

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 1 -

Vorlage Nr. 20141623

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Sicht- und Eingangsvermerk der Schriftführung	öffentlich/nichtöffentlich öffentlich	nichtöffentlich gemäß
---	--	-----------------------

Bezug (Beschluss, Anfrage Niederschrift Nr. ... vom ...) Anfrage der FDP-/UWG-Fraktion vom 16.09.2014, Vorlage 20141608, TOP 4.11
Bezeichnung der Vorlage Fremdwährungsgeschäfte der Stadt Bochum

Beratungsfolge	Sitzungstermin	akt. Beratung
Rat	25.09.2014	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>

Anlagen

Wortlaut

„Vor diesem Hintergrund fragt die FDP/UWG-Fraktion an:

- Welche Tranchen sind wann fällig?
- Welche vertraglichen Prolongationszeiten sind vereinbart worden?
- Welchen Plan B verfolgt die Verwaltung, wenn sich das Kursverhältnis CHF/EUR nicht erholt und die Kredite tatsächlich zurückgezahlt werden müssten?“

Die Anfrage wird von der Verwaltung wie folgt beantwortet:

Hintergrund:

Das Ziel der Aufnahme von Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken (CHF) ist die Nutzung des in der Schweiz traditionell niedrigeren Zinsniveaus zur städtischen Finanzierung.

Bei der Aufnahme von Fremdwährungskrediten entstehen Wechselkursrisiken, da Rückzahlungsbetrag und anfallende Zinsbeträge in Schweizer Franken angeschafft werden müssen. Die Stadt Bochum verwendet und tilgt den Kreditbetrag jedoch in Euro, so dass sich ein etwaiger Kursgewinn oder -verlust aus der Differenz der Wechselkurse zu Beginn und zum Ende des Fremdwährungskredites ergibt. Fremdwährungskredite in Schweizer

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 2 -

Vorlage Nr. 20141623

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Franken werden seit dem Jahr 2008 laufend zur Finanzierung von laufenden Ausgaben in Euro eingesetzt.

Einsparungen und Wechselkursauswirkungen:

Mit verschiedenen Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken konnten seit dem Jahr 2008 Zinsen in Höhe von rd. 6,5 Mio. EUR eingespart werden.

Etwaige realisierte Wechselkursgewinne oder -verluste aus Fremdwährungsgeschäften in Schweizer Franken gehen nicht in die Portfolio-Auswertungen ein, da deren Erwirtschaftung nicht das primäre Ziel ist - ebenso nicht die in der kaufmännischen Buchhaltung vorzunehmenden Wertberichtigungen aufgrund von Wechselkursverlusten.

Eine Dokumentation von Wechselkursgewinnen und -verlusten erfolgt dennoch: Bis zum Jahr 2010 wurden Wechselkursgewinne in Höhe von rd. 2,1 Mio. EUR realisiert. Zwei Fremdwährungskredite in Schweizer Franken sind derzeit noch vorhanden und bzgl. des Wechselkurses ungesichert: Bei einem Kursniveau von 1,21 EUR/CHF droht die Realisierung von Wechselkursverlusten in Höhe von rd. 32,5 Mio. EUR; bilanziell ist ein Wechselkursverlust in Höhe von rd. 34 Mio. EUR bereits verarbeitet (Kursniveau von 1,20 EUR/CHF).

Rechtsgrundlagen:

Mit der Richtlinie zum „Zins- und Schuldenmanagement der Stadt Bochum“ vom 13.12.2007 (Vorlage Nr.: 20072410) wurde der Einstieg in ein aktives und strategisch gesteuertes Zins- und Schuldenmanagement beschlossen. Dies beinhaltete mit Blick auf das in der Schweiz traditionell niedrigere Zinsniveau auch eine Ermächtigung zum Einsatz von Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken im Kassenkredit-Portfolio. Mit der „Richtlinie zum Zins- und Schuldenmanagement“ vom 17.12.2009 (Vorlage Nr.: 20092612) wurde die Ermächtigung zum Einsatz von Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken angesichts der Einsparvorgaben des damaligen Haushaltssicherungskonzeptes auf den Kommunalkreditbereich erweitert.

Die gegebene Ermächtigung steht im Einklang mit dem damaligen Runderlass zur Kreditwirtschaft bzw. entsprechenden Einzel-Runderlassen für den Kassenkreditbereich des Innenministeriums NRW bzw. des Ministeriums für Inneres und Kommunales. An dieser Rechtslage hat sich bis heute nichts geändert.

