



► Nr. VO/2014/01229
öffentlich

Lübeck, 08.01.2014

Antwort

Bereiche:
1.201 - Haushalt und Steuerung

Bearbeitung: Norbert Kurt (E-Mail: norbert.kurt@luebeck.de Telefon: 122-2010)

Anfrage vom 26. November 2013 von AM Lars Rottloff betr. Zinsderivate

Beratungsfolge:

Datum	Gremium	Status	Zuständigkeit
15.01.2014	Senat	Nichtöffentlich	zur Senatsberatung
28.01.2014	Hauptausschuss	Öffentlich	zur Kenntnisnahme

Anlass:

1. und 2. Frage:

Wie viele Verträge mit Zinsderivaten hält die Hansestadt Lübeck und wie ist die Laufzeit dieser Verträge?

3. Frage:

Unter welchen Bedingungen und unter welchen wirtschaftlichen Erwartungen wurden diese Verträge geschlossen?

4. Frage:

Wie hoch ist der Gesamtbetrag für max. abzuschließende Zinsderivate für das Jahr 2013 und 2014?

5. Frage:

Bitte nennen Sie ausführlich Art, Umfang und finanzielle Auswirkung der Zinsderivatverträge.

6. Frage:

Wie hoch sind der Festzins der Hansestadt und der variable Zinssatz des Vertragspartners im Jahre 2013/2014?

7. Frage:

Bitte folgende Tabelle ausfüllen:

Jahr	Basiswert in EUR per 30.12.	Zins HL	In EUR	Zins Bank	In EUR	Summe
2006	24.826.008,76	4,74%	94.793,98	-	359.414,72	-264.620,74
2007	23.418.675,10	4,74%	1.134.903,35	4,506%	1.411.276,06	-177.565,69
		4,506%	98.807,02			
2007	27.183.998,67	4,682%	748.378,26	-	794.636,28	-46.258,02
2008	22.015.691,44	4,74%	1.073.097,53	4,965%	1.403.262,90	137.733,23
		4,965%	467.898,60			

2008	25.540.664,91	4,682%	1.221.932,35	-	1.285.483,24	-63.550,89
2009	20.452.907,36	4,74%	996.294,18	0,873%	449.791,23	996.294,18
		0,873%	449.791,23			
2009	24.423.294,74	4,682%	1.158.050,46	0,773%	709.094,30	587.098,82
		0,848%	138.142,66			
2010	18.782.907,36	4,74%	917.520,97	0,899%	144.821,57	917.520,97
		0,899%	144.821,57			
2010	23.148.294,74	4,682%	1.113.650,90	0,879%	178.207,61	1.134.411,39
		0,954%	198.968,10			
2011	17.112.907,36	4,74%	840.891,03	1,535%	228.377,72	840.891,03
		1,535%	228.377,72			
2011	21.448.294,74	4,682%	1.034.056,90	1,528%	290.197,53	1.056.776,49
		1,603%	312.917,12			
2012	15.442.907,36	4,74%	761.678,06	0,349%	147.132,66	761.678,06
		0,349%	147.132,66			
2012	19.748.294,74	4,682%	959.710,20	0,252%	169.343,84	979.153,01
		0,327	188.786,65			
2013	13.772.907,36	4,74%	682.520,06	0,225%	30.815,32	682.520,06
		0,225%	30.815,32			
2013	18.048.294,74	4,682%	872.355,81	0,224%	38.639,99	887.726,07
		0,299%	54.010,25			

In der Spalte „Zins HL“ werden der von der HL zu zahlenden Swap-Zinssatz und darunter der zu zahlende variable Zinssatz dargestellt. Bei den variablen Darlehen handelt es sich um die Zinssätze zum Ende des jeweiligen Jahres. In der folgenden Spalte „in EUR“ werden die jährlichen Zahlungen für den Swap und darunter stehend für das variable Darlehen dargestellt.

In der Spalte „Zins Bank“ werden die variablen Zinssätze, die von der Bank zu zahlen sind, genannt. In der folgenden Spalte „in EUR“ sind sowohl die Festbeträge, als auch die variablen Zinsbeträge, die von den Vertragspartnern zu zahlen sind, aufgeführt. In der Spalte „Summe“ werden die von der HL zu zahlenden Fest- und variablen Zinsen summiert und anschließend die von der Bank zu zahlenden Beträge subtrahiert.

