

Finanzdepartement

Cash Management: Anlage des Finanzvermögens (Anlagepolitik)

1 Ausgangslage

Die Noten- und Zentralbanken können durch die Festsetzung ihrer Zinssätze die Zinsverhältnisse am Geldmarkt und die allgemeine Zinsentwicklung beeinflussen. Das Ziel jeder Noten- und Zentralbank ist es, für ein stabiles Preisniveau zu sorgen und die Inflationsrate niedrig zu halten. Für das Euroland ist der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) für die Entwicklung der Leitzinsen verantwortlich. England hat mit der Bank of England (BoE) eine eigene Notenbank. Eine äusserst wichtige Rolle spielt in den USA die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed). In Japan ist die Bank of Japan (BoJ) mit dem Wirtschaftswachstum, beziehungsweise der Eindämmung der Inflation, betraut.

Die Senkung eines Leitzinses weist auf eine ausweitende Geldpolitik hin. Diese hat den Zweck, Kredite zu verbilligen und die Konjunktur zu beleben. Für Unternehmen wird demnach die Finanzierung von Investitionen günstiger, wodurch insgesamt mehr investiert und die Wirtschaft angekurbelt wird. Auch für Verbraucher verbilligen sich die Kredite, was wiederum das Konsumverhalten belebt. Der Aktienhandel erlebt in der Regel ebenfalls einen Aufschwung. Im Gegenzug lohnen sich Spareinlagen aufgrund der fallenden Zinsen jedoch weniger. Da sich mit einer Änderung des Leitzinses auch die Differenz zum Zins anderer Länder verändert, die Zinsschere also grösser oder kleiner wird, werden auch die jeweiligen Landeswährungen beeinflusst. So wirkt sich eine Zinssenkung in den USA negativ auf den Dollar und positiv auf den Euro aus. Zinsniveauänderungen haben damit auch einen Einfluss auf den Im- und Export.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erhebt seit dem 22. Januar 2015 auf Guthaben der Girokonten einen negativen Zins in der Höhe von -0.25%. Damit strebt sie an, dass der Dreimonats-Leitzins in den negativen Bereich fällt. Deshalb wendet die SNB ein Zielband für den Dreimonats-Leitzins von -0.75% bis 0.25% an. Aktuell beträgt der Negativzins der Nationalbank -0.75%. Der Negativzins (Strafzins) wird auf Guthaben erhoben, welche einen bestimmten Freibetrag übersteigen. Die SNB will damit die Frankenstärke insbesondere gegenüber dem Euro abschwächen. Sie bekräftigte den Mindestkurs von 1.10 Franken pro Euro und wird ihn weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Der Mindestkurs bleibt das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen durch eine Aufwertung des Frankens zu verhindern. Die Einführung von Negativzinsen macht das Halten von Frankenanlagen weniger attraktiv und unterstützt damit den Mindestkurs, weil insbesondere ausländische Institute in CHF anlegen. Die SNB ist bereit, wenn nötig, unbeschränkt Devisen zu kaufen und weitere Massnahmen zu ergreifen.

Auch die Stadt Zug unterliegt auf ihren Guthaben einer Negativverzinsung. Jedoch konnten wir mit Finanzinstituten vor Ort folgende Freigrenzen verhandeln:

Tabelle 1: Aktuelle Limiten Negativzins (Freigrenzen) in Mio. CHF

Bankverbindung	Freigrenzen
Zuger Kantonalbank	8.0
PostFinance	7.5
UBS AG Zug	1.0
CS Zug	2.0
Raiffeisen Zug	1.0
Valiant Zug	1.5
Total Freigrenzen Negativzins	21.0

Quelle: Finanzdepartement Buchhaltung Cockpit Cash Management

Die liquiden Mittel werden anhand der täglichen Zahlungsströme entsprechend auf die vorhandenen Finanzinstitute verteilt, damit möglichst geringe Negativzinsen anfallen.

Leider sind die bestehenden Limiten stark unter Druck und wir sind auf der Grundlage unseres Cash Managements gefordert, die Belastung mit Negativzinsen möglichst gering zu halten.

