

Vorlage Nr. 22/0186

Federf. Stadamt: Amt für kommunale Finanzen

Vorlage für den	Berichterstatter/in	Zuständigkeit	Sitzung am	Punkt
Haupt-, Finanz- und Digitalisierungsausschuss	Stadtkämmerer Bunte	Vorberatung/Empfehlung	04.04.2022	7
Rat	Bürgermeisterin Weist	Entscheidung	07.04.2022	

öffentliche Sitzung

Betrifft:
Fremdwährungskredite der Stadt Gladbeck

Begründung:

1. Ausgangssituation

Die Stadt Gladbeck hat erstmals 2003 einen kurzfristigen Liquiditätskredit von 9,0 Mio. Schweizer Franken (CHF) aufgenommen. Im Zeitraum 2005 bis 2010 hat sie dann in mehreren Schritten zur Liquiditätsbeschaffung Kredit-Verbindlichkeiten von insgesamt 85,4 Mio. CHF aufgebaut.

Die Kreditaufnahmen in CHF erfolgten seinerzeit vor dem Hintergrund eines deutlich günstigeren Zinsniveaus in der Schweiz. Im Zins- und Schuldenmanagement-Bericht zum 31.12.2014¹ wurden die bis dato erwirtschafteten Zinsvorteile mit 3,9 Mio. Euro beziffert. Die Wechselkursrisiken wurden seinerzeit aufgrund des seit 1999 (Euro-Einführung) bis 2007 schwankungsarmen Wechselkursverhältnisses in Kauf genommen und auch nicht abgesichert.

¹ Sitzung des HFA vom 22.06.2015, TOP 8, Vorlage 15/0231

Mitzeichnungen					
Bürgermeisterin:	Erster Beigeordneter:	Stadtkämmerer:	Beigeordnete:	Stadtbaurat:	Rechtsamt:
Datum:	Datum:	Datum:	Datum:	Datum:	Datum:
_____	_____	_____	_____	_____	_____

Nachdem es bereits 2008 zu den ersten Wechselkursverlusten kam, hat die Stadt die „Strategie des langen Atems“ verfolgt. Damit ist gemeint, dass aufgrund des dauerhaft hohen Kreditbedarfs die CHF-Kredite erst dann abgelöst werden sollten, wenn der Euro gegenüber dem CHF – irgendwann – mindestens so stark wieder aufwertet, dass eine Rückzahlung der Kredite ohne tatsächliche Verluste erfolgen kann. Diese Strategie wurde auch nach der Aufgabe des seinerzeitigen Mindestkurses von 1,20 Euro/CHF (lies: Euro zu CHF bzw. 1 Euro = x CHF) durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) Anfang 2015 beibehalten. Insbesondere wurde nach intensiver Erörterung der Thematik in der Sitzung des Haupt- und Finanzausschusses am 22.06.2015 *kein* Ausstiegsszenario beschlossen. Es wurde auch danach in Gladbeck politisch nicht thematisiert.

Die Kreditaufnahmen hatten in Summe einen Euro-Gegenwert von 55,0 Mio. Euro. Die aktuelle Rückzahlungsverpflichtung nach dem Wechselkurs zum 31.12.2021 beläuft sich auf 82,7 Mio. Euro. Sie liegt damit um rd. 27,7 Mio. Euro über den seinerzeit erhaltenen Geldbeträgen in Euro.

Der größte Teil dieser Wechselkursverluste wird bereits seit Jahren in den städtischen Bilanzen abgebildet. Hierzu wurde die Rückzahlungsverpflichtung zuletzt 2016 neu bewertet und ist seitdem mit 79,6 Mio. Euro bilanziert. In Höhe der Differenz von rd. 3,1 Mio. Euro zur aktuellen Rückzahlungsverpflichtung per 31.12.2021 wird allerdings das Haushaltsergebnis 2021 erneut aus diesen Altgeschäften belastet. Auf die vielfältigen Darstellungen der Thematik in den letzten Jahren, insbesondere im Rahmen der regelmäßigen Zins- und Schuldenmanagementberichte an den HFDA / Rat, sei hier verwiesen.

Mit dem von der Verwaltung erarbeiteten und vom Rat am 09.12.2021 beschlossenen Haushaltssicherungskonzept (HSK) 2022 wurde nun beschlossen, im Jahr 2022 ein Ausstiegsszenario zu entwickeln, und dem HFDA sowie dem Rat zur Beschlussfassung vorzulegen. (Siehe hierzu HSK-Maßnahme 11 zur Weiterentwicklung des Zins- und Schuldenmanagements; Untermaßnahme 4 – Ausstiegsszenario CHF-Kredite).

Ein Ausstiegsszenario ist dabei unter folgenden Aspekten dringlich:

- Eine nachhaltige Erholung des Wechselkurses zugunsten des Euros auf das frühere Niveau ist auf absehbare Zeit extrem unwahrscheinlich. Vielmehr sind angesichts der Inflationsentwicklung und der krisenhaften internationalen Lage weitere Aufwertungen des CHF als „sicherer Hafen“ nicht auszuschließen. Dies gilt erst recht seit Beginn des Ukraine-Kriegs und der damit einhergehenden Unsicherheit an den Devisenmärkten. Für Gladbeck brächte dies weitere Wechselkursverluste im Kreditportfolio.

- Außerdem weist das Gladbecker Kreditportfolio – aufgrund der CHF-Kredite – insgesamt zu kurzfristige Kreditlaufzeiten auf. Damit verbaut sich die Stadt u.a. Möglichkeiten, sich die derzeit noch sehr günstigen Zinsen längerfristig zu sichern. Zwar hat die EZB noch Anfang des Jahres bestätigt, in 2022 an den derzeit niedrigen Leitzinsen festhalten zu wollen. Nach den von der US-amerikanischen Notenbank angekündigten kurzfristigen Zinsschritten und aufgrund des auch im Euro-Raum bestehenden Inflationsdrucks wird aber allgemein davon ausgegangen, dass sich auch die EZB nicht mehr sehr lange einer Zinserhöhung und einer Straffung ihrer Geldpolitik wird entziehen können. Auch hier gilt, dass mit Beginn des Ukraine-Kriegs und den Folgen für die Inflation allgemein eher mit schnelleren Zinsschritten der EZB zu rechnen ist.

Ein Ausstieg aus den CHF-Krediten kann nur mit Zustimmung des Rates erfolgen. Denn ein Ausstieg würde bedeuten, dass die bisher „nur“ als Buchverlust bilanzierten Wechselkursverluste in zweistelliger Millionenhöhe final realisiert würden.