8. Frage:

In welchen städtischen Gesellschaften gibt es Zinsderivate und wie zeigt sich die wirtschaftliche Entwicklung für die Gesellschaft?

9. Frage:

Ist dem Bürgermeister das Urteil des BGH aus dem Jahre 2011 zu Zinsswapgeschäften bekannt und wie wird dieses vom Fachbereich 1 beurteilt?

10. Frage:

Sind Zinsswapgeschäfte nach Urteil des Bürgermeisters ein zuverlässiges Mittel zur Zinssicherung und Risikoreduzierung?

11. Frage:

Sind weitere Abschlüsse über Zinsderivate geplant?

Verfahren:

- entfällt -

Antwort:

Zu 1. und 2.:

Die Hansestadt Lübeck hat bisher zwei Zinsderivate vereinbart mit einer Laufzeit bis zum 15.11.2021 und 15.12.2023.

Zu 3.:

Mit Vorlage des damaligen Bereiches Finanzwirtschaft (heute Haushalt und Steuerung) vom 27.04.2005 hat die Bürgerschaft den Bürgermeister ermächtigt, Beratung- und/oder Dienstleistungen zur Ermittlung und ggf. Umsetzung von Zinseinsparpotentialen – unter Berücksichtigung der Risiken – auch unter Anwendung derivater Finanzgeschäfte im bestehenden Kreditportfolio der HL auszuschreiben. Dem Beschluss ging eine Beratung im Hauptausschuss am 26.04.2005 vorweg in der der Referatsleiter für Kredit- und Zinsmanagement im Finanzministerium ein Kurzreferat zur Optimierung von Kreditkosten gehalten hatte.

Die HL hat in der Folge des o.a. Beschlusses nach entsprechender Beratung durch ein beauftragtes Bankunternehmen am 12.10.2006 und am 15.05.2007 zwei Derivate abgeschlossen. Die Ausschreibung erfolgte unter Einhaltung der Anforderungen des seinerzeit geltenden Derivateerlasses des Innenministeriums Schl.-H. vom 25.01.2005.

Mit Abschluss der beiden Derivate in den Jahren 2006/ 2007 wurde das Ziel verfolgt, für bestehende hochverzinsliche Darlehen (bis zu 6,99%) eine sofortige Zinslastreduzierung – ohne vorzeitige Kündigung - zu erreichen. Dies wäre andernfalls nur durch eine Kündigung der Darlehen möglich gewesen, was allerdings zur Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung geführt hätte. Außerdem konnte sich die HL dadurch das zu diesem Zeitpunkt bestehende Zinsniveau bis zum Jahr 2021 sichern. Zum damaligen Zeitpunkt ist von einer steigenden Zinsentwicklung ausgegangen worden. Die Verwerfungen an den Kapitalmärkten im Zuge der Finanzkrise ab dem Jahr 2008, die in den folgenden Jahren zu extrem niedrigen Zinsen geführt haben, waren zu diesem Zeitpunkt nicht nur vom Bereich Haushalt und Steuerung nicht vorhersehbar.

Zu 4.:

Die jährliche Höchstgrenze für max. abzuschließende Zinsderivate wird im Rahmen der jeweiligen Haushaltssatzung festgelegt. Gemäß § 6 der Haushaltssatzungen 2013 und 2014 beträgt die Höchstgrenze jährlich jeweils 50 Mio. €. Die Festsetzung erfolgt vorsorglich und wurde in den letzten Jahren aufgrund bestehender Unsicherheiten bezgl. der Entwicklungen an den Kapitalmärkten im Zuge der Finanzkrise nicht in Anspruch genommen.

Zu 5.:

Bei den von der HL vereinbarten Derivaten handelt es sich um Zinsswap-Verträge, sogenannte Doppelswap-Verträge. Mit diesen Zinsderivaten können sowohl die Konditionen bestehender Altschulden nachträglich verändert als auch bereits heute Zinssätze für die Zukunft vereinbart werden. Die Swaps wurden für mehrere Darlehen, die in den Jahren 2007 und 2009 zur Zinsanpassung anstanden, zu einem Nominalwert von rd. 53 Mio. EUR abgeschlossen.

