

Finanzmanagement

Auf der sicheren Seite

Kommunen können sich mit Bausparverträgen niedrige Zinsen sichern

Von Hermann Litz

Viele Kommunen wollen sich die aktuell historisch niedrigen Zinsen langfristig sichern. Dabei kann kommunales Bausparen eine interessante Finanzierungsalternative sein, wenn es um Neubau und Modernisierung von Schulen, Rathäusern oder auch Kliniken geht.

Angesichts erheblicher Zinsänderungsrisiken kommen auch Kommunen an einem systematischen Finanzmanagement nicht vorbei. Die teils angespannte Haushaltslage der Kommunen erfordert es, Belastungen durch Zins- und Tilgungsleistungen für Kredite auf mehrere Jahre hinaus möglichst genau zu planen. Neben den verbreiteten Instrumenten wie Forwarddarlehen oder Derivaten lässt sich dazu auch das kommunale Bausparen einsetzen. Zudem können sich Gemeinden, Landkreise und kommunale Unternehmen auf diesem Weg die gegenwärtig äußerst niedrigen Zinsen langfristig sichern – und dennoch flexibel bleiben, wenn sie Neubauten und Modernisierungen von Schulen, Rathäusern oder Kliniken finanzieren müssen.

Zinssicherheit und Flexibilität

Die Zinsen sind derzeit historisch niedrig – doch wie lange noch? Diese Frage stellt sich nicht nur privaten Bauherren und Immobilienfinanzierern, sondern auch Kom-

munen. Angesichts des permanenten Investitionsbedarfs ist es gerade für Städte, Gemeinden und Landkreise unerlässlich, sich – je nach Zinseinschätzung – zu positionieren. Eine Alternative gibt es ohnehin nicht. Denn auch wer keine Maßnahmen trifft, agiert am Kapitalmarkt: Er setzt auf anhaltend niedrige oder sogar fallende Zinsen. Wenn man aber – wie viele Experten – davon ausgeht, dass die Zinsen in der Zukunft steigen werden, ist es sinnvoll, das derzeit günstige Zinsniveau langfristig zu sichern. Immer mehr Kommunen entdecken dafür das Bausparen als passendes Instrument.

In Bayern hat das kommunale Bausparen Tradition und fungiert vielerorts bereits als ein zentrales Instrument zur Finanzierung und Zinssicherung. Die LBS Bayern betreut derzeit eine Bausparsumme von einer Milliarde Euro für Kommunen und kommunalnahe Unternehmen im Freistaat. Seit Jahren nimmt das Interesse zu. Für die Kommunen ist insbesondere die feste Kalkulationsbasis, die das Bausparen gewährt, ein wichtiges Argument. So lässt sich Zinssicherheit für die gesamte Laufzeit einer Finanzierung bis zur Dauer von 32 Jahren herstellen. Und das mit einem einfachen Produkt, das keiner komplexen Strukturen bedarf. Gleichzeitig bleibt Flexibilität gewahrt: Sondertilgungen sind bei Bauspardarlehen kostenfrei und uneingeschränkt jederzeit möglich. So kann zum Beispiel auch auf sinkende Zinsen reagiert werden. Zudem lässt sich das Bausparen mit anderen Zinssicherungsinstrumenten – etwa Derivaten –, klassi-

schen Kommunaldarlehen oder KfW-Kreditlinien kombinieren.

Vor dem Hintergrund der Energiewende spielt das Bausparen für kommunale Unternehmen eine besondere Rolle. Denn die Erlöse aus dem Betrieb von Wind- und Solarparks unterliegen – je nach Wetterbedingungen – erheblichen Schwankungen. Die Finanzierung solcher Projekte mit Hilfe eines kommunalen Bausparvertrags ermöglicht es, darauf flexibel zu reagieren.

Das kommunale Bausparen eignet sich für eine Vielzahl von Vorhaben. So kann die Erschließung von Wohngebieten ebenso finanziert werden wie die Modernisierung von öffentlichen Verwaltungsgebäuden, Krankenhäusern und Altenheimen. Die Vorteile lassen sich nicht nur nutzen, wenn eine Finanzierung für ein Projekt unmittelbar ansteht. Auch für zukünftige Investitionen, die im Rahmen der mittelfristigen Haushaltsplanung vorgesehen sind, kann per Bausparvertrag der kapitalmarktunabhängige Zins gesichert werden. Kein anderes Finanzierungsinstrument bietet diesen Vorteil. Mit Blick auf das aktuelle Zinsniveau ist der Zinsnachteil während der Ansparphase gegenüber alternativen Geldanlagen besonders gering. Zugleich erscheint es hochattraktiv, das historisch niedrige Zinsniveau möglichst lange in die Zukunft fortzuschreiben. //