2. Hintergründe im Einzelnen

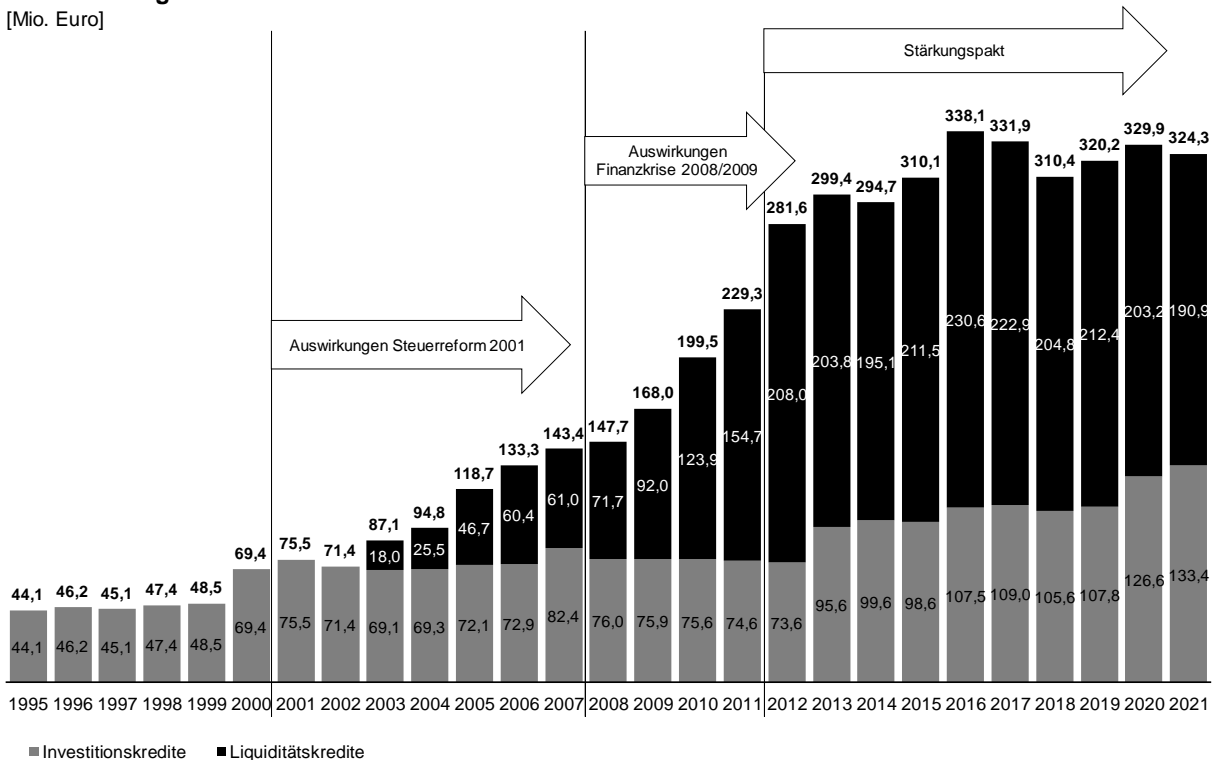
Entwicklung der Verschuldung der Stadt Gladbeck

Die Entwicklung der Verschuldung der Stadt Gladbeck sowie deren vorwiegend extern veranlassten Ursachen wurden zuletzt im HSK 2022² ausführlich dargestellt. Die nachfolgende Grafik spiegelt die Entwicklung der städtischen Verschuldung in Gladbeck wider. Noch Anfang der 2000er benötigte Gladbeck keine Liquiditätskredite. Allein in den Jahren 2003 bis 2007 wuchsen diese durch negative Finanzierungssalden bereits auf 61,0 Mio. an. Infolge der Finanzkrise 2008/2009 kam es bis 2012 zu einem weiteren, massiven Anstieg auf 208,0 Mio. Erst mit dem Stärkungspakt konnte diese Entwicklung gebremst werden – die Liquiditätskredite wuchsen im Wesentlichen nicht mehr an, blieben aber auf ihrem hohen Niveau.

² vgl. Entwurf des HSK 2022 vom 10.11.2021, Ziffer 4.1 bzw. S. 10 ff.

Verschuldung Kernhaushalt - Stadt Gladbeck

[Mio. Euro]



Angesichts dieser raschen Zunahme der Liquiditätskredite einerseits und des damals noch hohen Zinsniveaus andererseits liegt es auf der Hand, dass ab 2003 verstärkt Überlegungen angestellt wurden, die Zinslast zu senken.

Hierzu war es aufgrund erheblicher Zinsvorteile seinerzeit vielfach üblich, Fremdwährungskredite in CHF bzw. zinsoptimierte Euro-Kredite mit CHF-Bezug in das Kreditportfolio aufzunehmen. Hiervon machten sowohl private Unternehmen als auch die öffentliche Hand Gebrauch. Seitens verschiedener Banken, die im Kommunalkreditgeschäft engagiert waren, wurden entsprechende Geschäfte aktiv empfohlen. Gerade finanziell stark belastete Kommunen hatten wegen der hohen Zinsen deutlichen Handlungsdruck.

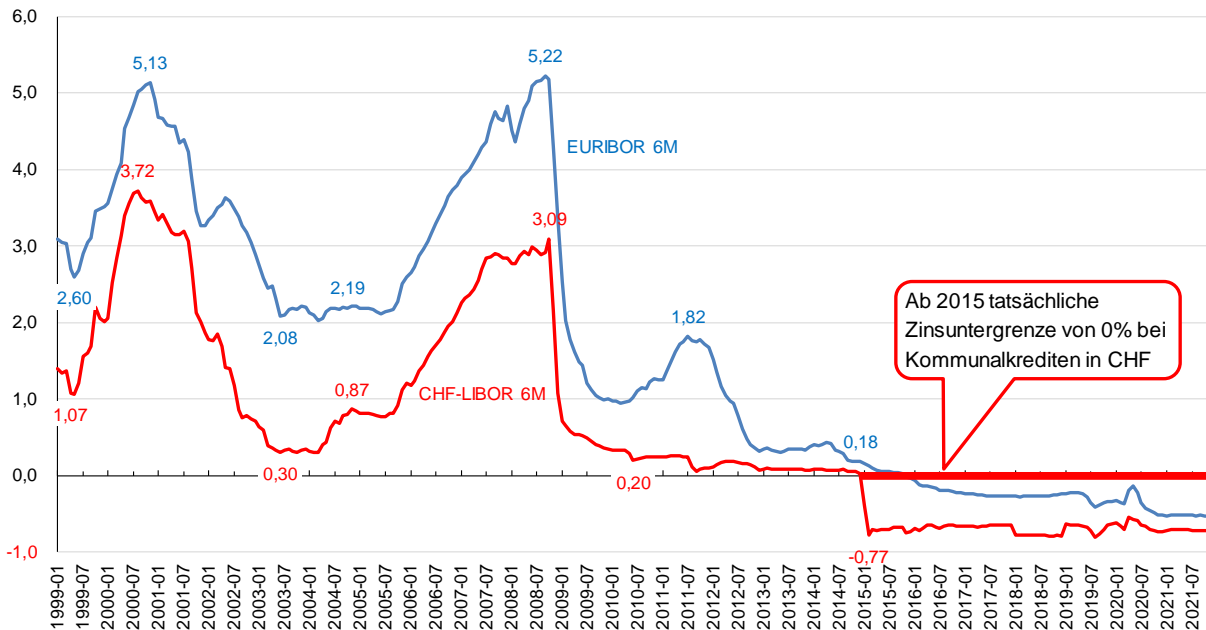
Zinsniveau Euro-Kredite versus CHF-Kredite

In den Jahren vor der Finanzkrise 2008/2009 bewegten sich die Zinskonditionen für die Kommunen bei Kreditaufnahmen in Euro im kurzfristigen Bereich zwischen 2,0 % und 5,5 % p.a.. Das Zinsniveau bei Kreditaufnahmen in Franken lag demgegenüber im Bereich zwischen 0,5 % und 4,0 % p.a.. In der Spitze lagen die Zinsvorteile für Fremdwährungskredite in CHF bei fast 2,5 % p.a.. Später sank das Zinsniveau nachhaltig mit den Wertpapierkaufprogrammen des Eurosystems, die im Zuge der Finanzkrise und der Eurokrise unter der Leitung der EZB begonnen wurden und die die Kreditvergabe im Euroraum unterstützen sowie die Inflation verstärken sollten. Damit schwanden die Zinsvorteile.