Zunächst bekam die HL von der Swap-Bank die Zinsen für die bestehenden Darlehen bei anderen Banken in voller Höhe erstattet. Im Gegenzug zahlte die HL den mit der Swap-Bank vereinbarten Festzinssatz (4,74% bzw. 4,682%) an die Swap-Bank. Dabei ergab sich in der Anfangszeit eine Zinersparnis.

Nach Rückzahlung der Darlehen an den Ursprungsdarlehensgeber wurden variabel verzinsten Darlehen von der HL ausgeschrieben und aufgenommen. Die HL zahlt hierfür den variablen Zinssatz sowie den mit der Swap-Bank vereinbarten Festzinssatz (4,74% bzw. 4,682%). Im Gegenzug erhält die HL aus dem Swap den variablen Zinssatz erstattet. Im Ergebnis zahlt die HL somit nur den vertraglich vereinbarten festen Zinssatz bis zum Ende der Laufzeit (15.11.2021 bzw. 15.12.2023).

Die bestehenden Swap-Verträge können auch als synthetische Festzinskredite bezeichnet werden. Aufgrund Ihrer Funktionsweise zahlt die HL bis zum Ende der Laufzeit den festen Zinssatz, wie bei gewöhnlichen Kommunalkrediten. Es besteht für die HL aber die Option,

den Swap vor Laufzeitende zu verkaufen. Allerdings unterliegen die Swap-Geschäfte Marktschwankungen. Aufgrund des derzeitigen Zinsniveaus haben die Swaps einen negativen Marktwert, ein Verkauf wäre derzeit unwirtschaftlich. Bei wieder steigenden Zinsen würde sich der Marktwert der Swaps positiv entwickeln und die Swaps könnten mit Gewinn veräußert werden, was bei der derzeitigen Zinspolitik der EU für die nächste Zeit eher unwahrscheinlich erscheint. Zur weiteren Information ist als Anlage eine aktuelle Analyse der Fa. Finance active, Anbieter unserer Schuldenmanagementsoftware „Insito“, über die bestehenden Swaps beigefügt.

Zu 6.:

Die vertraglich in den Jahren 2006 und 2007 vereinbarten Festzinsen für die Swap-Verträge betragen 4,74% und 4,682%, die variablen Zinssätze im Jahr 2013 betragen:

Fälligkeit	Zinssatz
15.02.13	0,192%
15.03.13	0,183%
15.05.13	0,226%
17.06.13	0,203%
15.08.13	0,203%
16.09.13	0,209%
15.11.13	0,225%
16.12.13	0,224%
17.02.14	0,218%

Die weiteren variablen Zinssätze für das Jahr 2014 stehen noch nicht fest.

Zu 8.:

Beruhend auf den Angaben der Gesellschaften bzw. nach Auswertung der Jahresabschlüsse bestehen in den Gesellschaften KWL GmbH, Lübecker Hafen-Gesellschaft mbH und im Stadtwerke-Konzern (Stadtwerke Lübeck Holding GmbH, Stadtwerke Lübeck GmbH, Stadtverkehr Lübeck GmbH) Zinsabsicherungs-Swaps.

Diese Swaps dienen, wie bei der Hansestadt Lübeck, ausschließlich zur Absicherung gegen steigende Zinsen bestehender langfristiger Darlehen (Grundgeschäfte) mit variabler Verzinsung (s. o. Antwort zu Frage 5). Durch die Swaps wird der variable Zinssatz dieser Darlehen gegen einen festen Zinssatz getauscht. Das Risiko steigender Zinsen wird damit neutralisiert, die Zinsbelastung der städtischen Gesellschaft wird über die volle Darlehenslaufzeit vorhersehbar. Insoweit zeigt sich die wirtschaftliche Entwicklung in den Wirtschafts- und Finanzplänen und in den Jahresabschlüssen – wie geplant.

Die Zinsabsicherungsswaps sind Gegenstand der ergänzenden Jahresabschlussprüfungen nach § 53 Haushaltsgrundsätzegesetz. Beanstandungen haben sich im Rahmen der Prüfungen nicht ergeben.

Zu 9.:

Ja.