Veränderung der Rahmenbedingungen:

Durch die Geld- und Kapitalmarktkrisen der letzten Jahre (Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Staatsschuldenkrise / Euro-Krise) (ab 2008) haben sich die Rahmenbedingungen der Geld- und Kapitalmärkte sowie der Devisenmärkte grundlegend verändert. Erst durch die Krisenausprägung mit Fokus auf die Staatsschulden einzelner europäischer Staaten (auch „Euro-Krise“ genannt) verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen für Kommunen ab den Jahren 2011 bzw. 2012. Die Rahmenbedingungen, welche seinerzeit für die

Mitteilung der Verwaltung - Seite 3 -

Vorlage Nr. 20141623

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Aufnahme von Fremdwährungskrediten durch Kommunen gesprochen haben, veränderten sich dadurch in mehrfacher Hinsicht:

- Über Jahre hinweg konnten Zinsvorteile von rd. 1% p.a. erzielt werden.

Seit dem Jahr 2012 sind die mit Fremdwährungskrediten erzielbaren Zinsvorteile zurückgegangen, da das Zinsniveau im EUR-Währungsgebiet bedingt durch die expansive Geldmarktpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) auf unter 1% p.a. gefallen ist. Das Zinsniveau in der Schweiz ist dieser Bewegung zunächst gefolgt, wird aber seit dem Jahr 2012 von der 0,00%-Marke begrenzt, so dass der über Jahre konstante Zinsvorteil nicht mehr bzw. nicht mehr in gewohntem Umfang realisierbar ist.

- Bis zum Jahr 2012 stand es außer Frage, dass eine Finanzierung in Schweizer Franken (CHF) jederzeit zu günstigen Konditionen möglich sein würde. Mit Kreditausschreibungen im Wettbewerb konnten ausreichend viele Angebote erzielt werden. Die Dauerschuldner-Eigenschaft der Stadt Bochum lies erwarten, dass kein Zwang zum Ausstieg aus Fremdwährungskrediten zu dann ggf. unvorteilhaften Wechselkursen aufgrund einer plötzlich eintretenden vollständigen Entschuldung entstehen könnte. Unter diesen Prämissen und den bis dahin gemachten Erfahrungen war zu erwarten, dass Fremdwährungskredite jederzeit prolongiert werden können, so dass kein unmittelbarer Zwang zur Realisierung des Wechselkurses entsteht.

Durch eine seit dem Jahr 2012 deutlich restriktivere Geschäftspolitik der Banken bei der Kreditversorgung verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen für Kommunen deutlich (vollständige Geschäftseinstellung einzelner Banken, Rückzug von Banken aus dem Geschäftsfeld der Kommunalkredite, Beschränkung des Geschäftsfeldes der Kommunalkredite auf bestimmte Bundesländer oder Bundesgebiete). Das führte zu deutlichen Erschwernissen bei der gesamten Kreditversorgung der Stadt Bochum. Zudem haben ehemals verlässliche Partner für Fremdwährungskredite ihr Kreditengagement in diesem Bereich aus Angst um ihren Ruf in der Öffentlichkeit komplett eingestellt. Dies verschärfte die ohnehin erschwerte Kreditbeschaffung im Fremdwährungsbereich weiter. Der Anbieterkreis für Fremdwährungskredite ist aus diesen Gründen stark geschrumpft, so dass derzeit nicht mehr von einer unbegrenzten Finanzierungsfähigkeit von Fremdwährungskrediten ausgegangen werden kann.

Umfangreiche Prüfungen zeigten zuletzt, dass alternative Finanzierungsinstrumente (wie bspw. Schuldscheindarlehen) bisher nicht ohne weiteres zur Verfügung stehen.

Mit den verschlechterten Finanzierungsbedingungen gehen erhöhte Kosten für die Liquiditätssicherung und damit ein erhöhter Zinsaufwand einher.

- Trotz hoher Wechselkursvolatilität durch die Eigenschaft des Schweizer Franken als Fluchtwährung in finanziell „unruhigen“ Zeiten war der EUR/CHF-Wechselkurs auf lange Sicht relativ stabil. Die verhältnismäßig wenig volatilen Schwankungen waren mittelfristig überbrückbar, insb. bei Berücksichtigung der seinerzeitigen problemlosen Finanzierungsfähigkeit und der laufenden Zinsvorteile dieser Geschäfte.