Hermann Litz ist Leiter der Regionaldirektion Kommunen bei der Bayerischen Landesbausparkasse, München

hermann.litz@lbs-bayern.de

Gefahr bei toxischen Swaps

Umstrukturierungen erhöhen Verlustrisiken

Von Jan Hartlieb

Werden die Risiken toxischer Zinsswaps in Form negativer Marktwerte offensichtlich, gibt es zwei typische Reaktionen der Banken: Herunterspielen der Bedeutung des Marktwertes oder Vorschläge zur Umstrukturierung der Swaps. Beidem sollten Kommunen mit äußerster Vorsicht begegnen.

Banken haben in den letzten Jahren mit hohem Aufwand komplex strukturierte Swaps an Kommunen vertrieben. Dabei stellten sie gezielt auf kommunale Besonderheiten ab. Angesichts leerer kommunaler Kassen versprechen sie vor allem unter dem Stichwort „Zinsoptimierung“ neue Spielräume beim Haushaltsmanagement und Einsparungen bei Kommunalkrediten. Die Banken stützen sich dabei auf die Eigenschaft von Swaps, ohne Änderung am zugrundeliegenden Kreditvertrag den Zahlungsstrom eines Kredits komplett umgestalten zu können. Zudem wurde auch „Zinssicherung“ als Verkaufsargument ins Feld geführt.

Im Gegensatz zu Standardzinsswaps, die durchaus sinnvoll im kommunalen Finanzmanagement eingesetzt werden können, bergen komplex strukturierte Zins- und Währungsswaps jedoch zahlreiche Probleme für die Kommune. Vor allem ist ihre Wirkungsweise schwer zu durchschauen, so dass bei Abschluss ihre Risiken kaum zu erkennen sind. Vielfach haben Banken Swaps absichtlich kompliziert konstruiert, um Risiken zu verschleiern. So legen toxische Swaps für den Anfang ihrer Laufzeit häufig garantierte Ausschüttungen für die Kommune fest – oft über ein bis zwei Jahre –, was treffend als „Lockzinsperiode“ umschrieben werden kann. Ferner ist bei diesen komplex strukturierten Swaps die Konnexität oft nur vordergründig. Der geforderte inhaltliche Bezug zu den Grundgeschäften verliert sich hingegen im Gestrüpp der Regelungen. Und schließlich ist für solch undurchsichtige Produkte die Preisermittlung der Bank kaum nachzuvollziehen.

Bedeutung des Marktwertes

Durch die Lockzinsperiode sind Kommunen mit einem toxischen Swap häufig in den ersten Monaten nach Geschäftsabschluss hochzufrieden, ist es doch scheinbar tatsächlich gelungen, den Zinssatz des Kommunalkredits durch die anfänglich garantierten Ausschüttungen des Swaps zu optimieren. Dass dieser Zustand in aller Regel nicht lange anhält, zeigen jedoch die gemeldeten Marktwerte des Swaps, die für die Risiken nach Ablauf der Lockzinsperiode stehen.

Bereits während der Lockzinsperiode erhebliche negative Marktwerte des Swaps berichtet zu bekommen mag einer Kommune paradox erscheinen – schließlich hat sie bisher mit dem Swap Geld verdient bzw. Zinsen eingespart. Konfrontiert die Kommune ihre Bank mit ihrer Unsicherheit wegen des negativen Marktwertes, spielt die Bank dessen Bedeutung typischerweise herunter. Dieser habe angeblich keine Relevanz, solange man das Geschäft bis zum Ende fortführen wolle. Schließlich handele es sich nur um den Preis für die vorzeitige Auflösung des Swaps.

Dies ist jedoch mitnichten so! Der Marktwert ist vielmehr der Gegenwartswert aller zukünftigen Zahlungen. Aus Sicht der Kommune ist dies die Differenz aus den Beträgen, die sie von der Bank erhalten wird, und jenen, die sie an die Bank zu zahlen hat – und zwar auf heute diskontiert. Bei einem Swap ist heute aber noch nicht die Höhe aller Zahlungen bekannt, was die Banken gern zur Relativierung des Marktwertes nutzen. Schließlich wisse niemand, wie sich die Zinsen entwickeln werden. Allerdings gehen in den Markt-

wert die Erwartungswerte dieser unbekannt variablen Zinsen ein, die sich auf Basis aller verfügbaren Marktdaten ergeben. Aus heutiger Sicht sagt somit der Marktwert, mit welchen finanziellen Folgen wahrscheinlich zu rechnen ist.