Um diese Entwicklung zu veranschaulichen zeigt die folgende Grafik den Verlauf der Zinsniveaus im Euroraum bzw. in der Schweiz. Das allgemeine Zinsniveau für Euro-Kreditaufnahmen spiegelt sich dabei u.a. im Euribor³ wieder (blaue Linie). Das Zinsniveau für Fremdwährungskredite in CHF orientierte sich lange Zeit am CHF-LIBOR⁴ (rote Linie).

EURIBOR (6M) vs. CHF-LIBOR (6M)

[% p.a. / Monatsdurchschnittswerte]



Die hier dargestellten Geldmarktsätze entsprechen dabei zwar nicht den konkreten Konditionen für Kommunalkredite. Diese sind von weiteren Faktoren abhängig, insbesondere der Banken-Marge; sie sind naturgemäß nicht öffentlich zugänglich. Gleichwohl wiesen die tatsächlich für Kommunalkredite aufzubringenden Zinsen für Euro-Kredite bzw. für Fremdwährungskredite in CHF lange Zeit eine sehr ähnliche Figur auf – jedoch mit einer wesentlichen Abweichung: Denn nach Aufhebung des Mindest-Wechselkurses von 1,20 Euro/CHF durch die SNB Anfang 2015 wurden die inzwischen eingetretenen Negativzinsen von den Kreditgebern nicht an die kommunalen Kreditnehmer weitergegeben. Vielmehr wurde eine faktische Zinsuntergrenze bei 0% p.a. eingezogen (rote gestrichelte Linie).

Wie oben bereits dargestellt konnte auch die Stadt Gladbeck bis Ende 2014 erhebliche Zinsvorteile von rd. 3,9 Mio. Euro durch Kredite in CHF erwirtschaften. Seit 2015 waren die Kredite quasi kostenlos bei einer Verzinsung, die im Wesentlichen bei 0% lag.

³ Euro Interbank Offered Rate

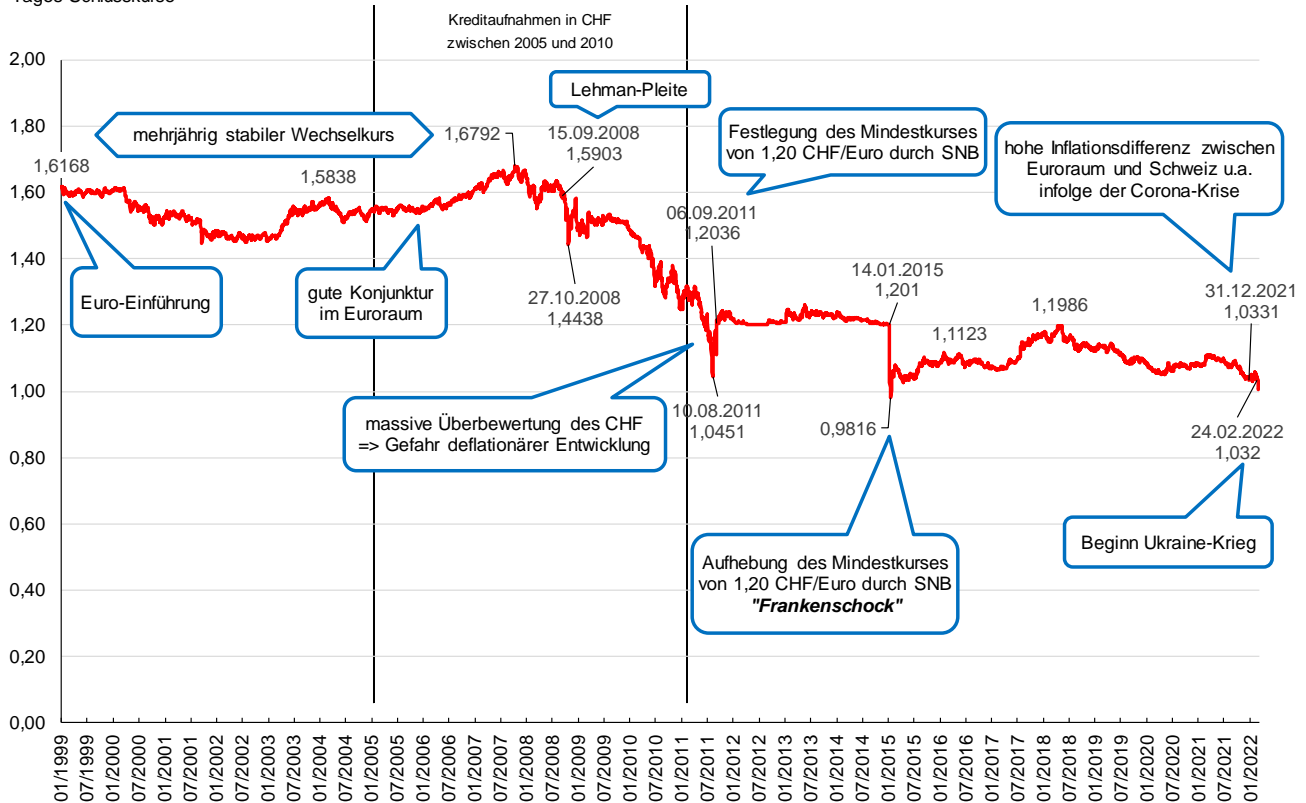
⁴ London Interbank Offered Rate

Wechselkurse Euro zu Schweizer Franken

Um in den Genuss der Zinsvorteile kommen zu können musste bei der Aufnahme von CHF-Krediten ein Wechselkursrisiko in Kauf genommen werden. Vor diesem Hintergrund spielte bei den erstmaligen Kreditaufnahmen in Schweizer Franken für die erforderliche Risikoabwägung das mehrjährige Wechselkursverhältnis eine maßgebliche Rolle. Dieses verhielt sich seit der Einführung des Euro Anfang 1999 bis 2007 vergleichsweise stabil und wies gegenüber anderen Währungen nur eine geringe Schwankungsbreite auf. Infolge einer guten konjunkturellen Entwicklung im Euroraum wertete der Euro im Verhältnis zum Franken bis Ende 2007 sogar kontinuierlich auf bis zu einem Höchstkurs von knapp 1,68 Euro/CHF⁵. Dies ließ den Euro als stark erscheinen und somit das Risiko von Wechselkursverlusten überschaubar.