1.1 Zielsetzung des Cash Managements der Stadt Zug

Das Cash Management ist bei der Buchhaltung der Stadt Zug angesiedelt und der Finanzsekretär unterstützt die Leiterin bei den folgenden Aufgaben:

- Jederzeitige Zahlungsbereitschaft
- Möglichst tiefe Finanzierungskosten
- Möglichst hohe Finanzerträge
- Kostengünstige Zahlungsabwicklung
- Kurz- und langfristig rollende Liquiditätsplanung
- Prognosen über die Zahlungsströme
- Liquiditätsüberwachung
- Massnahmen planen, Cash Pooling, Minimierung von Kontobeständen etc.
- Steuerung der Auszahlungen und Einzahlungsströme
- Debitoren- und Kreditorenmanagement
- Vorfinanzierungen
- Anlage von Liquiditätsüberschüssen
- Vergleichen von Konditionen und aushandeln von Kreditlimiten und Freigrenzen für Negativzinsen
- Festlegung der Anlagepolitik

Die Stadt Zug stellt aufgrund der sehr gesunden Gemeindefinanzen für die Finanzinstitute grundsätzlich ein AAA Kunde mit sehr hoher Bonität dar.

2 Problemstellung

2.1 Freigrenze Negativzins

Die Politik der SNB führt dazu, dass die Schweizer Banken über einer definierten Freigrenze (Limite Negativzins) ihren Kunden auf den Konten einen Negativzins belasten. Experten warnen nun, dass 2021 die grossflächige Weitergabe von Strafzinsen an die Kunden bevorstehe. Die UBS senkt ab 1. Juli 2021 den Betrag, ab dem sie die Strafzinsen auf Konti weitergibt. Kunden mit mehr als CHF 250'000.00 oder Euro auf ihren UBS-Konti zahlen für jeden zusätzlichen Franken -0.75% Negativzins, respektive -0.6% für Euro-Guthaben. Es ist damit zu rechnen, dass weitere Banken der Marktführerin UBS folgen werden.

Währenddessen haben Konkurrenten die Schraube bereits fester angezogen. Die Post-Tochter PostFinance verlangt ab CHF 100'000.00 Guthaben den vollen Negativzins von -0.75%, die Berner Regionalbank Valiant setzen die Schwelle bei CHF 250'000.00 an. Die Raiffeisen hat derweil keine Limite

definiert, die Credit Suisse zieht die Linie bei CHF 2 Millionen. Es ist mit weiteren Senkungen der Freigrenzen zu rechnen.

2.2 Freigrenzen für die Negativzinsen fallen

Auch die Stadt Zug muss mit tieferen Limiten für die Freigrenzen von Belastung von Negativzinsen rechnen. Diese waren mit der Einführung 2015 wesentlich höher als heute. Und weitere Senkungen werden erwartet. Aus diesem Grund wird es immer schwieriger, den Finanzaufwand möglichst tief zu halten.

2.3 Anlage des Finanzvermögens gemäss QM

Die heute bestehenden Möglichkeiten der Anlage des Finanzvermögens schränken ein optimales Cash Management stark ein. Es stehen folgende Anlagemöglichkeiten zur Verfügung:

Grundsätzlich

- keine Anlage in Beteiligungen (Aktien, Fonds, Anteile, usw.)
- keine Darlehen an Privatpersonen und private Institutionen

Liquide Mittel kurzfristig (Bedarf bis 3 Monate)

- Zuger KB Kontokorrent
- Festgeld
- PostFinance

Liquide Mittel mittelfristig

- Festgeldanlagen (Konkurrenz unter Banken)
- Darlehen an öffentlich-rechtliche Institutionen

Liquide Mittel längerfristig

- Darlehen an Banken, oder Obligationen von Kantonalbanken mit Staatsgarantie
- Darlehen an öffentlich-rechtliche Institutionen
- Obligationen (AAA)

Immobilien

- Vorsorglicher Landerwerb (bis CHF 5.0 Mio. Kompetenz Stadtrat, darüber Vorbehalt GGR, fakultatives Referendum Letter of Intent)
- Preisgünstige Wohnungen (bis CHF 5.0 Mio. Kompetenz Stadtrat, darüber Vorbehalt GGR, fakultatives Referendum Letter of Intent)

Anhand der bestehenden Anlagemöglichkeiten kann die Stadt Zug, insbesondere bei der aktuellen Marktsituation, von fallenden Freigrenzen für die Negativzinsen zu wenig flexibel auf den Markt agieren. So können Belastungen mit Negativzinsen nicht mehr gänzlich vermieden werden.