Der BGH hat in seinem Urteil vom 22. März 2011 entschieden, dass eine Bank schadenersatzpflichtig ist, weil sie ihre Pflichten bei der Beratung über den Abschluss eines Zinsswapgeschäftes verletzt hatte. Dabei handelte es sich um einen sogenannten CMS Spread Ladder Swap-Vertrag. Hierbei verpflichtete sich die Bank, halbjährlich Zinsen zu einem festen Zinssatz von 3% zu zahlen, im Gegenzug verpflichtet sich der Kunde im ersten Jahr Zinsen zu einem Zinssatz von 1,5% zu zahlen. Danach zahlte der Kunde einen variablen Zinssatz, der sich abhängig von der Entwicklung des Spreads zwischen dem Zwei-Jahres-Zinssatz und dem Zehn-Jahres-Zinssatz nach der Formel „Zinssatz der Vorperiode + 3x (Strike-(CMS10-CMS2))berechnete.

Nach Auffassung des Gerichtes sind bei einem solch hochkomplex strukturierten und riskanten Produkt hohe Anforderungen hinsichtlich der Risikodarstellung an die beratene

Bank zu stellen. Weiterhin müsse dem Kunden „in verständlicher und nicht verharmlosender Art und Weise insbesondere klar vor Augen geführt werden, dass das für ihn nach oben nicht begrenzte Verlustrisiko nicht nur ein „theoretisches“ ist, sondern abhängig von der Entwicklung des „Spreads“ real und ruinös sein kann, wohingegen die ihn beratende Bank ... ihr Verlustrisiko von vornherein eng begrenzt“. Die beklagte Bank hätte „ihre Beratungspflicht bereits dadurch verletzt, dass sie nicht auf den zum Abschlusszeitpunkt negativen Marktwert des Vertrages von ca. 4% der Bezugssumme (ca. 80.000,- €) hingewiesen hat“. Die Bank wäre zu einer Aufklärung verpflichtet gewesen, „weil der von ihr bewusst strukturierte negative Marktwert Ausdruck eines schwerwiegenden Interessenkonfliktes ist“.

Gegenstand des Urteils war demnach ein strukturiertes Swap-Geschäft, das unkalkulierbare Risiken enthielt und einen glücksspielähnlichen Charakter aufwies. Mit diesem Instrument wurde auf eine bestimmte Zinsentwicklung spekuliert, ohne dass Bezug zu einem Grundgeschäft hergestellt wurde. Vielmehr wurden die Zinssätze auf Grundlage eines fiktiven Bezugsbetrags getauscht.

Solche Verträge bestehen nicht bei der HL.

Die von der HL vereinbarten Swapverträge dienen dagegen zur Absicherung von Zinsrisiken aus einem konkreten Grundgeschäft. Es gibt in zeitlicher und inhaltlicher Sicht einen Zusammenhang zwischen den Swaps und den Darlehen, das sog. Konnexitätsprinzip. Die Geschäfte haben auch keinen spekulativen Charakter, da der von der HL zu zahlende Zinssatz festgeschrieben ist (4,682% und 4,74%). Es besteht somit auch kein Verlustrisiko für die HL, die zu zahlenden Zinsen standen von Beginn an fest. Folglich handelt es sich um transparente, überschaubare und kalkulierbare Instrumente, die absolut nicht mit dem Urteilsgegenstand vergleichbar sind. Das Urteil hat somit keine Auswirkung auf die bei der HL bestehenden Swap-Verträge und auf unsere generelle Haltung zu Zinsswap-Verträgen. Wie bereits in den Vorberichten zum Haushalt dargestellt, verzichtet die HL auf den Einsatz komplexer Derivatstrukturen, deren Ergebnis-Risiko-Profil nicht nachvollziehbar ist. Aufgrund von Erlassen (aktuell: Erlass vom 03.12.2012) des Innenministeriums zu der Thematik „Derivate“ dürfte die HL derartige Geschäfte auch gar nicht abschließen.

Zu 10.:

Soweit es sich um Zinsswap-Verträge handelt, die einem Zusammenhang mit dem Grundgeschäft stehen und inhaltlich transparent und verständlich sind, wird dies nach wie vor für ein geeignetes und sicheres Instrument für das städtische Schuldenmanagement gehalten. Die jeweilige Marktsituation und das Bilden einer eigenen Zinsmeinung sind dabei immer zu beachten. Ohne die Möglichkeit, Swaps als Zinssicherungsgeschäfte einzusetzen, würde insbesondere die Vereinbarung von variablen Darlehen als ein Instrument des aktiven Schuldenmanagements wegen des Risikos steigender Zinsen kaum möglich sein. Mit Zinsswapgeschäften können wir uns bei Bedarf gegen steigende Zinsen absichern. Das variable Darlehen wird durch den Zinsswap in einen synthetischen Festzinskredit umgewandelt, dadurch wird eine feste Kalkulationsbasis geschaffen. Sowohl hierbei als auch bei jeder Kreditaufnahme mit Festzinsvereinbarung für Zeiträume von 10 - 30 Jahren kann ein Blick zurück sinnvoll und nützlich sein. Auch dabei wird es Geschäftsabschlüsse gegeben haben, die mit den Erkenntnissen Jahre später sicherlich anders zu beurteilen wären. Anbei befindet sich eine Analyse der Fa. Finance-active (derzeitiger Schuldenmanagement-Software Anbieter der HL) zu den bestehenden Swap-Verträgen. Aus dieser Analyse sowie aus vorherigen Berichten geht hervor, dass die Wertentwicklung der Swaps vergleichbar mit der Wertentwicklung von Festzinsdarlehen ist. Hätten wir in der Vergangenheit Festzinsdarlehen statt der Swaps abgeschlossen, würde der negative Marktwert als Vorfälligkeitsentschädigung im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung auftauchen.

Zu 11.:

Konkrete Vereinbarungen stehen derzeit nicht an, allerdings ist dies für das HH-Jahr 2014 - abhängig von der Marktentwicklung - nicht ausgeschlossen.

Anlagen :

Finance active – Analyse von zwei bestehenden Swaps

Bürgermeister Bernd Saxe



ANALYSE VON ZWEI BESTEHENDEN SWAPS

Betrachtung für die Hansestadt Lübeck
Köln, 18. Dezember 2013

1. Hintergrund

Die Hansestadt Lübeck hat in ihrem Schuldenportfolio insgesamt zwei Festzinsswaps:

Swap	8080-1-0766	8080-2-0758
Bank	Erste Abwicklungsanstalt (ehem. WestLB AG)	HSH Nordbank AG
Aktuelles Volumen (17.12.2013)	17.623.294,74 €	13.355.407,36 €
Abschlussdatum	15.05.2007	12.10.2006
Laufzeit bis	15.12.2023	15.11.2021
Lübeck zahlt	Festzins von 4,682 %	Festzins von 4,74 %
Lübeck erhält	3M-Euribor	3M-Euribor
Marktwert am 17.12.2013 (aus Sicht der Stadt)	-3.426.875 €	-1.985.316 €

2. Beurteilung der Zinssicherungsstrategie

Festzinsswaps sind übliche Finanzinstrumente, die im Rahmen eines aktiven Zinsmanagements zur Zinssicherung eingesetzt werden. Viele kommunale Kunden von Finance active setzen Festzinsswaps ein. Der Swap erlaubt eine separate Steuerung des Zinsrisikos, ohne die Liquidität aus der Kreditvereinbarung selbst zu beeinträchtigen.

Auch in diesem konkreten Fall werden die Swaps deutlich zur Zinssicherung eingesetzt:

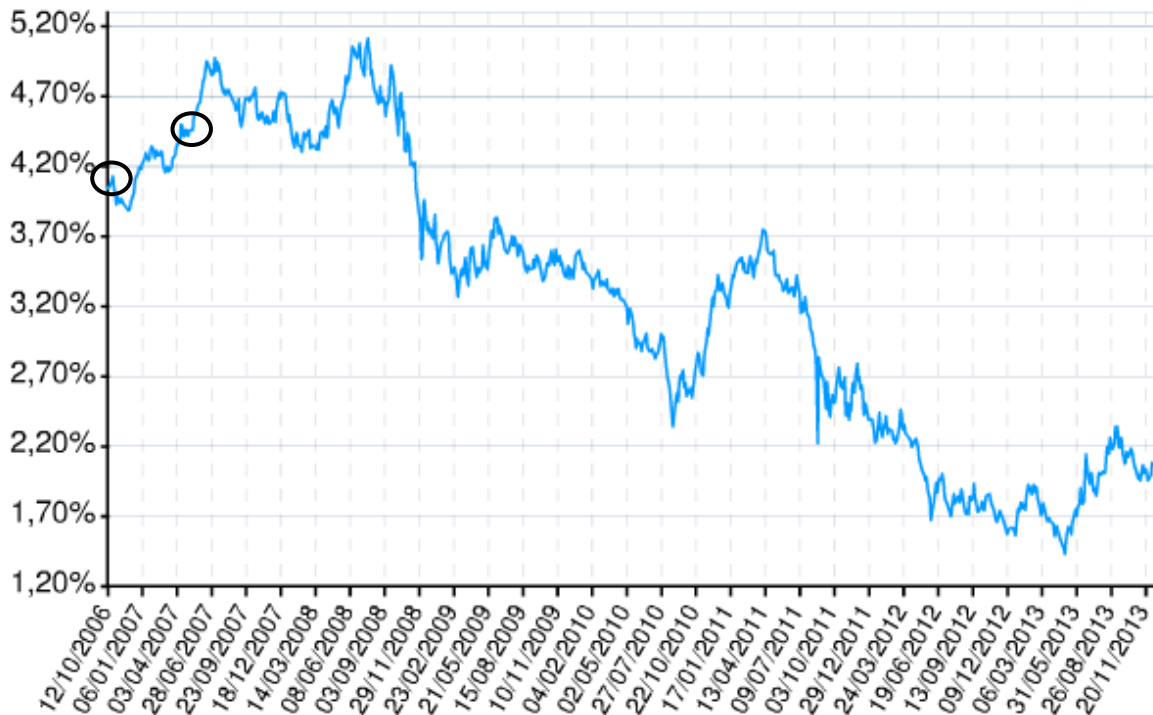
- Beim Grundgeschäft handelt es sich um langfristige Kreditaufnahmen (diese bieten sich für langfristige Zinssicherung an).
- Die Konnexitätsvoraussetzungen sind erfüllt, d.h. das Derivat passt zum Grundgeschäft (z.B. Laufzeit und Volumen nicht höher als im Grundgeschäft).
- Die Swaps enthalten keine spekulative Elemente. Dies wäre der Fall, wenn die Wertänderung des Derivats von anderen als im Grundgeschäft (Kreditvertrag) vorhandenen Parametern abhängt (z.B. Fremdwährungs- oder Aktienkurse). In diesem Fall wird jedoch der Euribor-Zins aus dem Grundgeschäft 1 zu 1 im Swap gegen einen Festzins getauscht.



3. Marktentwicklung seit Abschluss der Geschäfte

Die Tabelle zeigt, dass der aktuelle Marktwert der beiden Swaps aus Sicht der Stadt -3,43 Mio. € bzw. -1,99 Mio. € beträgt. D.h. um die Geschäfte vorfristig aufzulösen, müsste die Hansestadt Lübeck heute ca. 5,41 Mio. € auf den Tisch legen.

SWAP EUR 10J
Datum: 18/12/2013



© Finance active

Dies liegt daran, dass die Zinsen seit Abschluss der beiden Geschäfte deutlich gesunken sind. Zum Zeitpunkt der jeweiligen Geschäftsabschlüsse wurden die Swaps zu marktüblichen Konditionen abgeschlossen.

Die oben gezeigte Grafik zeigt dies am Beispiel des 10-Jahres-Swapzinses am Interbankenmarkt. Die Kreise markieren die Abschlüsse der beiden Swaps. Seit Abschluss der Geschäfte (in der Grafik durch kleine schwarze Kreise dargestellt) sind die Zinsen um 2 bzw. 2,5% gesunken.

Diese Entwicklung spricht übrigens nicht gegen den Einsatz von Swaps im Allgemeinen. Hätte die Hansestadt Lübeck zu den obigen Daten Festzinsdarlehen statt Swaps abgeschlossen, hätten diese Geschäfte genau die gleiche Wertentwicklung erlebt. Der negative Marktwert würde dann als Vorfälligkeitsentschädigung im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung auftauchen.

Die Kombination von einem variablen Darlehen (als Grundgeschäft) und einem Festzinsswap (als Zinnsicherung) bildet eine langfristige Finanzierungs- und Zinnsicherheit. Im Vergleich zu einem Festzinsdarlehen kann sie jedoch Kostenvorteile und Flexibilität bieten. Aufgrund des langfristigen Finanzbedarfs wäre eine zwischenzeitliche Auflösung oder Umstrukturierung nicht zweckmäßig gewesen (die Finanzierung wird ja langfristig benötigt), ähnlich wie bei einem Festzinsdarlehen (Vorfälligkeitsentschädigung).