Euro / Schweizer Franken (EUR/CHF)

Tages-Schlusskurse



Mit Beginn der weltweiten Banken- und Finanzkrise nach der Lehmann-Pleite am 15.09.2008 sowie der folgenden Staatsschuldenkrise in der EU kam es dann jedoch zu mehreren Aufwertungen des Franken und damit zu erheblichen Wechselkursverlusten bei den CHF-Krediten. Im Sommer 2011 folgte eine massive Überbewertung des Franken bis zu einem Kurs von 1,04 Euro/CHF im August 2011. Es bestand die große Gefahr einer deflationären Entwicklung in der Schweiz mit erheblichen negativen Folgen für die Schweizer

⁵ lies: Euro zu CHF bzw. 1 Euro = x CHF

Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund legte die SNB Anfang September 2011 einen Mindestkurs von 1,20 Euro/CHF fest, an dem Sie auch bis Anfang 2015 fest hielt. Mit der unangekündigten Aufgabe des Mindestkurses durch die SNB am 15.01.2015 kam es dann aber zum sog. „Frankenschock“; der Franken wertete kurzfristig extrem auf mit einem Wechselkurs von 0,98 Euro/CHF. In der Folge pendelte er durch weitere Interventionen der SNB um 1,10 – jedoch wurde dieses Kursverhältnis nur noch *inoffiziell* als Mindestkurs deklariert.

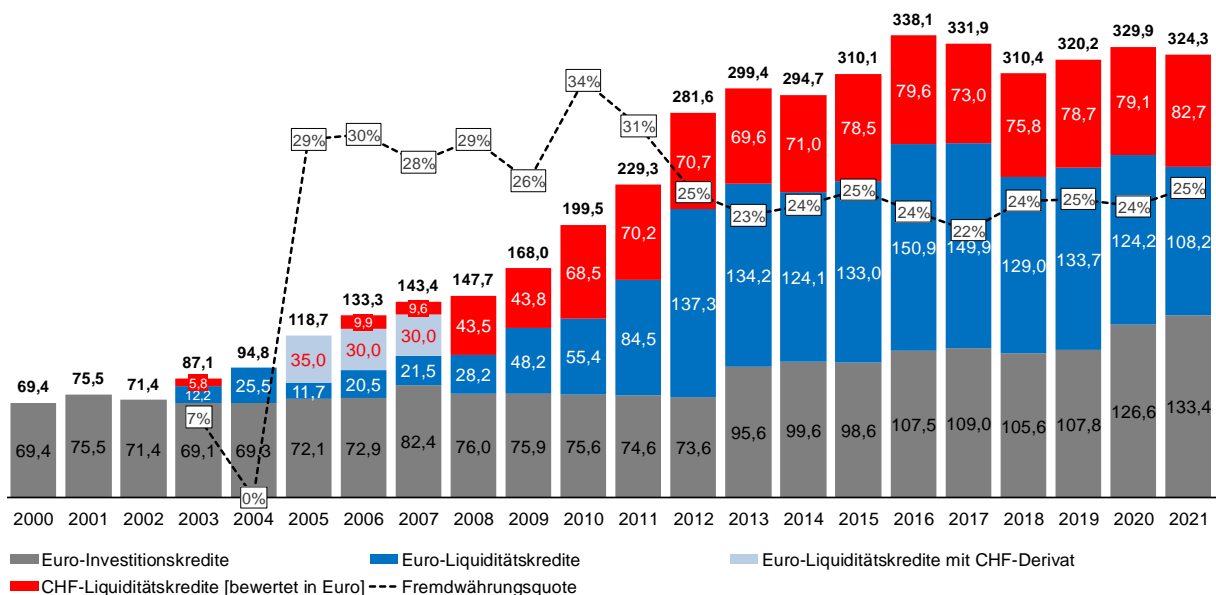
Mit der massiv angestiegenen Inflation im Euroraum im letzten Quartal 2021 insbesondere infolge der Corona-Krise wurde nun ein neues Kapitel in der Wechselkursentwicklung aufgeschlagen. Der Kurs fiel Ende 2021 auf 1,03 Euro/CHF und nach den Verlautbarungen der Finanzpresse ist zu erwarten, dass das zuletzt „etablierte“ Wechselkursniveau von rd. 1,10 Euro/CHF nicht mehr durch Interventionen der SNB verteidigt werden wird. Eine Parität zwischen Euro und CHF, d.h. ein Wechselkurs von 1,00 Euro/CHF, ist nun ein realistisches Szenario für den weiteren Verlauf des Jahres 2022. Mit Beginn des Ukraine-Kriegs ist nun die Unsicherheit für die wirtschaftliche Entwicklung und die Devisenmärkte massiv gewachsen. Während Anleger den „sicheren Hafen“ des Schweizer Franken suchen, interveniert die SNB erneut durch Devisenkäufe, um zumindest die Parität zu sichern.

Entwicklung der Liquiditätskredite nach Währungen

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der städtischen Kredite nach Währungen (jeweils bewertet in Euro) sowie die prozentuale Fremdwährungsquote im Portfolio.

Kredite nach Währungen

[Mio. Euro]



Die Fremdwährungsquote⁶ – gemessen am Gesamtbestand der Kredite – belief sich in der Spitze auf 34 % im Jahr 2010 und beträgt aktuell 25 %. Bezieht man die Fremdwährungsquote lediglich auf das Portfolio der Liquiditätskredite, so belief sich diese in der Spitze auf 75 % im Jahr 2005 und betrüge aktuell 43 %.

Die zwischenzeitliche Absenkung der Fremdwährungsquote ist dabei aber nicht auf eine Reduzierung der CHF-Kredite zurückzuführen, sondern vielmehr auf den Anstieg der Gesamtsumme der Liquiditätskredite.

CHF-Kreditaufnahmen und Entwicklung der Rückzahlungsverpflichtung der Stadt

Die heutigen Fremdwährungskredite von 85,4 Mio. CHF stammen nach mehreren Gläubigerwechseln von noch drei Kreditgebern. Die Kreditaufnahmen in CHF bzw. mit Bezug zum CHF verliefen dabei beginnend ab 2003 in mehreren Phasen:

- „Test-Geschäft“ in 2003
- zinsoptimierte Euro-Kredite ab 2005 und Konvertierung in CHF
- Aufstockung der CHF-Kredite in 2010
- Gläubigerwechsel von 2009 bis 2013
- regelmäßige Prolongationen

In 2003 erfolgte erstmals eine kurzfristige Fremdwährungs-Kreditaufnahme von 9,0 Mio. CHF bei der damaligen West LB für rd. 50 Tage bei einer Verzinsung von ca. 0,35% p.a. als „Test-Geschäft“. Neben einer Zinsersparnis von rd. 16 Tsd. Euro wurde daraus ein geringer Kursgewinn von rd. 26 Tsd. Euro realisiert. Ein Währungssicherungsgeschäft wurde nicht abgeschlossen.

Aufgrund des inzwischen dauerhaft hohen Kreditbedarfs wurde 2005 die bis dato vorhandene Zurückhaltung bei Fremdwährungsgeschäften aufgegeben. Dies mit dem Grundgedanken, dass es durch den dauerhaften Kreditbedarf für möglich erachtet wurde, Kredite auch bei etwaigen Wechselkursverlusten so lange zu prolongieren, bis eine Kurserholung eintritt (Strategie des „langen Atems“). Seitens der WestLB und anderen Banken wurden zu dieser Zeit Zinsoptimierungsgeschäfte mit Bezug zum Schweizer Franken angeboten. In 2005 hat die Stadt drei solcher Kreditgeschäfte im Umfang von 35 Mio. Euro abgeschlossen und 2006 auf 40 Mio. Euro aufgestockt. Nach einer Konvertierung in echte CHF-Kredite beliefen sich diese Ende 2008 auf 65,0 Mio. CHF.

