen. Die **Entwicklung des Zinsniveaus** hat also einen großen Einfluss auf das Kommunalgeschäft.

Kommunale Zinslast nimmt wieder zu

Durchschnittsverzinsung*, %



*nach vierteljährlicher Kassen- und Schuldenstatistik
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

Die amtliche Statistik weist keine Marktzinsen für Kommunalkredite aus. Näherungsweise kann man eine **Durchschnittsverzinsung** errechnen, die jedoch die Entwicklung am aktuellen Rand nur zeitverzögert darstellt. Das Ende der Niedrigzinsphase ab 2022 hat zu einer gestiegenen Zinsbelastung der kommunalen Haushalte geführt – nicht nur aufgrund der höheren Verschuldung, sondern auch wegen der gestiegenen Zinsen. Eine Ausweitung der Kommunalkredite dürfte daher die eh schon angespannte Haushaltslage verschärfen, wenngleich die **Zinslast** gegenwärtig mit rund 1 % nur einen kleinen Teil der kommunalen Ausgaben ausmacht.

Kommunalkredite können nach verschiedenen Kriterien unterschieden werden, wobei die **Laufzeit** (neben Zinsbindungsdauer, feste oder variable Verzinsung, Tilgungsmodalitäten) das Wichtigste sein dürfte. In etwa sind kurzfristige Kredite (bis zu 1 Jahr) gleichbedeutend mit Kassenkrediten und langfristige Kredite mit investiven Kommunalkrediten. Im Normalfall gehen lange Laufzeiten mit höheren Zinsen einher, weil größere Zinsänderungsrisiken einzupreisen sind.[7] Für die Kommunen ist das relevant, weil Laufzeiten von über fünf Jahren in der Kommunalfinanzierung überwiegen. Etwaige Anpassungen im Kreditportfolio können sich deshalb hinziehen. Umso wichtiger ist, dass Kommunen bereits bei der Kreditaufnahme das **wirtschaftlichste Angebot** finden, was zugleich eine haushaltsrechtliche Vorgabe darstellt. Beim klassischen Kontokorrentkredit können Kommunen über eine Ausschreibung günstige Konditionen erhalten.[8] Bei speziellen, aufwändig strukturierten Finanzierungsanliegen oder Gemeinschaftsfinanzierungen funktioniert der Wettbewerb hingegen nur eingeschränkt. Auch bei Annuitäts- bzw. Ratendarlehen oder Darlehen mit ungewöhnlichen Tilgungsstrukturen ist die Vergleichbarkeit erschwert.

Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken bestimmen Konditionen

Der Blick auf die Angebotsseite gibt einen Hinweis, wie sich die Volumina und Konditionen in der Kommunalfinanzierung ergeben. Zu unterscheiden ist der **Kapital- und der Kreditmarkt**, wohingegen letzterer für die Kommunen die größere Bedeutung hat. Üblicherweise definieren die Banken den Umfang ihrer Aktivität in der Kommunalfinanzierung nach geschäftspolitischen Überlegungen[9] sowie den Rahmenbedingungen der Regulatorik. Sodann

[7] Jedoch ist immer mal wieder zu beobachten, dass Unsicherheiten am Markt diese Regel in Frage stellen und sich die Zinskurve dreht.
[8] Zur Reduzierung des Aufwands können Kommunen digitale Kreditvergabeplattformen wie komuno nutzen. Diese bietet eine transparente Form der Ausschreibung und erleichtert die Dokumentation.
[9] Für öffentlich-rechtliche Banken, welche die Förderung der Öffentlichen Hand explizit als Satzungsauftrag haben, stellt sich die Abwägung naturgemäß anders dar als beispielsweise für Privatbanken.

bepreisen sie ihre Kredite nach **Marktzins und Marge**. Der Faktor Risiko ist bei den Kommunen untergeordnet, da für diese eine Ausfallwahrscheinlichkeit von Null unterstellt wird.[10] Mit dieser besten Bonität entfallen auch die Kosten der Eigenkapitalunterlegung, sodass die Banken im Wesentlichen ihre Vertriebskosten und Gewinnvorstellungen als Marge ansetzen. Als wesentlicher Kostenfaktor verbleibt somit das **Zinsniveau**, das sich je nach Refinanzierungsstruktur der Bank unterschiedlich auswirkt.