2.4 Zinsübersichten

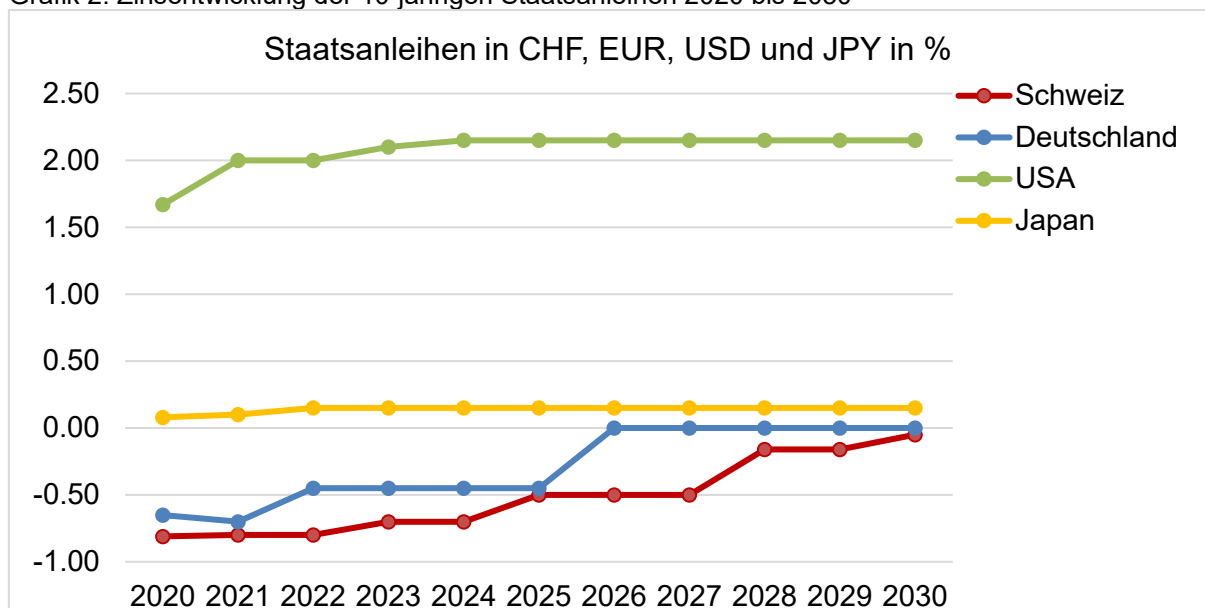
Grafik 1: Historische Zinsentwicklung der 10-jährigen Staatsanleihen seit 1990, in %

Quelle: UBS AG, erstellt durch Institutional Clients Zentralschweiz für die Stadt Zug



Seitdem die Schweizerische Nationalbank am 22. Januar 2015 Negativzinsen einfürhte, ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe in CHF negativ. Seither lässt sich mit Obligationen kaum mehr eine Rendite erzielen. Diese waren vor der Einführung der Negativzinsen sichere Renditewerte. Aktuell ist mit Obligationen kaum mehr Geld zu verdienen.

Grafik 2: Zinsentwicklung der 10-jährigen Staatsanleihen 2020 bis 2030



Quelle: Quelle: UBS AG, erstellt durch Institutional Clients Zentralschweiz für die Stadt Zug

Aus heutiger Sicht bleibt die mögliche Renditeerzielung bei Anlagen in Obligationen weiterhin tief. Die daraus resultierende Rendite ist in CHF negativ: Der zweijährige Eidgenosse rentiert aktuell bei -0.86%.

3 Aktuell angewendete Massnahmen um die Negativzinsen tief zu halten

3.1 Finanzmanagement, optimale Nutzung der Freigrenzen

Anhand der täglichen Zahlungsströme werden die liquiden Mittel auf die verfügbaren Konti verteilt und die Freigrenzen werden eingesetzt, damit die Belastungen mit Negativzinsen möglichst tief ausfallen.