⁶ inkl. zinsoptimierter Euro-Kredite mit CHF-Derivat

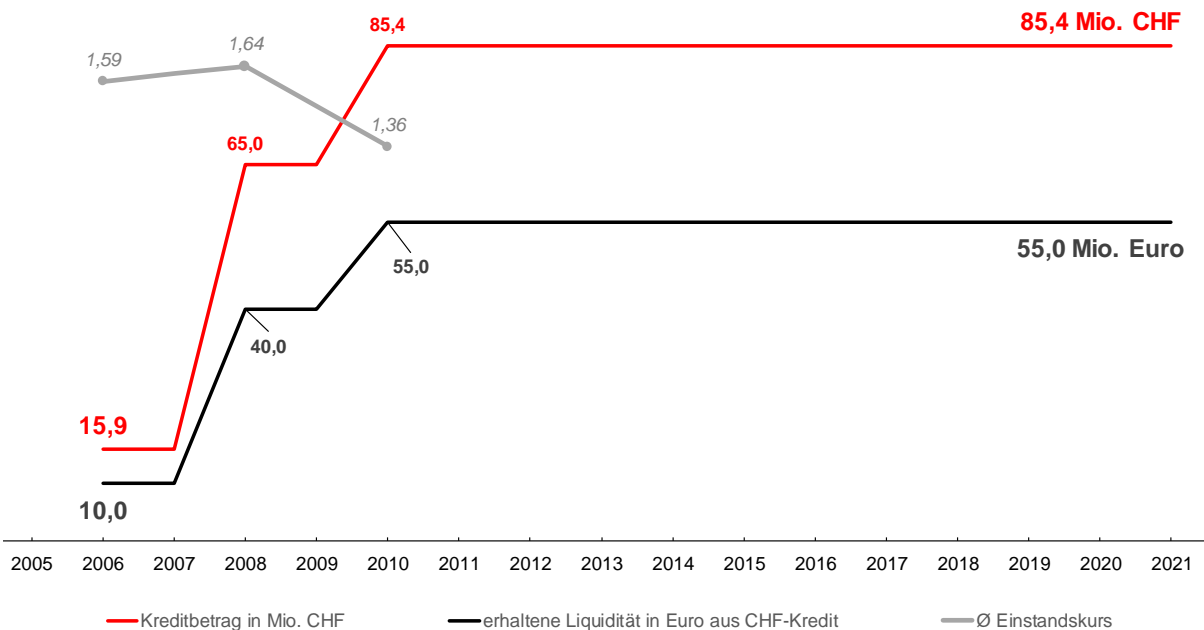
Infolge von Steuereinbrüchen im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 wuchs der Liquiditätskreditbedarf weiter an, so dass Mitte 2010 erneut über eine Finanzierung im Wege eines weiteren CHF-Kredits nachgedacht wurde. Der Wechselkurs bewegte sich zu diesem Zeitpunkt mit 1,38 Euro/CHF auf einem bis dato historischen Tiefststand, so dass eher mit einer Kursaufholung gerechnet wurde. Es wurde ein Kredit über 20,4 Mio. CHF aufgenommen.

Die sich aus der Finanzkrise 2008/2009 entwickelnde europäische Bankenkrise brachte Veränderungen mit sich, die auch den kommunalen Kreditmarkt direkt oder indirekt betrafen. U.a. Leitzinssenkungen, Verschärfungen der Eigenkapitalanforderungen für Banken, Auflösung der WestLB. Dies führte im Zeitraum 2009 bis 2013 zu mehreren Gläubigerwechseln der städtischen CHF-Kredite. Es entfiel nicht nur die WestLB als Kreditgeber. Auch andere Banken boten keine Prolongationen mehr an.

Infolge dessen bestehen seit 2013 für die Stadt gegenüber den jetzigen Kreditgebern keine alternativen Kreditangebote in CHF mehr. Ohne ein abgestimmtes Ausstiegsszenario und ohne Legitimation zur endgültigen Realisierung der bisherigen Wechselkursverluste durch den Rat besteht faktisch nur die Möglichkeit der regelmäßigen Prolongation bei den derzeitigen Kreditgebern. Dies wurde nach der eingangs erwähnten Erörterung im HFDA in 2015 bis zuletzt so praktiziert.

CHF-Kredite

Kreditbetrag in Mio. CHF vs. erhaltene Liquidität in Mio. Euro
[Mio. CHF / Mio. Euro]



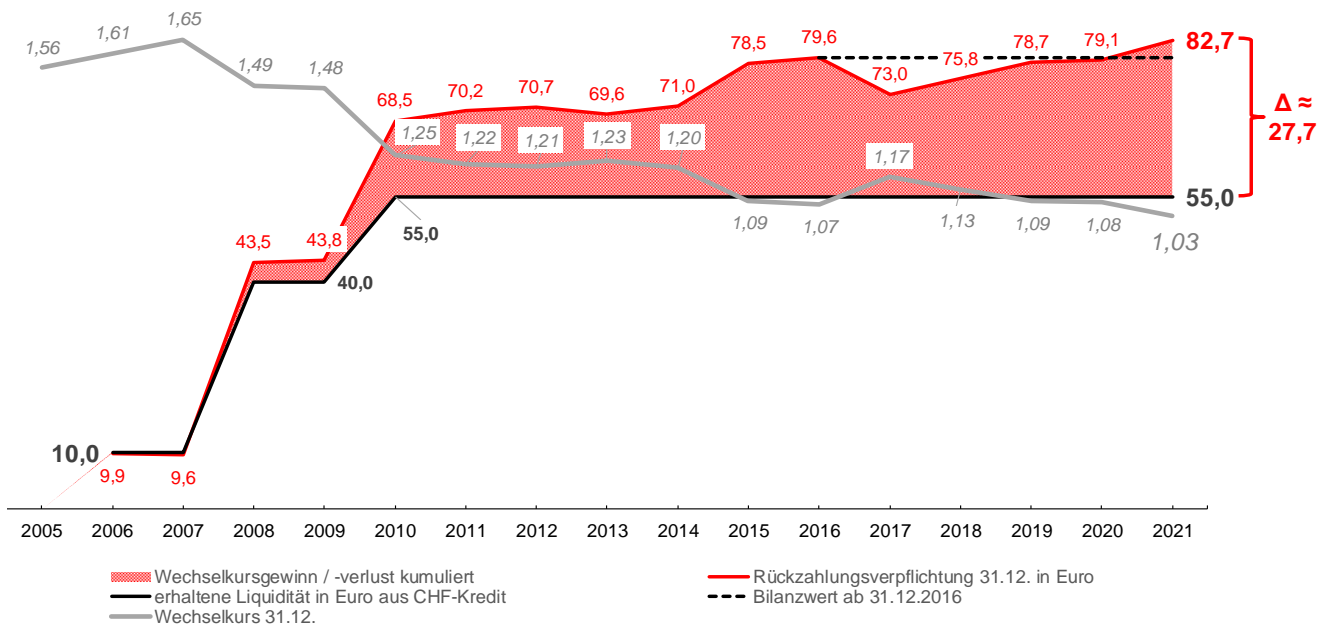
Zur Veranschaulichung zeigt das vorstehende Chart die Entstehung der Kreditverpflichtungen in CHF (rot) und die dem gegenüber stehende erhaltene Liquidität in Euro (schwarz), sowie den jeweiligen Einstandskurs (grau).⁷

So positiv die Nutzung des günstigen Zinsniveaus für die Zinslast des städtischen Haushalts zunächst war – die Folgen der Finanzkrise 2008/2009 und der nachfolgenden Krisen (Banken- und Staatsschuldenkrise, Corona-Krise) haben sich auf die CHF-Kredite negativ ausgewirkt. Sie haben der Stadt hohe Wechselkursverluste beschert und die früher gehegte Hoffnung auf eine längerfristige Kurs-Erholung schwinden lassen. Durch die noch nicht absehbaren Langfristfolgen des Ukraine-Kriegs verschärft sich diese Situation nun nochmals mehr.