Banken können sich auf unterschiedlichen Wegen **refinanzieren**:

1. Thesaurierung von Gewinnen
2. Finanzierung über Zentralbankgeld oder den Interbankenmarkt
3. Finanzierung über Investoren am Kapitalmarkt durch die Emission von Anleihen und anderen Wertpapieren wie dem Schuldschein (Eine besondere Rolle spielt dabei in Deutschland der Pfandbrief, international als Covered Bond bekannt)
4. Finanzierung über Kundeneinlagen

Je nach Bankengruppe überwiegt typischerweise die eine oder andere Form der Refinanzierung; für die Förderbanken beispielsweise die Anleihen und bei den Sparkassen die Kundeneinlagen. Die Landesbanken refinanzieren sich auch stark über Pfandbriefe. Auf jedem dieser Teilmärkte bilden sich eigene Preise in Form von Zinsen, die jedoch wie in einem System kommunizierender Röhren untereinander reagieren. Denn obwohl jede Anlageform einen eigenen Kundenkreis anspricht, stellen sie zugleich gewisse Alternativen zu anderen Anlageformen dar. So ergeben sich die Konditionen für Anleihen und Pfandbriefe im Wesentlichen aus der **Investitionsbereitschaft der Anleger** und dem unterstellten Rendite-Risiko-Profil des Wertpapiers, aber eben auch im Vergleich zu möglichen Alternativen wie Staats- und Unternehmensanleihen.

Refinanzierung über die Thesaurierung von Gewinnen

Die Banken könnten ihre Kommunalkredite aus eigenen **Gewinnen** heraus erhöhen, denn die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute hatte sich zuletzt verbessert. Die **Bundesbank** führt aus, dass sich die Jahresüberschüsse 2023 erhöhten. Getragen wurde diese Entwicklung von einem deutlichen Anstieg des Zinsertrages. Einen bedeutenden Beitrag von 23 % leisteten die sonstigen Kredite. Hierunter fallen auch Kredite an öffentliche Haushalte. Die Gesamtkapitalrentabilität der deutschen Kreditinstitute hat sich ebenfalls verbessert, ebenso wie ihre Aufwand-Ertrags-Relation im Vergleich zum Vorjahr. Damit wäre mehr **Spielraum für eine Ausdehnung der Kreditvergabe** auch an die öffentliche Hand vorhanden. Doch noch immer liegt die Profitabilität deutscher Banken unter dem europäischen Durchschnitt. Für Banken im internationalen Wettbewerb ist es daher wenig attraktiv, mit Erträgen aus anderen Geschäftsbereichen eine Ausdehnung des eher margenschwachen Kommunalgeschäfts quer zu finanzieren.

Ohne eine **Steigerung der Margen im Kommunalgeschäft** wird eine Ausweitung des Kreditangebots schwierig. Durch die regulatorischen Vorgaben der (risiko-unabhängigen) Leverage Ratio ist der Umfang an Krediten in der Bilanz begrenzt. Die Banken tendieren daher zu einer Kreditvergabe, die eine höhere Rentabilität als der margenschwache Kommunalkredit bietet. Die Ausweitung von Kommunalkrediten würde die Bilanz verlängern und die Gewinnkennzahlen drücken. Die Möglichkeiten, zusätzliche Kommunalkredite in der Bilanz abzubilden, ergeben sich allenfalls über den **Risikomix**. Doch aktuelle Stresstests der Aufsichtsbehörden zeigen, dass die Risikovorsorge der meisten Banken auskömmlich ist und daher für eine Beimischung risikoarmer Assets vermutlich kein größerer Bedarf besteht.

Refinanzierung über Zentralbankgeld

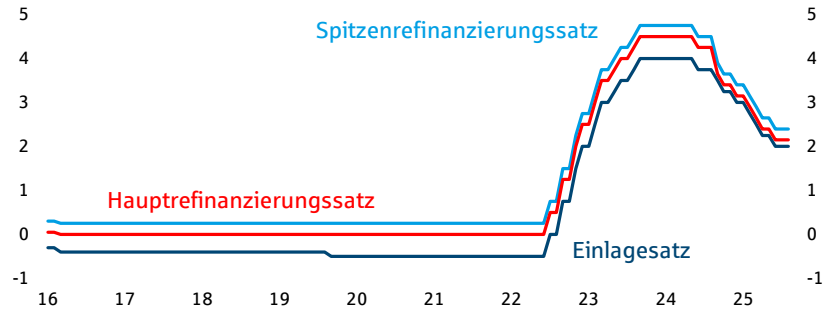
Das Zinsumfeld in der Eurozone wird vor allem durch die **Geldpolitik der EZB** bestimmt, die sich in drei Leitzinsen widerspiegelt. Darüber hinaus können sich Banken auch untereinander Geld leihen. Hier sind für kurzfristige Kredite vor allem der EURIBOR (Euro InterBank Offered Rate) sowie der €STR (Euro Short-Term Rate)[11] zu nennen.