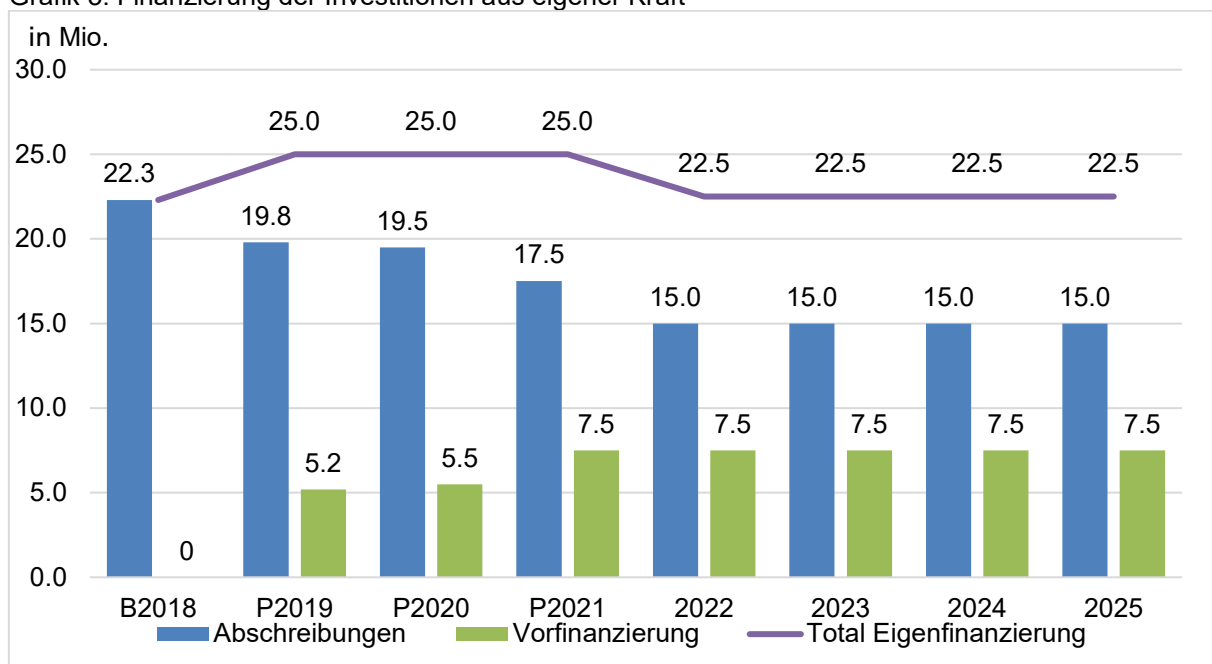
3.2 Kreditorenmanagement

Die Auszahlungen werden optimal gesteuert. Rechnungen mit hohen Beträgen werden bei Bedarf vor dem Fälligkeitstermin bezahlt. Die Kontenstände werden somit bei den Finanzinstituten minimiert und Negativzinsen vermieden.

3.3 Vorfinanzierungen Schulbauten

Die Stadt Zug befindet sich in einer Wachstumsphase, welche einen wesentlichen Einfluss auf den Infrastrukturbedarf und die Finanzen hat. Gute Infrastrukturen und effiziente Dienstleistungen sind zusammen mit einer attraktiven Steuerbelastung wichtige Faktoren für den Standort Stadt Zug. Die Zunahme der Bevölkerung führt für alle Departemente zu einem Kostenanstieg, s. Beilage von Basler & Partner aus dem Jahre 2017. Der Bevölkerungsanstieg führt auch zu mehr Schülerinnen und Schülern. Die Stadtschulen setzen alles daran, optimale Klassengrössen zu führen, bevor in einzelnen Schulkreisen neue Klassen eröffnet werden. Die steigende Schülerzahl führt zur Erweiterung des Infrastrukturbedarfes, zu einer Zunahme der Pensen bei den Lehrpersonen und einer erhöhten Nachfrage der Mittagstische und der schulergänzenden Betreuung. Die Mehrheit der neuen Schulkinder wird im Verdichtungsgebiet Zug West, im Bereich Zug Nord (Baarerstrasse, Lüssi/Göbli, V-Zug-Areal) und in der Oberstufe erwartet. Da die bestehenden Schulbauten der Stadt Zug bereits ausgelastet sind, werden zusätzliche Investitionen in Schulbauten erforderlich. In der Finanzstrategie 2019 bis 2025 wurde die Vorfinanzierung für Schulbauten festgelegt (Grafik 3). Im Investitionsprogramm 2021 bis 2030 sind für Schulbauten total CHF 124.2 Mio. vorgesehen, dies ohne das noch nicht geplante Schulhaus im Guthirt Quartier. Per 31. Dezember 2020 beträgt die Bilanzposition Vorfinanzierung für Schulbauten CHF 111.5 Mio. In der Jahresrechnung 2021 werden weitere CHF 6.0 Mio. in die Vorfinanzierung Schulbauten gebucht.