Seit dem erheblichen Kursverfall des Wechselkurses (EUR/CHF) ab dem Jahr 2011

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 4 -

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Vorlage Nr. 20141623

verharrt der EUR/CHF-Wechselkurs auf einem historisch gesehen relativ niedrigen Niveau von knapp über 1,20 EUR/CHF. Ein weiterer Kursverfall wird seit September 2011 durch eine von der Schweizer Nationalbank (SNB) fixierte Kursuntergrenze verhindert.

Die Entwicklungen seit 2011 / 2012 waren immer wieder stark beeinflusst von unvorhersehbaren Ereignissen (Auswirkungen der Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Staatsschuldenkrise / Euro-Krise mit dadurch verursachten Banken- und Versicherungszusammenbrüchen, Rettungspaketen für Banken und Staaten, umfangreichen Reformpaketen, weitgehenden aufsichtsrechtlichen Veränderungen) und infolgedessen für die Marktteilnehmer (zu denen auch die Stadt Bochum gehört) nicht ansatzweise vorhersehbar. Gewohnte und vertraute Marktregeln und Marktmechanismen wurden dadurch außer Kraft gesetzt. Diese negative Entwicklung betrifft nicht nur einen Teilaspekt der Rahmenbedingungen für einen erfolgreichen Einsatz von Fremdwährungskrediten, sondern kumulativ alle wesentlichen Teilaspekte.

Die ungewöhnlich extremen Auswirkungen der Geld- und Kapitalmarktkrisen der letzten Jahre sowie die Abhängigkeit des Wechselkurses von der Zentralbankpolitik der Schweizer Nationalbank (SNB) (auch in Kombination mit den geld- und devisenmarktpolitischen Aktivitäten anderer Notenbanken) sorgen dafür, dass die Wechselkursentwicklung nicht länger in dem gewohnten Maße überschaubar und kalkulierbar ist.

In Anbetracht dieser Entwicklungen scheidet die Neuaufnahme von Fremdwährungskrediten bis auf weiteres aus.

Die bereits vorhandenen Fremdwährungskredite werden weiter strategisch gesteuert und möglichst sinnvoll in Fremdwährung (auch in Teilbeträgen) umgeschuldet bzw. bei Bedarf in Euro konvertiert. Dafür können bei Bedarf auch weiterhin Termin- oder Optionsgeschäfte eingesetzt werden.

[Durch Termingeschäfte kann ggf. auch vor der Fälligkeit des Fremdwährungskredites ein Wechselkurs gesichert werden, um ein Ausstiegsszenario zu erstellen. Ein Devisentermingeschäft betrifft lediglich den Devisentausch, nicht aber das zugrunde liegende Kreditgeschäft, so dass jederzeit gehandelt werden kann. Ähnliches gilt für Optionsgeschäfte, die Wechselkurse bei gleichzeitiger Rücktrittsmöglichkeit sichern können.]

Probleme bzgl. der aktuellen Marktlage / Prognose-Schwierigkeiten:

Derzeit ist eine Prognose über die Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses kaum möglich. Die geführten Gespräche mit Volkswirten und Devisenanalysten einzelner Banken sowie die eigenen Einschätzungen zeigen mehrere voneinander unabhängige Problemstränge bezüglich der Abgabe einigermaßen verlässlicher Prognosen über die Wechselkursentwicklung:

- Die Schweiz gilt bei Anlegern seit je her als „sicherer Hafen“ in Krisenzeiten. Anleger hoffen darauf, dass das in der Schweiz angelegte Kapital auch in schwierigen Marktsituationen erhalten bleibt. Seit den teilweise in unterschiedlicher Intensität noch immer andauernden verschiedenen Krisen der Finanzmärkte

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 5 -

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Vorlage Nr. 20141623

(Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Staatsschuldenkrise / Euro-Krise mit dadurch verursachten Banken- und Versicherungszusammenbrüchen, Rettungspaketen für Banken und Staaten, umfangreichen Reformpaketen, weitgehenden aufsichtsrechtlichen Veränderungen) haben äußere Einflüsse der Weltmärkte einen deutlich größeren Einfluss auf die Wechselkursentwicklung erfahren. Die aktuellen politischen Krisen in der Welt (insb. Ukraine-Krise, Nahost-Konflikt) sorgen zudem tendenziell für eine zusätzliche Nachfrage nach sicheren Geldanlagen (in Schweizer Franken).