[10] Trotzdem nehmen Banken eine interne Risikoeinwertung vor und können Kommunen durchaus unterschiedliche Konditionen anbieten, abhängig von der unterstellten Kreditwürdigkeit. Auch die zur Verfügung gestellten Kreditlinien unterscheiden sich.
[11] Nachfolger des Euro OverNight Index Average (EONIA).

Die Orientierung an diesen Referenzzinssätzen bei der Kreditvergabe erfolgt insbesondere bei **variabel verzinsten Darlehen**. Jedoch werden nur rund 6 % der kommunalen Kredite variabel verzinst. Bei der großen Mehrzahl handelt es sich um **festverzinste, annuitätisch getilgte Kontokorrentkredite**, bei denen die Bank auf Grundlage einer eigenen Zinserwartung die Berechnungen vornimmt.[12] Sofern die Kommunen die aufgerufenen Marktpreise zu zahlen bereit sind, stände einer Ausweitung des Kreditangebots aus der Perspektive der Geldmarktrefinanzierung wenig entgegen.

Leitzinsen stabilisieren sich auf erhöhtem Niveau

EZB-Leitzinsen, %



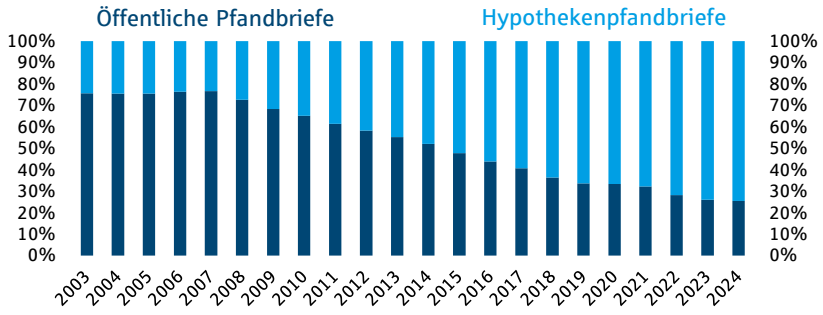
Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Research & Advisory

Refinanzierung durch Pfandbriefe

Die Refinanzierung über die Zentralbank stößt allerdings – vor allem bei einem langfristigen Zeithorizont, wie es für die Investitionsfinanzierung angestrebt wird – an Grenzen. Um die Fristentransformation zu vereinfachen, nutzen Banken Refinanzierungsvehikel, die länger laufen und damit mehr **Planungssicherheit** bieten. In Deutschland wird dies über die Ausgabe von Pfandbriefen ermöglicht, wo Banken ausgegebene Wertpapiere mit der Forderung an die öffentliche Hand absichern und damit höchsten Anlageschutz bieten.[13] Dabei hinterliegen den öffentlichen Pfandbriefen zu ca. 70 % ausgereichte Kommunalkredite.

Öffentliche Pfandbriefe haben an Bedeutung verloren

Umlaufvolumen*, %



*der vdp-Institute

Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Die **Bedeutung des Pfandbriefes** für die Refinanzierung der öffentlichen Hand ist in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. Lag der Anteil der öffentlichen Pfandbriefe 2003 noch bei rund 75 %, ist er gegenüber den Hypothekenpfandbriefen auf knapp 25 % im Jahr 2024 gesunken. Insgesamt ist das Umlaufvolumen beim öffentlichen Pfandbrief von knapp 800 Mrd. Euro 2003 auf nur mehr etwas über 100 Mrd. Euro 2024 zurückgegangen. Gründe dafür lagen in regulatorischen Änderungen und günstigeren Refinanzierungsmöglichkeiten während der Niedrigzinsphase.

Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch, dass durch einen Anstieg der Zinsen sowie eine Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen[14] der **Pfandbrief für die Refinanzierung wieder attraktiver** werden könnte. Die

[12] Basis kann beispielsweise die Mid-Swap-Kurve als der mittlere Zinssatz zwischen Geld- und Briefkurs von Swapgeschäften der entsprechenden Laufzeiten sein, vgl. Grundwald, W. u.a. (2024): So stellen Kommunen gute Konditionen bei Kommunalfinanzierungen sicher, Der Neue Kämmerer vom 23. August 2024.