Grafik 3: Finanzierung der Investitionen aus eigener Kraft



Quelle: Finanzdepartement

Tabelle 2: Investitionen in Schulbauten

Bezeichnung	Bruttokredit	Budget 2021	Finanzplan			Aus den strategischen Planungen						später
			2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
SCHULBAUTEN	124'180	8'329	10'600	26'500	22'728	17'350	13'600	1'050	2'000	8'000	7'000	7'023
Schulhaus Oberwil: Gesamterneuerung	4'630	2'879										1'751
Klosterstrasse 2a, Maria Opferung: HPS Neubau	21'000	500	1'000	4'000	8'000	6'000	1'500					-
Fadenstrasse 15, SH Hänggeli: Gesamterneuerung	800					50	100	650				-
Riedmatt 3: Sanierung	2'250	1'700	200									350
Gimenen: Modulpavillon	1'400			100	1'300							-
Herti Hallenbad: Sanierung	3'000					1'000	2'000					-
Loreto Hallenbad: Sanierung; Planungskredit	200	200										-
SH Herti/Kirchmatt: Schulcontainer/ Modulare Schulbauten	6'000	600	3'000	2'400								-
Kirchmattschulhaus: Gesamtsanierung/ energetische Massnahmen; Planungskredit	450				450							-
Loreto, Oberstufe: Erweiterung	16'000	1'200	5'000	8'000	978							822
Loreto: Heizanlage inkl. Warmwasserzeugung; Gesamterneuerung	750	650	100									-
Herti: Erweiterung Schulanlage; Neubau	65'000	600	1'300	12'000	12'000	10'000	8'000		2'000	8'000	7'000	4'100
St. Johannes Kindergarten: Erweiterung	2'700					300	2'000	400				-

Quelle: Finanzdepartement

3.4 Vorfinanzierungen Schulbauten, finanzielle Sicherstellung

Anhand der vorliegenden Investitionsplanung für die Schulbauten werden die verfügbaren liquiden Mittel auf die geplanten zukünftigen Zahlungsströme für Investitionsausgaben gemäss den definierten Anlagemöglichkeiten festverzinslich angelegt. Per 31. Mai 2021 beträgt die finanzielle Absicherung der Vorfinanzierung für Schulbauten CHF 133.0 Mio.

Es handelt sich um folgende Anlagen:

Tabelle 3. Finanzielle Absicherung der Vorfinanzierung für Schulbauten per 31. Mai 2021

Darlehensnehmer	Mio. CHF	Zinsfuss in %	Fälligkeit
Raiffeisen Schweiz	10	0.00	20.02.2022
Cembra Money Bank	20	0.20	20.11.2023
Cembra Money Bank	5	0.20	12.12.2024
Cembra Money Bank	5	0.25	12.12.2025
Cembra Money Bank	5	0.22	18.12.2025
Valiant Bank AG	5	0.05	27.11.2026
Obwaldner Kantonalbank	5	0.08	25.05.2029
Freiburger Kantonalbank	20	0.06	11.03.2030
Obwaldner Kantonalbank	10	0.20	14.05.2030
Obwaldner Kantonalbank	5	0.08	10.06.2030
Appenzeller Kantonalbank	5	0.25	15.10.2030
Obwaldner Kantonalbank	5	0.28	02.12.2030
Obligation, VS KB	8	0.10	18.04.2031
Obligation, Zuger KB	10	0.05	26.05.2031
Obwaldner Kantonalbank	10	0.27	03.06.2031
Obligation, TG KB	5	0.13	21.05.2032
Total	133		

Quelle: Finanzdepartement

4 Alternative Liquiditätslösung

In der Problemstellung sowie bei der Anwendung der aktuellen Massnahmen geht hervor, dass die bestehenden Richtlinien das optimale Cash Management einschränken. Die frei verfügbare Liquidität wird sehr schnell zur Falle für Negativzinsen.