Wie aus der folgenden Grafik ersichtlich ist, belaufen sich die Wechselkursverluste seit Beginn der Kreditaufnahmen in Summe auf 27,7 Mio. Euro. Diesen stehen lediglich die o.g. Zinsvorteile von 3,9 Mio. Euro gegenüber, während das Wechselkursrisiko weiter voll fortbesteht.

CHF-Kredite

Rückzahlungsverpflichtung in Mio. Euro per 31.12. vs. erhaltene Liquidität in Mio. Euro
[Mio. Euro]



Die Grafik zeigt hierzu die Entwicklung der Kreditverpflichtung / Rückzahlungsverpflichtung jeweils bewertet in Euro (rote Linie) gegenüber den erhaltenen Kreditmitteln in Euro (schwarze Linie). Ebenfalls dargestellt sind die Wechselkurse jeweils zum Bilanzstichtag

⁷ Hier ohne „Test-Geschäft“ in 2003 und ohne zinsoptimierte Euro-Kredite ab 2005

31.12. (grau Linie). Die bisherige bilanzielle Bewertung der Rückzahlungsverpflichtung beläuft sich seit 2016 auf 79,6 Mio. Euro (schwarz gestrichelte Linie).

Haushaltsrechtliche Einordnung

Zulässigkeit der Fremdwährungskredite

Regelungen zur kommunalen Kreditwirtschaft enthalten die §§ 86 und 89 GO NRW (ehemals §§ 85 und 87 GO a.F.⁸) sowie die jeweiligen Krediterlasse des für kommunale Belange zuständigen Landesministeriums. Während die gesetzlichen Regelungen kaum konkrete Vorgaben enthalten, wurden die Krediterlasse im Laufe der Jahre immer wieder weiterentwickelt, um auf Entwicklungen der Kommunalfinanzierung zu reagieren. Und zwar stets im Spannungsfeld zwischen kommunaler Selbstverwaltung und notwendigen Standards in einem dynamischen Kapitalmarkt.

Im Kern galt bzw. gilt dabei, dass Fremdwährungskredite im Rahmen der allgemeinen Haushaltsgrundsätze grundsätzlich zulässig waren und sind. Demzufolge konnten im maßgebenden Zeitraum, in dem auch in Gladbeck CHF-Kredite aufgenommen wurden, Gemeinden im Rahmen ihres Selbstverwaltungsrechts eigenverantwortlich Fremdwährungskredite aufnehmen um die wirtschaftlichen Gegebenheiten der Geld- und Kapitalmärkte zu nutzen.

Währungssicherung

Ab 2019 wurde erstmals eine gesetzliche Regelung mit konkretem Bezug zu Fremdwährungskrediten in die GO NRW aufgenommen. Danach erfolgt die Aufnahme von Investitionskrediten grundsätzlich in Euro. In anderen Währungen ist die Aufnahme der Investitionskredite seitdem nur in Verbindung mit einem Währungssicherungsgeschäft zulässig.⁹ Es wird unterstellt, dass dies grundsätzlich auch für Liquiditätskredite gelten soll, wenngleich sich dies weder aus dem Gesetz noch aus dem Krediterlass ausdrücklich ergibt.

Fraglich war aber, inwieweit diese Vorgabe auch für Fremdwährungskredite gelten sollte, die zum Zeitpunkt der Gesetzesänderung bereits bestanden. Denn dies hätte entweder sehr teure Sicherungsgeschäfte (z.B. Devisenoptionen) notwendig gemacht. Oder eine sofortige Beendigung der Fremdwährungskredite erzwungen, und damit die sofortige Realisierung der bisher „nur“ buchmäßigen Wechselkursverluste.

⁸ in der vor bis zum 31.12.2004, also vor der Einführung des NKF, geltenden alten Fassung (a.F.) der GO

⁹ vgl. § 86 Abs. 1 S. 3 und 4 GO NRW in der ab 01.01.2019 geltenden Fassung

Hierzu hat die Bezirksregierung Münster in Abstimmung mit dem Kommunalministerium NRW per Erlass¹⁰ mitgeteilt, dass die neue Vorgabe, Fremdwährungskredite nur in Verbindung mit einem Währungssicherungsgeschäft aufzunehmen, nur für *neue* Fremdwährungskredite gilt. Bei In-Kraft-Treten des Gesetzes bereits bestehende Fremdwährungskredite werden nicht erfasst. Weiter wird im Erlass ausgeführt, dass die Verlängerung eines bestehenden Fremdwährungskredits *als reine Prolongation* nicht unter die Neuregelung fällt, *sofern* mit ihr keine Ausweitung oder wesentliche Veränderung des Bestandsgeschäfts verbunden ist.

Damit kann die Stadt Gladbeck die bestehenden Fremdwährungskredite ohne Währungssicherung weiter prolongieren. Jedoch maximal im bisherigen Umfang und ausschließlich bei den drei bisherigen Vertragspartnern. Würde also einer dieser Kreditgeber keine Prolongation mehr anbieten, wäre die Stadt zur Umschuldung in Euro-Kredite gezwungen, soweit sie ein kostenintensives Währungssicherungsgeschäft vermeiden will.

Auswirkungen der CHF-Kredite auf das Management des aktuellen Kreditportfolios der Stadt

Ziel des Zins- und Schuldenmanagements ist es, eine möglichst geringe Haushaltsbelastung (v.a. durch günstige Zinsen) in Einklang zu bringen mit möglichst geringen Risiken (also geringe Zinsänderungsrisiken, Refinanzierungsrisiken, Fremdwährungsrisiken und Kontrahentenrisiken¹¹).

Während durch die CHF-Kredite seit längerem keine Zinsvorteile mehr erreichbar sind, bestehen die Risiken dieser Kredite fort. Dies betrifft vor allem das Fremdwährungsrisiko. Es betrifft jedoch auch das Zinsänderungsrisiko.

Wie die folgende Grafik zeigt, sind im Gladbecker Liquiditätskreditportfolio¹² die Kredite mit kurzfristigen Restlaufzeiten bzw. Zinsbindungen (≤ 1 Jahr) mit rd. 55 % stark übergewichtet.