- Das in der Schweiz traditionell niedrigere Zinsniveau als im Euro-Raum sowie in anderen Währungsgebieten macht Finanzierungen in Schweizer Franken bei risikobereiten Anlegern (bspw. Hedge-Fonds) attraktiv, sofern die Rahmenbedingungen (insb. der Zinsunterschied, aber auch ein überschaubares Wechselkursrisiko) stimmen. Im Rahmen von sog. „Carry-Trade-Geschäften“ finanzieren sich diese Anleger in Schweizer Franken und legen ihr Geld in höherverzinslichen Währungen an. Solche Geschäfte können Einfluss auf die Wechselkursentwicklung haben, sind aber derzeit aufgrund der krisenbedingten Störungen vernachlässigbar. Unklar ist aber, ob solche Geschäfte zukünftig wieder an Bedeutung gewinnen.
- Die volkswirtschaftliche Entwicklung der Schweiz in Abhängigkeit von der volkswirtschaftlichen Entwicklung Europas wirkt ebenfalls auf den Wechselkurs. Beide Volkswirtschaften entwickeln sich unabhängig voneinander, wobei auch hier die Prognose über zukünftige Entwicklungen aufgrund der in den Volkswirtschaften zu verarbeitenden Krisen schwer fällt. Die Entwicklung in Europa stockt insbesondere hinsichtlich der Entwicklungen in den Krisenländern Griechenland, Spanien, Portugal, Italien. Doch auch einstig stärkend wirkende Länder wie bspw. Frankreich und die Niederlande werden von den Marktteilnehmern kritisch betrachtet. Die Entwicklung in der Schweiz ist ebenfalls schwierig zu prognostizieren, da geld- und devisenmarktpolitische Maßnahmen übermäßig stark auf die volkswirtschaftliche Entwicklung wirken (bspw. Beeinflussung der Entwicklung der Exportwirtschaft durch Devisenmarkt-Interventionen). Die wirtschaftliche Entwicklung in beiden Volkswirtschaften steht derzeit stark unter dem Einfluss der Geld- und Devisenmarktpolitik der entsprechenden Notenbanken, deren Sorge derzeit stärker der konjunkturellen Entwicklung als der Inflationsbekämpfung gilt.
- Aus Sorge um die konjunkturelle Entwicklung in den Krisenländern der Eurozone hat die Europäische Zentralbank geldpolitische Maßnahmen eingeleitet, die mit dazu beigetragen haben, dass sich der Euro gegenüber anderen Währungen abgeschwächt hat. Dies erleichtert die Exporte aus den von der Krise betroffenen Euro-Staaten.
- Unklar ist, wie die beteiligten Nationalbanken (Schweizer Nationalbank und Europäische Zentralbank) nach Überwindung der derzeitigen Probleme in den Finanzmärkten und in den Volkswirtschaften ihre Geld- und Zinspolitik gestalten werden. Eine Ausweitung des Zinsunterschiedes zwischen dem Währungsraum der Schweiz und dem Europas könnte neue Impulse für eine wieder von der Zentralbankpolitik weitgehend losgelöste Wechselkursentwicklung setzen (u.a. in

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 6 -

Vorlage Nr. 20141623

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Bezug auf „Cary-Trade-Geschäfte“). Die derzeitige volkswirtschaftliche Lage in Europa und die Inflationsprognosen lassen kurzfristige Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) allerdings nicht zu.

- Einer der größten Unsicherheitsfaktoren bei Abgabe einer Prognose über die Wechselkursentwicklung des Euro zum Schweizer Franken ist die aktuell alles bestimmende Zentralbankpolitik. Die Schweizer Nationalbank (SNB) hält nun schon seit 09/2011 eine Kursuntergrenze von 1,20 EUR/CHF aufrecht. Dabei ist unklar, wie lange eine Kursuntergrenze noch bestehen bleibt und in welcher Höhe. Es wurde bereits mehrmals spekuliert, ob diese Kursuntergrenze nicht auf ein Niveau von rd. 1,25 EUR/CHF oder sogar 1,30 EUR/CHF angehoben werden könne. Eine Aufhebung der Kursuntergrenze kommt allerdings ebenfalls in Betracht, wenngleich die letzten Äußerungen der Schweizer Nationalbank (SNB) die Aufrechterhaltung bis auf weiteres bekräftigten. Durch die Kursuntergrenze soll ein weiteres Erstarren des Schweizer Franken verhindert und damit die Deflationsgefahr in der Schweiz eingedämmt werden. Bei einem zu starken Franken würden zu importierende Güter zu billig werden und die Preise in der Schweiz verfallen. Außerdem könnten zu exportierende Güter für die Interessenten in Europa zu teuer werden, was wiederum der Exportwirtschaft der Schweiz schaden würde.