[13] Markterfahrungen zeigen, dass Pfandbriefe mit Laufzeiten von über 20 Jahren nur schwer zu veräußern sind. Dies stellt für die langfristige Investitionsfinanzierung ein Hindernis dar und setzt bei den Banken die Möglichkeiten der Fristentransformation voraus.

[14] Eine Reform der rechtlichen Rahmenbedingungen in der EU zugunsten des Pfandbriefs wurde zwiespältig bewertet: **Deutscher Bundestag - Echo auf die Umsetzung der Covered-Bonds-Richtlinie überwiegend positiv**.

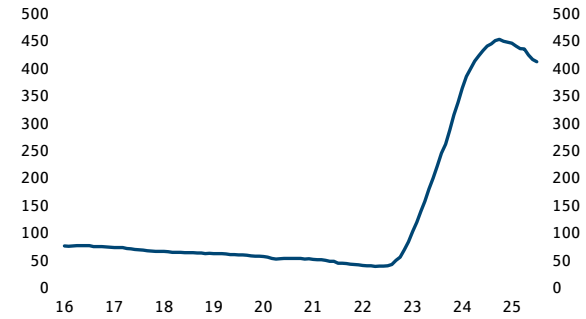
Vergangenheit hat gezeigt, dass sich so deutlich mehr Kommunalkredite refinanzieren ließen. Die Größenordnung von einigen Hundertmillionen Euro würde jedoch nicht ausreichen, den milliardenschweren Finanzierungsbedarf vollständig zu decken. Weiter Finanzierungswege sind daher nötig.

Refinanzierung über Einlagen

Unter den im Kommunalgeschäft besonders aktiven Bankengruppen refinanzieren sich vor allem die **Sparkassen und die Genossenschaftsbanken** im nennenswerten Umfang über die Einlagen ihrer Privatkunden. Die Bestandssumme der Einlagen hat seit 2022 wieder deutlich zugelegt. Am aktuellen Rand lässt die Sparneigung jedoch nach bzw. den Einlegern bieten andere Anlageformen höhere Zinsen. Die klassischen Kommunalfinanzierer geraten durch sog. Neobanken zunehmend unter Druck. Es erscheint daher unwahrscheinlich, dass die **Refinanzierung über Einlagen** geeignet ist, die vollen Finanzierungsbedarfe der Kommunen über die nächsten Jahrzehnte abzudecken. Im kleineren Umfang können spezifische, lokale Refinanzierungskreisläufe („Bürgeranleihen“)[15] für konkrete Investitionsvorhaben vor Ort eine interessante Option sein, doch werden damit sicherlich nicht die Größenordnungen erreicht, die für die Transformation in den Kommunen benötigt werden.

Einlagen bei Banken nehmen wieder ab

Mrd. Euro*



*nach Bankenstatistik, jeweils Monatsultimo
Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Research & Advisory

Direkte Finanzierung über den Kapitalmarkt

Den Kommunen steht neben der klassischen Kreditfinanzierung auch die Finanzierung über den **Kapitalmarkt** zur Verfügung. Die beiden bekanntesten Wege sind das **Schuldscheindarlehen** (SSD) sowie die **Anleihe**. In der Vergangenheit haben es Wertpapierschulden jedoch nicht aus der Nische geschafft. Gründe dafür liegen insbesondere im **höheren Aufwand** des Emissionsprozesses. Dies erfordert gewisse **Mindestgrößen**, ab denen sich diese Instrumente überhaupt erst lohnen. Für viele kleine Kommunen kommen Kapitalmarktinstrumente kaum in Frage, sofern nicht z.B. durch Gemeinschaftsanleihen die notwendigen Größenordnungen erreicht werden. Dem gegenüber steht aber ein durchaus **wachsendes Interesse** von Investoren an sicheren und nachhaltigen Anlagemöglichkeiten, für die viele kommunale Aufgaben prädestiniert erscheinen. Beispiele der Kreditmarktfinanzierung im kommunalen Raum wie ein grünes SSD der Stadt Offenbach zeigen, dass trotz höherem Aufwand bei der Begebung die Konditionen sogar unter denen eines Kredites liegen können.[16] Für einige Kommunen mit hohen Finanzierungsbedarfen kann der Weg an den Kapitalmarkt also ein ergänzender Ansatz bei der Kapitalbeschaffung sein.