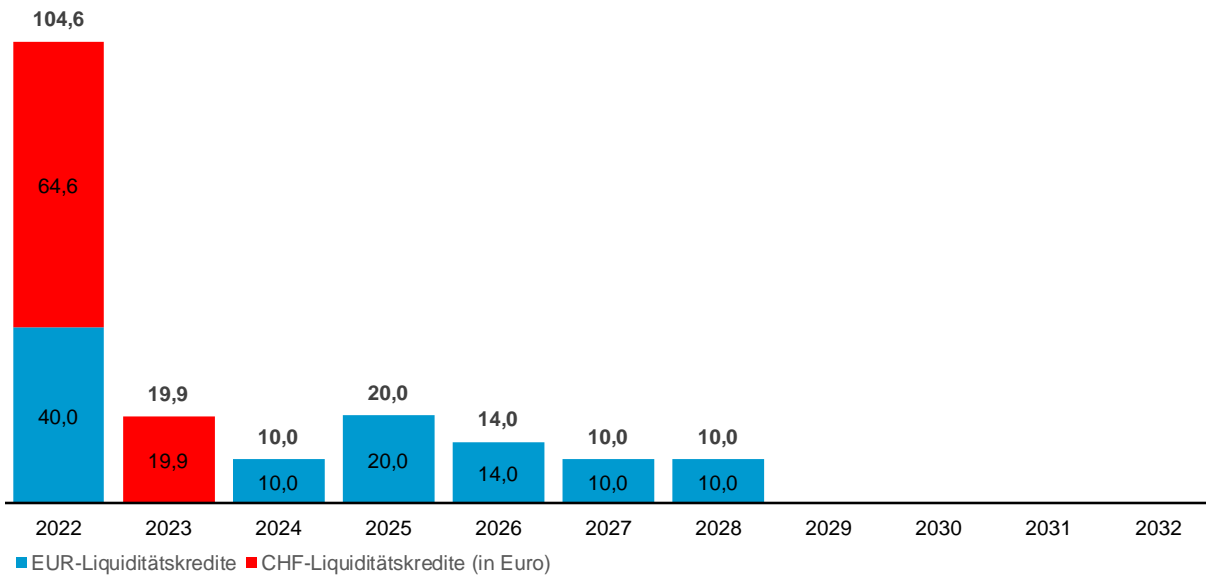
¹⁰ Erlass vom 29.01.2019 – Az.: 31.1.05-009/2019.0001

¹¹ Kontrahentenrisiko = Risiko, dass ein Vertragspartner ausfällt bzw. seine Verpflichtungen nicht, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig erfüllt.

¹² Stand 31.12.2021 – Darstellung ohne Liquiditätskredite „Gute Schule 2020“

Liquiditätskredite nach Fälligkeiten (Ist-Portfolio)

[Mio. Euro]



Grund für die kurzfristig orientierte Fälligkeiten-Struktur sind die CHF-Kredite. Denn die verbliebenen drei Kreditgeber gewähren hier vor dem Hintergrund ihrer eigenen Refinanzierung und Risikosteuerung nur kurze bzw. sehr kurze Laufzeiten. Ein Kreditgeber koppelt darüber hinaus die Gewährung der CHF-Kredite an die Sonderbedingung, dass die Stadt gleichlaufende Euro-Liquiditätskredite unterhält. Dies führt zu einer zusätzlichen Übergewichtung der kurzfristigen Laufzeiten.

Die kurzfristigen Laufzeiten waren bisher zwar grundsätzlich unschädlich, da die Zinsen schon lange unverändert niedrig sind. Jedoch würden steigende Zinsen rasch auf den städtischen Haushalt durchschlagen.

Unter Risikogesichtspunkten sollten daher die Voraussetzungen für eine Umstrukturierung der Kreditlaufzeiten bzw. Zinsbindungen geschaffen werden. Dies, indem die kurzfristigen CHF-Kredite in Euro-Kredite mit längeren Laufzeiten umgeschuldet werden. Ziel sollte es sein die Laufzeiten im Rahmen des rechtlich Zulässigen¹³ möglichst breit zu streuen. Steigende Zinsen ließen sich so über einen längeren Zeitraum abfedern. Der Anteil der kurzfristigen Restlaufzeiten / Zinsbindungen (≤ 1 Jahr) soll dabei nur noch bis zu 30% betragen.

Damit verbunden wäre auch die Chance, das Kreditvolumen besser und möglichst auch auf mehrere Kreditgeber zu verteilen, um „Klumpenrisiken“ zu reduzieren. Derzeit verteilen sich die *gesamten* Liquiditätskredite (Euro- und CHF-Kredite) auf nur fünf Kreditgeber.

¹³ Nach aktuellem Krediterlass sind Laufzeiten von bis zu 50 Jahren zulässig, wobei diese am Markt tatsächlich nicht realisierbar sind.

3. Handlungsoptionen

Ausgehend von der derzeitigen Situation eröffnen sich für die Stadt Gladbeck hinsichtlich des künftigen Umgangs mit den CHF-Krediten im Wesentlichen folgende Optionen:

- Alternative 1: unveränderte Fortführung der CHF-Kredite *ohne* Währungssicherung
- Alternative 2: Beendigung CHF-Kredite und Umschuldung in Euro-Kredite, und zwar
 - a) sofort oder
 - b) sukzessive/gestaffelt
- Alternative 3: Fortführung der CHF-Kredite *mit* Währungssicherung
 - mittels Devisentermingeschäft
 - mittels Zins- und Währungsswap
 - mittels Devisenoption

Die Handlungsoptionen werden im Wesentlichen wie folgt bewertet:

Alternative 1:

unveränderte Fortführung der CHF-Kredite ohne Währungssicherung

Die Fortführung der CHF-Kredite bedeutet, dass die Stadt wie bisher an der „Strategie des langen Atmens“ festhält und auf eine langfristige Aufwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken setzt. Die Stadt würde damit wie bisher voll an den Währungsrisiken aber auch -chancen partizipieren. Sollten sich künftig wieder größere Zinsdifferenzen zwischen CHF- und Euro-Krediten ergeben, könnte die Stadt auch daran teilhaben.

Problematisch sind neben dem Wechselkursrisiko vor allem die unausgewogene Portfoliostruktur mit einer Übergewichtung der kurzfristigen Laufzeiten / Zinsbindungsdauern und das damit verbundene Zinsänderungsrisiko.

Zudem ist nicht nur der Markt für Kommunalkredite in CHF sehr überschaubar geworden. Seit Änderung des § 86 GO NRW zum 01.01.2019 ist die Stadt auch haushaltsrechtlich auf die verbliebenen drei Kreditgeber festgelegt. Insofern bleibt die Stadt bei Fortführung der bisherigen Strategie von diesen Anbietern abhängig und muss auch Sonderbedingungen akzeptieren. Ferner besteht das Risiko, dass auch die drei jetzigen Kreditgeber irgendwann nicht mehr prolongieren und die Stadt dann – ohne weitere Gestaltungsmöglichkeit – umschulden muss.

Alternative 2:

a) sofortige oder

b) sukzessive/gestaffelte

Beendigung der CHF-Kredite und Umschuldung in Euro-Kredite

Mit einer Beendigung der CHF-Kredite schützt sich die Stadt vor weiteren Wechselkursverlusten. Zugleich muss sie aber die bisher „nur“ als Buchverlust behandelten Wechselkursverluste auch wirtschaftlich final realisieren. Dies kann nur mit Zustimmung des Rates erfolgen.

Die Stadt müsste die CHF-Kredite durch Umschuldung auf entsprechende Euro-Kredite ablösen. Dies würde die Chance bieten, das Liquiditätskredit-Portfolio ausgewogener zu gestalten und sich die derzeit noch günstigen Zinsen mittel- bis längerfristig stärker als bisher zu sichern. Damit verbunden wäre auch die Chance, das Kreditvolumen besser und auf mehrere Kreditgeber zu verteilen.

a) Sofortiger Ausstieg

Bei einer *sofortigen* Beendigung der CHF-Kredite würden allerdings ggf. erhebliche Vorfälligkeitsentschädigungen fällig. Zudem steigt das Risiko, den „falschen“ Ausstiegstermin zu wählen.

b) Sukzessiver / gestaffelter Ausstieg

Bei *sukzessiver / gestaffelter* Beendigung würden die noch bestehenden CHF-Kredite jeweils zum Ende ihrer Laufzeit in Euro-Kredite umgeschuldet. Hierzu sind zum Fälligkeitstermin kurzfristig CHF zu erwerben, um damit die Verbindlichkeit aus dem CHF-Kredit abzulösen.