Eine Einschätzung über die zukünftige Wechselkursentwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses ist schon grundsätzlich schwer. In diesen (Krisen-) Zeiten mit den oben dargestellten Einflussfaktoren ist eine einigermaßen verlässliche Prognose für die Stadt Bochum und auch für Banken unmöglich.

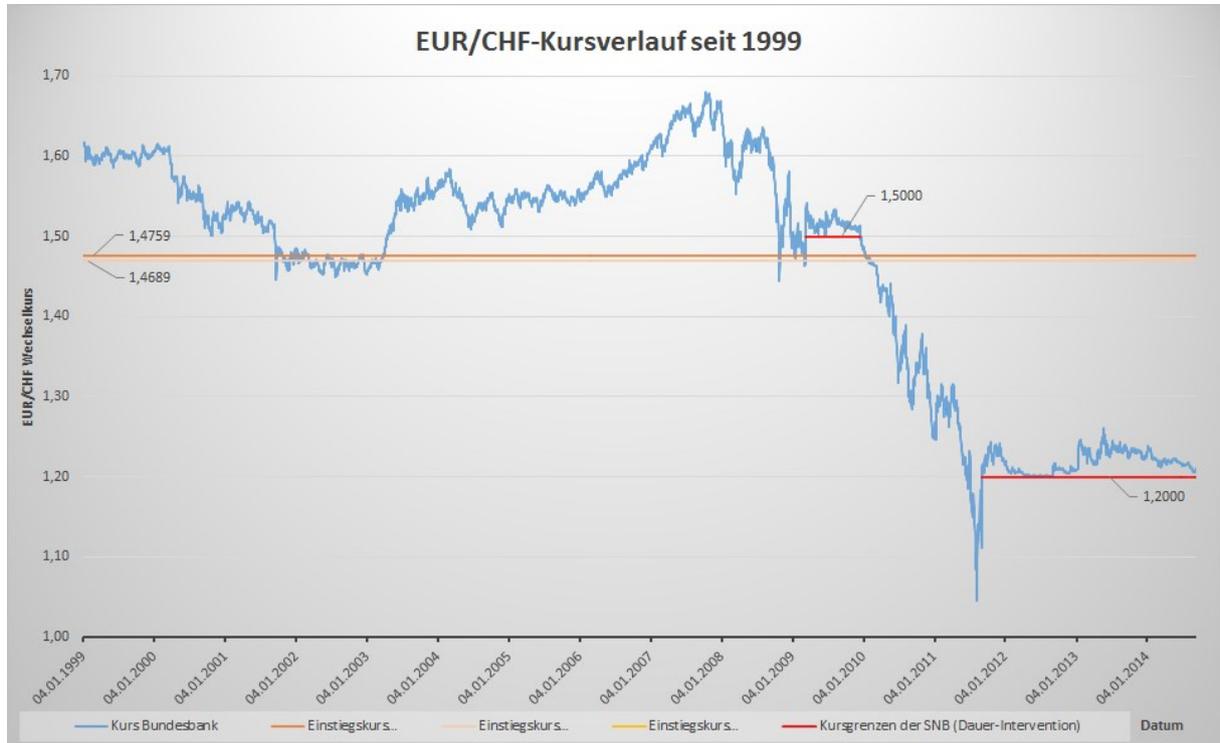
Der Kursverlauf EUR/CHF stellt sich seit 1999 wie folgt dar:

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 7 -

Vorlage Nr. 20141623

Stadtamt
20 11 (3579)

TOP/akt. Beratung



Die Lage an den Geld- und Devisenmärkten wird weiterhin aufmerksam beobachtet und strategisch weiterverarbeitet.