Ausweg Umstrukturierung?

Wenn es der Bank nicht gelingt, die Kommune mit Relativierung des Marktwertes zu besänftigen, wird typischerweise angeboten, den Swap umzustrukturieren. Manchmal werden hierbei nur einige Vertragsparameter angepasst, manchmal ganz neue Konstruktionen offeriert. Fast immer soll jedoch eine neue Lockzinsperiode der Beruhigung dienen, wofür im Gegenzug die Vertragslaufzeit steigt.

Im Ergebnis erhält die Kommune eine „Atempause“ sowie eine geringe Chance auf Verbesserung der Situation. Dies wird aber über eine Erhöhung des Risikos erkaufte, schließlich ist der aktuelle Marktwert der Ausgangspunkt für das Umstrukturierungsangebot der Bank. Das neue Ge-



Im Rathaus der Stadt Pforzheim weiß man ein Lied von der Gefahr zu singen, die von Umstrukturierungen ausgeht: Die Ablösung eines toxischen Spread-Ladder-Swaps brachte dort zusätzliche Verluste mit sich. Derzeit streitet sich die Stadt mit der Bank J.P.Morgan vor Gericht um Schadenersatz. Der Streitwert: 57 Millionen Euro.

schäft wird dabei mindestens einen so negativen Marktwert aufweisen wie das alte – schließlich wird die Bank kein Geld verschenken. Oft verschlechtert sich der Marktwert aber sogar deutlich, da die Bank weitere Margen einstrukturiert. Wie oben diskutiert, ist der Marktwert in etwa der Gegenwartswert aller zu erwartenden Zahlungen. Die neue Lockzinsperiode wird also durch ungewisse Zahlungen in der Zukunft finanziert. Besteht eine nennenswerte Chance, dass diese zukünftigen Zahlungen aus Sicht der Kommune gering sind, mithin das Neugeschäft vorteilhaft, so folgt im Umkehrschluss, dass mit nicht zu vernachlässigender Wahrscheinlichkeit auch sehr hohe Zahlungen auf die Kommune zukommen können. Und tatsächlich zeigt oft bereits eine einfache Grenzfallbetrachtung von Alt- und Neugeschäft, dass mit dem Neugeschäft der maximale Gewinn der Kommune kaum steigt, während sich im ungünstigsten Fall der Schaden erheblich ausweitert.

Abgesehen davon verschlechtert eine solche Umstrukturierung die Rechtsposition der Kommune. Zum einen können sich die Kommunen aufgrund der öffentlichen Diskussion über toxische Swaps sowie der Urteile des BGH und diverser OLG dann kaum noch auf Unwissenheit oder Täuschung berufen. Zum anderen passen auch die Banken ihre Risikoaufklärung der Rechtsprechung sukzessive an.

Geraten toxische Swaps in Schieflage, hilft also weder das Prinzip Hoffnung (Ignorieren negativer Marktwerte) noch eine Umstrukturierung. Mit dem negativen Marktwert ist der Schaden bereits eingetreten, auch wenn er bei einem Swap nicht sofort zu begleichen ist. Es ist daher zwingend erforderlich, die wirtschaftlichen und juristischen Optionen genau zu prüfen und darauf aufbauend zu handeln. //

Jan Hartlieb ist Geschäftsführer der SAM Sachsen Asset Management, Leipzig

hartlieb@sachsen-am.de

Luther

Die Unternehmensanwälte



Unverwechselbar.



Öffentliche Unternehmen stehen vor einer Vielzahl von Herausforderungen. Als Unternehmens-Anwälte begleiten wir die öffentliche Hand dort, wo die auch die Unternehmer tätig wird. Wir entwickeln neue Strukturen in Körperschaften, Anstalten, Stiftungen und öffentlichen Unternehmen und setzen diese gemeinsam mit Ihnen um.

Wir bringen öffentliche und private Partner auf Augenhöhe zusammen. Unsere Referenzen sprechen für sich.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Dr. Thomas Gohlke, Geismarische Straße 25, 04109 Leipzig, Telefon +49 341 5299 0, thomas.gohlke@luther-lawfirm.com.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a.M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Stuttgart | Brüssel, Brüssel, Luxemburg, Shanghai, Singapur

www.luther-lawfirm.com