Deshalb soll die Anlage der frei verfügbaren Liquidität im Rahmen eines Portfolio Management zusätzlich angelegt werden können. Dadurch wird das Risiko der Negativzinsen stark vermindert und die Anlagemöglichkeiten flexibilisiert. Die Anlagestrategie richtet sich dabei nach der strategischen Vermögensallokation (SAA) nach der Ausrichtung BVG Konservativ mit folgenden Bandbreiten:

Tabelle 3: Anlagekategorien Konservativ BVG

Anlagekategorie	SAA in %	Minimum	Maximum
Liquidität	5%	0%	100%
Obligationen	60%	0%	80%
Obligationen in CHF	60%	0%	70%
Obligationen in Fremdwährungen	0%	0%	10%
Aktien	33%	0%	50%
Aktien Schweiz	15%	0%	50%
Aktien Ausland	18%	0%	30%
Immobilien indirekte Anlagen	2%	0%	30%

Quelle: Finanzdepartement

In der Tabelle 3 wird definiert, wie viel in den einzelnen Anlagekategorien investiert werden kann. Die Strategische Asset Allocation (SAA) legt die langfristige Ausrichtung und Vermögenszusammensetzung eines Portfolios bzw. dessen Aufteilung in Aktien, Obligationen, Geldmarktanteilen, Währungen, Rohstoffen, Immobilien usw. fest. Die SAA legt die langfristigen Zielquoten und Bandbreiten für Anlagen fest. Für einzelne Märkte und/oder Wertschriften beschreibt sie die Zielallokation, von denen nicht mehr als 5%-Punkte abgewichen werden darf. Davon ist die kurzfristig orientierte Taktik zu unterscheiden. Die Strategie definiert den Benchmark des Portfolios.

Tabelle 4: Gesamtbegrenzungen

Bezeichnung	Maximum
Total Fremdwährungen Liquidität	20%
Forderung nach Schuldner	10%

Quelle: Finanzdepartement

Die frei verfügbare Liquidität der Stadt Zug könnte grundsätzlich im Rahmen der folgenden strategischen Asset Allocation (SAA) angelegt werden. Die effektive Portfolio Allocation kann aus taktischen Überlegungen von der strategischen Asset Allocation abweichen, muss sich aber ausnahmslos innerhalb der definierten Bandbreiten bewegen. Fremdwährungen Euro oder USD werden abgesichert. Aufgrund der verfügbaren Information eines Produktes der Zuger Kantonalbank können mit der Vermögensverwaltung auf Basis BVG konservativ folgende Renditen erwartet werden:

Tabelle 5: Monatliche und jährliche Rendite

	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2016					0.56	-0.68	0.88	0.38	-0.01	-0.86	-0.50	0.45	0.21
2017	0.25	1.58	-0.16	1.75	0.58	-0.72	1.32	-0.19	0.18	1.09	-0.29	0.29	5.79
2018	-0.05	-1.16	-0.31	1.14	-0.92	-0.28	1.03	-1.00	0.07	-0.82	-0.12	-2.01	-4.38
2019	2.56	1.06	0.47	1.49	-0.88	1.07	0.80	0.29	0.09	0.48	0.99	-0.49	8.18
2020	0.82	-1.66	-4.42	3.62	1.17	1.17	1.54	1.22	-0.37	-1.35	3.44	1.21	6.29
2021	-0.11	-0.57	0.70	1.07									1.09

Quelle: Zuger Kantonalbank

Diese Anlagestrategie (Beispiel der Zuger KB) ist auf die Werterhaltung des Anlagevermögens ausgerichtet und bestrebt, Anlagerisiken insgesamt gering zu halten. Die Strategie enthält zu knapp einem Drittel Aktien. Umsetzung als klassisches Vermögensverwaltungsmandat mit Fonds und Direktanlagen unter Einhaltung der BVG Richtlinien. Dieses Produkt wird grundsätzlich von mehreren Finanzinstituten angeboten.