Aussichten für noch laufende Fremdwährungskredite in Schweizer Franken:

Derzeit bestehen noch zwei Fremdwährungskredite in Schweizer Franken (CHF):

1. Laufzeitbeginn der Kreditaufnahme: 19.01.2010
Kreditbetrag in EUR: 70.000.000,00 EUR
Erzielter Konvertierungskurs: 1,4759 EUR/CHF
Kreditbetrag in CHF: 103.313.000,00 CHF

Aktuell ist dieser Kredit als Festzinskredit mit einer Laufzeit vom 15.07.2013 bis zum 15.07.2015 gebunden. Bei Erreichen des Zinsbindungsendes am 15.07.2015 kann über den Kreditbetrag frei verfügt werden (→ Handlungsoptionen). Rechte oder Pflichten aus dem Kreditvertrag entstehen dann nicht mehr.

2. Laufzeitbeginn der Kreditaufnahme: 11.02.2010
Kreditbetrag in EUR: 80.000.000,00 EUR
Erzielter Konvertierungskurs: 1,4689 EUR/CHF
Kreditbetrag in CHF: 117.512.000,00 CHF

Aktuell ist dieser Kredit als Festzinskredit mit einer Laufzeit vom 07.08.2014 bis zum 18.03.2015 gebunden. Bei Erreichen des Zinsbindungsendes am

Mitteilung der Verwaltung
- Seite 8 -

Stadtamt 20 11 (3579)	TOP/akt. Beratung
--------------------------	-------------------

Vorlage Nr. 20141623

18.03.2015 kann über den Kreditbetrag frei verfügt werden (→ Handlungsoptionen). Rechte oder Pflichten aus dem Kreditvertrag entstehen dann nicht mehr.

Folgende Handlungsoptionen ergeben sich und werden je nach Marktlage und fachlicher Einschätzung der Verwaltung gewählt:

Variante A

Ein weiteres Festhalten an den noch vorhandenen Fremdwährungskrediten könnte zur Minimierung oder vielleicht sogar zum Ausgleich der Verluste führen, sofern sich der Wechselkurs wieder deutlich verbessern würde. Sofern der EUR/CHF-Wechselkurs bspw. aufgrund der Aufhebung der Kursuntergrenze durch die Schweizer Nationalbank weiter sinkt, könnte ein Festhalten an den Fremdwährungskrediten allerdings zu weiteren Verlusten führen.

Weitere Finanzierungsschwierigkeiten durch neu wegbrechende Kreditgeber oder Kreditlimite könnten zu einer Zwangskonvertierung in EUR-Kredite führen, da die Finanzierung in einem solchen Fall nicht anders sichergestellt werden könnte. Dann wäre der Stadt Bochum jeglicher Handlungsspielraum genommen und die Kredite wären zu dem dann gültigen Wechselkurs zu konvertieren. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang, dass sich der Markt der Kommunalfinanzierung laufend weiter entwickelt. Möglicherweise ergeben sich zukünftig auch für den Fremdwährungsbereich Finanzierungsmöglichkeiten (z.B. Schuldscheindarlehen oder Anleihen), welche die derzeit bestehenden Finanzierungsschwierigkeiten beseitigen.

Eine möglichst langfristige Prolongation der noch vorhandenen Fremdwährungskredite würde die Realisierung von Kursverlusten aber auch von Kursgewinnen für die Dauer der Kreditlaufzeit ausschließen. Buchhalterisch müssten etwaige Kursverluste oder Kursgewinne allerdings auch während der Kreditlaufzeit verarbeitet werden. Die dann im Hinblick auf die Liquiditätsversorgung erreichte Sicherheit würde allerdings ggf. zu höheren Zinsaufwendungen (verglichen mit einem Kredit in EUR) führen.

Variante B

Ein baldmöglichster Ausstieg aus den noch vorhandenen Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken und die Konvertierung in EUR-Kredite würde einerseits einige der vorgenannten Unwägbarkeiten ausschließen, andererseits aber auch zu einem zu realisierenden Verlust führen. Eine Erholung des Wechselkurses (bspw. aufgrund einer Anhebung der Kursuntergrenze durch die Schweizer Nationalbank) könnte dann nicht genutzt werden, um Verluste zu minimieren oder sogar auszugleichen.

Variante C

Eine Teil-Auflösung der noch vorhandenen Fremdwährungskredite könnte mögliche Verluste begrenzen, würde aber auch die Möglichkeiten eines Verlustausgleiches hinsichtlich des Gesamtgeschäftes auf das verbliebene Teilvolumen reduzieren.