Fazit: Finanzierungsvolumen ist nicht das Problem, eher die Konditionen

Die öffentliche Hand wird große transformative Investitionsbedarfe finanzieren müssen. Dies betrifft vor allem die Kommunen. Aus den laufenden Haushalten wird dies kaum zu stemmen sein, sodass um eine **verstärkte Einbindung von Fremdkapital** kein Weg vorbeiführen dürfte. Als zentrales Finanzierungsinstrument wird der klassische Kommunalkredit wichtiger werden. Die Kommunen dürften ihre **Kreditnachfrage tendenziell erhöhen**. Dies würde nur dann nicht zutreffen, wenn sich die negativen Prognosen über die kommunalen Finanzierungsdefizite in den nächsten Jahren bewahrheiten. In diesem Fall könnten die Kommunen ihre Defizite auf Dauer nicht über Kredit finanzieren, sondern müssten Konsolidierungen vornehmen und transformative Investitionen notgedrungen zurückstellen. Kürzen die Kommunen ihre Investitionsplanungen, geht dementsprechend die Nachfrage nach Investitionskrediten zurück.

[15] Die Helaba bietet mit HelabaCrowd eine Beteiligungsplattform, über die auch Kommunen und Sparkassen Crowdfunding für lokale Projekte organisieren können.
[16] Siehe hierzu Kastenschmidt, J. und S. Brand (2025): In der Finanzierung breit aufstellen, Börsen-Zeitung Sonderbeilage Green Finance vom 17. Mai 2025.

Die Banken könnten ihr Kreditangebot durchaus ausweiten. Voraussetzung ist allerdings, dass die Margen im Kommunalgeschäft attraktiv genug sind im Vergleich zu anderen Geschäftsfeldern. Nur dann würde sich die Refinanzierung der Kommunalkredite über die Gewinnthesaurierung, die Zentralbanken oder den Pfandbrief für die Banken lohnen. Das Einlagengeschäft dürfte es auf absehbare Zeit etwas schwerer haben. Zusammengefasst spricht dies für weiter **steigende Konditionen** in der Kommunalfinanzierung, nicht zuletzt, weil neben den Kommunen auch andere öffentliche Schuldner verstärkt auf Fremdkapital zurückgreifen werden. Beispielsweise werden viele Staaten mehr investieren und dafür zusätzliche Schulden aufnehmen.[17] Durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen dürften sich die Renditen erhöhen. Das absehbar weiter steigende Zinsniveau wird zur Folge haben, dass die Kommunen zukünftig tendenziell mehr für Kredite zahlen müssen, als sie es in den letzten Jahren gewohnt waren. In Zeiten angespannter Haushalte verschärft dies den finanzpolitischen Verteilungswettbewerb.

Um dieses Dilemma möglichst klein zu halten, gilt es die **Passfähigkeit** von Angebot und Nachfrage zu erhöhen. Standardisierungen und Größenvorteile bieten am ehesten die Chance, Wirtschaftlichkeitspotenziale in der Fremdfinanzierung zu heben. Für die Kommunen heißt das, nach Möglichkeit die Kreditnachfrage zu bündeln. Neben dem Kredit erhalten Kapitalmarktinstrumente gerade für große Städte damit mehr Bedeutung. Auch die Erfüllung von Spezialinteressen wie dem Nachweis der ESG-Konformität kann dazu beitragen, bessere Konditionen zu erzielen.[18] Mehr als ein Fünftel der Kommunen berichtet, dass Banken bereits Nachhaltigkeitsaspekte abfragen.[19] Dem stehen aber höhere Rüstkosten entgegen, die erst dann sinken werden, wenn sich am Markt neue und schlanke Prozesse etabliert haben. Hier sind Kommunen wie Finanzbranche gleichermaßen gefordert. Eine abgespeckte, d.h. pragmatischere und zielgerichtetere Regulierung könnte dies unterstützen. Um die Finanzierung der Transformation zu gewährleisten, sollte die Politik also noch einige Weichenstellungen vornehmen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

[17] Siehe hierzu unseren Fokus **Globaler Schuldenanstieg: Kein Ende in Sicht** vom 30. Juni 2025.
[18] Siehe hierzu unseren Fokus **Kommunen entdecken Potenzial nachhaltiger Finanzierungen** vom 24. Juli 2025.
[19] Vgl. Lenk, T. u.a. (2022): E-Payment und kommunales Finanzmanagement oder Dylla, C. und F. Schuster (2024): Nachhaltigkeit in öffentlicher Finanzierung und im Haushaltswesen.