5 Bundesgesetz über das öffentliche Beschaffungswesen (BöB) vom 21. Juni 2019

Gemäss Bundesgesetz über das öffentliche Beschaffungswesen unterliegen gemäss Art. 10 Ausnahmen Abs. 1, Bst. d, Verträge über Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Ausgabe, Ankauf, Verkauf, Übertragung oder Verwaltung von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie Dienstleistungen der Zentralbanken nicht einer Submission nach BöB. Das Finanzdepartement wird jeweils für die Vergabe der Vermögensverwaltung nach den BVG-Begrenzungen gemäss dem vorliegenden Merkblatt betreffend Cash Management, Richtlinien zur Anlage des Finanzvermögens (Anlagepolitik) als Ergänzung der Finanzverordnung vom 28. November 2017, Offerten bei den Finanzinstituten vor Ort einholen.

6 Kompetenz für die alternative Liquiditätslösung

Die Kompetenz für die Einführung der ergänzenden Anlagen in Form von Vermögensverwaltung nach BVG liegt nach Abklärungen beim Rechtsdienst beim Stadtrat. Der Rechtsdienst schlägt vor, die GPK über die ergänzenden Anlagen zu informieren.

7 Richtlinie für die alternative Liquiditätslösung

Die Vermögensverwaltung richtet sich nach dem Merkblatt betreffend Cash Management, Richtlinien zur Anlagen des Finanzvermögens (Anlagepolitik).

8 Finanzierung

Die Kosten der Produkte sollen unter Berücksichtigung der Umsetzung, beispielsweise aktives gegenüber passives Management, möglichst effizient sein. Der Aufwand im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung gilt als gebunden. Dieser wird entsprechend der angelegten Mittel jährlich ins Budget Kostenstelle 2110 Zinsen, Konto 3420.10, Kapitalbeschaffung und Verwaltung, aufgenommen. Die Vermögenserträge werden auf der Kostenstelle 2110 Zinsen, Konto 4407.10, Zins- und Vermögensertrag budgetiert und verbucht.

9 Fazit

Mit der zusätzlichen Anlagemöglichkeit können frei verfügbare Mittel flexibler angelegt werden, d.h. grössere Positionen können sowohl kurzfristig investiert, aber auch wieder abgerufen werden. Die Anlagen werden vor allem für die kommenden Investitionen angelegt und auf die Zahlungstermine abgerufen. Die Bestände an flüssigen Mitteln werden auf das Optimum reduziert und die Negativzinsen können grossmehrheitlich vermieden werden. Das Finanzdepartement erachtet es als wichtig, dass die Möglichkeit geschaffen wird, zusätzliche Anlagen vornehmen zu können. Das Finanzdepartement

empfiehlt deshalb dem Stadtrat, der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten zuzustimmen. Im Zusammenhang mit Käufen von Immobilien hat der Stadtrat eine Finanzkompetenz bis CHF 5.0 Mio. Über diese Kompetenzgrenze hinaus können Verträge oder Letters of Intent unter Vorbehalt der Zustimmung des GGR und/oder des fakultativen Referendums abgeschlossen werden.

Der Stadtrat nimmt vom Bericht des Finanzdepartements Kenntnis und

beschliesst:

1. Die Richtlinien zur Anlage des Finanzvermögens (Anlagepolitik, Merkblatt betreffend Cash Management) werden per 1. Juli 2021 festgesetzt.
2. Die Aufwände im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung werden auf dem Konto 2110/3420.10, Kapitalbeschaffung und Verwaltung, budgetiert und gebucht.
3. Die Vermögenserträge werden auf dem Konto 2110/4407.10, Zins- und Vermögensertrag budgetiert und gebucht.
4. Das Finanzdepartement wird mit dem Vollzug beauftragt.
5. Mitteilung an:
 - Mitglieder der GPK
 - Finanzdepartement
 - Rechtsdienst
 - Controller
 - Kanzlei

Zug, 22. Juni 2021



Qualifizierte elektronische Signatur · Schweizer Recht

Dr. Karl Kobelt
Stadtpräsident



Qualifizierte elektronische Signatur · Schweizer Recht

Martin Würmli
Stadtschreiber

Beilage/n:

1. Finanzverordnung vom 28. November 2017: Ergänzung Merkblatt betreffend Cash Management Anlage des Finanzvermögens (Anlagepolitik)
2. EBP Schweiz AG: Finanzielle Auswirkungen der erwarteten Siedlungsentwicklung in Zug; Schlussbericht vom 30. Oktober 2017