Ggf. wären auch Teilablösungen bzw. Teilprolongationen möglich.

Mit einem sukzessiven Ausstieg würde das Wechselkursrisiko noch für eine Übergangszeit in Kauf genommen. Zugleich würden die CHF-Kredite aber anteilig zu mehreren verschiedenen Zeitpunkten abgelöst, wodurch das Risiko des „falschen“ Ausstiegszeitpunktes abgemildert wird.

Kostenintensive Vorfälligkeitsentschädigungen würden vermieden.

Alternative 3:

Fortführung der CHF-Kredite mit Währungssicherung

Für eine Absicherung des *künftigen* Währungsrisikos stehen theoretisch Devisentermingeschäfte, Zins- und Währungsswaps oder Devisenoptionen zur Verfügung. Eine „rückwirkende“ Absicherung der bereits eingetretenen Wechselkursverluste ist selbstverständlich nicht möglich. Auf eine nähere Darstellung dieser teils komplexen Instrumente wird hier verzichtet, und zwar aus folgenden Gründen:

- Jedes dieser Instrumente kann künftige Währungsrisiken nur für einen vorher zu definierenden Zeitraum absichern (z.B. 1 Jahr). Sie machen für den abzusichernden Fall, dass innerhalb dieses Zeitraums neue Wechselkursverluste eintreten, allerdings nur Sinn, wenn das jeweilige Sicherungsinstrument dann auch genutzt wird und spätestens dann das Fremdwährungsgeschäft (also der CHF-Kredit) beendet wird. Nur so kann die Währungssicherung ihren Zweck erfüllen. Auch insofern wäre es also in jedem Fall vorher erforderlich, einen Ratsbeschluss über die finale Realisierung der bisherigen Wechselkursverluste herbeizuführen, wie unter Alternative 2 beschrieben.
- Zudem spricht gegen diese Instrumente, dass sie mit eigenen Risiken (z.B. Bonitätsrisiken der Geschäftspartner) und u.U. erheblichen Kosten (z.B. Optionsprämien) verbunden sind. Darüber hinaus ist eine geringe Marktverfügbarkeit für Kommunen zu erwarten, so dass mit Preisaufschlägen zu rechnen ist.
- Der Handlungsrahmen für die Abwicklung solcher Geschäfte müsste erst geschaffen werden (Anpassung der internen Dienstregelungen, Abschluss von Rahmenverträgen, ggf. Abstimmung mit der Kommunalaufsicht)

Fazit und weitere strategische Überlegungen

Aufgrund der fortbestehenden Wechselkursrisiken in einer unsicheren Zeit ist ein Festhalten an den CHF-Krediten (Alternative 1) nicht mehr vertretbar. Zwar gehen Analysten und Finanzpresse davon aus, dass die SNB in nächster Zeit zumindest die Euro-Parität (d.h. Wechselkurs von 1,00 Euro/CHF) verteidigen wird. Eine nachhaltige Erholung des Wechselkurses zu Gunsten des Euro auf das frühere Wechselkursniveau von 1,20 oder gar 1,60 Euro/CHF ist aber in keiner Weise absehbar. Zudem sind die früheren Zinsvorteile nicht mehr zu erwirtschaften.

Von daher schlägt die Verwaltung einen sukzessiven/gestaffelten Ausstieg aus den CHF-Krediten vor.

Gründe:

- Das Risiko weiterer Wechselkursverluste wird schrittweise abgebaut.
- Durch das schrittweise Vorgehen würden (anders als bei Alternative 2a) die Zeitpunkte „gestreut“, zu denen die bisherigen CHF-Kredite abgelöst werden. D.h. das Risiko, den „falschen“ Ausstiegszeitpunkt zu wählen, wird dadurch abgedeckt.
- Zugleich würde das Risiko schrittweise abgebaut, dass die verbliebenen drei Kreditgeber möglicherweise ihrerseits nicht mehr bereit sind, die CHF-Kredite (zu angemessenen Konditionen) zu prolongieren.
- Vorfälligkeitsentschädigungen (wie bei Alternative 2 a), die erhebliche – und dann auch sicher anfallende – Kosten verursachen würden, würden vermieden.
- Nach der bisherigen Zinspolitik der EZB ist zu erwarten, dass noch ein gewisses Zeitfenster besteht, in dem sich die Stadt durch Umschuldung immer noch vergleichsweise günstige Zinsen für Euro-Kredite sichern kann. Einige Anzeichen sprechen aber dafür, dass sich dieses Zeitfenster zu schließen beginnt.
- Sollten zu den Fälligkeitstermin zu ungünstige volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen vorherrschen (insbesondere Wechselkurs und Zinssätze), so bliebe gleichwohl Flexibilität zu reagieren. Dies z.B. durch nur teilweise Ablösung der fälligen CHF-Kredite oder ggf. erneute kurzfristige Prolongation.

Die Alternative 3 scheidet aus den auf S. 16 genannten Gründen aus.

Finanzielle Auswirkungen:

keine

folgende wie im Text der Vorlage beschrieben

Ergebnisrechnung

Ertrag	€
einmalig	
jährlich	

Aufwand	€
einmalig	
jährlich	
<i>darin enthalten:</i>	
Personalaufwand	
Sach- und Dienstleistungen	
Transferaufwand	

investiver Finanzplan

Einzahlung	€
einmalig	
jährlich	
<i>darin enthalten:</i>	
Zuschüsse	
Beiträge Dritter	

Auszahlung	€
einmalig	
jährlich	

Haushaltsmittel stehen: zur Verfügung nicht zur Verfügung

Wesentliche klimarelevante Auswirkungen:

keine

folgende

Beschlussentwurf:

Der Rat der Stadt Gladbeck nimmt die Vorlage zur Kenntnis.

Die Verwaltung wird beauftragt, die CHF-Liquiditätskredite ab sofort sukzessive / stufenweise unter Berücksichtigung der Fälligkeiten abzubauen und in Euro-Kredite umzuschulden. Sie wird insbesondere ermächtigt, die bis dato entstandenen und ggf. künftig entstehenden Wechselkursverluste zu realisieren. Die Verwaltung kann unter Einbeziehung der haushalts- und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen (v.a. Entwicklung von Zinsindikationen und Wechselkursen) ggf. Teilbeträge ablösen oder kurzfristige Prolongationen der bestehenden CHF-Kredite vereinbaren.

Ziel ist es, das Kreditportfolio der Stadt Gladbeck hinsichtlich der Laufzeiten- und Gläubigerstruktur möglichst ausgewogen zu strukturieren.

Die Bürgermeisterin



- Bettina Weist -

In der Sitzung des

- _____-Ausschusses
- Rates
- Haupt-, Finanz- und Digitalisierungsausschusses
am _____ (nicht - öffentlicher Teil) wurde wie folgt beschlossen: