



HESSISCHER LANDTAG

22. 07. 2022

Plenum

Bericht

Landesschuldenausschuss

nach § 8 Abs. 3 des Gesetzes über die Aufnahme und Verwaltung von Schulden des Landes Hessen vom 27. Juni 2012 (GVBl. S. 222)

(1) Der Landesschuldenausschuss hat in seiner 66. Sitzung am 11. Juli 2022 die Verwaltung der Schulden des Landes und die Führung des Landesschuldbuches im Haushaltsjahr 2020 geprüft.

Seinen Erörterungen lag der Bericht des Vorsitzenden an den Ausschuss vom 21. Juni 2022 (**70. Schuldenbericht**) über die Prüfung des Schuldenstandes zum 31. Dezember des Jahres 2020 sowie der Verwaltung der Landesschuld im Haushaltsjahr 2020 zugrunde.

(2) Das Ergebnis seiner Prüfung für das Haushaltsjahr 2020 fasst der Landesschuldenausschuss wie folgt zusammen:

1. Die Prüfung der Führung des Landesschuldbuches ergab keine wesentlichen Beanstandungen.
2. Tilgungen und Zinszahlungen wurden zeitgerecht und vollständig geleistet.
3. Die Kreditaufnahmen nach Art. 141 Abs. 1 und Abs. 4 HV wurden im Rahmen des Tenors des Urteils des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021 in die Prüfung einbezogen. Die Grenzen für Kassenkredite, die Übernahmen von Eventualverbindlichkeiten und Sicherheiten sowie der Rahmen für Derivatvereinbarungen wurden eingehalten.
4. Die Pro-Kopf-Verschuldung in Hessen in der bisher zum Vergleich herangezogenen Systematik des Statistischen Bundesamtes zum Stichtag 31. Dezember 2020 betrug 6.769 Euro je Einwohner. In der Rangfolge der Pro-Kopf-Verschuldung der Flächenländer steht Hessen weiterhin auf dem sechsten Rang.

(3) Der Landesschuldenausschuss berichtet über dieses Ergebnis dem Landtag gemäß § 8 Abs. 3 des Gesetzes über die Aufnahme und Verwaltung von Schulden des Landes Hessen vom 27. Juni 2012 und beantragt:

Der Landtag möge von diesem Bericht
Kenntnis nehmen.

Wiesbaden, 11. Juli 2022

Der Präsident des Hessischen Rechnungshofs
als Vorsitzender des Landesschuldenausschusses:
Dr. Walter Wallmann

Berichterstatter
für den Landtag:
Abg. Frank-Peter Kaufmann

Der **70. Schuldenbericht** kann im
[Landtaginformationssystem](http://www.Hessischer-Landtag.de) abgerufen
werden (www.Hessischer-Landtag.de).

DER PRÄSIDENT DES HESSISCHEN RECHNUNGSHOFS



als Vorsitzender des
Landesschuldenausschusses

70. Bericht

des Vorsitzenden an den
Landesschuldenausschuss über die
Prüfung der Schulden im Haushalts-
jahr 2020 (70. Schuldenbericht)

Darmstadt, den 21. Juni 2022

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abkürzungsverzeichnis	4
Tabellenverzeichnis	5
Abbildungsverzeichnis	6
Vorbemerkung: Entscheidung des Staatsgerichtshofs zum „Corona-Sondervermögen“ und Wirkung	7
0 Zusammenfassung	8
1 Prüfung des Vorsitzenden des Landesschuldenausschusses	11
1.1 Auftrag des Landesschuldenausschusses	11
1.2 Ablauf und Gegenstand der Prüfung	11
2 Rechtsgrundlagen	12
2.1 Hessische Verfassung	12
2.2 Gesetz zur Ausführung von Artikel 141 der Verfassung des Landes Hessen (Artikel 141-Gesetz)	14
2.3 Landeshaushaltsordnung	16
2.4 Haushaltsgesetz 2020	16
2.5 Weitere Gesetze mit Bürgschaftsermächtigungen	17
2.6 Gesetz über das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ (Gute-Zukunft-Sicherungsgesetz – GZSG)	17
2.7 Landesschuldengesetz	19
2.8 Dienstanweisungen	19
3 Schuldenmanagement und -verwaltung im Haushaltsjahr 2020	20
3.1 Das wirtschaftliche Umfeld Hessens im Haushaltsjahr 2020	20
3.2 Zinsen im Haushaltsjahr	21
3.3 Einhaltung der Schuldengrenzen	22
3.4 Kreditaufnahmen 2020 im Kernhaushalt	24
3.5 Kreditaufnahmen 2020 für das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“	28
3.6 Eventualverbindlichkeiten	30
3.7 Ausgaben für Zins und Tilgung	35
4 Schuldenentwicklung insgesamt	37
4.1 Veränderung der Landesschuld	38
4.2 Veränderung der Haushaltsschulden im Kernhaushalt	39
4.3 Kreditmarktschulden des Kernhaushaltes nach Zinssätzen	40
4.4 Kreditmarktschulden des Kernhaushaltes nach Restlaufzeiten	41
4.5 Tilgung der Kreditmarktschulden	41

4.6	Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen	43
5	Nachweis der Schulden	44
5.1	Landesschuldbuch	44
5.2	Entwicklung der Schulden in den letzten zehn Jahren	47
6	Einsatz von Derivaten	49
6.1	Rechtsgrundlagen	49
6.2	Swapvereinbarungen im Haushaltsjahr 2020	50
6.3	Forward-Payer-Swaps mit Start 2020	51
6.4	Ausgeübte Optionen im Jahr 2020	52
6.5	Gesamtbestand derivativer Instrumente	54
6.6	Collateral-Management	57
7	Schuldenstand und Ländervergleich	59
8	Ergebnis der Prüfung	64
	Exkurse:	65
I.	Fiskalische und geldpolitische Entwicklung während der Corona-Pandemie	65
II.	Erste Grüne Anleihe Hessens	73
	Fachbegriffe	75

Redaktioneller Hinweis:

Die im Schuldenbericht angegebenen Zahlen sind aus Gründen der Übersichtlichkeit gerundet. Den Rechenoperationen liegen ungerundete Zahlen zugrunde, sodass bei den Berechnungen rundungsbedingte Abweichungen auftreten können.

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
Bio.	Billion(en)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
d. h.	das heißt
DA-Kreditaufnahme	Dienstanweisung für das Kreditreferat zur Aufnahme von Krediten und zum Einsatz von Derivaten
DA-Schuldbuch	Dienstanweisung zur Führung des Schuldbuchs des Landes Hessen
EONIA	Euro Over Night Index Average (variabler Zinssatz)
EZB	Europäische Zentralbank
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	folgende Seite/n
Fn.	Fußnote
GVBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GZSG	Gute-Zukunft-Sicherungsgesetz
HG	Gesetz über die Feststellung des Haushaltsplans des Landes Hessen
HGB	Handelsgesetzbuch
HHA	Haushaltsausschuss
HMdF	Hessisches Ministerium der Finanzen
HV	Hessische Verfassung
HVPI	in der Europäischen Union entwickelter harmonisierter Verbraucherpreisindex
i. V. m.	in Verbindung mit
KIPG	Kommunalinvestitionsprogrammgesetz
LHO	Landeshaushaltsordnung
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
Nr.	Nummer
o. g.	oben genannt/er
rd.	rund
RegFondsG	Regionalfondgesetz
S.	Seite
sog.	sogenannt/e
StAnz.	Staatsanzeiger
vgl.	vergleiche
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
WIBank	Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Berechnung der zulässigen Neuverschuldung	23
Tabelle 2:	Bruttokreditaufnahmen Haushaltsgesetz	24
Tabelle 3:	Bürgschafts- und Garantieermächtigungen	30
Tabelle 4:	Entwicklung der Bürgschaften und Garantien	33
Tabelle 5:	Schuldendienst	36
Tabelle 6:	Entwicklung der Landesschuld im Haushaltsjahr 2020	38
Tabelle 7:	Entwicklung der Haushaltsschulden	39
Tabelle 8:	Kreditmarktschulden nach Zinssätzen	40
Tabelle 9:	Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen	43
Tabelle 10:	Nachweisung im Landesschuldbuch	45
Tabelle 11:	Langfristige Entwicklung der Landesschulden	48
Tabelle 12:	Forward-Payer-Swaps mit Start 2020	51
Tabelle 13:	Ausgeübte Optionen 2020	53
Tabelle 14:	Ausgeübte Optionen 2020 – Alternative Berechnung	54
Tabelle 15:	Derivateveränderung im Haushaltsjahr	54
Tabelle 16:	Relation Derivate – Kreditmarktschulden	55
Tabelle 17:	Haushaltszahlen des Bundes und der Länder	59
Tabelle 18:	Ländervergleich Nettoneuverschuldung 2020	61
Tabelle 19:	Inflation-Langfristprognose der Helaba in Deutschland und im Euroraum	69
Tabelle 20:	Langfristprognose für die 10-jährige Bundesanleihe	72

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Umlaufrendite Bundeswertpapiere 9 bis 10 Jahre und Leitzinsen der EZB (Monatswerte)	21
Abbildung 2:	Zinsniveau und Kreditaufnahmen	22
Abbildung 3:	Kamerale Kreditaufnahmen vor und nach dem 31. Dezember für das vergangene Haushaltsjahr im Kernhaushalt	25
Abbildung 4:	Kreditaufnahmen im Kalenderjahr (doppisch) im Kernhaushalt	26
Abbildung 5:	Laufzeiten der Kreditaufnahmen im Haushaltsjahr 2020	28
Abbildung 6:	Fälligkeiten der Kreditaufnahmen aus dem Haushaltsjahr 2020	28
Abbildung 7:	Entwicklung der Inanspruchnahme aller Bürgschafts- und Garantieermächtigungen	31
Abbildung 8:	Stellung von Sicherheiten für Derivategeschäfte	34
Abbildung 9:	Systematik des Landesschuldbuchs	37
Abbildung 10:	Kreditmarktschulden nach Restlaufzeiten	41
Abbildung 11:	Tilgung aller Kapitalmarktkredite	42
Abbildung 12:	Schulden und Zinsausgaben	44
Abbildung 13:	Anlage 9 der Haushaltsrechnung 2020	46
Abbildung 14:	Zahlungsverpflichtungen aus Zinsswaps (ohne Optionen) – jeweils zum 31.12.	56
Abbildung 15:	Kreditmarktportfolio vor und nach Swap zum 31.12.2020 (Angabe Finanzministerium)	57
Abbildung 16:	Pro-Kopf-Verschuldung der Flächenländer jeweils zum 31. Dezember	60
Abbildung 17:	Pro-Kopf-Verschuldung und Rücklagen	62
Abbildung 18:	Pro-Kopf-Verschuldung Kernhaushalt und Öffentlicher Gesamthaushalt der Flächenländer	63
Abbildung 19:	Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum seit 1997	68
Abbildung 20:	Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum seit Beginn der Corona-Pandemie	68
Abbildung 21:	Beiträge zum HVPI im Euroraum	69
Abbildung 22:	Realzinssätze privater Haushalte	71
Abbildung 23:	Entwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe	72

Vorbemerkung: Entscheidung des Staatsgerichtshofs zum „Corona-Sondervermögen“ und Wirkung

Der Staatsgerichtshof hat in seinem Urteil vom 27. Oktober 2021¹ die Normenkontrollanträge zum „Corona-Sondervermögen“ von 40 Mitgliedern des Hessischen Landtags und der Fraktion der AfD im Hessischen Landtag für begründet erachtet. Er hat das Gesetz über das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ (GZSG) vom 4. Juli 2020² sowie einzelne Bestimmungen im Haushaltsgesetz 2020 in der Fassung vom 4. Juli 2020³ gemäß § 40 Abs. 1 des Gesetzes über den Staatsgerichtshof⁴ für „*unvereinbar mit der Verfassung des Landes Hessen erklärt*“⁵. Mit Rücksicht auf die fortdauernde Pandemiesituation wurden die angegriffenen Normen im tenorierten Umfang zwar als unvereinbar mit der Hessischen Verfassung, jedoch nicht für nichtig erklärt. Unberührt blieben von der Unvereinbarkeitserklärung daher die bereits nach dem GZSG bewilligten Maßnahmen, bereits verausgabte Mittel und eingegangene Verpflichtungen (z. B. Kreditaufnahmen).⁶ Der Staatsgerichtshof hat darüber hinaus die Fortgeltung der als verfassungswidrig beanstandeten Normen bis zu einer verfassungsgemäßen Neuregelung, längstens bis zum 31. März 2022 angeordnet.

Die Fortgeltungsanordnung bewirkt, dass die grundsätzliche Anwendungssperre als Folge der Unvereinbarkeitserklärung aufgehoben und die Geltung der an sich verfassungswidrigen Normen fortgesetzt wird. Sie legalisiert auf Grundlage des fortgeltenden, jedoch verfassungswidrigen Gesetzes getroffene Maßnahmen (Prolongationscharakter).⁷ Der Gesetzgeber ist daher nicht verpflichtet, für den Zeitraum vom Inkrafttreten der beanstandeten Regelungen bis zur Urteilsverkündung rückwirkend eine verfassungsgemäße Regelung zu treffen. So weist der Staatsgerichtshof ausdrücklich darauf hin, dass keine Rückabwicklungspflichten für bereits verausgabte Mittel bestehen. Für den Übergangszeitraum von der Urteilsverkündung bis zur verfassungsgemäßen Neuregelung bzw. bis zum 31. März 2022 hat der Staatsgerichtshof die Fortgeltungsanordnung für die als verfassungswidrig beanstandeten Regelungen inhaltlich modifiziert. Danach dürfen notwendige Maßnahmen zur Beseitigung der Corona-Pandemie und zur Verhinderung weiterer Schäden i. S. v. § 2 Abs. 1

¹ Urteil des Staatsgerichtshofs des Landes Hessen vom 27. Oktober 2021, Az. PSt. 2783, PSt. 2827, StAnz. 2021, S. 1466 – 1493.

² Vgl. GVBl. 2020, S. 482 f.

³ Vgl. Zweites Gesetz zur Änderung des Haushaltsgesetzes 2020 vom 4. Juli 2020, GVBl. 2020, S. 485 f.

⁴ Vgl. GVBl. I 2001, S. 78.

⁵ Vgl. Pressemitteilung Nr. 6/2021 des Staatsgerichtshofs des Landes Hessen zum Urteil vom 27. Oktober 2021.

⁶ Vgl. Urteil des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1493, Rn. 325.

⁷ Vgl. hierzu BeckOK BVerfGG, Walter/Grünwald, 11. Edition, Stand: 1. Juli 2021, § 78 BVerfGG, Rn. 52 – 53; Kommentar zum Bundesverfassungsgerichtsgesetz, Maunz/Schmidt-Bleibtreu/Klein/Bethge, Stand: 60. Ergänzungslieferung Juli 2020, § 35 BVerfGG, Rn. 45, 45a.

GZSG⁸ nur neu genehmigt werden, wenn sie einen eindeutigen Bezug zur Corona-Pandemie aufweisen. Der Staatsgerichtshof begründet die mit einer Fortgeltungsanordnung kombinierte Unvereinbarkeitserklärung mit dem praktischen Erfordernis, der fortdauernden Pandemiesituation auch weiterhin mittels kurzfristiger Maßnahmen begegnen zu können.⁹

Es oblag dem Gesetzgeber, für die Zukunft eine verfassungsgemäße Neuregelung bis spätestens zum 31. März 2022 zu treffen.¹⁰ Unter Berücksichtigung der Fortgeltungsanordnung im Staatsgerichtshofurteil wurde die Prüfung unter den gesetzlichen Vorgaben, wie sie zum Abschluss des Haushaltsjahres 2020 galten, durchgeführt.

0 Zusammenfassung

Der Landesschuldenausschuss hat in seiner 64. Sitzung am 19. August 2019 den Präsidenten des Hessischen Rechnungshofs mit der Prüfung der Verwaltung der Schulden des Landes Hessen für die Haushaltsjahre in der 20. Wahlperiode beauftragt. Die daraufhin veranlasste Prüfung (70. Schuldenbericht) führte für das Haushaltsjahr 2020 zu folgenden Feststellungen:

- 0.1 Die Prüfung der Führung des Landesschuldbuches ergab keine wesentlichen Beanstandungen.
- 0.2 Im Haushaltsjahr 2020 galt erstmals das Verbot der strukturellen Nettoneuverschuldung nach Art. 141 Abs. 1 i. V. m. Art. 161 Hessische Verfassung (HV). Eine Ausnahme vom diesem Verschuldungsverbot bildet die sog. Notfallklausel nach Art. 141 Abs. 4 HV. Aufgrund der Corona-Pandemie hat der Hessische Landtag auf Antrag der Landesregierung gem. § 2 Artikel 141-Gesetz den Beschluss bezüglich der Inanspruchnahme der Notlagenklausel gefasst bzw. diesen bekräftigt. Damit hat das Parlament den Weg für eine Verschuldung wegen einer außergewöhnlichen Notsituation, die sich der Kontrolle des Staats entzieht und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen kann, abweichend vom Neuverschuldungsverbot gemäß Art. 141 Abs. 4 HV freigemacht (Abschnitt 2.1).
- 0.3 Die coronabedingte Neuverschuldung wurde nicht im Kernhaushalt des Landes, sondern in einem Extrahaushalt, dem Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“, aufgenommen. Von der überjährigen Kredit-

⁸ Wie zum Beispiel Ansprüche nach dem Infektionsschutz, Stärkung der Kommunen, Erhalt der hessischen Wirtschaftskraft, Kofinanzierungen von Bundesprogrammen, Maßnahmen zur Sicherung der sozialen und kulturellen und dem Erhalt der staatlichen Infrastruktur.

⁹ Vgl. Urteil des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1493, Rn. 325.

¹⁰ Nach Auflösung des GZSG werden seit 1. Januar 2022 sämtliche Maßnahmen im Kernhaushalt abgebildet.

- ermächtigung in Höhe von 12.000 Mio. Euro dieses Extrahaushaltes für die Jahre 2020 bis 2023 wurden 2.750 Mio. genutzt (Abschnitt 2.6).
- 0.4 Unter Berücksichtigung des Prolongationscharakters des Staatsgerichtshofurteils waren die an sich nicht verfassungskonformen Kreditaufnahmen nach Art. 141 Abs. 1 und Abs. 4 HV als gültig zu behandeln (Abschnitt 2.6 und 3.3.1).
- 0.5 Nach § 1 Artikel 141-Gesetz war im 2. Nachtragshaushalt eine konjunkturbedingte Nettokreditaufnahme von 2.097,0 Mio. Euro möglich, geplant wurden 1.686,9 Mio. Euro. Die Obergrenze nach den Ist-Zahlen im Haushaltsvollzug betrug rückwirkend 815,0 Mio. Euro. Tatsächlich lag die Nettokreditaufnahme im Kernhaushalt bei 180,5 Mio. Euro. Die Grenze wurde eingehalten (Abschnitt 3.3.2).
- 0.6 Die haushaltsgesetzliche Bruttokreditermächtigung im Kernhaushalt in Höhe von 8.106 Mio. Euro wurde mit 6.600 Mio. Euro zu 81 Prozent genutzt. Das ist in der Relation der geringste Wert seit 1997 (Abschnitt 3.3.3).
- 0.7 Die Kreditaufnahmen mit festem Zinssatz im Haushaltsjahr 2020 wurden volumen- und laufzeitgewichtet mit durchschnittlich –0,13 Prozent abgeschlossen (Abschnitt 3.4).
- 0.8 Der Ermächtigungsrahmen für Bürgschaften und Garantien wurde eingehalten. Von dem insgesamt möglichen Volumen von 5.984,05 Mio. Euro wurden nur 14,6 Prozent in Anspruch genommen (Abschnitt 3.6.1).
- 0.9 Erstmals wieder seit dem Haushaltsjahr 2015 kam es zu einer Netto-Neuverschuldung im Kernhaushalt von 180,5 Mio. Euro. Der Schuldenstand im Kredithaushalt (Haushaltsschulden) beläuft sich nunmehr auf insgesamt 42.601 Mio. Euro. Daneben bestanden Schulden im Sondervermögen GZSG von 2.750 Mio. Euro sowie Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank von 6.711 Mio. Euro (Abschnitt 4.2).
- 0.10 Der Anstieg der bereinigten Einnahmen, zu denen keine Kredite gehören, lag auch an den Zuführungen aus dem Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“, die ihrerseits zu 100 Prozent kreditfinanziert sind (Abschnitt 4.6).
- 0.11 Die im Schuldenbericht für das Haushaltsjahr 2019 bemängelte Verkürzung der Schuldenübersicht in Anlage 9 der Haushaltsrechnung wurde rückgängig gemacht. Damit ist die bisherige Transparenz wieder hergestellt (Abschnitt 5.1.1).
- 0.12 Die im Kalenderjahr 2020 neu abgeschlossenen Derivate in Höhe von 1.750 Mio. Euro hatten, wie alle Derivate seit dem Haushaltsjahr 2015, ausschließlich den Zweck, das Negativzinsrisiko zu eliminieren. Sie waren wegen des Starts von Forward-Payer-Swaps, der Ausübung von Optionen und der Restrukturierung von Schuldscheinen und Swaps erforderlich (Abschnitt 6.2).

- 0.13 Mit einem Bezugsvolumen von 1.000 Mio. Euro startete die letzte Tranche der schon wiederholt in den Schuldenberichten thematisierten Forward-Payer-Swaps. Diese führen zu nominalen Mehrkosten über die 40-jährige Laufzeit in Höhe von 1.312 Mio. Euro (Abschnitt 6.3).
- 0.14 Die von Banken ausgeübten Swap-Optionen in Höhe von 850 Mio. Euro verursachen dem Land nominale Mehrkosten für die bis zu 40-jährigen Laufzeiten in Höhe von 488 Mio. Euro. Dem gegenüber erhielt das Land Optionsprämien in Höhe von 59 Mio. Euro (Abschnitt 6.4).
- 0.15 Die Begrenzung des Derivatevolumens auf den Stand der Kreditmarktschulden des Vorjahres wurde zu 50 Prozent genutzt und damit eingehalten (Abschnitt 6.5).
- 0.16 Die aus Sicht des Landes negativen Barwerte der vereinbarten Derivategeschäfte stiegen von 7.205 Mio. Euro am Jahresende 2019 auf 9.796 Mio. Euro zum Jahresende 2020 an (Abschnitt 6.6).
- 0.17 In der Rangfolge der niedrigsten Pro-Kopf-Verschuldung analog der Statistik des Statistischen Bundesamtes, Finanzen und Steuern 2020, Fachserie 14 Reihe 5, bleibt Hessen mit 6.769 Euro auf dem sechsten Platz. Der Durchschnitt lag bei 5.949 Euro (Abschnitt 7).

1 Prüfung des Vorsitzenden des Landesschuldenausschusses

1.1 Auftrag des Landesschuldenausschusses

Der Landesschuldenausschuss hat in seiner 64. Sitzung am 19. August 2019 erstmals den Beschluss gefasst, den Präsidenten des Hessischen Rechnungshofs als Vorsitzenden des Landesschuldenausschusses bis auf Weiteres mit der Durchführung der jährlichen Schuldenprüfungen der Haushaltsjahre während der gesamten Wahlperiode zu beauftragen (Vorratsbeschluss). Nach Vorlage des jeweiligen Prüfberichtes gemäß § 8 Abs. 3 des Gesetzes über die Aufnahme und Verwaltung von Schulden des Landes Hessen¹¹ beruft der Vorsitzende den Landesschuldenausschuss ein.

Auf der Grundlage dieses Beschlusses wird dem Landesschuldenausschuss der 70. Schuldenbericht zum Haushaltsjahr 2020 für seine Beratungen vorgelegt. Der Bericht gibt Auskunft über die Entwicklung der Landesschuld in diesem Haushaltsjahr.

Dabei wird nicht nur auf die Haushaltsplanung und -führung sowie die kamerale Haushaltsrechnung abgestellt. Da aus dem doppelischen Geschäftsbericht 2020 teilweise darüberhinausgehende Informationen zum Thema Schulden entnommen werden können, wird auch auf diesen Bezug genommen. Dieser Bericht geht neben dem Kernhaushalt des Landes auch auf schuldenrelevante Themen im Zusammenhang mit dem Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“, das Urteil des Staatsgerichtshofs hierzu und die Hessische Verfassung ein.

1.2 Ablauf und Gegenstand der Prüfung

Der Präsident des Hessischen Rechnungshofs hat, wie im Landesschuldengesetz vorgesehen, Bedienstete seiner Behörde mit den Erhebungen beauftragt. Die Prüfung wurde dem Finanzministerium mit Schreiben vom 22. Februar 2021 angekündigt. Aufgrund der noch anhaltenden Corona-Pandemie fanden keine Erhebungen vor Ort statt. Soweit Daten aus dem Finanzministerium erforderlich waren, wurden sie weitestgehend elektronisch zur Verfügung gestellt und mittels Videokonferenzen bzw. telefonisch besprochen.

Für den vorliegenden 70. Schuldenbericht wurden im Wesentlichen Daten aus den Referaten für das Kreditmanagement sowie für die Schuldenverwaltung im Finanzministerium geprüft.

Die Einnahmen aus Schulden betreffen grundsätzlich die des Kalenderjahres 2020 (= Haushaltsjahr). Davon ausgenommen sind Schuldenaufnahmen am Kreditmarkt. Das kameralistische Buchungssystem erlaubt, solche Kredite nach dem 31. Dezember eines Haushaltsjahres noch bis zum formalen Abschluss der Bücher (§ 76 LHO) dem bereits abgelaufenen Kalenderjahr zuzuordnen. Von dieser Möglichkeit wurde im Haushaltsjahr 2020 nicht Gebrauch gemacht,

¹¹ GVBl. 2012. S. 222.

weshalb die Kreditaufnahme für das Haushaltsjahr und das Kalenderjahr identisch waren. Die kameralen Bücher des Haushaltsjahres 2020 wurden zum 25. Mai 2021 geschlossen und im Anschluss die Haushaltsrechnung erstellt.

Der Entwurf des 70. Schuldenberichtes wurde dem Finanzministerium mit Schreiben vom 14. April 2022 zur Würdigung des zu Grunde gelegten Datenmaterials übersandt. Es hat sich hierzu mit Schreiben vom 17. Mai 2022 geäußert.

2 Rechtsgrundlagen

2.1 Hessische Verfassung

Seit dem Haushaltsjahr 2020 gilt in Hessen die neue Schuldenbremse gem. Art. 141 i. V. m. Art. 161 der Verfassung des Landes Hessen (HV) in der Fassung vom 29. April 2011.¹² Sie setzt auf Landesebene die Vorgaben aus Art. 109 Abs. 3 GG in der Fassung vom 29. Juli 2009 um.

Gemäß Art. 141 Abs. 1 HV ist der Haushalt grundsätzlich ohne Kredite auszugleichen (Verbot der strukturellen Nettoneuverschuldung). Art. 141 HV normiert in den Absätzen 3 und 4 zwei Ausnahmen vom grundsätzlichen Verbot der Nettoneuverschuldung:

- nach Art. 141 Abs. 3 HV kann bei einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung vom Verschuldungsverbot abgewichen werden und
- nach Art. 141 Abs. 4 HV sind von diesem Verbot Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen (Ausnahmesituationen), die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, ausgenommen (Notfallklausel).

Die verfassungsrechtlichen Vorgaben der Schuldenbremse werden durch das Gesetz zur Ausführung von Artikel 141 der Verfassung des Landes Hessen (Artikel 141-Gesetz) vom 26. Juni 2013 (in der Fassung vom 2. Juli 2020) konkretisiert.¹³

Die Inanspruchnahme des Ausnahmetatbestands nach Art. 141 Abs. 4 HV setzt gemäß § 2 des Artikel 141-Gesetzes formal einen Beschluss des Landtags voraus. Ein solcher Beschluss muss sich auf das Vorliegen der inhaltlichen Voraussetzungen dieses Ausnahmetatbestands beziehen. Die drei Kriterien für eine notlagenindizierte Kreditaufnahme müssen kumulativ vorliegen. Zu nennen sind hier:

¹² Vgl. Gesetz zur Änderung der Verfassung des Landes Hessen (Aufnahme einer Schuldenbremse in Verantwortung für kommende Generationen – Gesetz zur Schuldenbremse) vom 29. April 2011, GVBl. 2011, S. 182.

¹³ Vgl. GVBl. 2020, S. 472.

- Vorliegen einer Naturkatastrophe¹⁴ oder einer außergewöhnlichen Not-situation,
- deren Eintritt muss sich der Kontrolle des Staates entziehen und
- die staatliche Finanzlage bzw. den Haushalt erheblich beeinträchtigen.

Wegen der andauernden Corona-Pandemie hat der Landtag auf Antrag¹⁵ der Landesregierung einen Beschluss nach § 2 Artikel 141-Gesetz am 24. März 2020 gefasst¹⁶ bzw. diesen am 4. Juli 2020 bekräftigt¹⁷ und das Vorliegen einer Naturkatastrophe festgestellt. Auf diese Weise wurde der Weg für eine notla-genindizierte Kreditaufnahme gemäß Art. 141 Abs. 4 HV freigemacht.

Zeitgleich hat der Landtag am 4. Juli 2020 den Gesetzentwurf der Landesregie-rung über das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ (GZSG) sowie den Gesetzentwurf der Landesregierung für ein Zweites Gesetz zur Änderung des Haushaltsgesetzes 2020 in dritter Lesung angenommen und die jeweiligen Gesetze beschlossen.¹⁸ In Hessen wurde das auf Grundlage des GZSG errich-tete Sondervermögen zur Überwindung der Pandemielage mit einer eigenen gesetzlichen Kreditermächtigung ausgestattet. Gemäß § 5 Abs. 2 i. V. m. § 2 GZSG wird das Sondervermögen ermächtigt, zur Finanzierung der in § 2 GZSG genannten Maßnahmen bis zum Jahr 2023 Kredite im Namen und für Rechnung des Landes bis zu einem Betrag von 12.000 Mio. Euro aufzuneh-men.¹⁹

Mit Urteil vom 27. Oktober 2021 hat der Staatsgerichtshof das GZSG sowie ein-zelne Bestimmungen²⁰ im Haushaltsgesetz 2020 in der Fassung des 2. Nach-tragshaushalts vom 4. Juli 2020²¹ gemäß § 40 Abs. 1 des Gesetzes über den Staatsgerichtshof²² für unvereinbar mit der Verfassung des Landes Hessen er-klärt.²³

¹⁴ Naturkatastrophen i. S. v. § 2 Artikel 141-Gesetz sind unmittelbar drohende Gefahrenzu-stände oder Schädigungen von erheblichem Ausmaß, die durch Naturereignisse verursacht werden (z. B. Massenerkrankungen), vgl. Begründung des Gesetzentwurfs der Fraktionen der CDU und der FDP für ein Gesetz zur Ausführung von Artikel 141 der Verfassung des Landes Hessen (Artikel 141-Gesetz) sowie zur Änderung der Landeshaushaltsordnung, Landtagsdrucksache 18/7253, S. 8.

¹⁵ Antrag der Landesregierung zur Beschlussfassung nach § 2 des Artikel 141-Gesetzes vom 20. März 2020, Landtagsdrucksache 20/2582 und Antrag der Landesregierung zur Bekräftigung des Beschlusses vom 24. März 2020 nach § 2 des Artikel 141-Gesetzes, Landtags-drucksache 20/2953.

¹⁶ Vgl. Plenarprotokoll 20/36 vom 24. März 2020, S. 2793.

¹⁷ Vgl. Plenarprotokoll 20/49 vom 4. Juli 2020, S. 3732.

¹⁸ Vgl. Plenarprotokoll 20/49 vom 4. Juli 2020, S. 3732 und 3733.

¹⁹ Vgl. GVBl. 2020, S. 482.

²⁰ Vgl. Tenor des Urteils des Staatsgerichtshofs des Landes Hessen vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1467, Az. PSt. 2783, PSt. 2827.

²¹ Siehe Fn. 3.

²² Vgl. GVBl. I 2001, S. 78.

²³ Vgl. Pressemitteilung Nr. 6/2021 des Staatsgerichtshofs des Landes Hessen zum Urteil vom 27. Oktober 2021 in den Verfahren über die Normenkontrollanträge zum „Corona-Sonder-vermögen“ von 40 Mitgliedern des Hessischen Landtags (SPD und FDP) und der Fraktion

Insbesondere die Kreditermächtigung zugunsten des Sondervermögens nach § 5 Abs. 2 i. V. m. § 2 GZSG sei verfassungswidrig. Kreditermächtigungen zugunsten von Sondervermögen seien generell nicht ausgeschlossen. Auch auf Kreditermächtigungen zugunsten von Sondervermögen seien das Verbot der Nettoneuverschuldung gemäß Art. 141 Abs. 1 HV sowie der Ausnahmetatbestand nach Art. 141 Abs. 4 HV (Notfallklausel) anwendbar.

Die Kreditermächtigung nach § 5 Abs. 2 i. V. m. § 2 GZSG verstoße gegen das Verbot der Neuverschuldung nach Art. 141 Abs. 1 HV, da den Voraussetzungen des Ausnahmetatbestands nach Art. 141 Abs. 4 HV nicht entsprochen wurde. Der Gesetzgeber habe im Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens nicht hinreichend dargelegt, dass die Kreditermächtigung und die kreditfinanzierten Maßnahmen des § 2 Abs. 1 und 2 GZSG verhältnismäßig waren. Zudem seien die Zwecke, für die kreditfinanzierte Mittel vergeben werden, teilweise nicht hinreichend bestimmt gewesen. Der Gesetzgeber habe überdies den nach Art. 141 Abs. 4 Satz 1 HV erforderlichen Veranlassungszusammenhang zwischen dem Neuverschuldungsbedarf und der Pandemie-Situation nicht dargelegt. Er habe nicht begründet, weshalb zur Überwindung der Corona-Pandemie nicht auch weitere Mittel aus der Allgemeinen Rücklage des Landeshaushalts eingesetzt wurden.²⁴

Zu den Rechtsfolgen des Urteils des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021 bzw. dem Prolongationscharakter der mit einer Fortgeltungsanordnung kombinierten Unvereinbarkeitserklärung der an sich verfassungswidrigen Normen wird auf die Vorbemerkung verwiesen.

2.2 Gesetz zur Ausführung von Artikel 141 der Verfassung des Landes Hessen (Artikel 141-Gesetz)

Auf Basis des Artikel 141-Gesetzes in Verbindung mit Art. 141 HV wurden im Haushaltsjahr 2020 zwei Schuldenermächtigungen nebeneinander verwendet.

Zum einen die Schuldenermächtigung nach § 1 Abs. 2 des Artikel 141-Gesetzes in Verbindung mit Art. 141 Abs. 3 HV wegen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung (siehe Abschnitt 3.3.2).

Zum zweiten die Schuldenermächtigung nach § 2 des Artikel 141-Gesetzes in Verbindung mit Art. 141 Abs. 4 HV wegen der festgestellten Ausnahmesituation (Notfallklausel), die zu dem Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ mit einer eigenen überjährigen Kreditermächtigung für die Jahre 2020 bis 2023 mit einem Gesamtvolumen von 12.000 Mio. Euro geführt hat (siehe Abschnitt 2.6 und 3.5).

Das qualifizierte Mehrheitserfordernis in § 2 des Artikel 141-Gesetzes für einen Landtagsbeschluss zur Ermächtigung von Kreditaufnahmen in Abweichung

der AfD im Hessischen Landtag sowie Tenor des Urteils des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1466.

²⁴ Vgl. Urteil des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1486, Rn. 228 und Rn. 232.

vom Verbot der Nettoneuverschuldung nach Art. 141 Abs. 1 HV wurde im Haushaltsjahr 2020 aufgrund der Corona-Pandemie zweimal geändert. § 2 Satz 1 des Artikel 141-Gesetzes in der Fassung vom 26. Juni 2013²⁵ sah zunächst vor, dass für die Beschlussfassung eine „*qualifizierte Mehrheit von zwei Dritteln der Mitglieder des Landtags*“ erforderlich ist. Begründet wurde dieses qualifizierte, von den üblichen Gesetzgebungsverfahren abweichende Mehrheitserfordernis mit dem Ausschluss einer missbräuchlichen Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung nach Art. 141 Abs. 4 HV.²⁶

Die erste Änderung kam im Zusammenhang mit dem Nachtrag zum Haushaltsgesetz 2020 am 24. März 2020. § 2 Satz 1 des Artikel 141-Gesetzes in der Fassung vom 24. März 2020²⁷ sah vor, dass für eine Beschlussfassung zur Inanspruchnahme des Ausnahmetatbestands nach Art. 141 Abs. 4 HV lediglich eine „*Mehrheit von zwei Drittel der abgegebenen Stimmen*“ erforderlich sind. Begründet wurde diese Absenkung des qualifizierten Mehrheitserfordernis mit der Gefahr, dass die für eine Beschlussfassung erforderliche Zahl an Abgeordneten aufgrund der von Corona ausgehenden, hohen Ansteckungsgefahr aus gesundheitlichen Gründen möglicherweise nicht erreicht werden könne.²⁸

Mit dem Zweiten Gesetz zur Änderung des Artikel 141-Gesetzes am 2. Juli 2020²⁹ wurde der § 2 erneut geändert. Das bisherige qualifizierte Mehrheitserfordernis für eine Beschlussfassung wurde ersetzt durch einen „*Beschluss des Landtages*“. Begründet wurde diese Änderung mit einer Rückführung des qualifizierten Mehrheitserfordernisses auf die einfache Mehrheit der Abgeordneten aus Praktikabilitätsgründen. Zudem wurde die relativ starre Tilgungsregel („... *soll regelmäßig über einen Zeitraum von sieben Jahren...*“) gestrichen.³⁰

Mit Urteil vom 27. Oktober 2021 hat der Staatsgerichtshof entschieden, „*dass ein im Ausführungsgesetz des Artikel 141 HV enthaltenes qualifiziertes Mehrheitserfordernis für einen Beschluss, mit dem die Mitglieder des Landtages abweichend von dem in Art. 141 Abs. 1 HV normierten Neuverschuldungsverbot beschließen, Kredite aufzunehmen, durch ein Änderungsgesetz, das mit einfa-*

²⁵ GVBl. 2013, S. 447.

²⁶ Vgl. Begründung zu § 2 im Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU und der FDP für das Artikel 141-Gesetz, Landtagsdrucksache 18/7253, S. 8.

²⁷ Vgl. Gesetz zur Änderung des Artikel 141-Gesetzes und des Hessischen Finanzausgleichsgesetzes vom 24. März 2020, GVBl. 2020, S. 200.

²⁸ Vgl. Begründung Gesetzentwurf der Landesregierung für ein Gesetz zur Änderung des Artikel 141-Gesetzes und des Hessischen Finanzausgleichsgesetzes vom 20. März 2020, Landtagsdrucksache 20/2584 vom 20. März 2020, S. 2

²⁹ Zweites Gesetz zur Änderung des Artikel 141-Gesetzes vom 2. Juli 2020, GVBl. 2020, S. 472.

³⁰ Vgl. Begründung Gesetzentwurf, Dringlicher Gesetzentwurf der Fraktion der CDU, Bündnis 90/DIE GRÜNEN für ein Zweites Gesetz zur Änderung des Artikel 141-Gesetzes vom 23. Juni 2020, Landtagsdrucksache 20/3050, S. 3.

*cher Mehrheit beschlossen wurde, aufgehoben werden kann. Eine unwiderrufliche einfachgesetzliche Selbstbindung des Gesetzgebers an ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis widerspreche dem Demokratieprinzip.*³¹

2.3 Landeshaushaltsordnung

Weitere Ermächtigungen für Schuldenaufnahmen gibt es in der LHO nicht. Ergänzend weist § 39 LHO darauf hin, dass die Übernahme von Bürgschaften, Garantien oder sonstigen Gewährleistungen, die zu Ausgaben in künftigen Haushaltsjahren führen können, einer Ermächtigung durch Landesgesetz bedürfen, die der Höhe nach bestimmt ist.

2.4 Haushaltsgesetz 2020

Das HG 2020³² enthält Ermächtigungen für verschiedene Formen der Verschuldung im Kernhaushalt. Im Einzelnen sind dies:

- die im Haushaltsplan vorgesehene Kreditaufnahme nach § 13,
- die Ermächtigung für Garantien, Bürgschaften und Gewährträgerschaften durch das Land nach § 15 und
- die Ermächtigung zur Aufnahme von Kassenkrediten für zwei unterschiedliche Zwecke nach § 16. Zum einen zur Verstärkung vorübergehender Liquidität, begrenzt auf 8 Prozent der Haushaltssumme zuzüglich der noch nicht verbrauchten Ermächtigungen für die Kreditaufnahme nach § 13 Abs. 1. Zum anderen unbegrenzt für die Stellung von Sicherheiten für Derivate (Collateral-Management).

Mit der Zweiten Änderung HG 2020 wurde ein neuer § 15a³³ – Rekapitalisierungsmaßnahmen – eingefügt. Dabei ging es um den Erwerb von Schuldtiteln, stillen Beteiligungen und Anteilen an Unternehmen, die durch die Corona-Pandemie unverschuldet in eine Notlage geraten waren und an denen ein wichtiges Landesinteresse bestand. Die Ermächtigung war insgesamt auf 500 Mio. Euro beschränkt und wurde aus Kreditmitteln des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“ – also außerhalb des Kernaushaltes – finanziert (siehe Vorbemerkung auf S. 7).

³¹ Vgl. Leitsatz 16, Urteil des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021, StAnz. 2021, S. 1467.

³² Siehe Fn. 3.

³³ § 15a in der Fassung des Zweiten Gesetzes zur Änderung des Haushaltsgesetzes hat der Staatsgerichtshof unter anderem in seinem Urteil vom 27. Oktober 2021 als unvereinbar mit der Verfassung erklärt, vgl. StAnz. 2021, S. 1467.

2.5 Weitere Gesetze mit Bürgschaftsermächtigungen

Neben dem HG 2020³⁴ bestanden folgende weitere Bürgschaftsermächtigungen:

- § 4 des Regionalfondsgesetzes (RegFondsG) ermöglicht Bürgschaften für Maßnahmen des passiven Fluglärmschutzes³⁵ und
- § 4 des Kommunalinvestitionsprogrammgesetzes (KIPG) stellt Bürgschaftsmittel für Krankenhäuser und Wohnraum bereit.³⁶

2.6 Gesetz über das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ (Gute-Zukunft-Sicherungsgesetz – GZSG)

Zur Beseitigung der Folgen dieser Pandemie wurde basierend auf Art. 141 Abs. 4 HV das Gesetz über das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ (GZSG) vom 4. Juli 2020 errichtet.³⁷ Dem Sondervermögen – einem Extrahaushalt außerhalb des Kernhaushaltes – stand hierzu eine überjährige Kreditermächtigung für die Jahre 2020 bis 2023 i. H. v. insgesamt 12.000 Mio. Euro zur Verfügung. Anders als in der ersten Fassung im Artikel 141-Gesetz für Schuldenaufnahmen bei Naturkatastrophen vorgesehen, soll die Tilgung nicht nach einem Zeitraum von sieben Jahren abgeschlossen sein. Die Schuldentilgung des GZSG sollte nach einem Stufenplan bis zum 31. Dezember 2050 erfolgen. Bis zu diesem Datum ist das GZSG insgesamt befristet.

Im Rahmen der Corona-Pandemie haben Bund und Länder die zu einer Neuverschuldung in ihren Haushalten ermächtigende Notsituation bzw. Naturkatastrophe festgestellt. Die haushaltsmäßige Darstellung dieser daraus folgenden Schuldenaufnahme wird bei Bund und Ländern unterschiedlich abgebildet. Die meisten Länder nahmen den Weg einer Kreditermächtigung im Haushaltsgesetz und damit einer transparenten Darstellung im Kernhaushalt. Um diese Mittel überjährig zu nutzen, wurden sie Rücklagen (zum Beispiel in Baden-Württemberg, Schleswig-Holstein, Berlin) oder einem Sondervermögen (zum Beispiel Niedersachsen, Rheinland-Pfalz) zugeführt. Anders in Hessen, das dem oben genannten Sondervermögen unmittelbar und ausschließlich eine Kreditermächtigung zugewiesen hatte. Dadurch, dass die Kreditmittel nicht über den Kernhaushalt aufgenommen wurden, „fehlten“ sie in Hessen beim Schuldenvergleich mit Kernhaushalten der anderen Länder. Als Sondervermögen zählten sie in der Schuldenstatistik zu den Extrahaushalten. Solche Kreditaufnahmen sind im Ländervergleich nur bei der Betrachtung des Gesamthaushaltes (Kernhaushalte und Extrahaushalte) ersichtlich. Eine Mischung aus Kreditaufnahme

³⁴ Siehe Fn. 3.

³⁵ Gesetz zur Einrichtung eines Regionalfonds im Rahmen der Allianz für Fluglärmschutz „Gemeinsam für die Region“ (Regionalfondsgesetz – RegFondsG) vom 27. Juni 2012, GVBl. 2012, S. 224.

³⁶ Gesetz zur Stärkung der Investitionstätigkeit von Kommunen und Krankenhausträgern durch ein Kommunalinvestitionsprogramm (Kommunalinvestitionsprogrammgesetz – KIPG), GVBl. 2015, S. 414.

³⁷ GVBl. 2020, S. 482.

im Kernhaushalt und im Extrahaushalt gibt es bei den Sondervermögen beim Bund und in Bayern. Wie sich das beispielsweise in der Schuldenstatistik der Länder für das Haushaltjahr auswirkt, veranschaulicht Tabelle 18, Seite 63.

Die technische Umsetzung in Hessen hatte im kameralen Vergleich mit anderen Ländern nicht nur den Nachteil, dass die Neuverschuldung im Kernhaushalt Hessens nicht angezeigt wurde. Auch an anderer Stelle lässt diese Ausgestaltung Spielräume für Interpretationen offen. Beispielsweise erwarb Hessen Beteiligungen im Rahmen der Corona-Hilfe und finanzierte diese aus dem Kernhaushalt. Die Deckung hierfür kam als Zuführung aus dem kreditfinanzierten Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“, dessen Schulden nicht im Kernhaushalt gezeigt wurden. Ohne Zusatzinformationen würde man vermuten, dass Hessen diese Beteiligungen ohne Schuldenaufnahme eingegangen wäre. Anders ist das bei den Ländern, die ihre Schulden im Kernhaushalt aufgenommen und danach einem Sondervermögen zugewiesen haben. Die unterschiedlichen Vorgehensweisen der Länder führen dazu, dass die Kernhaushalte der Länder immer weniger vergleichbar sind. Hierzu schreibt die Deutsche Bundesbank in ihrem Monatsbericht Oktober 2021: *„Der Blick allein auf die Kernhaushalte kann einerseits die Belastungen der Länderfinanzen unterzeichnen, weil diese Extrahaushalte teilweise eigene Kredite aufnehmen. Andererseits wird die Belastung vorübergehend überzeichnet, soweit im Kernhaushalt Kredite aufgenommen werden, um die Corona-Extrahaushalte vorzufinanzieren.“*³⁸ Für eine Best-Practice-Betrachtung sind statistische Vergleiche ohne komplizierte Bereinigungen zunehmend ungeeignet. Weiteres zu diesem Thema siehe Abschnitt 5.1.1 zur Anlage 9 bzw. zu den Ausführungen der Pro-Kopf-Verschuldung im Ländervergleich in Abschnitt 7.

Die Tilgungsdauer für diese Notfallverschuldung liegt zwischen drei (Sachsen-Anhalt) und 50 Jahren (Nordrhein-Westfalen).

Der Hessische Rechnungshof hat mit Schreiben vom 16. Juni 2020 gegenüber dem Landtag zu dem GZSG Stellung genommen. Kritisch sah er unter anderem

- die Ausgliederung auf einen Nebenhaushalt,
- das Spannungsverhältnis zwischen dem Haushaltsgrundsatz der Jährlichkeit sowie der verfassungsrechtlichen Verpflichtung, die Grenzen der Netto-Neuverschuldung mit einer überjährigen Kreditemächtigung in jedem Haushaltsjahr einzuhalten und
- die geringe Auflösung von Rücklagen.³⁹

Der Staatsgerichtshof kommt in seinem Urteil vom 27. Oktober 2021 zu dem Ergebnis, dass auf Kreditemächtigungen zugunsten von Sondervermögen sowohl das Verbot der Nettoneuverschuldung nach Art. 141 Abs. 1 HV i. V. m.

³⁸ <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht-oktober-2021-878744>.

³⁹ Vgl. 15. Sitzung Haushaltsausschuss am 17. Juni 2020, Stenografischer Bericht (ohne Beschlussprotokoll) Teil I -Öffentliche Anhörung- u. a. zum Gesetzentwurf Landesregierung über das Sondervermögen „Hessen gute Zukunft sichern“, S. 11 und 12.

§ 1 Abs. 1 Artikel 141-Gesetz als auch der Ausnahmetatbestand nach Art. 141 Abs. 4 HV i. V. m. § 2 Artikel 141-Gesetz anwendbar sind. Die Kreditermächtigung nach § 5 Abs. 2 i. V. m. § 2 GZSG sei jedoch verfassungswidrig, weil sie gegen das Verbot der Nettoneuverschuldung gemäß Art. 141 Abs. 1 HV i. V. m. § 1 Abs. 1 Artikel 141-Gesetz verstoße (vgl. Abschnitt 3.3.1 und 3.5).⁴⁰

2.7 Landesschuldengesetz

Das Landesschuldengesetz regelt die Verwaltung der Schulden und das Führen des Landesschuldbuches. Es ist die Grundlage für die Tätigkeit des Landesschuldenausschusses und die Erstellung dieses Berichtes.⁴¹

2.8 Dienstanweisungen

Die Verwaltung der Schulden und Eventualverbindlichkeiten des Landes ist in einer „Dienstanweisung zur Führung des Schuldbuchs des Landes Hessen (DA-Schuldbuch)“ geregelt.

Parallel dazu regelt die „Dienstanweisung für das Kreditreferat zur Aufnahme von Krediten, zum Geldhandel (Kassenkredite, Geldhandel) und zum Einsatz von Derivaten (DA-Kreditaufnahme)“ die Arbeitsweise des Kreditmanagements. Sie wurde in Abstimmung mit dem Hessischen Rechnungshof zum 31. Januar 2022 aktualisiert.

2.8.1 Fortbildung der zuständigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Bereich der DA-Kreditaufnahme

Die Dienstanweisung sieht unter Ziffer 4.3 vor, dass die für die zum Abschluss von Krediten und Derivaten zuständigen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter den Aktivitäten des Landes entsprechende Fortbildungen besuchen.⁴²

Nach Informationen des Finanzministeriums durchliefen alle neuen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in diesem Bereich interne Basisschulungen. Dazu zählen beispielsweise Datenschutz, Informationssicherheit und Korruptionsprävention, welche auch durch einen Test abgeschlossen werden. Darüber hinaus erhielten die Mitarbeiter Einweisungen in die Informationssysteme Refinitiv bzw. Bloomberg und die finanzmathematischen Programme von Moosmüller & Knauf.

Die Ermächtigung zum Abschluss von Geschäften gem. der DA-Kreditaufnahme erhielten die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nach einer 3-monatigen Einarbeitungsphase.

⁴⁰ Vgl. StAnz. 2021, S. 1486, Rn. 228.

⁴¹ Gesetz über die Aufnahme und Verwaltung von Schulden des Landes Hessen vom 27. Juni 2012 (Landesschuldengesetz), GVBl. 2012, S. 222.

⁴² Ziffer 4.3 der DA-Kreditaufnahme „Für die zum Abschluss von Krediten und Derivaten zuständigen Mitarbeiterinnen/Mitarbeiter ist eine den Aktivitäten des Landes entsprechende Fortbildung sicherzustellen“.

Zusätzlich absolvierten sie den Zertifikatslehrgang der Frankfurt School of Finance & Management zum "Certified Corporate Treasurer". Dieser Lehrgang bestehe aus 5 mehrtägigen Modulen und schließt mit einer mündlichen Abschlussprüfung ab.

Das in internen und externen Fortbildungen erlangte Wissen, die gegenseitige Weitergabe untereinander und der Austausch mit Kreditreferaten anderer Länder bieten Gewähr dafür, dass die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter kompetent und sicher in ihrem Bereich agieren.

3 Schuldenmanagement und -verwaltung im Haushaltsjahr 2020

3.1 Das wirtschaftliche Umfeld Hessens im Haushaltsjahr 2020

Bei der Vorlage des Entwurfs für ein Haushaltsgesetz 2020 am 18. Oktober 2019⁴³ spielte die Corona-Pandemie noch keine Rolle. Die zu diesem Zeitpunkt vorliegende Wirtschaftsprognose aus dem Herbstgutachten der Wirtschaftsinstitute⁴⁴ erwartete für das Jahr 2020 einen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes von 1,1 Prozent und damit 0,7 Prozentpunkte weniger als noch im Frühjahr 2019. Eine Konjunkturkrise sei trotz rückläufiger Wirtschaftsleistung nicht zu erwarten. Das Herbstgutachten thematisierte die verlorene Dynamik der internationalen Konjunktur, die bestehenden Handelskonflikte und die gesunkenen Rohstoffpreise. Zum Thema Verbraucherpreise wies es darauf hin, dass die gesunkenen Energiepreise vielerorts den Auftrieb der Inflation dämpften. Dagegen hätten sich die Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) kaum bewegt. Hinsichtlich der Entwicklung der Zinsen wurde auf die expansiven geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken mit der Tendenz sinkender Zinsen verwiesen.

Die Corona-Pandemie hat das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben europaweit stark beeinträchtigt. Die wiederholten Lockdown-Maßnahmen erforderten enorme finanzielle Anstrengungen der Staaten, um die Folgen für Wirtschaft und Bevölkerung abzumildern. Hessen hat darauf mit den nachfolgenden Änderungen zum Haushaltsgesetz vom 24. März 2020⁴⁵ und vom 4. Juli 2020, letzteres zusammen mit dem GZSG⁴⁶, reagiert.

Rückblickend beschreibt die Landesregierung die wirtschaftliche Lage in Hessen 2020 in ihrem Geschäftsbericht vom Sommer 2021 wie folgt: „In Hessen entwickelte sich das BIP im Jahr 2020 wie in den anderen Bundesländern negativ. Gemäß amtlicher Statistik brach die Wirtschaftsleistung mit einem Minus i. H. v. 5,6 % etwas stärker ein als im Bundesdurchschnitt (–4,9 %). Hessen

⁴³ Landtagsdrucksache 20/1407.

⁴⁴ Kurzfassung der Gemeinschaftsdiagnose 2/19 vom 2. Oktober 2019 – https://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw_01.c.679950.de/kurzfassung-gd-191002.pdf.

⁴⁵ GVBl. 2020, S. 194.

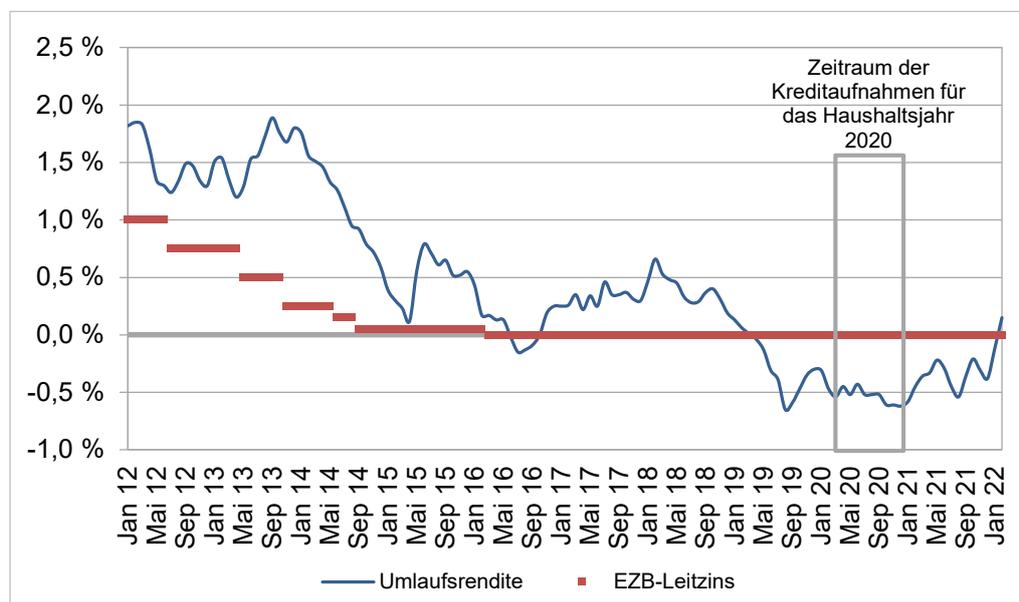
⁴⁶ GVBl. 2020, S. 486.

zählt zu den Ländern mit einem starken Dienstleistungssektor. Dessen Anteil an der gesamten Bruttowertschöpfung der hessischen Wirtschaft beträgt rund drei Viertel. In besonderer Weise prägend für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Landes sind der Finanzplatz Frankfurt am Main sowie das Verkehrswesen. Mit dem Flughafen Frankfurt am Main befindet sich die größte lokale Arbeitsstätte Deutschlands in Hessen. Daneben tragen insbesondere die chemische und pharmazeutische Industrie sowie der Fahrzeug- und Maschinenbau zur Wertschöpfung bei. Im Vergleich zum Vorjahr sank im Jahr 2020 die Zahl der durchschnittlichen Erwerbstätigen von rd. 3,53 Mio. auf rd. 3,49 Mio. Menschen. Nachdem seit dem Jahr 2005 in Hessen ein kontinuierlicher Anstieg der Erwerbstätigen verzeichnet wurde, kam es nun erstmals wieder zu einem Rückgang. Im Jahr 2020 waren in Hessen durchschnittlich rd. 185.000 Menschen arbeitslos gemeldet, rd. 35.000 Personen mehr als im Vorjahr. Die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote – bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen – betrug in Hessen 5,4 % (Vorjahr: 4,4 %). Sie lag damit weiterhin unter dem Bundesdurchschnitt von 5,9 % (Vorjahr: 5,0 %).⁴⁷

3.2 Zinsen im Haushaltsjahr

Die langfristige Entwicklung der Zinsen lässt sich an der nachfolgenden Abbildung am Beispiel der 10-jährigen Bundeswertpapiere verdeutlichen:

Abbildung 1: Umlaufrendite Bundeswertpapiere 9 bis 10 Jahre und Leitzinsen der EZB (Monatswerte)



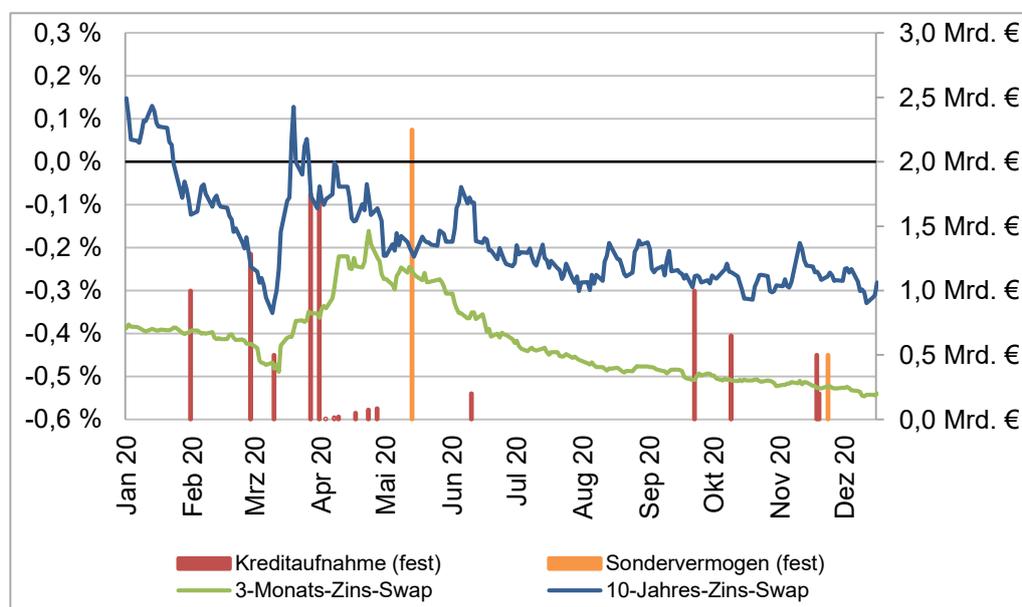
Dem Trend der Bundeswertpapiere folgen mit einem gewissen Aufschlag die Renditen der Länder (laut Finanzministerium beträgt er für Hessen bis zu

⁴⁷ Geschäftsbericht des Landes Hessen 2020, S. 45.

0,3 Prozentpunkte⁴⁸) und der Gemeinden. Die Grafik zeigt, dass sich seit Bekanntwerden der Corona-Pandemie (erster gemeldeter Fall in Deutschland am 27. Januar 2020) die Zinsen bezogen auf die Monatswerte 2020 annähernd seitwärts entwickelten. Anfang des Jahres 2021 stiegen sie bis zum Mai auf –0,22 Prozent um zunächst wieder im Juli und August auf –0,5 Prozent zu sinken.

Das folgende Diagramm zeigt die Kreditaufnahmen im Haushaltsjahr 2020. Die Kreditaufnahmen, einschließlich die des Sondervermögens, werden in Balken mit Bezug auf die rechte y-Achse gezeigt. Das zum jeweiligen Zeitpunkt herrschende Zinsniveau (am Beispiel der Swap-Sätze, die definieren, welchen fixen Zinssatz ausgewählte Banken für bestimmte Laufzeiten bereit sind zu bezahlen) für eine dreimonatige bzw. 10-jährige Laufzeit wird in Linien mit Bezug auf die linke y-Achse dargestellt:

Abbildung 2: Zinsniveau und Kreditaufnahmen



3.3 Einhaltung der Schuldengrenzen

3.3.1 Kreditgrenzen nach der Hessischen Verfassung

Wie bereits in Abschnitt 2.1 ausgeführt, galt erstmals im Haushaltsjahr 2020 die neue Schuldenbremse vollumfänglich nach Art. 141 HV i. V. m. Art. 161 HV mit dem Verbot einer strukturellen Nettoneuverschuldung. Ausnahmen sind bei einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung (Abs. 3) bzw. bei Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen (Abs. 4) möglich.

⁴⁸ <https://finanzen.hessen.de/Haushalt/Hessische-Gruene-Anleihe/Informationen-zum-Green-Bond> – Finale Investorenpräsentation Green Bond 7. Juni 2021, Folie 13.

Die nach Art. 141 Abs. 3 HV zulässige konjunkturelle Neuverschuldung wurde entsprechend dem Schema des § 1 Artikel 141-Gesetz errechnet (siehe Abschnitt 3.3.2).

Zudem hat die Corona-Pandemie dazu geführt, dass die Parlamente des Bundes und der Länder diese entweder als eine außergewöhnliche Notsituation oder als Naturkatastrophe eingestuft und zu ihrer Bekämpfung Kreditermächtigungen bewilligt haben. In Hessen hat der Landtag zur Bekämpfung dieser Naturkatastrophe nach Art. 141 Abs. 4 HV eine überjährige Nettokreditaufnahme für die Jahre 2020 bis 2023 in Höhe von bis zu 12.000 Mio. Euro zugunsten des Sondervermögens GZSG beschlossen (siehe Abschnitt 2.6 und 3.5). Unter Berücksichtigung des Prolongationscharakters der Kombination aus Unvereinbarkeitserklärung und Fortgeltungsanordnung im Urteil des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021 „*waren die an sich nicht verfassungskonformen Kreditaufnahmen*“ nach Art. 141 HV „*als gültig zu behandeln*“. Hierbei werden die im Urteil des Staatsgerichtshofs getroffenen Feststellungen insbesondere zum Neuverschuldungsverbot nach Art. 141 Abs. 1 HV bzw. zum Ausnahmetatbestand hiervon nach Art. 141 Abs. 4 HV nicht verkannt (siehe hierzu Vorbemerkung und Abschnitt 2.6).

3.3.2 Die Kreditermächtigung nach § 1 des Artikel 141-Gesetzes

Aufgrund der Parameter Konjunkturkomponente, Saldo der finanziellen Transaktionen, Saldo der Versorgungsrücklage und Entnahme aus der Konjunkturausgleichsrücklage ergab sich aus dem Gesetzentwurf für das Zweite Gesetz zur Änderung HG 2020 sowie im Haushaltsvollzug für das Haushaltsjahr 2020 die nachfolgende zulässige konjunkturelle Nettoneuverschuldung:

Tabelle 1: Berechnung der zulässigen Neuverschuldung

Nettokreditaufnahme 2020 Mio. Euro	2. Nachtragsentwurf Landesregierung		Ist
Konjunkturkomponente	+	2.926,7	+ 1.456,9 *
Saldo finanzielle Transaktionen	+	0	+ 17,3
Saldo Versorgungsrücklage	+	170,3	+ 340,7
Entnahme Konjunkturausgleichsrücklage	-	1.000,0	- 1.000,0
Zulässige Nettokreditaufnahme	+	2.097,0	+ 815,0
nachrichtlich: Nettokreditaufnahme	+	1.686,9	+ 180,5
Differenzen in den Summen durch Rundungen			
* Entspricht der Neuberechnung "Unterrichtung des Landtages nach § 9 des Artikel 141.Gesetzes" der Landesregierung in der Ausschussvorlage HHA 20/52 vom 27.04.2022.			

Die zulässige Nettokreditaufnahme hat sich zwischen dem Entwurf der Landesregierung von 2.097,0 Mio. Euro und dem Ist in der Ex-Post-Berechnung in Höhe von 815,0 Mio. Euro (§ 9 Artikel 141-Gesetz) um 1.282,0 Mio. Euro reduziert.

Nach § 9 Artikel 141-Gesetz informiert die Landesregierung über ihre Berechnungen nach diesem Gesetz. Dabei weist sie nach der Ex-Post-Berechnung für das Haushaltsjahr 2020 eine am Ende maximal zulässige Nettokreditaufnahme von 815,0 Mio. Euro aus. Tatsächlich hat die Landesregierung von dieser Ermächtigung nur 180,5 Mio. Euro verbraucht. Die Differenz von 634,5 Mio. Euro wurde dem „virtuellen“ Kontrollkonto nach § 7 gutgeschrieben, das derzeit einen positiven Bestand von 2.135,8 Mio. Euro hat. Dieses Kontrollkonto gibt seit Inkrafttreten des Artikel 141-Gesetzes Auskunft darüber, ob insgesamt die Nettokreditermächtigungen in der Ex-Post-Berechnung über- oder unterschritten wurden. Ein positiver Wert gibt an, welche Netto-Neuverschuldung gesetzeskonform möglich gewesen wäre.⁴⁹

Die zur Bekämpfung der Naturkatastrophe nach Art. 141 Abs. 4 HV aufgenommenen Kredite des Corona-Sondervermögens und die daraus finanzierten Maßnahmen waren nach Angaben der Landesregierung nicht Bestandteil der Berechnung nach § 9 Artikel 141-Gesetz der zulässigen Nettoneuverschuldung.⁵⁰

3.3.3 Haushaltsgesetzliche Kreditaufnahme

Der Vollzug der haushaltsgesetzlichen Kreditaufnahme hat sich wie folgt dargestellt:⁵¹

Tabelle 2: Bruttokreditaufnahmen Haushaltsgesetz

2020	Kreditermächtigung	Betrag Mio. Euro
§ 13 Abs. 1	nach Haushaltsplan	5.822
§ 13 Abs. 3	aufgrund vorzeitiger und zusätzlicher Tilgungen	2.285
Summe		8.106
Davon in Anspruch genommen:		6.600

Von der möglichen Bruttokreditaufnahme wurden 81 Prozent genutzt.

3.4 Kreditaufnahmen 2020 im Kernhaushalt

Die Kreditmarktmittel für den Kernhaushalt des Haushaltsjahres 2020 in Höhe von 6.600 Mio. Euro wurden zwischen dem 10. März 2020 und dem 18. November 2020 am Finanzmarkt aufgenommen. Darlehen vom Bund wurden nicht vereinnahmt.

⁴⁹ Vgl. § 7 Gesetz zur Ausführung von Artikel 141 der Verfassung des Landes Hessen vom 26. Juni 2013, GVBl. 2013, S. 447.

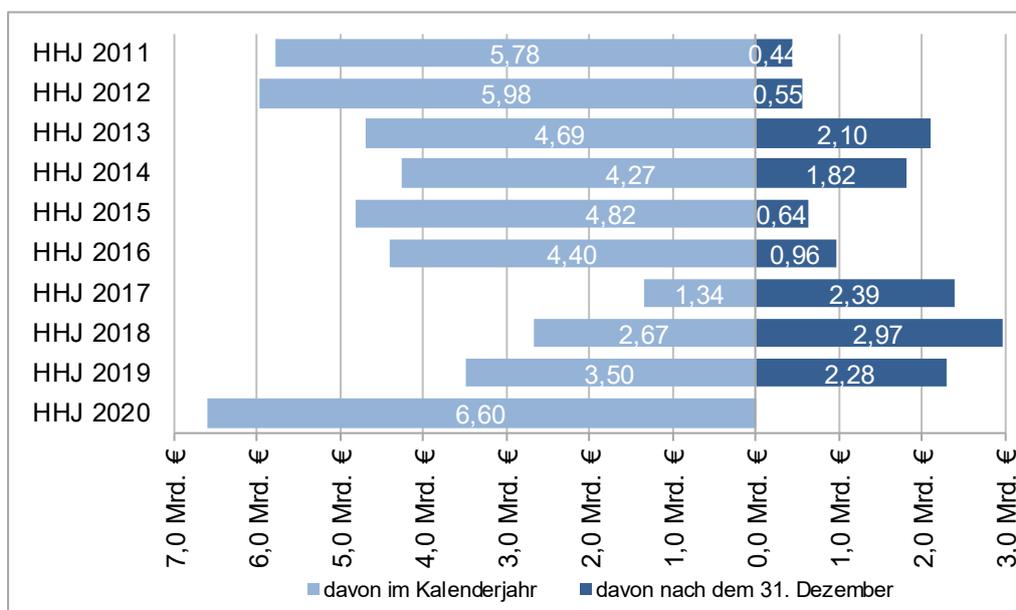
⁵⁰ Ausschussvorlage HHA/20/32 vom 28. April 2021, https://finanzen.hessen.de/sites/finanzen.hessen.de/files/2021-07/bericht_zur_umsetzung_der_schuldenbremse_2020.pdf.

⁵¹ Schreiben an den Hessischen Rechnungshof vom 28. Juni 2021, Ausführung der Ermächtigungen für Kredite und Eventualverbindlichkeiten im Haushaltsjahr 2020.

Die kameralen Rechnungsbücher für das Haushaltsjahr 2020 wurden zum 25. Mai 2021 geschlossen. Bis dahin hätten Schulden am Kreditmarkt (Obergruppe 32) noch dem Haushaltsjahr 2020 zugeordnet werden können.

Nachfolgende Abbildung zeigt die Verteilung der Kreditaufnahmen auf die Kalenderjahre in den letzten zehn Haushaltsjahren:

Abbildung 3: Kamurale Kreditaufnahmen vor und nach dem 31. Dezember für das vergangene Haushaltsjahr im Kernhaushalt

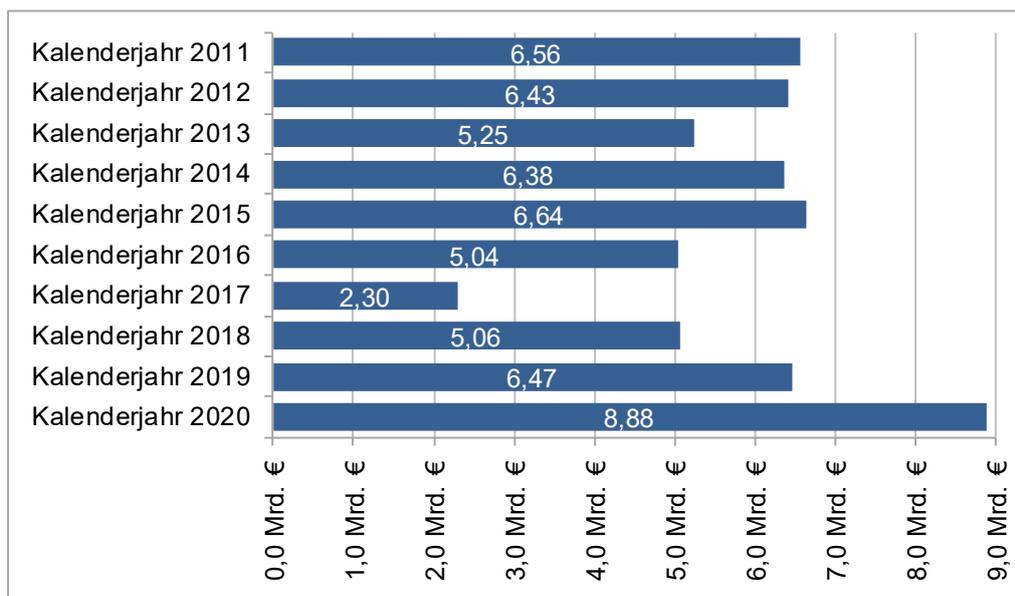


Erstmals seit mehr als zehn Jahren wurden keine Schulden für das laufende, aber kameral noch nicht abgeschlossene, Haushaltsjahr nach dem 31. Dezember aufgenommen.

Der Geschäftsbericht der Landesregierung basiert auf dem Stichtagsprinzip und berücksichtigt daher immer den Zeitraum zwischen dem 1. Januar und dem 31. Dezember. Die so abgegrenzte Begebung von Anleihen und Aufnahme von Krediten ist in der Kapitalflussrechnung abgebildet.⁵² Grafisch stellt sich die Kreditaufnahme an den Finanzmärkten der letzten zehn Jahre in der Systematik des Geschäftsberichts wie folgt dar:

⁵² Geschäftsbericht 2020 des Landes Hessen, Kapitalflussrechnung, S. 81, Position 25.

Abbildung 4: Kreditaufnahmen im Kalenderjahr (doppisch) im Kernhaushalt



Die doppische Schuldenaufnahme im Kalenderjahr ergibt sich auch aus der kameralen Darstellung in Abbildung 3, indem man die Summe aus dem dunkelblauen Balken des vorangegangenen Haushaltsjahres und dem hellblauen Balken des aktuellen Haushaltsjahres bildet.

Für das Haushaltsjahr 2020 wurden 19 Kredite in Form von Anleihen und Schuldscheinen abgeschlossen. Diese hatten ein Gesamtvolumen von 6.600 Mio. Euro. Die Einzelabschlüsse lagen zwischen 5 Mio. Euro und 1.750 Mio. Euro.

Vereinbart wurden Laufzeiten zwischen 2,2 Jahren und 28 Jahren. Laufzeitgewichtet lag der Durchschnitt bei 5,67 Jahren (Vorjahr: 4,77 Jahre).

Sämtliche Kreditaufnahmen wurden mit Festsatzzinsen vereinbart.

Dabei erzielte das Land laufzeit- und volumengewichtet durchschnittlich einen Zinsabschluss von –0,13 Prozent (Vorjahr –0,09 Prozent).

Der niedrigste vereinbarte Effektivzins lag bei –0,535 Prozent (= Negativrendite), der höchste bei 0,475 Prozent.

Sieben Kreditaufnahmen im Gesamtvolumen von 4.600 Mio. Euro – alle mit Laufzeiten unter 10 Jahren – hatten eine Effektivverzinsung im negativen Bereich. Die übrigen 2.000 Mio. Euro hatten eine Laufzeit von zehn und mehr Jahren und waren positiv verzinst.

Eine Ausnahme hiervon bildet die Aufstockung einer Anleihe über 1.750 Mio. Euro mit Valuta 27. März 2020, die bei einer Laufzeit von ca. 5 Jahren effektiv bei 0,09 Prozent lag.

Die Vereinbarungen lassen keinen Rückschluss auf das wirtschaftliche Zinsergebnis dieser Kreditaufnahmen zu, da sie möglicherweise Bewertungseinheiten mit Zinstauschvereinbarungen (Swaps) bilden. Das bedeutet, dass sich nach

Swap eine andere Berechnungsgrundlage für feste bzw. variable Zinszahlungen ergibt.

Zur Kreditaufnahme am Finanzmarkt nutzt das Finanzministerium die Emission von Anleihen und die Begebung von Schuldscheindarlehen.

3.4.1 Anleihen

Die 13 Kreditaufnahmen wurden mit einem Volumen von insgesamt 6.520 Mio. Euro über an der Börse handelbare Anleihen, darunter sechs privatplatzierte, begeben. Die Volumina der einzelnen Abschlüsse lagen zwischen 10 Mio. Euro und 1.750 Mio. Euro. Bei Laufzeiten zwischen knapp über zwei und 20 Jahren, lag der Durchschnitt laufzeitgewichtet bei 5,5 Jahren.

3.4.2 Schuldscheindarlehen

Schuldscheine verkauft das Land direkt – nicht über eine Börse – vor allem an Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Sie ermöglichen individuelle Vereinbarungen, was zugleich aber auch ihre Handelbarkeit einschränkt. Im Vergleich zu Anleihen werden in diesem Segment eher deutlich längere Laufzeiten vereinbart. Dies entspricht in der Regel dem Wunsch der Investoren nach sicheren, langfristigen Investments.

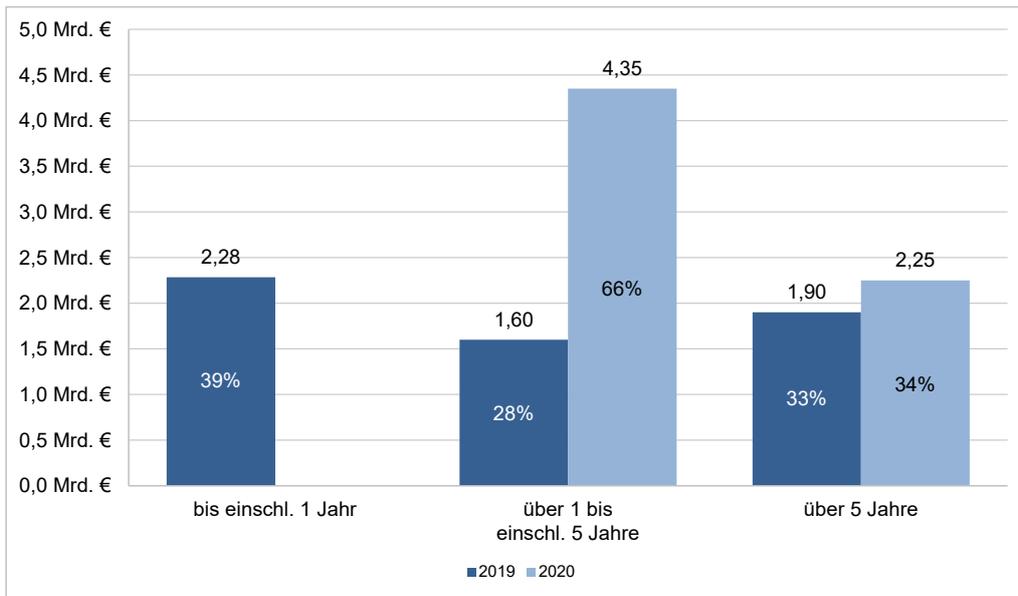
Für das Haushaltsjahr 2020 wurden insgesamt sechs Schuldscheine im Wert von 80 Mio. Euro, das sind lediglich 1,2 Prozent der Schulden im Kernhaushalt, verkauft.

Die Effektivzinsen für Schuldscheine lagen zwischen 0,23 Prozent und 0,48 Prozent bei einer durchschnittlichen gewichteten Laufzeit von 23,5 Jahren.

3.4.3 Laufzeiten und Tilgung im Kernhaushalt

Die für das Haushaltsjahr 2020 aufgenommenen Kredite verteilen sich wie folgt auf die nachfolgenden Laufzeitgruppen:

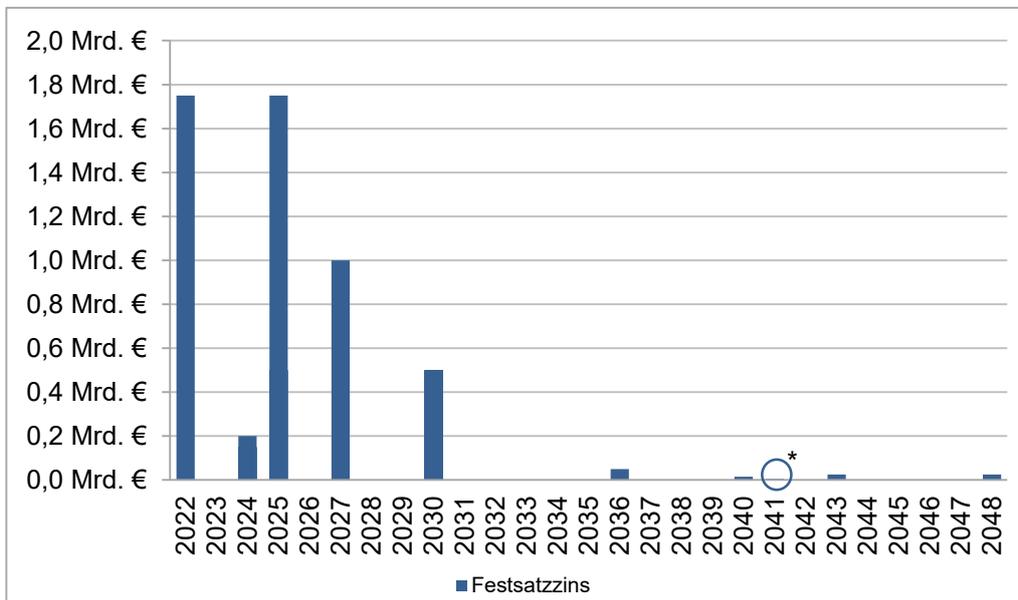
Abbildung 5: Laufzeiten der Kreditaufnahmen im Haushaltsjahr 2020



Die durchschnittliche Laufzeit der nach dem 31. Dezember 2020 noch bestehenden Anleihen und Schuldscheine (es gab keine Kurzläufer, die noch im Kalenderjahr 2020 getilgt wurden) lag bei 5,67 Jahren (Vorjahr: 7,86 Jahren).

Die Kreditaufnahmen des Haushaltsjahres 2020 führen in der Zukunft zu folgenden Tilgungsausgaben:

Abbildung 6: Fälligkeiten der Kreditaufnahmen aus dem Haushaltsjahr 2020



* Vom Maßstab nicht erfasste Beträge: 2041: 5 Mio. Euro

3.5 Kreditaufnahmen 2020 für das Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“

Im Haushaltsjahr 2020 wurden auf Basis der gesonderten überjährigen Kreditermächtigung nach dem GZSG zwei Anleihen begeben. Eine zum 13. Mai 2020

– also vor der Errichtung des Sondervermögens zum 4. Juli 2020 – über 2.250 Mio. Euro mit einer Laufzeit von fast zehn Jahren. Sie hat zwar einen positiven Nominalzins (Kupon) von 0,01 Prozent, aber eine negative Effektivverzinsung von –0,011 Prozent (insgesamt ergibt sich ein Kurs von 100,206). Die zweite Anleihe wurde zum 30. November 2020 über 500 Mio. Euro mit einer Laufzeit von fast vier Jahren begeben. Diese hat einen Nominalzins von 0 Prozent und einer Effektivverzinsung von –0,57 Prozent (bei einem Kurs von 102,175). Aus diesen Kreditaufnahmen ergibt sich insgesamt ein Agio von 15,51 Mio. Euro. Diese Einnahme wurde laut der Haushaltsrechnung 2020 (Anlage 18) dem Sondervermögen zugeführt.⁵³ Nach § 4 Abs. 2 GZSG trägt das Land die Kosten für die Zinsen im Kernhaushalt und nicht das Sondervermögen (Extrahaushalt). Da zu den Zinsen auch das Agio gehört, hätte diese Einnahme an den Kernhaushalt abgeführt werden müssen. Bei dem Agio ist anzumerken, dass bei der erst genannten Anleihe der (positive) Kupon von 0,01 Prozent in Beziehung zu der insgesamt negativen Effektivverzinsung betrachtet werden muss. Dieser positive Kupon führt dazu, dass der Kernhaushalt dem Sondervermögen jährlich 275.000 Euro für diese Zinszahlungen zuführen muss. Tatsächlich wird damit aus dem Kernhaushalt ein Teil des zuvor dem Sondervermögen zugeflossenen Agios (Kurswert über 100 Prozent = negativer Effektivzins) von 4,6 Mio. Euro kompensiert. Bei gleichem Effektivzinssatz von –0,011 Prozent hätte man auch eine 0-Kupon-Anleihe mit einem Kurs von 100,108 (mit einem Agio von 2,2 Mio. Euro) vereinbaren können. Das wäre rechnerisch zum gleichen Ergebnis gekommen, allerdings mit einem für Kern- und Extrahaushalt unterschiedlichen Ergebnis. Das Agio erhält das Sondervermögen, die periodischen Zinszahlungen zahlt der Kernhaushalt.

Von der Kreditermächtigung des Sondervermögens von bis zu 12.000 Mio. Euro für die Jahre 2020 bis 2023 wurden im ersten Jahr 2.750 Mio. Euro aufgenommen. Tatsächlich wurden nur 2.123 Mio. Euro dem Kernhaushalt zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie zugeführt. Der Rest (642,9 Mio. Euro) verblieb bis auf Weiteres als Liquidität im Cashpooling des Landes.

Buchungstechnisch wurden die Corona-Maßnahmen über den Kernhaushalt des Landes finanziert, der dazu Zuführungen aus dem kreditfinanzierten Extrahaushalt Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ erhält. Später zahlt der Kernhaushalt die Ausgaben für Zinsen und Tilgungen für die Kredite des Sondervermögens nicht über die entsprechenden kameralen Zins- und Tilgungstitel, sondern als „Zuführungen an das Sondervermögen“. D. h., dass es für diesen Schuldendienst des Sondervermögens keine originären Zins- und Tilgungszahlungen im kameralen System im Kernhaushalt geben sollte.

Die Interpretation von Kennzahlen im Kernhaushalt mit Bezug auf Kredite, Zinsen und Tilgungen wird auch aufgrund solcher oder ähnlicher Besonderheiten beim Bund oder den Bundesländern entsprechend schwieriger.

⁵³ Haushaltsrechnung 2020, Anlage 18.

3.6 Eventualverbindlichkeiten

3.6.1 Bürgschaften und Garantien

Die Übernahme von Bürgschaften, Garantien oder sonstigen Gewährleistungen bedarf nach § 39 Abs. 1 LHO einer Ermächtigung durch Landesgesetz. Neben dem HG 2020⁵⁴ gibt es entsprechende Ermächtigungen auch im Regionalfondsgesetz (RegFondsG) und im Kommunalinvestitionsprogrammgesetz (KIPG).

Für die Bereiche Bürgschaften und Garantien sind die Ermächtigungen der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen:

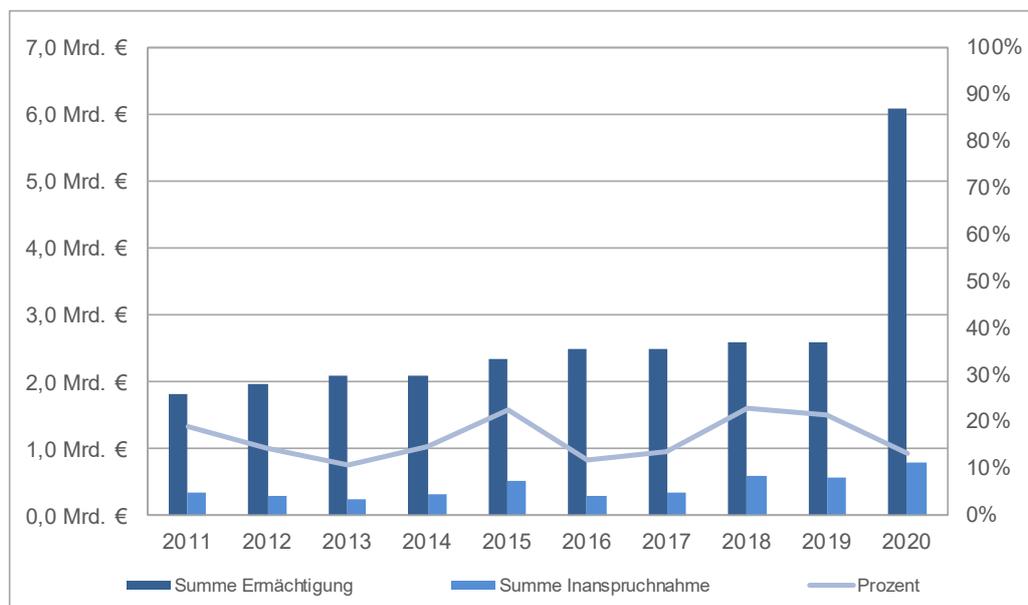
Tabelle 3: Bürgschafts- und Garantieermächtigungen

Bürgschaften und Garantien		Betrag der Ermächtigung in 2020	Inanspruchnahme der Ermächtigung zum 31.12.2020	anteilig
		Mio. €	Mio. €	
Zweites Gesetz zur Änderung des HG 2020				
§ 15 (1)	für dringende volkswirtschaftlich gerechtfertigte Aufgaben	5.000,00	541,04	10,8%
§ 15 (2)	zur Sicherung von Investitionen in Wohngebäude und sozialen Einrichtungen im Wohnumfeld	* 120,00	* 39,05	32,5%
§ 15 (3)	für Baumaßnahmen beihilfeberechtigter Privatschulen	2,50	0,00	0,0%
§ 15 (4)	für Schadensersatzansprüche nach dem Atomgesetz	5,88	0,00	0,0%
§ 15 (5)	zur Absicherung der den Landesmuseen überlassenen Leihgaben	** 300,00	185,93	62,0%
§ 15 (6)	zur Sicherung von Investitionen in Krankenhäuser	150,00	14,79	9,9%
Regionalfondsgesetz				
§ 4	passiver Fluglärmenschutz	** 150,00	0,00	0,0%
Kommunalinvestitionsprogrammgesetz				
§ 4 (1)	Wohnraum	** 230,00	81,52	35,4%
§ 4 (2)	Krankenhäuser	** 25,67	13,11	51,1%
Summe		5.984,05	875,45	14,6%
* Zuzüglich in Aussicht gestellter Bewilligungen früherer Jahre gemäß § 15 Abs. 2 Satz 2 HG 2020				
** Die Ermächtigungssumme steht insgesamt zur Verfügung.				
Differenzen in den Summen durch Rundungen				

Der Rahmen für Bürgschaften und Garantien wurde insgesamt zu 14,6 Prozent genutzt und die Ermächtigungen jeweils eingehalten. Wie nachfolgende Abbildung 7 zeigt, wurde der Ermächtigungsrahmen in den letzten zehn Jahren nur zu einem geringen Anteil ausgeschöpft.

⁵⁴ Siehe Fn. 3.

Abbildung 7: Entwicklung der Inanspruchnahme aller Bürgschafts- und Garantieermächtigungen



Für volkswirtschaftliche Aufgaben (§ 15 Abs. 1 HG 2020⁵⁵) wurde der Bürgschaftsrahmen im Haushaltsjahr 2020 – wie in den Vorjahren – nur gering mit 10,8 Prozent in Anspruch genommen. Aufgrund der Corona-Pandemie ist zum 24. März 2020 das Gesetz zur Änderung des HG 2020 verabschiedet worden, das den ursprünglichen Ansatz der Jahre zuvor von bisher 1.500 Mio. Euro auf 5.000 Mio. Euro angehoben hat.⁵⁶ Dieser Sicherheitspuffer hatte auch im Zweiten Gesetz zur Änderung des HG 2020 Bestand.⁵⁷ Auch bei unverändertem Ermächtigungsrahmen (1.500 Mio. Euro) wäre dieser nur zu 36,1 Prozent genutzt worden.

Im Jahr 2019 geriet die Condor Flugdienst GmbH aus Oberursel durch die Insolvenz des Mutterkonzerns Thomas Cook in finanzielle Schieflage. Der Bund verbürgte einen Überbrückungskredit der KfW in Höhe von 380 Mio. Euro. Das Land Hessen beteiligte sich als Bürge mit 50 Prozent an der Bürgschaft des Bundes.⁵⁸

Im April 2020 wollte die polnische Fluggesellschaft LOT Condor übernehmen. Durch die Schwierigkeiten infolge der Corona-Pandemie scheiterte die Übernahme. Um Condor zu unterstützen, gewährte der Bund einen weiteren KfW-Kredit über 550 Mio. Euro. Dieser ist zu 100 Prozent vom Bund garantiert, das Land Hessen ist mit 50 Prozent in Form einer Rückbürgschaft gegenüber dem

⁵⁵ Siehe Fn. 3.

⁵⁶ Gesetz zur Änderung des Haushaltsgesetzes 2020 vom 24. März 2020, GVBl. 2020, S. 194.

⁵⁷ Siehe Fn. 3.

⁵⁸ Pressemitteilung des Bundesministeriums für Wirtschaft vom 14. Oktober 2019.

Bund beteiligt.⁵⁹ Ein Teil des 550 Mio.-Kredits wurde zur Tilgung des in 2019 gewährten Kredits genutzt.⁶⁰

Im Sommer 2021 übernahm der britische Investor Attestor 51 Prozent der Anteile an Condor, die übrigen 49 Prozent werden im Auftrag von Land Hessen und Bund von der SG Luftfahrtgesellschaft gehalten. Übernahmebedingung von Attestor war der Verzicht auf die Rückzahlung eines Teilbetrages eines vom Bund und Land verbürgten KfW-Kredits in Höhe von 150 Mio. Euro. Bund und Land stimmten dem Forderungsverzicht und damit einer Inanspruchnahme als Bürge bzw. Rückbürge zu. Die Kosten des Landes in Höhe von 75 Mio. Euro wurden in der Haushaltsausschusssitzung am 9. Juni 2021 thematisiert, die Finanzierung erfolgte aus dem Corona-Sondervermögen.⁶¹

Für den sozialen Wohnungsbau (§ 15 Abs. 2 HG 2020⁶²) wurden Bürgschaften in Höhe von 39,05 Mio. Euro übernommen. Der Ermächtigungsrahmen beträgt insgesamt 120 Mio. Euro und wurde somit zu 32,5 Prozent genutzt.

Von den Ermächtigungen für Bürgschaften beihilfeberechtigter Privatschulen und für Schadensersatzansprüche nach dem Atomgesetz (§ 15 Abs. 3 und 4 HG 2020⁶³) wurde kein Gebrauch gemacht.

Garantien zur Absicherung der Landesmuseen (§ 15 Abs. 5 HG 2020⁶⁴) wurden zum Stichtag mit 185,9 Mio. Euro zu 62 Prozent (Vorjahr: 36,3 Prozent) abgegeben. Daneben wurden zusätzlich Versicherungen bei externen Anbietern abgeschlossen, da nicht von allen Leihgebern Landesgarantien akzeptiert werden. Der Soll-Ansatz in Höhe von 21.000 Euro wurde um 29.252 Euro überschritten. Finanziert wurde die Überschreitung einerseits durch Drittmittel (19.620 Euro) und andererseits durch die gegenseitige Deckungsfähigkeit innerhalb der Hauptgruppe 5.

Bürgschaften für förderfähige Investitionsmaßnahmen von Krankenhäusern (§ 15 Abs. 6 HG 2020⁶⁵) kann das Land bis zur Höhe von 150 Mio. Euro vergeben. Damit wurden insgesamt 35 Krankenhäuser gefördert. Die neu abgeschlossenen Darlehen in 2020 bewegten sich zwischen ca. 0,9 Mio. Euro und 10,0 Mio. Euro. Die Restschuld dieser verbürgten Darlehen und damit die gesamte Bürgschaftssumme betrug zum Jahresende rd. 223,8 Mio. Euro.

Die Ermächtigung des Regionalfondsgesetzes für Bürgschaften für Maßnahmen des passiven Fluglärmschutzes wurde nicht genutzt.

⁵⁹ Pressemitteilung der Bundesregierung vom 27. April 2020; <https://www.bundesregierung.de/breg-de/suche/unterstuetzugn-fuer-condor-1747324>.

⁶⁰ Handelsblatt-Online vom 9. Juni 2021 „EU-Urteil zu Staatshilfen sorgt für neue Unruhe bei Condor“.

⁶¹ HHA AV 20/36 vom 1. Juni 2021, 10. Maßnahmenpaket des GZSG.

⁶² Siehe Fn. 3.

⁶³ Siehe Fn. 3.

⁶⁴ Siehe Fn. 3.

⁶⁵ Siehe Fn. 3.

Nach § 4 Nr. 1 KIPG kann die Landesregierung im Programmteil „Wohnen“ Bürgschaften in einer Gesamthöhe von 230 Mio. Euro übernehmen. Die Gesamthöhe der verbürgten Darlehen betrug nach den Neubürgschaften und Tilgungen netto 77,1 Mio. Euro.

Im Bereich Krankenhäuser (§ 4 Nr. 2 KIPG) kann das Land Hessen Bürgschaften von insgesamt 25,7 Mio. Euro übernehmen. Die Ermächtigung wurde mit 13,1 Mio. Euro und somit zu 51,1 Prozent genutzt. Der Bestand an ausgereichten Bürgschaften erhöhte sich demnach auf 13,1 Mio. Euro.

Die Entwicklung der Eventualverbindlichkeiten aus Bürgschaften und Garantien zeigt die nachfolgende Tabelle:

Tabelle 4: Entwicklung der Bürgschaften und Garantien

Bürgschaften und Garantien (in Mio. €)	Nettostand am 31.12.2019	Zu-/ Abgänge	in %	Nettostand am 31.12.2020
aufgrund des Zweiten Gesetzes zur Änderung des HG 2020				
a) dringende volkswirtschaftlich gerechtfertigte Aufgaben (§ 15 Abs. 1)	731,7	187,5	25,6	919,2
b) soziale Wohnraumförderung (§ 15 Abs. 2)	345,9	10,6	3,1	356,5
c) Privatschulen (§ 15 Abs. 3)	1,3	-0,1	-4,2	1,2
d) Schadensersatz nach Atomgesetz (§ 15 Abs. 4)	20,8	0,0	0,0	20,8
e) Leihgaben an hessische Museen (§ 15 Abs. 5)	108,8	77,1	70,8	185,9
f) zur Sicherung von Investitionen in Krankenhäuser (§ 15 Abs. 6 HG)	208,3	15,5	7,4	223,8
außerhalb des Zweiten Gesetzes zur Änderung des HG 2020				
§ 4 RegFondsG (Fluglärmschutz)	0,7	-0,1	-13,8	0,6
§ 4 Nr. 1 KIPG (Wohnraum)	75,2	1,9	2,6	77,1
§ 4 Nr. 2 KIPG (Krankenhäuser)	7,7	5,4	70,0	13,1
Summe Bürgschaften und Garantien	1.500,5	297,8	19,8	1.798,3
Differenzen in den Summen durch Rundungen				

Bürgschaften und Garantien führen nur selten zu Ausfällen, in denen das Land als Bürge herangezogen und zum Schuldner wird. Im Bereich der gewerblichen Wirtschaft wurde das Land 2020 mit ca. 7,4 Mio. Euro⁶⁶ in Anspruch genommen. Ausfälle in anderen Bereichen gab es nicht.

Im Anhang des Geschäftsberichts des Landes 2020 zur Vermögens- und Ergebnisrechnung wird die Nominalsumme der Eventualverbindlichkeiten dargestellt.⁶⁷

3.6.2 Sicherheitsleistungen (Collateral-Management)

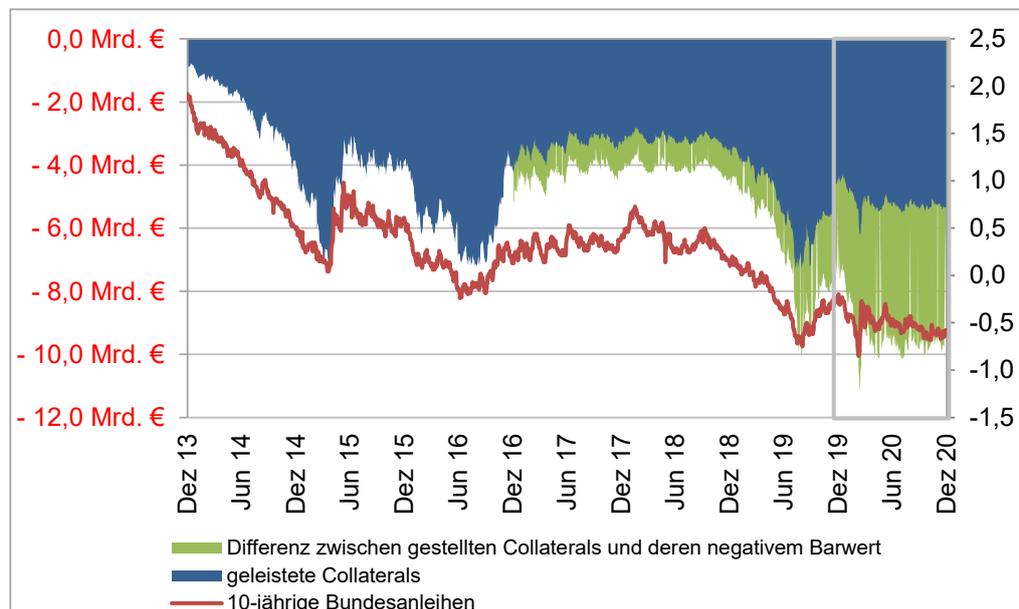
Wie in den Vorjahren hat das Land im Rahmen des Collateral-Management Barsicherheiten gegenüber Banken stellen müssen. Den Anspruch auf Sicherheiten haben Banken, die einen positiven Saldo aus Barwerten für Derivatever-

⁶⁶ Haushaltsrechnung des Landes Hessen für das Haushaltsjahr 2020, Einzelplan 17, Kapitel 17 05, Titel 871, S. 112.

⁶⁷ Geschäftsbericht 2020 des Landes Hessen, G. Sonstige Angaben, 1. Haftungsverhältnisse nach § 251 i. V. m. § 268 Abs. 7 HGB, S. 121.

träge mit dem Land (Einschränkung siehe Abschnitt 6.6) haben. Für die Berechnung der Barwerte sind neben der Zinsstrukturkurve das Volumen und die Laufzeit der Derivate bedeutsam.

Abbildung 8: Stellung von Sicherheiten für Derivategeschäfte



Die Abbildung verdeutlicht, wie eng die derzeit negativen Barwerte und die Zinsentwicklung zusammenhängen (der grüne Bereich bezeichnet das Volumen, für das Banken auf die Stellung von Sicherheiten des Landes verzichtet haben). Steigende Zinsen würden bei dem aktuellen Derivateportfolio zu einem aus Sicht des Landes sinkenden negativen Barwert führen. Die Zinsen für die 10-jährigen Bundesanleihen sind im Betrachtungszeitraum 2020 von $-0,2$ Prozent zu Beginn des Jahres auf $-0,58$ Prozent am Ende des Jahres 2020 in einem Korridor zwischen $-0,85$ Prozent und $-0,2$ Prozent geschwankt.⁶⁸

Die Summe der negativen Barwerte ist zum Stichtag 31. Dezember 2020 auf 9.796,6 Mio. Euro gestiegen.

Die Vermögensrechnung des Geschäftsberichts weist diese Eventualverbindlichkeiten in Form von Sicherheiten anders als Bürgschaften und Garantien aus: Die gestellten Sicherheiten sind auf der Aktivseite bei den sonstigen Vermögensgegenständen (gewissermaßen ein Tagesgeldkonto) und die erhaltenen Sicherheiten auf der Passivseite bei den sonstigen Verbindlichkeiten (gewissermaßen ein Kassenkredit) berücksichtigt.⁶⁹

⁶⁸ Deutsche Bundesbank, Statistik: BBSIS.D.I.UMU.RD.EUR.S1311.B.A604.R0910.R.A.A._Z._Z.A.

⁶⁹ Geschäftsbericht des Landes Hessen 2020, S. 76/77 und Erläuterungen S. 107 Nr. 16 und S. 112 Nr. 27. Zur unterschiedlichen schuldentechnischen Bewertung der Collaterals aus doppischer und kameraler Sicht siehe auch 62. Schuldenbericht, Abschnitt 7.5.2, S. 88.

Das Collateral-Management kann nur dann zu Schulden in der Kameralistik führen, wenn eine Bank insolvent wird und die vom Land zu stellenden Sicherheiten vertragsgemäß verwertet. Wenn kein „Ersatzgeschäft“ mit einem anderen Partner möglich wäre, müsste der negative Barwert des Landes aus dem Haushalt (aus Einnahmen oder Krediten) finanziert werden. Ansonsten reduziert sich der zu leistende Barwert sukzessive bis zum Laufzeitende eines Swaps auf null.

3.6.3 Kassenkredite

Kassenkredite werden zur Sicherung der ordnungsgemäßen Kassenwirtschaft, d. h. zur Aufrechterhaltung der Liquidität genutzt. Sie haben nicht den Zweck, Haushaltsausgaben zu finanzieren und werden deshalb nicht in der Haushaltsrechnung erfasst. In § 16 des HG 2020⁷⁰ wurde die Höhe der Kassenkredite, wie in den Vorjahren, auf 8 Prozent der Haushaltssumme 2020 (38.144 Mio. Euro), d. h. 3.052 Mio. Euro begrenzt. Über den vorgenannten Höchstbetrag hinaus konnte das Finanzministerium weitere Kassenkredite aufnehmen, soweit es die Haushaltskreditermächtigung nach § 13 Abs. 1 HG 2020⁷¹ nicht in Anspruch genommen hatte.

Die Ermächtigung wurde zu keiner Zeit überschritten. Die höchste Summe an Kassenkrediten wurde am 9. November 2020 mit 2.375 Mio. Euro aufgenommen.

Neben der Aufnahme von Kassenkrediten legt das Land Hessen von Zeit zu Zeit Tagesgelder an. Die erste Tagesgeldanlage war am 6. April 2020 in Höhe von 200 Mio. Euro. Die letzte Tagesgeldanlage erfolgte am 10. Dezember 2020 in Höhe von 1.000 Mio. Euro. Die Anlage wurde am 30. Dezember 2020 aufgelöst, zeitgleich wurde ein Kassenkredit in Höhe von 450 Mio. Euro aufgenommen. Der höchste Stand der Tagesgeldanlagen wurde am 15. Mai 2020 mit 1.650 Mio. Euro erreicht. Wenige Tage zuvor, am 13. Mai 2020, hatte das Land eine später dem Sondervermögen „Hessen gute Zukunft sichern“ zugewiesene Anleihe in Höhe von 2.250 Mio. Euro aufgenommen. Vom 13. bis 16. November 2020 hatte das Land zeitgleich Kassenkredite (zwischen 1.100 und 400 Mio. Euro) und Tagesgeldanlagen (835 Mio. Euro) zu ähnlichen Zinssätzen abgeschlossen. Die zeitgleiche Aufnahme und Anlage von Liquidität kam laut dem Finanzministerium durch eine korrigierte Liquiditätsmeldung des HCC zustande. Sämtliche Tagesgeldanlagen im Haushaltsjahr 2020 waren negativ verzinst.

3.7 Ausgaben für Zins und Tilgung

Die Ausgaben des Landes für seine unmittelbar aufgenommenen Schulden stellen sich wie folgt dar:⁷²

⁷⁰ Siehe Fn. 3.

⁷¹ Siehe Fn. 3.

⁷² Unberücksichtigt bleiben bei dieser Tabelle die Zinszahlungen des Landes für den Liquiditätsvorteil bei Steuererstattungen nach § 233a AO.

Tabelle 5: Schuldendienst

Schuldendienst (in Mio. Euro)	2020	2019
	Mio. Euro	Mio. Euro
a) Tilgung (brutto)	6.420	5.986
b) Zinsaufwand (brutto), periodisch	712	725
- Zinseinnahmen aus angelegten Geldbeständen des Landes	3	10
+ Zahlungen (saldiert) aufgrund von Zinsderivaten (Ausgabetitel 575 03)	235	240
= Zinsaufwand (netto), periodisch	943	955
c) Geldbeschaffungskosten (insb. Disagio), einmalig	-66	-61
Summe	7.297	6.879
Differenzen in den Summen durch Rundungen		

Der oben berechnete periodische Nettozinsaufwand hat sich gegenüber dem Vorjahr erneut um 1,2 Prozent reduziert. Da das Zinsniveau schon seit Jahren sehr niedrig ist, ist die Verminderung gering, weil zum einen nur noch wenige Kredite mit höherem Zins umgeschuldet werden und zum anderen die vormaligen Forwards als langlaufende Payer-Swaps aktiv sind.

Ein Vergleich zwischen Zinsen und Investitionen – wie in der Vergangenheit angestellt – macht während der Laufzeit des Sondervermögens wegen dessen Konstruktion wenig Sinn: Viele Investitionen im Kernhaushalt wurden durch Zuführungen aus dem Sondervermögen und damit zu 100 Prozent fremdfinanziert. Umgekehrt wird für die Kreditaufnahme des Sondervermögens aus dem Kernhaushalt formal kein „Zins“ im Sinne des Gruppierungsplanes, sondern „Zuführungen an das Sondervermögen“ aus dem Haushalt gebucht (das gilt auch für die Tilgung der Kredite des Sondervermögens, die ebenfalls als „Zuführungen an das Sondervermögen“ gebucht werden). Deshalb würde ein solcher Vergleich zu einer Schieflage führen.

In der Haushaltsrechnung werden die Zinsen entsprechend ihrer Ausgabe und Einnahme nachgewiesen. Anders im doppelischen Jahresabschluss. Dort werden derartige Zahlungen in der Ergebnisrechnung periodisiert auf den Zeitraum dargestellt, dem sie wirtschaftlich zuzuordnen sind.⁷³

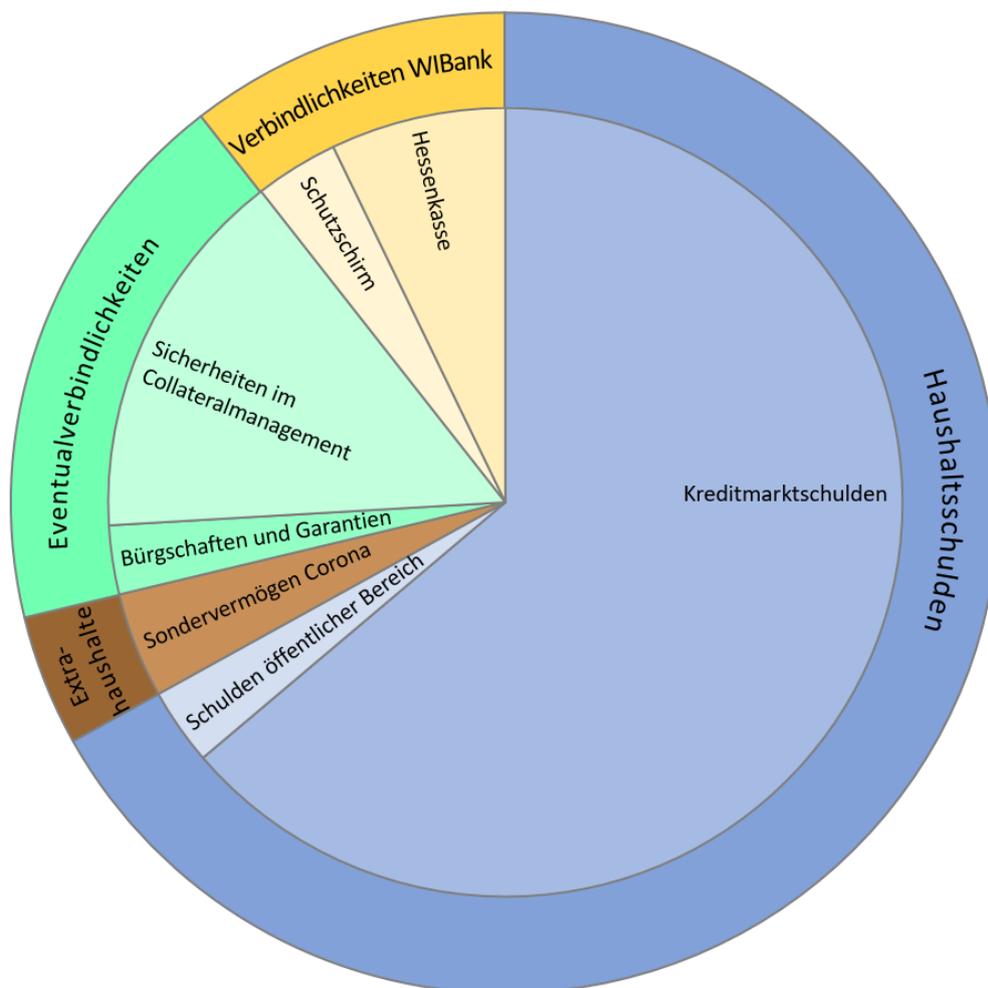
Die Ausgaben für den Schuldendienst stimmen mit den Werten der kameralen Abschlussdaten überein.

⁷³ Geschäftsbericht des Landes Hessen 2020, Ergebnisrechnung, S. 79, Positionen 18 und 20.

4 Schuldenentwicklung insgesamt

Der Darstellung und Einordnung der Schulden im Finanzministerium für das Hessische Landesschuldbuch, der dieser Bericht folgt, lässt sich anhand der nachfolgenden Grafik anschaulich darstellen:

Abbildung 9: Systematik des Landesschuldbuchs



Die Abbildung repräsentiert die Zahlen zum Haushaltsabschluss 2020. Allerdings wurden bei den Haushaltsschulden der Anteil „Schulden öffentlicher Bereich“ zu Lasten der „Kreditmarktschulden“ angepasst. Bei realen Zahlen wäre sonst dieser Bereich nicht sichtbar, was die Aussagekraft der Abbildung beeinträchtigt hätte.

Die gesamte Landesschuld in der Systematik des Landesschuldbuches, besteht aus der Summe

- der Schulden am Kreditmarkt und der Schulden bei öffentlichen Haushalten (beide bilden zusammen die Haushaltsschulden bzw. fundierten Schulden, die zur Berechnung der Schulden im Haushalt entscheidend sind),

- der Schulden des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“, die keine Haushaltsschulden des Kernhaushaltes, aber Staatsschulden im Sinne des Art. 144 HV sind,
- der Schulden gegenüber der WIBank, die nicht zu den Haushaltsschulden gezählt werden und
- der Eventualverbindlichkeiten, bestehend aus Bürgschaften und Garantien sowie Sicherheitsleistungen für negative Barwerte im Collateral-Management.

In einem Nebenkonto werden die Kassenkredite geführt.

4.1 Veränderung der Landesschuld

Die Eintragungen im Landesschuldbuch haben sich wie folgt verändert:

Tabelle 6: Entwicklung der Landesschuld im Haushaltsjahr 2020

Bestand Ende Haushaltsjahr 2019 in Euro	58.066.955.342
<i>Nachrichtlich: Kassenkreditbestand am 31.12.2019</i>	<i>1.580.000.000</i>
Zugang	
Darlehen und Kredite Kernhaushalt	6.600.000.000
Kredite Sondervermögen „Hessens Gute Zukunft sichern“	2.750.000.000
Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank	0
Bürgschaften und Garantien	309.028.973
Negative Barwerte im Collateral-Management	2.591.159.586
Zugang gesamt	+ 12.250.188.560
Abgang	
Tilgungen	6.419.513.465
Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank	229.127.492
Bürgschaften und Garantien	11.205.187,76
Negative Barwerte im Collateral-Management	0
Abgang gesamt	- 6.659.846.145
Bestand Ende Haushaltsjahr 2020 in Euro	= 63.657.297.756
Veränderung	+ 5.590.342.414
<i>Nachrichtlich: Kassenkreditbestand am 31.12.2020</i>	<i>450.000.000</i>
Differenzen in den Summen durch Rundungen	

Der Anstieg der gesamten Landesschuld war im Wesentlichen auf die Kreditaufnahme des Sondervermögens und auf die Entwicklung der negativen Barwerte aus dem Collateral-Management zurückzuführen (ausführlich in Abschnitt 3.6).

4.2 Veränderung der Haushaltsschulden im Kernhaushalt

Bei der Betrachtung der Schulden des Landes kommt den Haushaltsschulden die zentrale Bedeutung zu. In der kameraleen Schuldendiskussion sind das die Schulden, die als solche mit einer eigenen Buchungsstelle (Titel) als Einnahmen verbucht werden. Sie haben sich wie folgt verändert:

Tabelle 7: Entwicklung der Haushaltsschulden

Stand der Haushaltsschulden am Ende des Haushaltsjahres 2019 in Mio. Euro	42.421	
Zugang (Kreditaufnahmen)		
Kreditmarktmittel		
Anleihen	6.520	99 %
Schuldscheindarlehen	80	1 %
Schulden bei öffentlichen Haushalten	0	0 %
Zugang gesamt	+ 6.600	100 %
Abgang (Tilgungen)		
Kreditmarktmittel		
Anleihen	3.900	61 %
Schuldscheindarlehen	2.520	39 %
Schulden bei öffentlichen Haushalten (tatsächlich 13.465 Euro)	0	0 %
Abgang gesamt	- 6.420	100 %
Stand der Haushaltsschulden am Ende des Haushaltsjahres 2020 in Mio. Euro	= 42.601	
Veränderung	+ 180,5	
Differenzen in den Summen durch Rundungen		

Nachdem der Bestand der Haushaltsschulden drei Mal in Folge reduziert werden konnte, stiegen sie im Haushaltsjahr 2020 um 180,5 Mio. Euro an. Die Pro-Kopf-Verschuldung des Vorjahres in Höhe von 6.746 Euro hat sich nach der Haushaltsrechnung damit um 23 Euro auf 6.769 Euro – unter Berücksichtigung der Einwohnerentwicklung – nach Schluss des Haushaltsjahres erhöht (vgl. Abbildung 16).

Tatsächlich geben die Haushaltsschulden in ihrer kameraleen Systematik nicht die tatsächlichen Geldschulden des Landes wieder. Eine vollständige Übersicht gewährleistet nur der doppische Geschäftsbericht des Landes Hessen. Auf der Passivseite der Vermögensrechnung werden zum Stichtag 31. Dezember die „Verbindlichkeiten für Anleihen und Obligationen“ (in der Konsolidierung sind darin die Schulden des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“ als

Extrahaushalt enthalten), „Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten“ sowie „Sonstige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen.⁷⁴ Dazu zählen auch die Schulden bei der WIBank im Zusammenhang mit dem Schutzschirmgesetz. Ebenfalls hinzu kommen „Verbindlichkeiten aus Zuweisungen und Zuschüssen“ gegenüber der Helaba im Zusammenhang mit der Hessenkasse. Obwohl Geldschulden, zählen die Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank in der kameralistischen Betrachtung des Landes nicht zu den Haushaltsschulden.⁷⁵ Zudem sind in den Haushaltsschulden die Kredite des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“ nicht enthalten. In Summe betragen die vorgenannten Schulden, die nicht den Haushaltsschulden zugerechnet werden, 9.461 Mio. Euro oder 22 Prozent der Haushaltsschulden am Ende des Haushaltsjahres 2020.

4.3 Kreditmarktschulden des Kernhaushaltes nach Zinssätzen

Die Zinsausgaben für das festverzinsliche Kreditportfolio aus Anleiheverbindlichkeiten und Schuldscheindarlehen (ohne Darlehen aus dem öffentlichen Bereich) werden durch zwei Faktoren beeinflusst: Zum einen durch die Veränderung der Nettoneuverschuldung. Zum anderen von den eventuellen Umschuldungskosten für die Tilgung endfälliger Schulden. Die nachfolgende Tabelle veranschaulicht die haushaltsentlastenden Folgen innerhalb der Zinsgruppen im letzten Jahr.

Tabelle 8: Kreditmarktschulden nach Zinssätzen

Zinssatz	Ende Haushaltsjahr 2020		Ende Haushaltsjahr 2019	
	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%
negativ / < 0	9.235	22	7.170	17
0	0	0	0	0
bis 1 %	15.904	37	13.904	33
> 1 % bis 2 %	5.884	14	7.239	17
> 2 % bis 3 %	951	2	2.201	5
> 3 % bis 4 %	4.836	11	6.030	14
> 4 %	4.747	11	4.833	11
fest verzinslich gesamt	41.556	98	41.376	98
variabel verzinslich	1.044	2	1.044	2
Summen	42.600	100	42.420	100
Differenzen in den Summen durch Rundungen				

Bei fast gleichem Schuldenstand werden im Haushaltsjahr 2020 rund 2.055 Mio. Euro mehr im negativen Bereich „verzinst“.

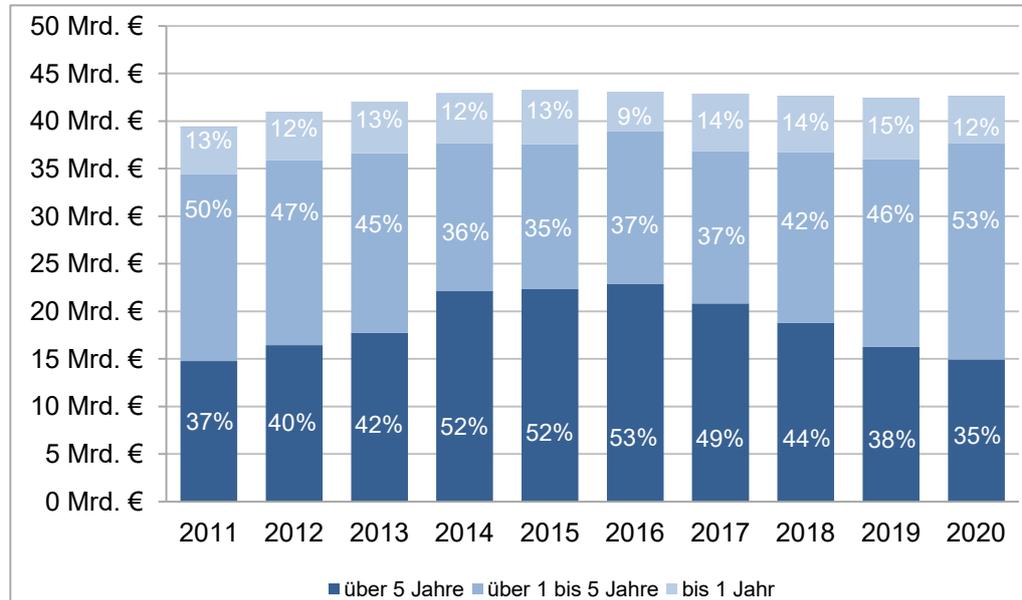
⁷⁴ Geschäftsbericht 2020 des Landes Hessen, Vermögensrechnung, Passivseite, D.1, D.2, D.4 und D.10, S. 77.

⁷⁵ Siehe auch 63. Schuldenbericht, Abschnitt 6.3.2, S. 53 ff. (Landtagsdrucksache 19/2574).

4.4 Kreditmarktschulden des Kernhaushaltes nach Restlaufzeiten

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Fristigkeit der Kapitalmarktschulden des Landes.

Abbildung 10: Kreditmarktschulden nach Restlaufzeiten

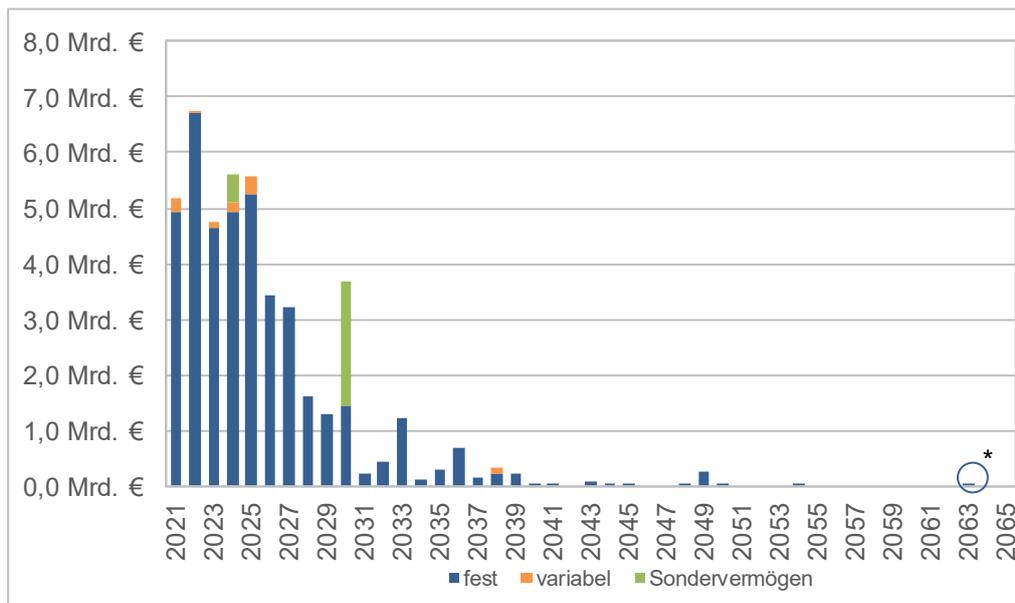


Seit 2016 gehen die Kredite mit Laufzeiten über fünf Jahre tendenziell zurück und sind auf dem niedrigsten Stand seit 10 Jahren. Nach Auskunft des Finanzministeriums beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit 4,91 Jahre, die des Gesamtportfolios (Kredit und Derivate) 10,13 Jahre.

4.5 Tilgung der Kreditmarktschulden

Die nachfolgende Grafik zeigt die Tilgungsverpflichtungen nach Ende des Haushaltsjahres 2020 in Höhe von 42.600 Mio. Euro Haushaltsschulden und der 2.750 Mio. Euro des Sondervermögens (feste Verzinsung), unterschieden nach fester und variabler Verzinsung:

Abbildung 11: Tilgung aller Kapitalmarktkredite



* Vom Maßstab nicht erfasster Betrag in 2063: 10 Mio. Euro

Die Abbildung ermöglicht keine Rückschlüsse auf die Entwicklung des Gesamtschuldenstandes Hessens am Kreditmarkt, da die Tilgungen überwiegend durch neue Kredite umgeschuldet werden. Nach der Finanzplanung 2021 – 2025 sollen die Kreditmarktschulden am Ende des Finanzplanungszeitraumes im Jahre 2025 pandemiebedingt auf 54.500 Mio. Euro ansteigen. Diese Prognose beinhaltet die Haushaltsschulden des Kernhaushaltes (43.687 Mio. Euro) und die des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“ (10.800 Mio. Euro)⁷⁶. Unberücksichtigt sind die Verbindlichkeiten des Landes an die WIBank im Zusammenhang mit dem Kommunalen Schutzschirmgesetz und der Heskasse (siehe hierzu auch Abschnitt 7).

⁷⁶ Finanzplan des Landes Hessen für die Jahre 2020 – 2024, Landtagsdrucksache 20/6395, vom 3. November 2020, Abbildung 27, S. 59 und Übersicht 6, S. 75.

4.6 Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen

Nachfolgend wird die Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen des Landeshaushalts dargestellt:

Tabelle 9: Entwicklung ausgesuchter Kennzahlen

Haushalts-jahr	Haushalts-schulden		Ausgaben für den Länderfinanz-ausgleich		Zinsaufwand (netto) lt. Schuldenbericht		bereinigte Gesamt-einnahmen		Bruttoinlands-produkt in jeweiligen Preisen	
	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%
2011	39.914	100	1.691	100	1.327	100	20.372	100	236.927	100
2012	41.423	104	1.726	102	1.397	105	20.478	101	237.951	100
2013	42.423	106	1.322	78	1.262	95	22.133	109	243.459	103
2014	43.261	108	1.747	103	1.207	91	23.011	113	253.765	107
2015	43.594	109	1.882	111	1.162	88	24.512	120	260.263	110
2016	43.366	109	2.095	124	1.039	78	27.083	133	271.155	114
2017	43.142	108	2.630	156	987	74	28.043	138	279.472	118
2018	42.621	107	1.749	103	949	71	28.865	142	285.590	121
2019	42.421	106	1.831	108	955	72	29.990	147	294.000	124
2020	42.601	107	14	1	943	71	31.977	157	281.418	119

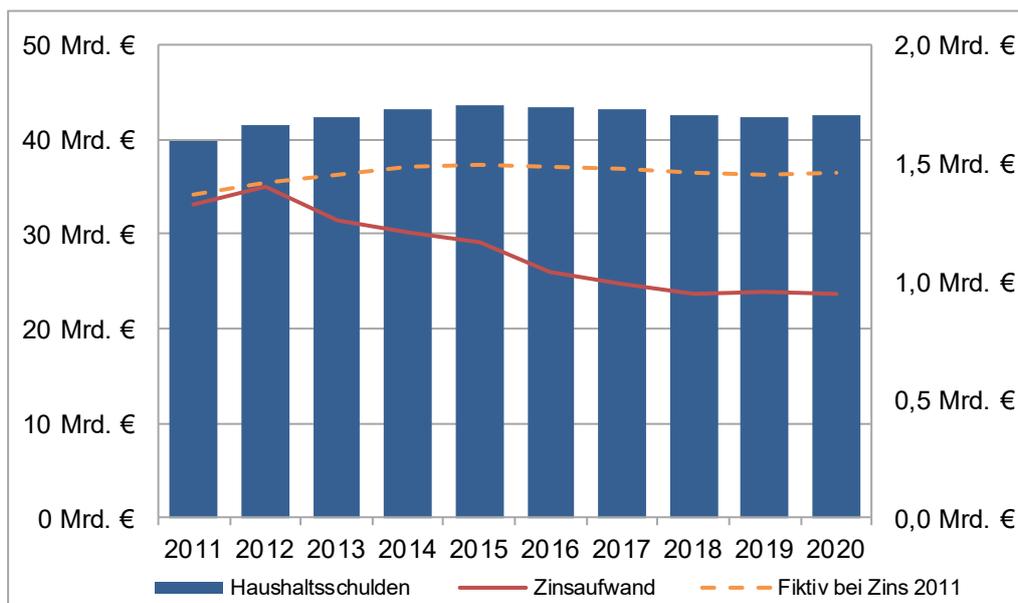
Der zunächst erfreulich scheinende Anstieg der bereinigten Einnahmen (zu denen ausdrücklich keine Krediteinnahmen gehören) ist auch auf Zuführungen aus dem zu 100 Prozent kreditfinanzierten Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ zurückzuführen.

Die Ausgaben für den Länderfinanzausgleich im Haushaltsjahr 2020 beziehen sich auf die Spitzabrechnung aus dem Haushaltsjahr 2019. Für 2020 gilt erstmals die Neuordnung des Finanzausgleichs im Rahmen der Reform der Bundes-Länder-Finanzbeziehungen. Mit dieser ist eine Systemumstellung verbunden. Die finanziellen Leistungen Hessens erscheinen nicht mehr als Ausgabe im Landeshaushalt, sondern führen zu Zu- und Abschlägen bei den Umsatzsteuereinnahmen. Der Abschlag bei der Umsatzsteuer betrug im Jahr 2020 nach einer Berechnung des Bundesfinanzministeriums für Hessen –2.531 Mio. Euro.⁷⁷

In der nachfolgenden Abbildung 12 sind als gestrichelte Linie die fiktiven Zinsausgaben dargestellt, die bei einer gleichbleibenden Zins-Schulden-Quote des Basisjahres 2011 (= 3,42 Prozent) zu zahlen gewesen wären. Im Jahr 2020 hätte das zu Mehrausgaben in Höhe von 943 Mio. Euro geführt. Aufsummiert ab dem Jahre 2011 belaufen sich die Minderausgaben zwischen fiktiven und tatsächlichen Zinszahlungen auf 3.305 Mio. Euro.

⁷⁷ Tabelle BMF/V A 4, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Oeffentliche_Finzen/Foederale_Finanzbeziehungen/Laenderfinanzausgleich/vorlaeufige-Abrechnung_2020.pdf?__blob=publicationFile&v=4.

Abbildung 12: Schulden und Zinsausgaben



5 Nachweis der Schulden

5.1 Landesschuldbuch

Im Landesschuldbuch werden die einzelnen Abteilungen nach dem Landesschuldengesetz (zu dem auch Schuldenaufnahmen nach Art. 141 Abs. 4 HV – also auch das Sondervermögen, die als Anleihen der Abteilung I zugerechnet werden – gehören) wie nachstehend ausgewiesen:

Tabelle 10: Nachweisung im Landesschuldbuch

	2020		2019	
	Mio. Euro	%	Mio. Euro	%
Abteilung I Buchsulden (Anleihen und Landesschatzanweisungen, Sondervermögen "Hessens gute Zukunft sichern")	36.530	57	31.160	54
Abteilung II Briefschulden (Schuldscheindarlehen, Hypothekenschulden)	8.821	14	11.260	19
Abteilung III Eventualverbindlichkeiten (Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Garantien, Sicherheitsleistungen im Collateralmanagement)	11.595	18	8.706	15
Abteilung IV Verbindlichkeiten gegenüber der Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen	6.711	11	6.940	12
Summe	63.657	100	58.067	100
Nebenkonto für Kassenkredite	450		1.580	
Differenzen in den Summen durch Rundungen.				

5.1.1 Anlage 9 der Haushaltsrechnung 2019

Für die Entlastung des Haushalts hat die Landesregierung in ihren Haushaltsrechnungen eine Anlage mit einer Übersicht der Staatsschulden hinzugefügt.⁷⁸ Für das Haushaltsjahr 2019 wurden dabei in der Staatsschuldenübersicht der Anlage 9 nur die Schulden aufgeführt, die als Krediteinnahme in den Haushaltsplänen (Haushaltsschulden bzw. fundierte Schulden) gebucht und damit Bestandteil der Haushaltsrechnung waren. Zusätzlich wurde noch der Bestand der außerhalb der Buchführung laufenden Kassenkredite zum 31. Dezember 2019 bzw. zum Abschluss der Bücher für das Haushaltsjahr 2019 angegeben. Diese Verkürzung der Darstellung wurde im 69. Schuldenbericht bemängelt.⁷⁹ In Abstimmung mit dem Finanzministerium wurde die Anlage 9 grundsätzlich wieder in ihrer ausführlicheren Form erstellt.

⁷⁸ Üblicherweise Anlage 9, Übersicht der Staatsschulden nach Art. 144 Satz 2 HV (§ 86 Nr. 2 LHO).

⁷⁹ 69. Schuldenbericht, Abschnitt 5.1.1, S. 40.

Abbildung 13: Anlage 9 der Haushaltsrechnung 2020

Anlage 9

Übersicht der Staatsschulden nach Art. 144 Satz 2 der Verfassung des Landes Hessen
(§ 86 Nr. 2 LHO)

Nr.	Bezeichnung der Schulden	Stand 31.12.2020 EUR	Stand Ende HHj 2020 EUR
1	2	3	4
1	Haushaltsschulden (Kredit- und Kapitalmarktschulden, Schulden bei öffentlichen Haushalten)		
1.1	Darlehen des Bundes		
1.1.1	Sozialer Wohnungs- und Siedlungsbau	645.099,13	645.099,13
1.2	Kredit- und Kapitalmarktmittel		
1.2.1	Kreditmarktmittel	8.819.876.453,10	8.819.876.453,10
1.2.2	Kassen-/Landesobligationen	33.780.460.632,45	33.780.460.632,45
1.2.3	Alt-Anleihen und Schatzbriefe aus den Jahren 1953 - 1973	42.488,31	42.488,31
	Zwischensumme ohne Kassenkredite	42.601.024.672,99	42.601.024.672,99
1.2.4	Kassenkredite	450.000.000,00	0,00
	Zwischensumme mit Kassenkredite	43.051.024.672,99	42.601.024.672,99
2	Sondervermögen Hessens gute Zukunft sichern	2.750.000.000,00	2.750.000.000,00
	Summe Staatsschulden	45.801.024.672,99	45.351.024.672,99

Nachrichtlich		31.12.2020
3	Eventualverbindlichkeiten	
	Bürgschaften und Garantien des Landes	
3.01	für dringende volkswirtschaftliche Aufgaben	919.167.516,86
3.02	für den Wohnungsbau	356.547.431,58
3.03	für Baumaßnahmen zuschussberechtigter Privatschulen	1.221.952,19
3.04	für Schadenersatzverpflichtungen nach dem Atomgesetz	20.835.144,16
3.05	für Leihgaben der hessischen Landesmuseen	185.932.917,50
3.06	für passiven Fluglärmschutz nach Regionalfondsgesetz	616.576,10
3.07	für Krankenhäuser nach dem Hessischen Krankenhausgesetz	223.757.001,74
3.08	für Krankenhäuser nach Kommunalinvestitionsprogrammgesetz	13.114.444,45
3.09	für Wohnraum nach Kommunalinvestitionsprogrammgesetz	77.137.496,00
	Summe Bürgschaften und Garantien	1.798.330.480,58
4	Sicherheitsleistungen im Collateralmanagement (Barwerte)	9.796.634.404,28
5	Verbindlichkeiten gegenüber der Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen	
5.1	nach dem Schutzschirmgesetz	2.170.099.510,65
5.2	Hessenkasse	4.541.208.688,63
		6.711.308.199,28

Erläuterungen

Zu 4: Die (aus Sicht des Landes) positiven Sicherheitsleistungen im Collateralmanagement (Barwerte) betragen 116.044.191,26 Euro. Daraus ergibt sich ein saldierter Wert von 9.680.590.213,02 Euro (zu Lasten des Landes).

Der Bestand an Derivaten zum 31.12.2020 beträgt 21.147.803.436,43 Euro.

Zu den Verbindlichkeiten, Rückstellungen, den Haftungsverhältnissen und den sonstigen finanziellen Verpflichtungen des Landes gibt der Gesamtabchluss des Landes zum 31.12.2020 weitere Auskunft.

Unter o. g. Ziffer 2 werden unter dem Begriff „Staatsschulden“ auch die Kredit-schulden nach Art. 141 Abs. 4 (Grenzen der Neuverschuldung) des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“ transparent ausgewiesen. Dennoch sei

an dieser Stelle erneut darauf hingewiesen, dass der doppelte Gesamtabschluss die Geldschulden (zu denen beispielsweise auch die in der Anlage 9 nur nachrichtlich dargestellten Verbindlichkeiten des Landes an die WIBank zählen) gegenüber der Darstellung in der Haushaltsrechnung eindeutiger benennt. In diesem Zusammenhang wird auf die Verbindlichkeiten der Passivseite der Vermögensrechnung im Gesamtabschluss des Landes Hessen hingewiesen. Die Erläuterungen im Anhang bei den Textziffern 26., 27., 29. und 31. ermöglichen eine gute Übersicht über die vollständigen Geldschulden in der Haftung des Landes.⁸⁰

5.2 Entwicklung der Schulden in den letzten zehn Jahren

Die Entwicklung der Einzelpositionen entsprechend der Anlage 9 zur Haushaltsrechnung korrespondiert mit der im Landesschuldbuch dokumentierten Entwicklung. Sie lässt sich aus nachfolgender Tabelle ablesen:

⁸⁰ Geschäftsbericht des Landes Hessen, S. 77 und Anhangsangaben.

Tabelle 11: Langfristige Entwicklung der Landesschulden

Jahr	davon													nachr. Kassenkredite				
	Abschluss HHU	zum 31.12																
		Sondervermögen "Hessens-Zukunft-Sichern"	Verbindlichkeiten geg. WIBank	Gesamt	Wirtschaftsförderung	soziale Wohnraumförderung	Privatschulen	Atomgesetz	Landesmuseen	Krankenhauser nach dem KIP	Fluglärm-schutz	Krankenhäuser nach dem KIP	Wohnraum nach dem KIP		Uni-Klinik	Collaterals		
	Anleihen, Darlehen, Kreditmarktmittel, öffentlicher Bereich (Haushaltsschulden)																	
	Schulden und Eventualverbindlichkeiten insgesamt Mo. Euro																	
2011	38.479			2.457	741	203	0,4	21	163								1.329	0
2012	39.914			2.829	715	228	0,3	21	111								1.754	0
2013	41.423			2.029	688	241	0,2	21	107								972	395
2014	42.423			5.492	671	271	0,1	21	139				120				4.270	3.080
2015	43.261		3.384	5.094	644	289	0,3	21	241	1	0	0	0				3.898	1.638
2016	43.594		3.561	6.378	645	309	0,2	21	182	1	0	0	0				5.221	1.485
2017	43.142		2.446	5.499	631	337	0,3	21	183	1	3	23	0				4.236	2.460
2018	42.621		7.133	6.011	664	340	1,3	21	272	1	26	58	0				4.504	2.520
2019	42.421		6.940	8.706	732	346	1,3	21	109	1	8	75	0				7.205	1.580
2020	42.601		6.711	11.595	919	357	1,2	21	186	1	13	77	0				9.797	450

Differenzen in den Summen durch Rundungen

Die Erhöhung der Landesschulden um 10 Prozent auf nunmehr 63.657 Mio. Euro ergibt sich fast zu gleichen Teilen aus der Kreditaufnahme für das Corona-Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ und aus einem Anstieg der negativen Barwerte im Collateral-Management.

6 Einsatz von Derivaten

6.1 Rechtsgrundlagen

Die Nutzung von Derivaten im Kreditmanagement des Landes ist im jährlichen Haushaltsgesetz geregelt und hat seit der ersten Ermächtigung im Jahr 1992 diverse Anpassungen erfahren. Für das Haushaltsjahr 2020 lautete die Ermächtigung gemäß § 13 Abs. 4 Zweite Änderung HG 2020 – wie auch in den Vorjahren – wie folgt:

„Das Ministerium der Finanzen kann im Rahmen der Kreditfinanzierungen Vereinbarungen zur Steuerung von Zinsänderungsrisiken sowie zur Optimierung der Kreditkonditionen (Derivate) für bestehende Schulden, die laufende Kreditaufnahme des Haushaltsjahres sowie für Anschlussfinanzierungen von Krediten treffen, die in einem Zeitraum von zehn Jahren fällig werden. Der Bezug eines Derivatgeschäftes auf mehrere Kreditgeschäfte ist zulässig. Das Nominalvolumen aller ausstehenden Derivate darf den Gesamtbestand an Kreditmarktschulden am Ende des vorangegangenen Haushaltsjahres nicht übersteigen. Das Ministerium der Finanzen kann Sicherheiten in Form verzinsster Barmittel stellen sowie entgegennehmen.“

Im Zusammenhang mit der Aufnahme von Fremdwährungsdarlehen galt zudem nach § 13 Abs. 1 Satz 3 Zweite Änderung HG 2020: *„In anderen Währungen ist die Kreditaufnahme nur in Verbindung mit einem Währungssicherungsgeschäft (Anm.: mittels Währungs-Swap) zulässig“.*

Das Haushaltsgesetz 2021 schreibt den seit 2015 praktizierten Derivateeinsatz gesetzlich fest.⁸¹ Die entsprechende Vorschrift des § 13 Abs. 4 lautet: *„Das Ministerium der Finanzen kann im Rahmen der Kreditfinanzierungen Vereinbarungen (Derivate) zum Ausschluss von Währungsrisiken treffen. Zur Vermeidung von Negativzinsrisiken bei bereits vereinbarten Derivaten können im Rahmen der bestehenden Schulden und der laufenden Kreditaufnahme weiterhin Derivate zum Ausschluss dieses Risikos vereinbart werden.“⁸²*

Ergänzt werden die gesetzlichen Regelungen durch die interne „Dienstanweisung zur Aufnahme von Krediten, zum Geldhandel (Kassenkredite, Geldanlage) und zum Einsatz von Derivaten (DA-Kreditaufnahme)“. Darin werden die Arbeitsabläufe, die Zuordnung von Kompetenzen sowie die Verteilung von Kontroll- und Dokumentationsverantwortung geregelt. Festgelegt ist auch, welcher

⁸¹ Vgl. Landtagsdrucksache 20/4701 vom 21. Januar 2021.

⁸² Vgl. GVBl. 2021, S. 60.

Personenkreis zu welchen Vertragsabschlüssen berechtigt ist und dass telefonische Abschlüsse zu Kontrollzwecken aufzuzeichnen sind. Die Beachtung dieser Regeln soll die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter absichern, Fehler im Portfoliomanagement vermeiden und Ausfallrisiken begrenzen. Sie wurde in Abstimmung mit dem Hessischen Rechnungshof zum 31. Januar 2022 aktualisiert.

6.2 Swapvereinbarungen im Haushaltsjahr 2020

2020 wurden acht Receiver-Swaps (Bank zahlt feste Verzinsung, Land zahlt variabel auf der Grundlage des 6-Monats-Euribor) im Gesamtvolumen von 1.750 Mio. Euro neu abgeschlossen.

Alle acht neuen Vereinbarungen aus 2020 hatten – wie beginnend seit dem Haushaltsjahr 2015 – ausschließlich den Zweck, das Risiko von zusätzlichen Zahlungen im Falle negativer Zinsen zu eliminieren. Überwiegend ging es um den Start von Forward-Payer-Swaps bzw. um Optionen, die im Jahr 2020 – wie nachfolgend dargestellt – ausgeübt wurden.

Bei einem Payer-Swap zahlt das Land einen Festsatzzins und bekommt von der Bank einen variablen Zins. Wenn sich der variable Zins ins Negative entwickelt, erhält das Land keine Zahlung, sondern muss im Gegenteil in Höhe der negativen Zinsen eine Auszahlung an die Bank leisten.⁸³ Dies bedeutet: Das Land müsste dann an beiden Enden der Swapvereinbarung zahlen. Um dieses Risiko auszuschließen, kann das Land einen „Gegenswap“ (Receiver-Swap) vereinbaren, bei dem die Zahlungspflicht in beiden Derivaten genau gegenläufig ist. Damit kürzen sich die variablen Zinszahlungen – positive oder negative.

Zudem hat das Finanzministerium zwei Swapgeschäfte (D 194 und D 366) und zwei Schuldscheine restrukturiert. Im Ergebnis geht es um einen Bezugsbetrag von 50 Mio. Euro für Schuldscheine mit ursprünglichen Zinszahlungen auf Basis eines variablen Zinssatzes, die mittels Swap in eine feste Verzinsung gedreht wurden. Ein Problem sieht das Finanzministerium bei diesen Bewertungseinheiten darin, dass gerichtlich bei Schuldscheindarlehen (im Gegensatz zu Anleihen) noch nicht geklärt sei, ob ein Schuldscheinnehmer Negativzinsen an den Schuldscheingebener zu zahlen hat. Das Finanzministerium sieht bei Schuldscheinen eine Pflicht zur Zahlung von Negativzinsen seitens des Kreditgebers und hat entsprechende Negativzinszahlungen eingefordert. Zur Vermeidung von zusätzlichen Rechtsstreiten wurden die oben genannten Swaps wie auch die Schuldscheindarlehen restrukturiert, sodass sich im Ergebnis die Frage einer negativen Verzinsung nicht mehr stellt.

⁸³ Anders verhält es sich bei einem variablen Kredit. Hier kann der Gläubiger nicht verpflichtet werden, negative Zinsen an den Schuldner zu zahlen.

6.3 Forward-Payer-Swaps mit Start 2020

Hierbei handelt es sich um die letzte Tranche der schon mehrmals in den Schuldenberichten thematisierten Forward-Payer-Swaps (letztmalig 68. Schuldenbericht, Abschnitt 6.3, S. 50). Insgesamt waren es zehn Vereinbarungen, die am 22. September 2020 im Gesamtvolumen von 1.000 Mio. Euro für eine Laufzeit von 40 Jahren gestartet sind. Entsprechend dem niedrigen Zinsniveau am Starttag verglichen mit dem vereinbarten Zinsniveau zum Zeitpunkt der Vertragsabschlüsse im Jahr 2011 ergibt sich die untenstehende Berechnung der nominalen Mehrkosten. Dieser liegen Angaben des Finanzministeriums für einen möglichen Zinssatz zum Starttag einer 40-jährigen Anleihe zu Grunde. Das erklärt auch die abweichende Bewertung im Bericht des Hessischen Rechnungshofs nach § 99 LHO über die Evaluation des Derivateinsatzes im Land Hessen. Dieser geht auf der Basis der Swapsätze von nominalen Mehrkosten von etwa 1,5 Mrd. Euro aus.⁸⁴

Tabelle 12: Forward-Payer-Swaps mit Start 2020

Forward-Payer-Swap	Start	Laufzeit	Bezugsbetrag	Vereinbarter Festsatzzins	Theoretisch möglicher 40-jähriger Zins am Starttag lt. HMdF	Nominale Mehrkosten über gesamte Laufzeit	Darin enthaltener Spread	Vorteil aus dem Underlying, der den vereinbarten Festsatz mindert	Möglicher 20-jähriger Zins am Abschlusstag FPS
D 304	22.09.20	40 Jahre	100	3,5960	0,338	130	0,070%	-0,030%	3,949%
D 305	22.09.20	40 Jahre	100	3,5650	0,338	129	0,070%	-0,030%	3,908%
D 306	22.09.20	40 Jahre	100	3,5200	0,338	127	0,070%	-0,030%	3,853%
D 307	22.09.20	40 Jahre	100	3,4940	0,338	126	0,070%	-0,030%	3,825%
D 310	22.09.20	40 Jahre	100	3,6980	0,338	134	0,070%	-0,030%	4,009%
D 311	22.09.20	40 Jahre	100	3,6980	0,338	134	0,070%	-0,030%	4,032%
D 312	22.09.20	40 Jahre	100	3,6780	0,338	134	0,070%	-0,030%	4,000%
D 313	22.09.20	40 Jahre	100	3,6600	0,338	133	0,070%	-0,030%	3,968%
D 314	22.09.20	40 Jahre	100	3,6375	0,338	132	0,070%	-0,030%	3,939%
D 315	22.09.20	40 Jahre	100	3,6320	0,338	132	0,070%	-0,030%	3,924%
Bezugsbetrag			1.000	 nominale Mehrkosten		1.312			

Wie in der vergleichbaren Tabelle des 68. Schuldenberichts⁸⁵ wurden die gelben Spalten auf Bitten des Finanzministeriums eingefügt. Im Rahmen der Sachverhaltsabstimmung führte das Ministerium hierzu aus:

„Das Ministerium der Finanzen zieht den Vergleich mit dem wirtschaftlichen Alternativgeschäft, nämlich einem langlaufenden Kreditabschluss im Zeitpunkt des Abschlusstages, dessen Abschluss damals realistischer Weise in Erwägung gezogen wurde. Die Vergleichsberechnung des Ministeriums nimmt dafür die Alternative eines tatsächlich abschließbaren 20jährigen Kredits am Abschlusstag in Bezug. Nur insoweit standen dem Kreditreferat im Zeitpunkt seines Handelns entsprechende Informationen zur Verfügung, anhand derer es eine Abwägung treffen konnte. Wie bereits dargelegt, waren länger laufende

⁸⁴ Landtagsdrucksache 20/4211 vom 3. Dezember 2020, S. 29.

⁸⁵ 68. Schuldenbericht, Tabelle 15, S. 52.

Kreditabschlüsse in 2011 nicht – und schon gar nicht in diesem Volumen – möglich. Der Rechnungshof vergleicht dagegen statt des gebotenen Vergleichs im Abschlusszeitpunkt gem. Abschlussbogen im Nachhinein mit dem Zinssatz zum Startpunkt des Forwards, berücksichtigt dabei aber zudem nicht die Spreadvorteile aus dem Underlying. Bezieht man diese mit ein, reduziert sich die theoretische Mehrbelastung nach Lesart des Rechnungshofs. Bei einem Vergleich mit den Konditionen eines 20jährigen Darlehens zum Abschlusszeitpunkt der Swaps errechnet sich allerdings eine theoretische Einsparung für die mit Startzeitpunkt 2020 abgeschlossenen Geschäfte von rd. 41,6 Mio. Euro.“

6.4 Ausgeübte Optionen im Jahr 2020

Im Jahr 2010 verkaufte das Land unter anderem an zwei Banken acht Optionen mit einem Bezugsvolumen von 950 Mio. Euro. Gegen Zahlung einer Optionsprämie (einmalig am Anfang bzw. jährlich bis zum Optionszeitpunkt) erwarben Banken das Recht, im Jahr 2020 zum jeweiligen Optionszeitpunkt mit dem Land einen Receiver-Swap abzuschließen. Das bedeutet, dass die Bank für die vereinbarte Laufzeit zwischen 20 und 40 Jahren dem Land den 6-Monats-Euribor zahlt (im Umkehrschluss bei negativen Zinsen entsprechende Zahlungen erhält), während das Land einen Festzinssatz zwischen 2,0 Prozent und 2,6 Prozent leisten muss. In den damaligen Telefonnotizen zu diesen Vereinbarungen⁸⁶ hat das Finanzministerium seine Motivation für den Abschluss dieser Swapoptionen dargestellt. Es verwies auf die Marktsituation mit einer inversen Zinsstruktur bei langen Laufzeiten und hohe Volatilitäten. Dadurch seien hohe Prämien für den Verkauf langlaufender Optionen möglich. Zudem sei der Strike (der Festzinssatz zum Start der Optionen) deutlich unterhalb der damals aktuellen 30- bzw. 40-Jahre-Swapsätze gewesen.

Der damalige Schuldenbericht für das Haushaltsjahr 2010 hat auf die Risiken hingewiesen.⁸⁷ Auch hat der Landesschuldenausschuss diese in seinem Bericht an den Landtag⁸⁸ wie folgt adressiert:

„Zunehmend werden Strukturen wie Kündigungsrechte und Swapoptionen vereinbart, die nicht zur Erzielung von Arbitragevorteilen eingesetzt werden. Dadurch ergibt sich ein erhöhtes Risiko-Chance-Potenzial.“

Da zum Ausübungszeitpunkt im Jahr 2020 der Strike (der im Swap vereinbarte Festsatzzins des Landes) deutlich über dem jeweils aktuellen Zinssatz lag, war die Optionsausübung zu erwarten. Allerdings wurde eine Option über 100 Mio. Euro von der Bank nicht fristgerecht ausgeübt, eine ausdrückliche Willenserklärung lag nicht vor. Sie war somit verfallen. Die Nichtausübung sei durch einen internen Fehler bei der Bank entstanden. Tatsächlich gab es im ursprünglichen Vertrag von 2010 eine Unstimmigkeit zu den telefonisch vereinbarten Vertragsdaten, die vom Land moniert und im Folgenden in der Vertragsurkunde bereinigt

⁸⁶ D 271; D 274; D 276; D 277; D 279 – D 282.

⁸⁷ 60. Schuldenbericht, Ziffer 6.3, S. 46, vom 10. Februar 2012.

⁸⁸ Landtagsdrucksache 18/5891 von 26. Juni 2012.

wurde. Diese Korrektur wurde im internen Kontrollsystem der Bank möglicherweise nicht berücksichtigt. Im Nachhinein versuchte die Bank mehrfach mittels einer „Geschäftsbestätigung“ die aus Sicht der Bank korrekte Swapausübung zu reklamieren. Dem ist das Land mit Verweis auf den Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte zu Recht nicht nachgekommen.

Die Berechnung der finanziellen Mehrkosten ergibt sich aus der nachfolgenden Tabelle. Den dort genannten Mehrkosten sind die eingenommenen Optionsprämien gegenüberzustellen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich um Nominalbeträge handelt. Das bedeutet, dass die Relation zwischen dem Barwert der aufgezinnten Optionsprämie in der Vorlaufzeit verglichen mit dem Barwert der abgezinsten Zinszahlungen der Swaps bis zum Ende der Laufzeit (maximal bis in das Jahr 2060) sich deutlich unterscheiden kann.

Tabelle 13: Ausgeübte Optionen 2020

Option	Abschluss- tag	Betrag in Euro	Tag der Optionsaus- übung	Start des Payer- Swaps	Ende	Laufzeit Jahre	erhaltene Options- prämie	Festsatz- zins	Theoretisch möglicher Zins am Starttag lt. HMdF	Nominale Mehrkosten über gesamte Laufzeit
		Mio. Euro					Mio. Euro	%	%	Mio. Euro
D 271	25.02.2010	100,00	25.02.2020	10.03.2020	10.03.2060	40	5,02	2,00	0,36	65,72
D 274	13.04.2010	100,00	25.02.2020	10.03.2020	10.03.2060	40	5,14	2,00	0,36	65,72
D 276	26.04.2010	100,00	25.02.2020	10.03.2020	10.03.2060	40	5,60	2,00	0,36	65,72
D 277	28.04.2010	100,00	25.02.2020	10.03.2020	10.03.2060	40	7,10	2,00	0,36	65,72
D 279	30.04.2010	100,00	25.02.2020	10.03.2020	10.03.2060	40	5,99	2,00	0,36	65,72
D 280	07.05.2010	250,00	20.04.2020	27.04.2020	27.04.2040	20	15,50	2,60	0,38	110,80
D 281	28.05.2010	100,00	03.06.2020	10.06.2020	10.06.2050	30	7,15	2,00	Nicht ausgeübt	
D 282	01.06.2010	100,00	26.05.2020	10.06.2020	10.06.2050	30	7,87	2,00	0,38	48,75
	Bezugsbetrag	950,00					Prämie 59,37		nominale Mehrkosten	488,15

Auf Bitte des Finanzministeriums stellen wir nachfolgend eine anders aufgebaute Tabelle dar, zu der das Ministerium auf Folgendes hinweist:

„Der Verkauf von Optionen wurde im Abschlusszeitpunkt konservativ ausgestaltet, d.h. es wurde ein Zins deutlich unterhalb des damaligen Marktniveaus vereinbart. Wenn keine Ausübung erfolgt, dann dient die Prämie der Reduzierung der Zinsbelastung. Wenn eine Ausübung erfolgt, besteht Planungssicherheit durch Vereinbarung eines tiefen Zinses, der sich im Abschlusszeitpunkt deutlich unter dem jeweiligen Marktniveau befand. Das Risiko ist daher auf den Preis des vom Land vorgegebenen und vereinbarten Zinses beschränkt. Nach Verrechnung der Differenz zwischen Festsatzzins und Forwardatz bezogen auf Laufzeit und Volumen sowie Hinzurechnung der erhaltenen Optionsprämien ergibt sich nach Auffassung des HMdF ein positives wirtschaftliches Ergebnis von 428,1 Mio. EUR.“

Tabelle 14: Ausgeübte Optionen 2020 – Alternative Berechnung

A	B	C	G	H	I	J	K	L	M	N
Option	Abschlussstag	Betrag in Euro	Laufzeit Jahre	erhaltene Optionsprämie zu Beginn	Festzins	Alternativ Swapsatz am Tag der Ausübung (gerundet; ohne Emissionsspread)	Theoretische Markttrendite für Anleihe lauf MdF 2 bzw. 5 Bankarbeitstage vor Swapstart	Theoretisches Ergebnis ((I-K)*C*G)-H	Forwardsatz zum Abschlusszeitpunkt	Theoretisches Ergebnis ((I-M)*C*G)-H
D 271	25.02.2010	100.000.000	40	5.020.000	2,00%	0,146%	0,3570%	60.700.000,00	3,360%	-59.420.000,00
D 274	13.04.2010	100.000.000	40	5.135.000	2,00%	0,146%	0,3570%	60.585.000,00	3,630%	-70.335.000,00
D 276	26.04.2010	100.000.000	40	5.600.000	2,00%	0,146%	0,3570%	60.120.000,00	3,542%	-67.280.000,00
D 277	28.04.2010	100.000.000	40	7.100.000	2,00%	0,146%	0,3570%	58.620.000,00	3,293%	-58.820.000,00
D 279	30.04.2010	100.000.000	40	5.990.000	2,00%	0,146%	0,3570%	59.730.000,00	3,442%	-63.670.000,00
D 280	07.05.2010	250.000.000	20	15.500.000	2,60%	0,144%	0,3840%	95.300.000,00	3,518%	-61.400.000,00
D 281	28.05.2010	100.000.000	30	7.150.000	2,00%	0,125%	nicht relevant	-7.150.000,00	3,132%	-7.150.000,00
D 282	01.06.2010	100.000.000	30	7.870.000	2,00%	0,019%	0,3750%	40.880.000,00	3,072%	-40.030.000,00
		950.000.000		59.365.000				428.785.000,00		-428.105.000,00

6.5 Gesamtbestand derivativer Instrumente

Das Derivateportfolio in Hessen hat sich im Laufe des Jahres 2020 wie folgt verändert:

Tabelle 15: Derivateveränderung im Haushaltsjahr

	Derivate			Summen
	mit Ergebnis variable Verzinsung	mit Ergebnis feste Verzinsung	Ohne Verzinsung z. B. Optionen	
31. Dezember 2019	8,998 Mrd. €	9,900 Mrd. €	1,450 Mrd. €	20,348 Mrd. €
Zugang 2020	1,750 Mrd. €	0,850 Mrd. €	0,000 Mrd. €	2,600 Mrd. €
Abgang 2020	0,250 Mrd. €	0,600 Mrd. €	0,950 Mrd. €	1,800 Mrd. €
31. Dezember 2020	10,498 Mrd. €	10,150 Mrd. €	0,500 Mrd. €	21,148 Mrd. €
Differenzen in den Summen durch Rundungen				

Im Anhang des Geschäftsberichtes 2020 werden die derivativen Instrumente bei den Sonstigen Angaben dargestellt.⁸⁹ Soweit es sich um Derivate mit negativen Barwerten handelt, die keiner Bewertungseinheit zugeführt werden können, werden Rückstellungen für Finanzderivate bei den Sonstigen Rückstellungen auf der Passivseite der Vermögensrechnung ausgewiesen.⁹⁰

Der Derivatebestand, die Kreditmarktschulden und ihre Relation zueinander sind für den Verlauf der letzten zehn Jahre aus der nachfolgenden Tabelle ersichtlich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Summe der Kreditmarktschulden auf das jeweilige Haushaltsjahr bezieht. Die Summe des Derivatebestandes bezieht sich hingegen auf das Kalenderjahr.

⁸⁹ Geschäftsbericht 2020 des Landes Hessen, Anhang, G 5, S. 124.

⁹⁰ Geschäftsbericht 2020 des Landes Hessen, Anhang, E 24, S. 110.

Tabelle 16: Relation Derivate – Kreditmarktschulden

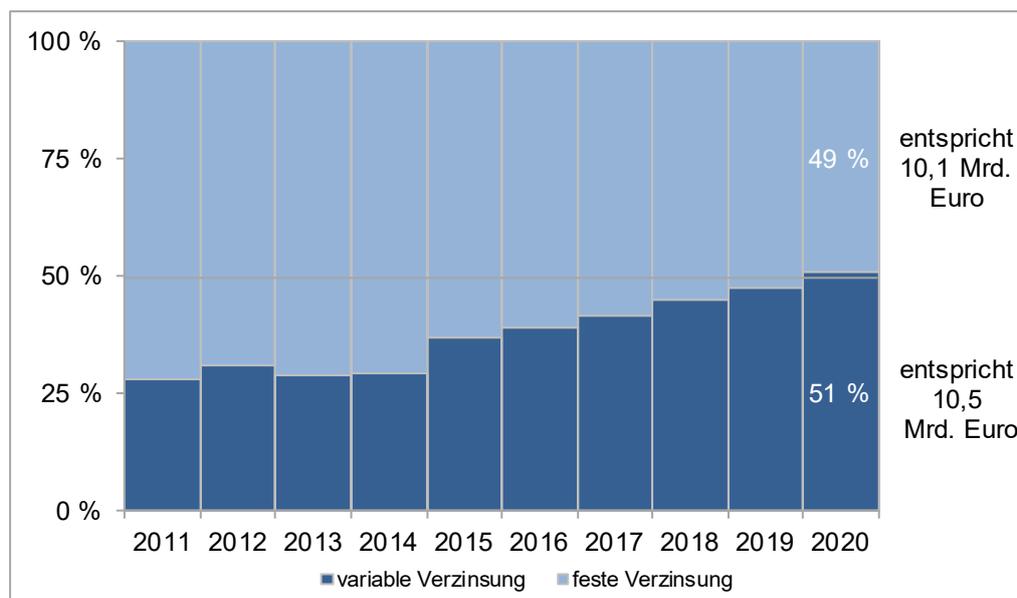
Jahr	Schulden am Kreditmarkt	Volumen der derivativen Geschäfte	Anteil der derivativen Geschäfte zu den Schulden am Kreditmarkt
2011	39,404 Mrd. €	17,567 Mrd. €	45%
2012	40,941 Mrd. €	19,973 Mrd. €	49%
2013	41,971 Mrd. €	19,187 Mrd. €	46%
2014	42,861 Mrd. €	19,887 Mrd. €	46%
2015	43,221 Mrd. €	21,736 Mrd. €	50%
2016	43,021 Mrd. €	20,156 Mrd. €	47%
2017	42,821 Mrd. €	20,473 Mrd. €	48%
2018	42,620 Mrd. €	21,181 Mrd. €	50%
2019	42,420 Mrd. €	20,348 Mrd. €	48%
2020	42,601 Mrd. €	21,148 Mrd. €	50%

Die nominale Begrenzung des Derivatevolumens nach § 13 Abs. 4 Satz 3 HG 2020⁹¹ (Stand der Kreditmarktschulden des Vorjahres = 42.420 Mio. Euro) wurde eingehalten.

In Bezug auf die Zinssensitivität des Derivateportfolios ist dessen Aufteilung in feste und variable Zinsvereinbarungen interessant:

⁹¹ Siehe Fn. 3.

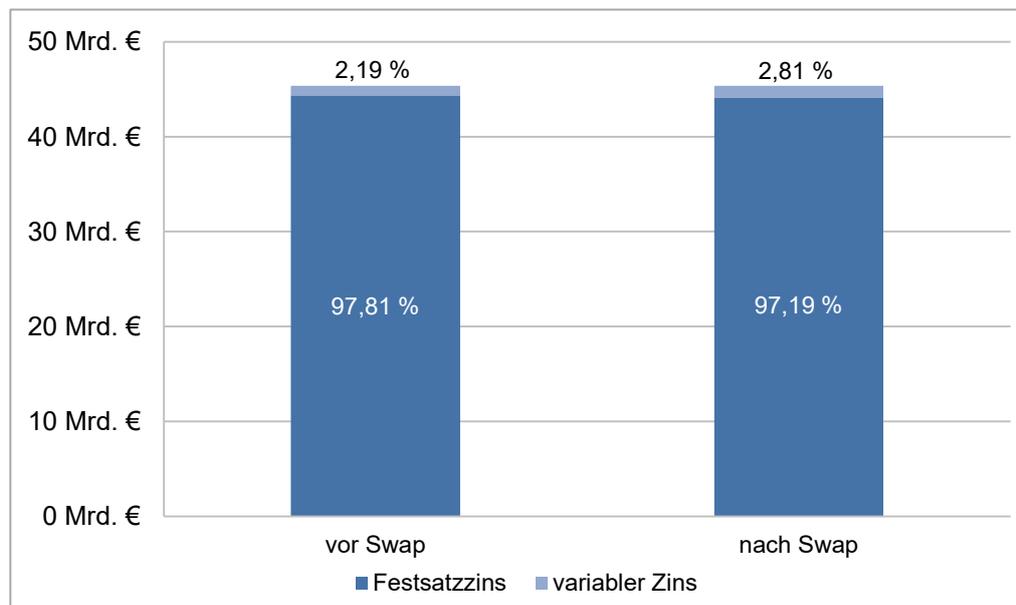
Abbildung 14: Zahlungsverpflichtungen aus Zinsswaps (ohne Optionen) – jeweils zum 31.12.



Im Gesamtbestand der Zinsswaps hat sich das Verhältnis zwischen festen und variablen Zahlungsverpflichtungen in den Jahren seit 2011 zu Gunsten der variablen Zinsen entwickelt. Grund ist, dass seit 2015 alle neu abgeschlossenen und Ende 2020 noch bestehenden Zinsswaps im Volumen von 8.251 Mio. Euro eine variable Zinszahlungspflicht des Landes (Receiver-Swap) enthalten, um negativen Zinszahlungen bereits bestehender Swapvereinbarungen zu begegnen.

In der Regel werden mit einem Zinssatzswap die Zinsformen variabel und fest getauscht. Für die ökonomische Beurteilung von Zinsänderungen auf ein Kreditportfolio (Chance wie Risiko) ist unter anderem der Anteil fester und variabler Zinsverpflichtungen von Bedeutung. Ausschlaggebend dabei ist nicht die Aufteilung nach den originären Kreditabschlüssen, sondern das Ergebnis nach Swap.

Abbildung 15: Kreditmarktportfolio vor und nach Swap zum 31.12.2020
(Angabe Finanzministerium)



6.6 Collateral-Management

Seit dem Haushaltsjahr 2011 gibt es für den Derivatehandel ein sog. Collateral-Management. Basis ist die haushaltsgesetzliche Ermächtigung, Sicherheiten in Form verzinsbarer Barmittel zu stellen sowie entgegenzunehmen. Berechnungsgrundlage sind die saldierten Barwerte der mit den einzelnen Finanzinstituten vereinbarten Derivatgeschäfte. Maßgebliche Einflussfaktoren sind neben dem Bezugsbetrag die Laufzeiten und die gegenseitige Zinszahlung. Die Barwerte werden täglich ermittelt, institutsweise aufgerechnet und der Saldo als Sicherheit (Collateral) am Folgetag geleistet oder entgegengenommen. Berechnungsstelle für die Ermittlung des Sicherungsbetrags ist die Bank, mit der der Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte einschließlich des Besicherungsanhangs geschlossen wurde. Negative Barwertsalden muss das Land stellen, positive erhält das Land.

Die Vereinbarungen waren dabei zunächst asymmetrisch gestaltet: Dem Land war ein Freibetrag in Höhe von 10 Mio. Euro eingeräumt worden. Es stellt erst dann Sicherheiten, wenn der Barwert aller Vereinbarungen mit einem Kreditinstitut per Saldo höher als 10 Mio. Euro zu Lasten des Landes ist. In den ab dem Jahr 2017 neu abgeschlossenen oder angepassten Verträgen ist der einseitige Freibetrag zu Gunsten des Landes entfallen. Zudem ist seither die mögliche negative Verzinsung von Collaterals nicht mehr ausgeschlossen. Diese Änderungen betreffen nur das Neugeschäft und entsprechen laut dem Finanzministerium dem mittlerweile geltenden Marktstandard. Für die bereits abgeschlossenen Derivatgeschäfte gelten die bisherigen Regelungen weiter. Zur Vermeidung unverhältnismäßigen Verwaltungsaufwands ist ein Mindesttransferbetrag von 1,0 Mio. Euro vereinbart. Die erhaltenen Collaterals hat jeweils der Empfänger mit dem EONIA-Zinssatz täglich zu verzinsen und den Zinsbetrag dem

Sicherheitsgeber zu zahlen. Bei Verträgen ab 2017 zahlt bei negativem EONIA der die Sicherheit leistende Vertragspartner.

Gemäß den Haushaltsgesetzen werden diese Sicherheiten haushaltstechnisch als Kassenkredite bzw. Kassengeldanlage behandelt.⁹² In ihrer Wirkung kommt die Ermächtigung zur Stellung von Collaterals einer unbegrenzten Erweiterung der Kassenkreditermächtigung gleich. Wie bei originären Kassenkrediten werden die Ein- und Auszahlungen im Collateral-Management nicht in der Haushaltsrechnung gebucht.

Der negative Barwert (der für die Landesschuld entscheidend ist) nahm zum Stichtag 31. Dezember 2020 von 7.205 Mio. Euro auf 9.797 Mio. Euro um ca. 2.592 Mio. Euro zu. Die tatsächlich geleisteten Collaterals stiegen von 4.451 Mio. Euro auf 5.273 Mio. Euro um 822 Mio. Euro. Zu dieser Unterscheidung kommt es, weil einige Banken auf die Stellung der Sicherheiten verzichteten.

Der Bestand an erhaltenen Collaterals (positive Barwertsalden aus Sicht des Landes) hat ebenfalls zugenommen: Zum Stichtag 31. Dezember 2020 betrug er 308,3 Mio. Euro (Vorjahr: 138,1 Mio. Euro).

6.7 Schlussbetrachtung zum Derivateeinsatz in Hessen

Alle Vereinbarungen hatten einen Bezug zu bestehenden oder konkret geplanten Grundgeschäften im Sinne der Haushaltsgesetze.

Die Empfehlungen der letzten Jahre, dass die Landesregierung zukünftig Derivate fakultativ nur zur Vermeidung von Negativzinsrisiken einsetzt, wird im Haushaltsgesetz 2021 gesetzlich normiert. § 13 Abs. 4 HG 2021 lautet wie folgt:

„Das Ministerium der Finanzen kann im Rahmen der Kreditfinanzierungen Vereinbarungen (Derivate) zum Ausschluss von Währungsrisiken treffen. Zur Vermeidung von Negativzinsrisiken bei bereits vereinbarten Derivaten können im Rahmen der bestehenden Schulden und der laufenden Kreditaufnahme weiterhin Derivate zum Ausschluss dieses Risikos vereinbart werden.“⁹³

Währungssicherungsgeschäfte nach § 13 Abs. 1 HG 2021 sind davon ausgenommen.

⁹² Vgl. Landtagsdrucksache 18/4400, S. 10 mit Verweis auf die Gesetzesbegründung des HG 2011 in Landtagsdrucksache 18/2674, S. 15.

⁹³ GVBl. 2021, S. 60.

7 Schuldenstand und Ländervergleich

Einen Vergleich zwischen Bund und Ländern zum Stichtag 31. Dezember 2020 (nicht nach Abschluss des Haushaltsjahres) ermöglicht die nachfolgende Tabelle:

Tabelle 17: Haushaltszahlen des Bundes und der Länder

Schulden des Bundes und der Länder									
ohne Kassenverstärkungskredite und Eventualverbindlichkeiten am 31. Dezember 2020									
im Verhältnis zur Bevölkerungszahl und zu den Haushaltsausgaben und Steuereinnahmen des Haushaltsjahres 2020									
	Haushaltungsschulden (*) (**)	Veränderung zum Vorjahr	Veränderung in Prozent	Haushaltsausgaben (bereinigte Ausgaben)	Steuern und steuerähnliche Abgaben	Bevölkerung	Schuldenstände pro Kopf der Bevölkerung		
	Mio. €	Mio. €		Mio. €	Mio. €	in Tsd	€		
1	2	3	4	5	6	7	8		
Bund	1.171.827	152.395	14,9%	475.415	313.522	83.155	14.092		
Baden-Württemberg	40.475	3.583	9,7%	59.923	37.778	11.103	3.645		
Bayern	18.510	4.848	39,5%	68.712	44.529	13.140	1.409		
Brandenburg	16.914	1.602	10,5%	14.405	8.212	2.531	6.682		
Hessen	42.601	2.465	6,1%	33.115	21.362	6.293	6.769		
Mecklenburg-Vorpommern	9.136	1.058	13,1%	12.382	5.445	1.611	5.672		
Niedersachsen	61.929	5.262	9,3%	41.359	26.540	8.003	7.738		
Nordrhein-Westfalen	155.095	11.221	7,8%	105.079	61.207	17.926	8.652		
Rheinland-Pfalz	29.790	581	2,0%	20.330	13.711	4.098	7.269		
Saarland	13.968	9	0,1%	4.966	3.356	984	14.195		
Sachsen	3.755	960	34,4%	22.225	12.999	4.057	925		
Sachsen-Anhalt	20.690	731	3,7%	12.361	7.050	2.181	9.488		
Schleswig-Holstein	30.026	1.473	5,2%	15.133	9.825	2.911	10.315		
Thüringen	14.940	405	2,8%	11.629	6.924	2.120	7.046		
Berlin	60.433	5.665	10,3%	32.889	20.761	3.664	16.493		
Bremen	21.579	725	3,5%	6.598	3.854	680	31.727		
Hamburg	25.006	1.737	7,5%	16.868	11.693	1.852	13.499		
Flächenländer (alt)	392.395	29.442	8,1%	348.617	218.308	64.459	6.088		
Flächenländer (neu)	65.434	4.757	7,8%	73.002	40.630	12.500	5.235		
Flächenländer (gesamt)	457.829	34.199	8,1%	421.619	258.939	76.958	5.949		
Staatsstaaten	107.018	8.127	8,2%	56.355	36.308	6.197	17.270		
Alle Bundesländer	564.847	42.325	8,1%	477.975	295.247	83.155	6.793		

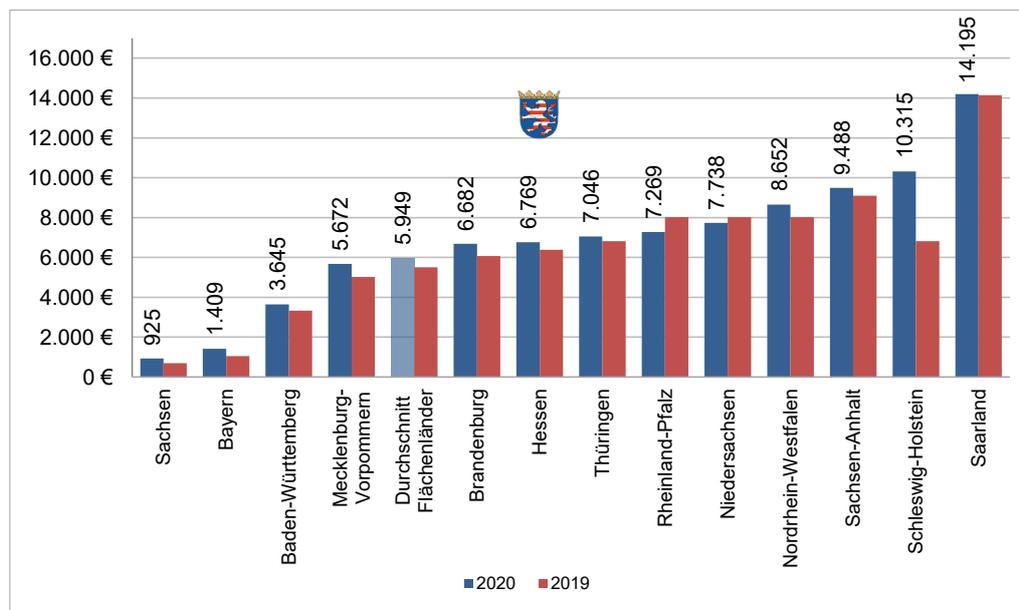
*) Quelle: Statistisches Bundesamt, Finanzen und Steuern 2020, Schulden des Öffentlichen Gesamthaushalts, Fachserie 14 Reihe 5, 3.1 und 5.1
 **) Quelle: Statistisches Bundesamt, Finanzen und Steuern 2020, Fachserie 14 Reihe 2, 3.1, 3.2.1 und 3.2.2
 ***) Für den Ländervergleich wurden die einheitlich ermittelten Angaben der amtlichen Statistik zum Stichtag zugrunde gelegt. Daher können die Haushaltsschulden, die bereinigten Ausgaben und die Steuern und steuerähnliche Abgaben von der Darstellung an anderer Stelle in diesem Bericht abweichen.
 ****) <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Bevoelkerungsstand/Tabelle/bevoelkerung-nichtdeutsch-laender.html>, Stand 31.12.2020.

Die Pro-Kopf-Verschuldung zum Stichtag 31. Dezember 2020 ist in Hessen nach dieser Statistik um 6,1 Prozent auf 6.769 Euro gestiegen (Vorjahr: 6.383

Euro). In den Flächenländern erhöhte sich dieser Wert im Vergleich zum Vorjahr um 7,5 Prozent und betrug durchschnittlich 5.949 Euro (Vorjahr: 5.504 Euro).

In der Rangfolge der Pro-Kopf-Verschuldung der Haushaltsschulden nimmt Hessen wie im Vorjahr den sechsten Rang ein. Dieser Abbildung liegen die jeweiligen Nettokreditaufnahmen im Kalenderjahr 2020 zu Grunde.

Abbildung 16: Pro-Kopf-Verschuldung der Flächenländer jeweils zum 31. Dezember



Die Aussagekraft dieser Tabelle ist zu relativieren. Auf die zuvor schon hingewiesene Schwierigkeit des Schuldenvergleiches (Stichtag, Haushaltsschulden, Extrahaushalte und andere Besonderheiten) wird Bezug genommen. Danach haben Rheinland-Pfalz und Niedersachsen die Pro-Kopf-Verschuldung reduziert, obwohl bis zum Abschluss des Haushaltsjahres – also nach dem Kalenderjahr – eine hohe Nettoneuverschuldung vorlag.

Dagegen zeigt die nachfolgende Tabelle die Nettoneuverschuldung des Haushaltsjahres 2020, also nicht nur zum Stichtag 31.12. Dabei wird unterschieden zwischen dem

- Kernhaushalt, in dem sich Hessen nur gering verschuldet hat,
- den Extrahaushalten mit dem hessischen Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ und dem
- Öffentlichen Gesamthaushalt der jeweiligen Länder.

Tabelle 18: Ländervergleich Nettoneuverschuldung 2020

Nettokreditaufnahme 2020 in Mio. €			
Ländervergleich	Kernhaushalt	Extrahaushalte	Gesamthaushalt
Baden-Württemberg	10.925,8	-0,1	10.925,7
Bayern	4.881,8	-	4.881,8
Brandenburg	1.579,7	-40,0	1.539,7
Hessen	180,5	2.581,6	2.762,1
Mecklenburg-Vorpommern	2.850,0	-	2.850,0
Niedersachsen	5.064,3	-	5.064,3
Nordrhein-Westfalen	11.378,8	-71,1	11.307,7
Rheinland-Pfalz	1.294,9	-	1.294,9
Saarland	94,6	90,9	185,5
Sachsen	-	1.755,7	1.755,7
Sachsen-Anhalt	779,0	-	779,0
Schleswig-Holstein	6.062,0	-17,2	6.044,8
Thüringen	1.203,9	-50,1	1.153,8
Berlin	6.225,0	-	6.225,0
Bremen	334,5	-	334,5
Hamburg	1.714,2	-	1.714,2

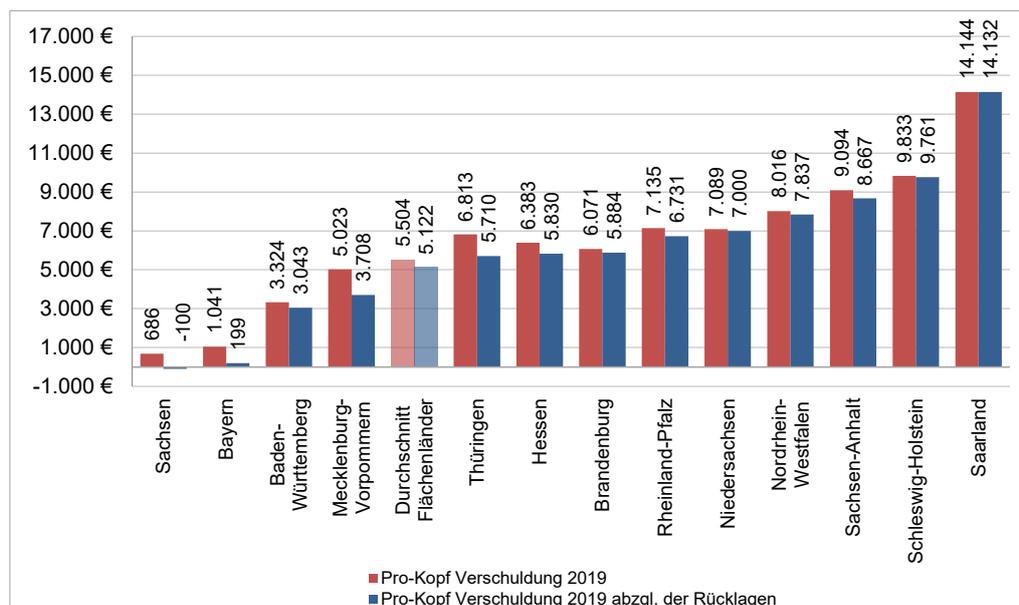
Quelle: Zentrale Datenstelle der Landesfinanzminister

Diese Tabelle zeigt auf, dass sich die Länder Hessen und Sachsen (ebenfalls mit einem Corona-Sondervermögen mit einer eigenen Kreditermächtigung) fast nur über ihre Extrahaushalte netto neuverschuldet haben, was im Kernhaushalt nicht sichtbar wird.

In der 65. Sitzung des Landesschuldenausschusses am 18. Dezember 2020 wurde das Thema des Verschuldungsvergleichs der Pro-Kopf-Verschuldung thematisiert. Dabei ging es auch um die Relativierung der Verschuldung im Hinblick auf die Rücklagen, die im Prinzip zur Schuldentilgung eingesetzt werden könnten.

Vor diesem Hintergrund stellt nachfolgende Grafik die jeweilige Pro-Kopf-Verschuldung der Kernhaushalte der Länder nach der amtlichen Statistik sowie entsprechende Daten bereinigt um die Rücklagen (nach den jeweiligen Anlagen der Haushaltsrechnungen der Länder) dar. Wegen der Besonderheit der Corona-Pandemie werden die Werte des Haushaltsjahres 2019 angezeigt.

Abbildung 17: Pro-Kopf-Verschuldung und Rücklagen



Im Haushaltsjahr 2020 betrug der Bruttobestand der Rücklagen in Hessen ca. 2.407 Mio. Euro oder 6 Prozent der Haushaltsschulden. In der Rangfolge bliebe Hessen unabhängig von der jeweiligen Abgrenzung auf dem sechsten Rang.

Es empfiehlt sich nicht, die kameralen Rücklagen künftig in eine solche Betrachtung mit Blick auf eine theoretische Tilgung der Schulden aufzunehmen. Unabhängig davon, dass mögliche Besonderheiten bei den einzelnen Bundesländern aus den jeweiligen Anlagen zur Haushaltsrechnung nicht erkennbar sind, fehlt es an weiteren Abgrenzungen. So kann es sich beispielsweise um Rücklagen mit gesetzlicher Zweckbindung handeln oder um solche, die aus Transferzahlungen (beispielsweise Zuweisungen des Bundes, die zweckgebunden der Investitionsrücklage des Einzelplans 18 zugeführt werden) gebildet werden. Beide könnten nicht für eine Schuldentilgung verwendet werden. Eine entsprechende Trennung der Rücklagen ist nach dem Gruppierungsplan nicht möglich. Eine Rückfrage bei der Zentralen Datenstelle der Landesfinanzminister hat bestätigt, dass eine statistische Unterscheidung des Verwendungszwecks verschiedener Rücklagen nicht möglich ist.

Selbst wenn solche Abgrenzungen möglich wären, wäre zu bedenken, dass der Anteil der Schulden, der in Hessen aus verschiedenen Gründen aus den Haushaltsschulden des Kernhaushaltes – und damit aus dieser amtlichen Schuldenstatistik – ausgeklammert wird, ungleich größer ist als der Rücklagenbestand.

Die nicht erfassten Schulden im Kernhaushalt wie die des Sondervermögens „Hessens gute Zukunft sichern“, die Rückzahlung der Kredite der WIBank nach dem Schutzschirmgesetz und der Hessenkasse belaufen sich auf insgesamt 9.461 Mio. Euro oder 22 Prozent der Haushaltsschulden des Kernhaushaltes am Ende der Haushaltsjahres 2020 (siehe hierzu auch Abschnitt 4.2).

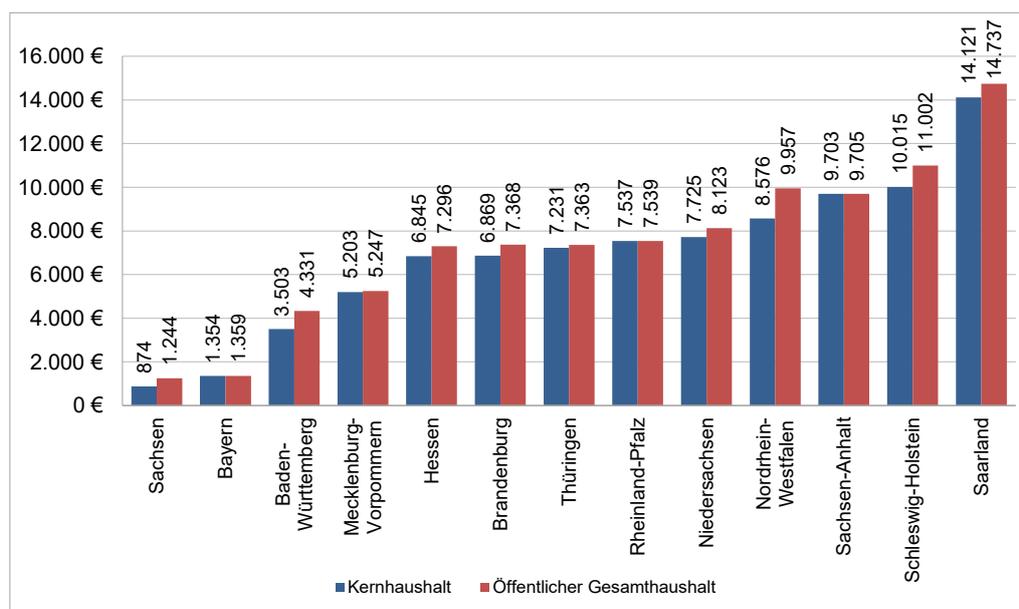
Ob andere Länder in Art und Umfang vergleichbare Schulden in ihrem Kernhaushalt nicht darstellen, ist hier nicht bekannt (siehe auch Ausführungen der Deutschen Bundesbank in Abschnitt 2.6, Seite 17).

Aus vorgenannten Gründen ist der kamerale Vergleich der Kernhaushalte der Länder ohne Aussagekraft.

Es wird empfohlen, zukünftig an dieser Stelle einen Pro-Kopf-Vergleich der Schulden beim nicht-öffentlichen Bereich analog der amtlichen Statistik von Destatis nach deren Abgrenzung (z. B. mit Kassenkrediten, aber ohne öffentlichen Bereich) für die Länder abzubilden.⁹⁴ Dabei wird nach Kernhaushalt und Öffentlichem Gesamthaushalt jeweils zum 31.12. unterschieden. Auf Bereinigungen, wie beispielsweise aktualisierte Einwohnerzahlen, die Berücksichtigung der Nettoneuverschuldung über den 31.12. oder sonstige Besonderheiten (z. B. Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank), würde verzichtet.

Nachfolgende Abbildung 18 zeigt die Pro-Kopf-Verschuldung im Kernhaushalt und im Öffentlichen Gesamthaushalt im Jahr 2021.

Abbildung 18: Pro-Kopf-Verschuldung Kernhaushalt und Öffentlicher Gesamthaushalt der Flächenländer



Dass die Angaben zum Kernhaushalt mit der Abbildung 16 nicht übereinstimmen, liegt an der vorgenannten Abgrenzung. Daher tauscht Hessen mit Brandenburg (hohe Kassenkreditschulden, die in Abbildung 16 nicht berücksichtigt werden) den Rang und rückt auf Platz 5 vor.

⁹⁴ DESTATIS, Fachserie 14 Reihe 5, Finanzen und Steuern – Schulden des Öffentlichen Gesamthaushalts, 2020, Tabellen 4.1_4.2 und 5.1_5.2.

8 Ergebnis der Prüfung

nach § 8 Abs. 2 Satz 3 Hessisches Landesschuldengesetz:

Das Ergebnis der Prüfung des Vorsitzenden des Landesschuldenausschusses wird wie folgt zusammengefasst:

1. Die Prüfung der Führung des Landesschuldbuches ergab keine wesentlichen Beanstandungen.
2. Tilgungen und Zinszahlungen wurden zeitgerecht und vollständig geleistet.
3. Unter Berücksichtigung des Prolongationscharakters des Urteils des Staatsgerichtshofs vom 27. Oktober 2021 waren die an sich nicht verfassungskonformen Kreditaufnahmen nach Art. 141 Abs. 1 und Abs. 4 HV als gültig zu behandeln. Die Grenzen für Kassenkredite, die Übernahmen von Eventualverbindlichkeiten und Sicherheiten sowie der Rahmen für Derivatvereinbarungen wurden eingehalten.
4. Die Pro-Kopf-Verschuldung in Hessen in der bisher zum Vergleich herangezogenen Systematik des Statistischen Bundesamtes zum Stichtag 31. Dezember 2020 betrug 6.769 Euro je Einwohner. In der Rangfolge der Pro-Kopf-Verschuldung der Flächenländer steht Hessen weiterhin auf dem sechsten Rang.

Darmstadt, den 21. Juni 2022



(Dr. Walter Wallmann)

Exkurse:

I. Fiskalische und geldpolitische Entwicklung

Die Staatsverschuldung der Euro-Staaten wurde in den letzten Jahren, wenn überhaupt, nur mäßig zurückgeführt. Die Einsparungen durch die niedrigen, zum Teil negativen Zinsen hätten zur Haushaltskonsolidierung verwendet werden können. Spätestens seit der Corona-Krise sind Sparbemühungen ausgesetzt, gilt es doch eine Rezession mit fiskalischen Mitteln zu verhindern. Unterstützt werden die Staaten des Euroraums von der Geldpolitik der EZB, die die entsprechenden Finanzmittel durch den Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt (Vorwurf der Staatsfinanzierung) und dem Verharren auf einem Leitzins von 0 Prozent ermöglicht. Die auch von deutscher Seite vorgebrachte Kritik, das Geldmengenwachstum der letzten Jahre würde, verbunden mit den niedrigen Zinsen, lehrbuchmäßig zu einer starken Inflation führen, hatte sich zunächst nicht bewahrheitet.⁹⁵ Bei der öffentlichen Debatte, wie auf diese ungewöhnliche Situation zu reagieren sei, wurde auch die in der Öffentlichkeit bisher wenig bekannte „**Modern Monetary Theory**“ (MMT) diskutiert. Sie besagt sinngemäß, dass ein Staat in seiner eigenen Währung nicht pleitegehen könne. Er könne einfach mehr Geld schaffen, wenn sein Konto leer ist. Auch brauche er keine Steuern zur Finanzierung seiner Ausgaben. Stattdessen müsse der Staat einfach nur die Zentralbank anweisen, seinen Kontostand zu erhöhen.⁹⁶ Durch ungewöhnlich hohe Anleiheankaufprogramme der Notenbanken würde es ermöglicht, dass die staatliche Kreditaufnahme nicht zu Finanzierungsengpässen und steigenden Zinsen führten.⁹⁷ Die Staatsverschuldung würde ansteigen, der Anteil der Verschuldung, den die Notenbanken in ihre Bilanzen nehmen, ebenfalls. Die Forderungen der Notenbanken und die Verbindlichkeiten der Regierungen würden zusammengerechnet und damit die Staatsschulden im Besitz der Zentralbanken gedanklich gestrichen. Zur Vermeidung von Inflation erhöhen die Regierungen bei Bedarf die Steuern, um Geld abzuschöpfen. Die Vermischung von Geld- und Finanzpolitik würde beim MMT quasi zum Prinzip erhoben.⁹⁸

In Forschung und Praxis wird die Abhängigkeit der hochverschuldeten Staaten von den niedrigen Zinsen der Zentralbanken unter dem Stichwort „fiskalische Dominanz“ kritisch gesehen. Die EZB könnte auch weiterhin faktisch gezwungen sein, bei ihren geldpolitischen Entscheidungen die Liquidität der stark verschuldeten Euro-Staaten mit zu beachten.⁹⁹ Mit ihren Anleihekäufen habe sich die EZB de facto zu einem Akteur der Haushaltspolitik aufgeschwungen und war 2020/21 größter Abnehmer für neu ausgegebene Staatsanleihen. Die EZB

⁹⁵ Handelsblatt vom 28. Mai 2021, S. 11.

⁹⁶ https://www.deutschlandfunkkultur.de/debatte-ueber-modern-monetary-theory-schulden-machen-bis-es.976.de.html?dram:article_id=497416

⁹⁷ Bofinger, Handelsblatt vom 19. Mai 2021, S. 8.

⁹⁸ Handelsblatt vom 9. Mai 2021, S. 26.

⁹⁹ Z. B.: <https://www.zew.de/PM7671>

übernahme also Verteilungsaufgaben, um das wirtschaftliche Ungleichgewicht zwischen den Euro-Ländern auszugleichen. Doch diese Aufgabe oblag eigentlich den Regierungen und Parlamenten.¹⁰⁰

Nachfolgend einige fiskalpolitische Maßnahmen in Deutschland und der EU im Jahr 2020:

Bund und Länder bewilligten Finanzhilfen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie in Milliardenhöhe für Unternehmen und Familien und setzten hierzu die Schuldenbremse aus. Der Schuldenstand Deutschlands stieg im Jahr 2020 um 275 Mrd. Euro auf 2,33 Bio. Euro.¹⁰¹ Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt wuchs die Verschuldung um 10,1 Prozentpunkte von 59,7 Prozent auf 69,8 Prozent, im Euroraum sogar um 14,1 Prozentpunkte von 83,9 Prozent auf 98,0 Prozent. Im März 2020 hat die EU-Kommission eine im EU-Stabilitätspakt vorgesehene Öffnungsklausel gezogen und die regulären Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts (EU-Haushaltsregeln, zum Beispiel Maastrichtverschuldung von maximal 60 Prozent des jeweiligen Bruttoinlandsproduktes) bis zunächst mindestens Ende 2022 außer Kraft gesetzt.¹⁰²

Von Juli bis Dezember 2020 wurde die Mehrwertsteuer in Deutschland von 19 Prozent auf 16 Prozent (und der ermäßigte Satz von 7 Prozent auf 5 Prozent) gesenkt. Zudem wurde der Ermächtigungsrahmen für Staatsgarantien und Beteiligungen erhöht und auch genutzt (z. B. Lufthansa, Condor). Die Kurzarbeiterregelung verlängert sich auf bis zu 24 Monate.

Zugute kamen den Staatshaushalten der Eurozone die niedrigen Zinsen für ihre Verschuldung. Der enorme Schuldenanstieg im Euroraum für die Finanzierung der Hilfsmaßnahmen ändert nichts an der bisherigen Politik der EZB. Sie hält an ihrem Leitzins 0 Prozent und dem Zinssatz von –0,5 Prozent für die Einlagefazilität fest. Zudem verlängerte sie ihr Anleihekaufprogramm für Staats- und später auch für Unternehmensanleihen. Dieses startete im Januar 2015 unter der Bezeichnung Asset Purchase Programmes (APP), um die Teuerungsrate im Euro-Raum wieder auf Werte zu steigern, die unter, aber nahe bei 2 Prozent liegen (Bekämpfung einer möglichen Deflation). Im März 2020 startete sie ihr zeitlich befristetes Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP), welches sie in ihrer Dezembersitzung 2020 nochmals erhöhte. Bis zum März 2022 ermöglicht es den Notenbanken im Auftrag der EZB – grundsätzlich nach einem Kapital Schlüssel für die Länder gewichtet – insgesamt für 1.850 Mrd. Euro Staats- und in geringerem Maße Unternehmensanleihen – auf dem Sekundärmarkt zu kaufen. Im Juli 2021 passte die EZB ihr Inflationsziel an. Danach wird die Preisstabilität am besten gewährleistet, wenn mittelfristig ein Inflationsziel von 2 Prozent

¹⁰⁰ Jacques de Larosière, ehemals französischer Notenbankchef und Präsident der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Handelsblatt vom 24. Februar 2021, S. 48.

¹⁰¹ <https://www.bundesbank.de/de/presse/presse-notizen/deutsche-staatsschulden-862938>.

¹⁰² MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT über die Aktivierung der allgemeinen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 20. März 2020.

angestrebt wird. Dieses Ziel ist symmetrisch, d. h. negative Abweichungen von diesem Zielwert sind ebenso unerwünscht wie positive.¹⁰³

Der in der Europäischen Union entwickelte harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist für die EZB ein zentraler Indikator zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Preisstabilität innerhalb der Eurozone. Bis Juni 2021 hat die EZB hierfür eine Teuerungsrate von knapp unter 2 Prozent und ab diesem Zeitpunkt von 2 Prozent als Preisstabilität definiert. Die Sicherung der Geldwertstabilität ist ihre Kernaufgabe.

Anfang des Jahres 2021 kam es zu einem Verbraucherpreisschub in Deutschland und in der Eurozone. In Deutschland war er durch die zurückgenommene Mehrwertsteuer-Senkung erwartet worden, die im Prinzip die Rückkehr auf das vorherige Niveau beinhaltete. Zudem wurde eine neue CO₂-Steuer auf fossile Energien beschlossen, mit dem Ziel, durch Steuerung des Preises den Verbrauch zu reduzieren. Im weiteren Verlauf des Jahres 2021 stiegen zudem die Großhandelspreise für Erdgas und Erdöl erheblich. Inzwischen steigen die Preise allgemein infolge der weltweiten Pandemie. Ursachen hierfür sind die mehrfache Unterbrechung von Lieferketten (Stichworte: Halbleiter, Schließung eines großen chinesischen Hafens, Abhängigkeit von Vorprodukten in einer globalisierten Wirtschaft), der verstärkte Konsum und eine Erhöhung der Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise. Entsprechende Entwicklungen sind auch in der Eurozone zu beobachten.

Seit der Invasion Russlands in die Ukraine am 24. Februar 2022 haben sich die Aussichten nicht nur im Euroraum deutlich verschlechtert. Sie gehen einher mit erheblichen Auswirkungen auf die Preissteigerungen insbesondere bei Energie und Lebensmitteln. Bisherige Prognosen zur Inflation und wirtschaftlichen Entwicklung in Europa sind hinfällig. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts bis Ende 2023 weiter ausgesetzt.

Die nachfolgenden Abbildungen und Tabelle 19 zeigen, wie sich der HVPI im Vergleich zum Vorjahresmonat seit 1997 bis Anfang des Jahres 2022 laut Eurostat im Euroraum und in Deutschland entwickelt hat¹⁰⁴. Dabei ist zu berücksichtigen, dass beim HVPI zum Teil andere Werte verwendet werden als bei der Berechnung des Verbraucherpreisindex des Statistischen Bundesamtes. So wird beispielsweise beim HVPI das selbst genutzte Wohneigentum nicht berücksichtigt.¹⁰⁵

¹⁰³ Pressemitteilung der EZB vom 8. Juli 2021, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.de.html>.

¹⁰⁴ https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR__custom_217634/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=f26d743c-d3db-400f-8a36-1e6518743e06.

¹⁰⁵ <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Methoden/Erlaeuterungen/harmonisierter-verbraucherpreisindex.html>.

Abbildung 19: Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum seit 1997

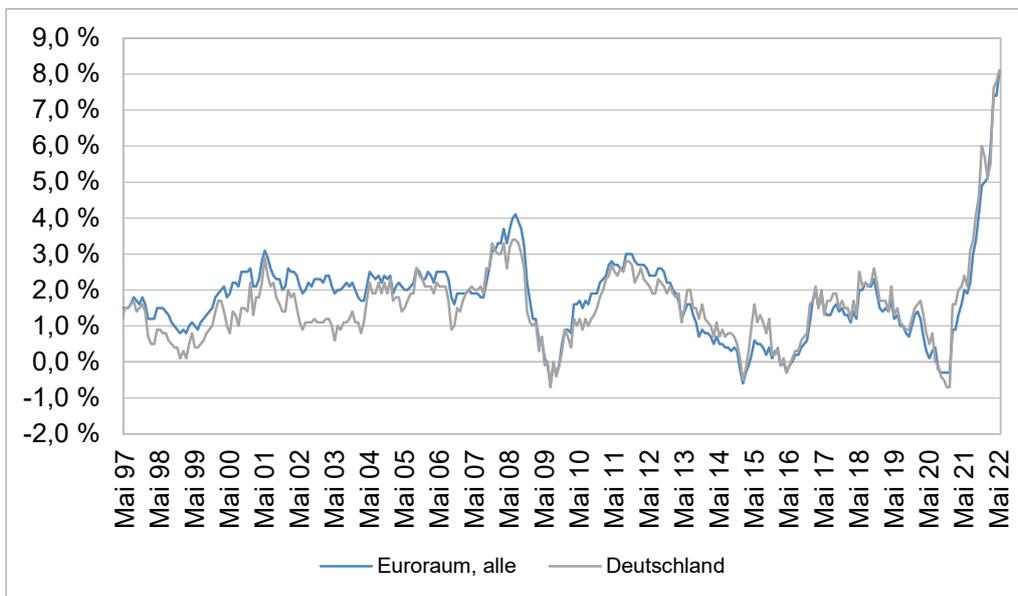
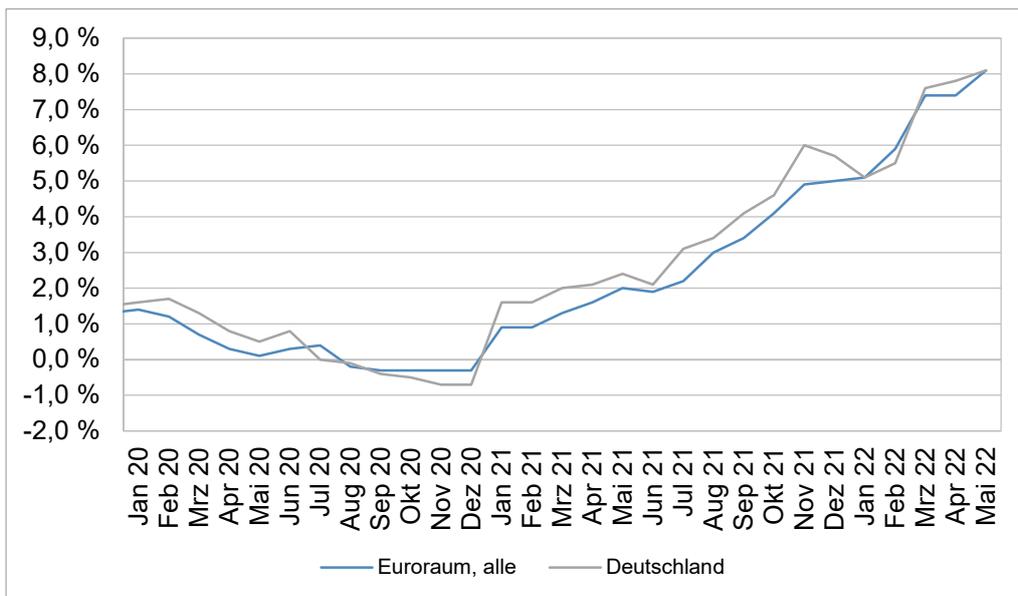
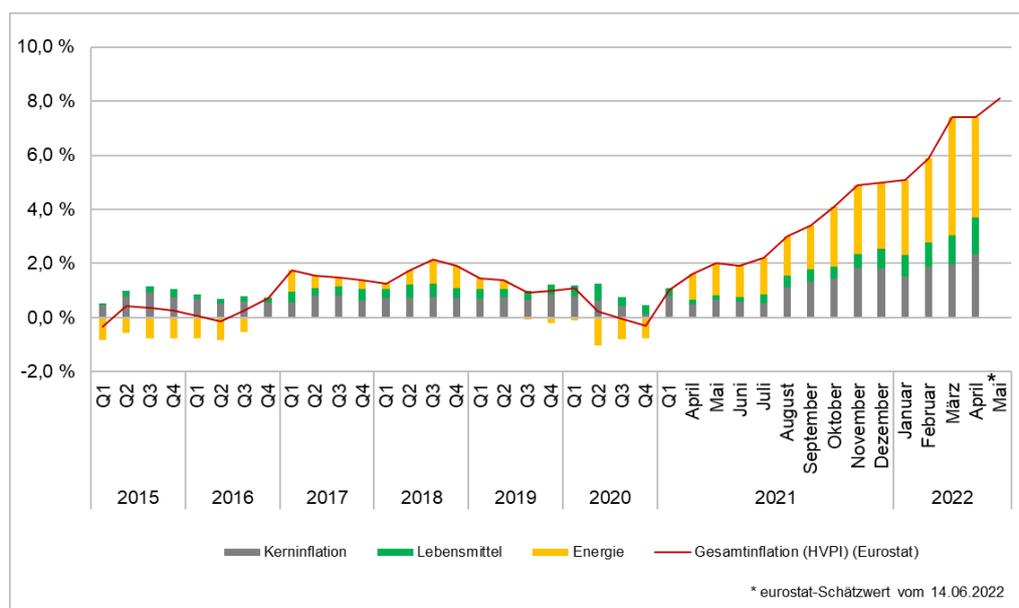


Abbildung 20: Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum seit Beginn der Corona-Pandemie



Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht die unterschiedliche Bedeutung der einzelnen Bereiche auf die Entwicklung des HVPI im Euroraum bis zum Mai 2022.

Abbildung 21: Beiträge zum HVPI im Euroraum



Quelle: Datenbasis Eurostat

Folgende Steigerungsraten der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr werden erwartet:¹⁰⁶

Tabelle 19: Inflation-Langfristprognose der Helaba in Deutschland und im Euroraum

Jahr	Q1/ 2022	Q2/ 2022	Q3/ 2022	Q4/ 2022	Q1/ 2023	2023	2024	2025	2026
	gg. Vorjahr								
Deutschland	5,8%	7,5%	6,3%	5,8%	4,5%	3,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Euroraum	6,1%	7,5%	6,2%	5,2%	3,8%	3,0%	2,5%	2,5%	2,5%

Bis Ende 2021 gingen Wissenschaft und Sachverständige überwiegend davon aus, dass der Anstieg der Inflation innerhalb der EU ein temporäres Problem sein werde. Nach dem Ende der Pandemie und ihrer Folgen werde sie sich etwas über dem Vorkrisenniveau einpendeln.¹⁰⁷ Anfang des Jahres 2022 mehrten sich die Stimmen, die eine länger andauernde Inflation von deutlich über 2 Prozent erwarten. So geht beispielsweise der Sachverständigenrat in seinem Gutachten vom Januar 2022 in seiner Jahresprojektion für 2022 von einem Verbraucherpreisindex von 3,3 Prozent aus.¹⁰⁸

Bis zu diesem Krieg war ein durchaus verbreitetes Szenario eine moderate und langanhaltende Inflation, sowohl in Deutschland als auch im Euroraum. Dafür sprach unter anderem eine dem Klimawandel verpflichtete Politik mit einer staatlichen Preissteuerung zum Zwecke der Energieeinsparung. Zudem könnte

¹⁰⁶ Helaba Langfrist-Prognosespektrum von 2. Juni 2022.

¹⁰⁷ Z. B.: Jahresgutachten der Sachverständigenrates 21_22, abgeschlossen am 29. Oktober 2021, S. 1.

¹⁰⁸ Jahreswirtschaftsbericht vom Januar 2022, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/jahreswirtschaftsbericht-2022.html>, S. 115.

es aufgrund eines demografiebedingten Fachkräftemangels zu einer Lohn-Preis-Spirale kommen.

Seit der Invasion Russlands in die Ukraine vermuten die Prognosen im Euro-Raum eine höhere und länger andauernde Inflation und beurteilen die Wachstumsrate in Europa geringer.

Die EZB hat im Mai 2022 zur Bekämpfung der steigenden Inflation ein Ende der Nettoanleihenkäufe für den Anfang des dritten Quartals mit einer anschließenden Leitzinserhöhung in Aussicht gestellt.¹⁰⁹

Aus fiskalischer Sicht hat eine Inflation den Effekt, dass die Schulden real entwertet werden. Durch Inflation steigt das nominale Bruttoinlandsprodukt, selbst wenn die Wirtschaft real nur wenig wächst. Dadurch sinkt die Schuldenquote (Verhältnis zwischen den Staatsschulden und dem nominalen Bruttoinlandsprodukt). Der reale Wert der Schulden reduziert sich.

Ein weiterer Aspekt aus Sicht der Staatsverschuldung ist zudem, dass die EZB mit ihrer Zinspolitik und den Anleihekäufen bislang für niedrige Schuldzinsen in den Eurostaaten sorgt, was sich auf deren Schuldentragfähigkeit auswirkt. Wesentlicher Faktor hierbei ist die Differenz zwischen Zins und Wirtschaftswachstum, die den zur Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit notwendigen Primärsaldo – den Saldo aus Staatseinnahmen und Staatsausgaben ohne Zinszahlungen – bestimmt. Hier ist ganz besonders Deutschland (und mittelbar auch die Bundesländer) mit zum Teil negativen Zinsen „begünstigt“. Das bedeutet, dass der Staat – je nach Laufzeit – zum Teil Geld von Investoren für seine Staatsanleihen bekommt. Im Idealfall kommen hier zwei Faktoren zusammen: Zu Beginn (also vor dem Auswirken einer möglichen Preissteigerung) erhält der Staat mehr Geld (quasi ein Aufgeld, wegen der negativen Verzinsung) als er am Ende nominal (und entsprechend einer Inflation real weniger) ablösen muss. Zwischenzeitlich „zahlt“ der Staat 0 Prozent Zinsen.

Hinsichtlich der Bewertung der Schuldentragfähigkeit wäre bei positiven Zinsen zu bedenken, dass die Staatsanleihekäufe des eigenen Landes durch die nationalen Notenbanken – die sie auf Veranlassung der EZB erwerben – für den Staatshaushalt ein Nullsummenspiel sind. Die entsprechenden Zinseinnahmen der Notenbank fließen über die Gewinnabführung damit faktisch dem eigenen Staatshaushalt zu.¹¹⁰ So hält beispielsweise die Notenbank in Italien im Jahr 2020 ca. 21 Prozent der Staatsverschuldung des italienischen Staates.¹¹¹ Zum Datum 12. November 2021 musste Italien für 10-jährige Nationalanleihen 0,96 Prozent Rendite zahlen, 1,17 Prozentpunkte mehr als der Bund in Deutschland mit –0,21 Prozent.¹¹²

¹⁰⁹ FAZ am 12. Mai 2022.

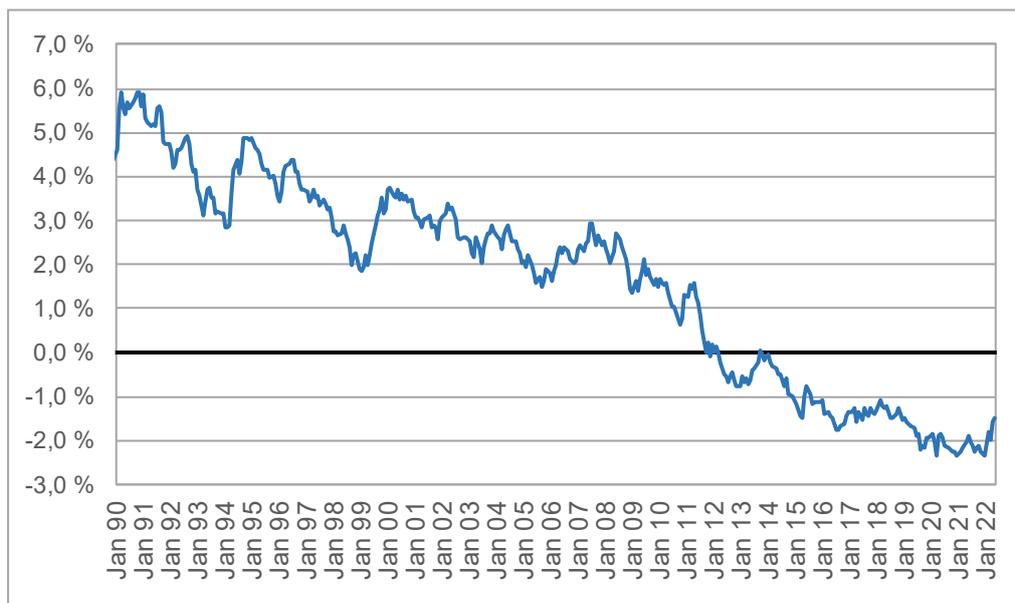
¹¹⁰ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juni 2021. S. 43.

¹¹¹ <https://de.statista.com/infografik/22397/anteil-der-von-der-ezb-gehaltenen-staatsschulden>.

¹¹² <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teimf050/default/table?lang=de>, Datencode TEIMF050.

Den fiskalischen Vorteilen aus niedrigem Zins und einer bestehenden, wenn auch geringen, Inflation stehen Nachteile für die Sparer gegenüber, die ihr Vermögen in sichere Staatsanleihen investieren. Aus Sicht dieses Sparerers ist der sogenannte Realzins wichtig, der sich aus dem Sparzins (im nachfolgenden Fall der 10-jährigen Bundesanleihe) und dem Verbraucherpreisindex in Deutschland errechnet (die Betrachtung des Realwerts war auch Thema des 63. und 68. Schuldenberichts¹¹³). Dieser Realzins ermöglicht erst die Bewertung des angesparten Kapitals.

Abbildung 22: Realzinssätze privater Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank¹¹⁴

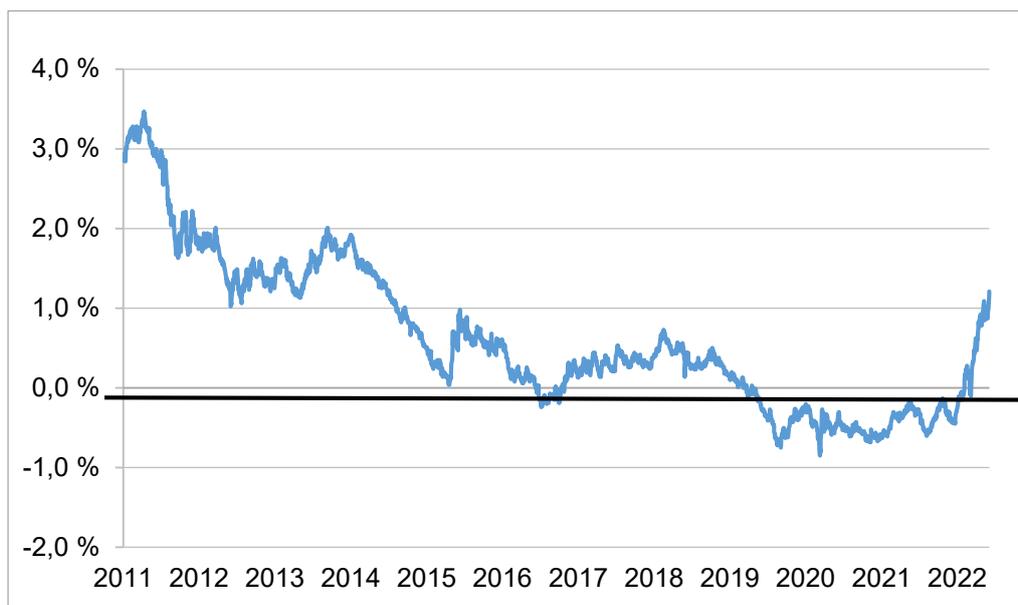
Sparer in Deutschland, die im Portfolio ausschließlich 10-jährige Bundesanleihen halten, haben somit seit September 2011 (mit einer kurzen Ausnahme im September 2013 bei 0,03 Prozent) beständig einen Werteverzehr zu verzeichnen. Das heißt im Umkehrschluss, dass beim späteren Verbrauch das Gesparte (beispielsweise zu Aufstockung einer Rente) real weniger Wert ist als die nominal gesparten Beträge.

Den Verlauf der Zinsen für die 10-jährigen Bundesanleihen für Zeitraum ab 2011 bis 3. Juni 2022 zeigt nachfolgende Abbildung 23.

¹¹³ 63. Schuldenbericht von 6. August 2015, Landtagsdrucksache 19/2547, S. 39 und 68. Schuldenbericht von 12. November 2020, Landtagsdrucksache 20/4896, S. 22.

¹¹⁴ <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/suche/statistiken/suche-im-zeitreihen-code/747632/titelsuche-in-der-zeitreihendatenbank?query=BBK01.WZ8587>.

Abbildung 23: Entwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe



Nach der vorgenannten Langfrist-Prognose der Helaba vom Juni 2022 wird die Entwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe wie folgt eingeschätzt:

Tabelle 20: Langfristprognose für die 10-jährige Bundesanleihe

Jahr	Q1/	Q2/	Q3/	Q4/	Q1/	2023	2024	2025	2026
	2022	2022	2022	2022	2023				
Quartalsendstand						Jahresendstand			
10-jährige Bundesanleihe	0,55%	1,00%	1,10%	1,15%	1,20%	1,40%	1,60%	1,85%	1,85%

Infolge der russischen Invasion sind die langfristigen Auswirkungen auf die Volkswirtschaften in Europa und weltweit nicht vorhersehbar. Aufgrund wechselseitiger Sanktionen der westlichen Welt und Russland, das bislang unverzichtbarer Lieferant für Öl, Kohle und Gas war, sind unter anderem die Energiekosten stark gestiegen. Diese Steigerung hat nicht nur Einfluss auf die Inflation, sondern könnte wegen der zukünftigen Gewichtung für die Produktionskosten den wirtschaftlichen Aufschwung behindern. Das Ergebnis wäre nicht nur ein stärkerer und langandauernder Anstieg der Inflation, sondern auch eine Stagnation der Wirtschaft – eine sog. Stagflation.

Nach einer Umfrage unter 145 deutscher Wirtschaftsprofessorinnen und Wirtschaftsprofessoren wird für das Jahr 2022 eine Inflationsrate von 4,4 Prozent und für 2023 von 3,4 Prozent angenommen. Auch für 2026 wird eine Teuerungsrate von 2,8 Prozent angenommen. Danach wird das von der EZB ausgegebene Zwei-Prozent-Ziel vorläufig nicht erreicht.¹¹⁵

In Ihrer Ratssitzung am 9. Juni 2022 teilte die EZB mit, dass sie den Nettoerwerb ihrer Anleihezukäufe Ende Juni beendet. Zudem soll der Einlagenzins, der derzeit bei 0 Prozent liegt, nach elf Jahren in ihrer Sitzung am 21. Juli 2022 um

¹¹⁵ Ökonomenpanel des Münchener Ifo-Instituts und der FAZ, FAZ am 8. März 2022.

0,25 Prozentpunkte angehoben werden. Eine weitere Anhebung wird für September in Aussicht gestellt. Grund für den Kurswechsel sei die hohe Inflation, die die EZB unter Druck setze. Für dieses Jahr hob sie die Inflationsvorhersage von 5,1 Prozent im März auf 6,8 Prozent an. Für nächstes Jahr erwartet sie nun 3,5 Prozent statt 2,1 Prozent und für 2024 einen Wert von 2,1 Prozent statt 1,9 Prozent.¹¹⁶

II. Erste Grüne Anleihe Hessens

Im Jahr 2021 hat das Land erstmalig zum 11. Juni 2021 eine sog. „Grüne Anleihe“ in Höhe von 600 Mio. Euro mit einer 10-jährigen Laufzeit begeben. Mit dem Kauf Grüner Anleihen beabsichtigen Investoren gezielt Umwelt, Klima- und Naturschutz zu unterstützen. Dafür sind sie bereit, eine mit vergleichbar „normalen“ Anleihen geringere Verzinsung zu akzeptieren. Der Unterschied der Grünen Anleihe des Landes Hessen zu sonstigen Anleihen besteht formal in einem Zusatz bei Art. 9, Gewährleistungen, des Übernahmevertrages. Darin gewährleistet das Land, dass *„es den Emissionserlös zur Refinanzierung des Landeshaushalts verwendet und beabsichtigt, einen dem Emissionserlös der Landesschatzanweisung entsprechenden Betrag geeigneten grünen Ausgaben im Sinne des „Rahmenwerks für Grüne Anleihen des Landes Hessen vom 28.04.2021“ zuzuordnen.*

Für die nachhaltige Anleihe des Landes Hessen stehen Klimaschutz, Umweltschutz und Nachhaltigkeit der Ausgaben im Vordergrund. Orientiert wird sich an dem Marktstandard Green Bond Principles (ICMA, 2018). Die Anleihe verfügt laut Finanzministerium über „ein sehr gutes Umweltrating“ der Ratingagentur „ISS ESG“. Laut der Investorenpräsentation soll der Erlös dieser Anleihe geeigneten Grünen Ausgaben dreier jeweils vorangegangener Haushaltsjahre zugeordnet werden¹¹⁷. D. h., dass vorangegangene „grüne“ Vorhaben mit dieser Anleihe refinanziert werden und es keine Impulse für neue Investitionen durch die Emission gegeben hat. Anders wäre das bei Grünen Unternehmensanleihen, die für zukünftige Klimaschutzinvestitionen begeben werden. In seiner Rede vor dem Plenum des Hessischen Landtages am 17. Juni 2021 sagte Finanzminister Boddenberg dazu: *„Mit der Grünen Anleihe finanzieren wir Ausgaben für den Klimaschutz, die wir bereits getätigt haben. Das ist nicht nur so üblich, sondern für demokratisch verfasste Staaten auch kaum anders vorstellbar. Als Landesregierung können wir nicht heute schon Klimaschutzausgaben der kommenden Jahre verbindlich zusagen, denn diese werden Haushalt für Haushalt vom Parlament beschlossen. Es kann nicht die Finanzplanung der Landesregierung mit künftigen Umweltausgaben zum Anlass genommen werden, ein Versprechen für künftige Ausgaben am Kapitalmarkt abzugeben. Das*

¹¹⁶ Pressemitteilung der EZB am 9. Juni 2022, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220609~122666c272.de.html>.

¹¹⁷ <https://finanzen.hessen.de/Haushalt/Hessische-Gruene-Anleihe/Informationen-zum-Green-Bond> – Finale Investorenpräsentation Green Bond 7. Juni 2021, Folie 30.

Parlament und nicht die Investoren entscheiden über die Umweltausgaben des Landes.“

Laut Auskunft der konsortialführenden Bank belief sich der Vorteil (genannt „Greenium“) für das Land Hessen auf 0,02 Prozent gegenüber herkömmlichen Anleihen. Für die gesamte Anleihe konnten demnach 1,2 Mio. Euro eingespart werden.

Diese Spreaddifferenzen lassen sich nach einer Untersuchung der Helaba aufgrund der geringen Anzahl von Transaktionen bei Länderanleihen schwer feststellen. Anders wäre das bei Grünen Bundesanleihen. Sie werden immer als Zwilling emittiert, mit exakt gleichen Basiseigenschaften wie Fälligkeit, Zinstermin und Kupon. Somit hat man immer einen direkten Vergleich zwischen konventionellen und Grünen Anleihen.¹¹⁸

Bei der Emission einer Grünen Anleihe gilt es zum einen den höheren Aufwand gegenüber einer konventionellen Anleihe zu bewerten. Dazu zählen neben den Ratingkosten die zusätzlichen Offenlegungs- und Transparenzpflichten nach den Green Bond Principles. Zum anderen weist das Land Hessen in seiner Investorenpräsentation richtigerweise darauf hin, dass die Vergabe und Nachverfolgung der Mittel auf Grundlage des Gesamtdeckungsprinzips und die Zuordnung nur ideell sein kann.¹¹⁹ Das könnte unter Umständen zu Irritationen bei einzelnen Käufern führen, die solche Anleihen im Glauben gekauft haben, aktiv, also zukunftsgerichtet, den Umweltschutz zu fördern.

¹¹⁸ <https://www.helaba.de/blueprint/servlet/resource/blob/kundenresearch/557430/e418746879d80980317728748e3bb78c/cs-20210618-data.pdf>.

¹¹⁹ <https://finanzen.hessen.de/Haushalt/Hessische-Gruene-Anleihe/Informationen-zum-Green-Bond> – Finale Investorenpräsentation Green Bond 7. Juni 2021, Folie 30.

Fachbegriffe

<i>Fachbegriff</i>	<i>Beschreibung</i>
Adressenausfallrisiko	Bezeichnet das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Geschäftskontrahenten.
Anleihe	Anleihen sind Forderungspapiere, durch die ein Kredit am Kapitalmarkt aufgenommen wird. Sie werden an der Börse gehandelt. Die Begebung von Anleihen ist derzeit die nahezu ausschließliche Form der Kreditmittelbeschaffung des Landes.
Arbitrage	Bezeichnet die ohne Risiko vorgenommene Ausnutzung von Kurs-, Zins- oder Preisunterschieden zum selben Zeitpunkt an verschiedenen Orten zum Zwecke der Gewinnmitnahme.
Barwert	Heutiger Wert (wirtschaftlicher Wert) zukünftig fälliger Zahlungen unter Berücksichtigung von Zinsen und Zinseszinsen. Der Barwert wird durch Abzinsung zukünftiger Zahlungen berechnet.
Basispunkt (bp)	Ein Basispunkt entspricht 0,01 Prozent.
Bewertungseinheit	Zusammenfassung von Derivaten mit konkreten Kreditvereinbarungen zu einer bilanziell zulässigen Einheit. Dadurch werden in der Bilanz keine Drohverlustrückstellungen erforderlich.
Bonität	Fähigkeit eines Schuldners, seinen Zahlungsverpflichtungen jederzeit und vollständig nachzukommen.
Briefschulden	Briefschulden sind solche, für die eine gesonderte Schuldenurkunde existiert, z. B. Schuldscheindarlehen.
Buchschulden	Unter dem Begriff der Buchschulden versteht man Schulden, die in ein Schuldbuch eingetragen werden müssen. Hierzu zählen in erster Linie Anleihen.

Fachbegriff	Beschreibung
Budgetsemielastizität	Der Wert der Budgetsemielastizität gibt den konjunkturellen Einfluss auf die öffentlichen Haushalte an. Er wird dazu benutzt, die Produktionslücke auf den Bundeshaushalt und die Landeshaushalte aufzuteilen.
Cap	Zinsobergrenze auf variable Zinssätze. Es handelt sich um Zinsderivate, die gerne zusammen mit Krediten oder strukturierten Swaps und Anleihen eingesetzt werden.
Collateral-Management	Beschreibt die zu hinterlegenden Barsicherheiten im Zusammenhang mit den Derivategeschäften des Landes. Dabei wird der Barwert zukünftiger Zahlungsströme zwischen einer Bank und dem Land taggenau ermittelt. Der Kontrahent mit einem negativen Barwert hinterlegt dem anderen diese saldierte Summe als Sicherheit. Die Finanzierung erfolgt beim Land über eine spezielle haushaltsgesetzliche Kassenkreditermächtigung.
Derivate	Finanzinstrumente, deren eigener Wert aus dem Marktpreis eines oder mehrerer originärer Basisinstrumente (Underlyings) abgeleitet ist. Allen derivativen Instrumenten gemeinsam ist ein auf die Zukunft gerichtetes Vertragselement, das als Kauf- bzw. Verkaufsverpflichtung (z. B. bei Futures sowie Swaps) oder aber als Option ausgestaltet sein kann. Der Gewinn bzw. Verlust aus einem Derivate-Geschäft hängt davon ab, wie sich der Marktpreis im Vergleich zum vereinbarten Preis tatsächlich entwickelt.
Drohverlustrückstellung	In der Bilanz des Landes erforderliche Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften (sog. Verlustrückstellung). Ein solcher Verlust droht, wenn sich Erträge und Aufwendungen aus demselben noch nicht abgewickelten Geschäft nicht ausgleichen, sondern per Saldo ein Verpflichtungsüberschuss besteht. Eine solche Berechnung ist anzustellen bei Derivaten, die kei-

Fachbegriff	Beschreibung
	nem Grundgeschäft als Bewertungseinheit zugeordnet werden können. Dies ist z. B. bei Swaptions oder anderen Optionen der Fall.
Einlagefazilität	Eine Einlagefazilität ist eine Möglichkeit für Geschäftsbanken im Euroraum, kurzfristig nicht benötigtes Geld bei der Europäischen Zentralbank (EZB) anzulegen. Als Verzinsung erhalten bzw. zahlen sie den von der Zentralbank vorgegebenen Einlagesatz.
EONIA	Abkürzung für Euro Overnight Index Average; bezeichnet den Zinssatz für Ausleihungen auf den nächsten Tag.
EURIBOR	Abkürzung für Euro Interbank Offered Rate; im Rahmen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion geltender Geldmarktzinssatz am Euromarkt. EURIBOR-Zinssätze werden für Kredite mit unterschiedlichen Laufzeiten bis zu einem Jahr berechnet. Darunter auch die gängigen variablen Zinssätze 3-Monat-EURIBOR.
Eventualverbindlichkeit	Eventualverbindlichkeiten des Landes resultieren aus der Übernahme von Bürgschaften, Garantien und sonstigen Sicherheitsleistungen wie dem Collateral-Management. Es ist unsicher, ob sie zu „echten“ Verbindlichkeiten werden.
EZB	Abkürzung für Europäische Zentralbank
Floor	Zinsuntergrenze auf variable Zinssätze. Es handelt sich um Zinsderivate, die gerne zusammen mit Krediten oder strukturierten Swaps und Anleihen eingesetzt werden.
Forward-Swap	Swap mit Vorlaufzeit (z. B. ein heute abgeschlossener Swap mit Startdatum in einem Jahr und End-

Fachbegriff	Beschreibung
	datum in vier Jahren). Er wird in der Regel abgeschlossen, wenn das heute gehandelte Zinsniveau gesichert werden soll.
Hauptrefinanzierungssatz	Der Hauptrefinanzierungssatz bezeichnet den Zins, den die Banken für Kredite bei der EZB zahlen. Er bildet die Basis für die von Banken ausgegebenen Darlehen.
Haushaltsschuld	Haushaltsschuld ist die Kreditschuld, die tatsächlich im kameralen Haushalt zu Einnahmen führen und dementsprechend zu tilgen ist. Kassenkredite zählen z. B. nicht dazu.
Kassenkredit	Der Kassenkredit (Begriff aus der öffentlichen Haushaltswirtschaft) dient zur Deckung eines kurzfristigen Bedarfs an liquiden Mitteln und nicht zur Finanzierung von Haushaltsausgaben. Die Kassenkreditermächtigung ist im Haushaltsgesetz geregelt.
Kupon	Bezeichnet den Nominalzinssatz. Aus diesem und dem Kurswert des Kredites ermittelt sich die Rendite.
Landesschuld	Die Landesschuld beinhaltet die Summe der Haushaltskredite (Schulden am Kreditmarkt und bei öffentlichen Haushalten), Kredite der Extrahaushalte, Verbindlichkeiten gegenüber der WIBank, die Eventualverbindlichkeiten sowie Kassenkredite und Sicherheitsleistungen.
Makro-Hedge	Sicherungszusammenhang zwischen unterschiedlichen Kredit- und Derivatevereinbarungen. Keine 1:1-Beziehung.
Mikro-Hedge	Eine 1:1-Beziehung zwischen einem Derivat und einer Kreditvereinbarung, die zu einer Bewertungseinheit führt.
Option	Eine Option gibt dem Käufer das Recht (aber nicht die Pflicht) ein Vertragsangebot zeitlich befristet

Fachbegriff	Beschreibung
	anzunehmen. Im Schuldenbericht geht es vor allem um das Recht auf einen Swap, ein Kündigungsrecht oder ein Zinswandlungsrecht. Für den Verkauf erhält der Verkäufer (in der Regel das Land) eine Optionsprämie.
OTC	Over-the-counter. Außerbörslich gehandelte Geschäfte.
Portfolio-Hedge	Zusammenfassung mehrerer Kreditvereinbarungen mit identischen Daten mit einem oder mehreren Derivaten zu einer Bewertungseinheit.
Primärmarkt	Teil des Finanzmarkts, auf dem die Erstaussgabe von Anleihen stattfindet.
Prolongation	Anordnung des Staatsgerichtshofs der vorübergehenden Fortgeltung der für unvereinbar mit der Hessischen Verfassung erklärten Rechtsnormen bis zu ihrer Neuregelung.
Produktionslücke	Die Produktionslücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion einer Volkswirtschaft und deren Produktionspotenzial.
Rating	Standardisierte Risiko- und Bonitätsbeurteilung von Emittenten und der von ihnen begebenen Wertpapiere. Ein Rating wird von darauf spezialisierten, allgemein anerkannten Agenturen vorgenommen. Bekannte Ratingagenturen sind Standard & Poor's, Moody's Investor Service und Fitch IBCA. Für die Bewertung werden Rating-Symbole verwendet, die von AAA (bestens) bis D (Zahlungen auf Papiere sind eingestellt) reichen.
Schuldscheindarlehen	Kredite, die das Land gegen Ausstellung eines Schuldscheins von Banken, Versicherungen und anderen Kapitalsammelstellen erhält. Der Schuldschein beinhaltet die Verpflichtung zur Rückzahlung und zur Entrichtung der Zinsen. Schuld-

Fachbegriff	Beschreibung
	scheindarlehen werden nicht an der Börse gehandelt. Derzeit spielen sie bei der Kreditaufnahme des Landes kaum eine Rolle.
Sekundärmarkt	Auf dem Sekundärmarkt – der Börse – wechseln bereits am Markt eingefügte Wertpapiere ihren Inhaber. Ein Investor (zunächst der vom Primärmarkt) gibt Wertpapiere an einen anderen weiter.
Spread	Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Zinssätzen.
Strike	Zinsgrenze, bei der eine Option ausgeübt wird.
Swap	Vereinbarungen, bei denen auf der Grundlage eines Basisbetrages (nur als Berechnungsgrundlage) zwischen Bank und Land Zinszahlungen für die Zukunft getauscht werden. In der Regel zwischen festen und variablen Zinsen (oder umgekehrt). Ziel ist es, die Zinskosten eines Grundgeschäftes (= realer Kredite) zu verbilligen bzw. Zinsausgaben zu verstetigen.
Swaption	Option, bei der der Käufer das Recht erwirbt, zu einem bestimmten Zeitpunkt mit dem Verkäufer den vereinbarten Swap (siehe auch Derivat) einzugehen.
Umlaufrendite	Durchschnittliche Rendite aller im Umlauf befindlichen, inländischen festverzinslichen Wertpapiere (Anleihen) erster Bonität (vor allem deutscher Staatsanleihen) mit einer Restlaufzeit von drei bis 30 Jahren. Sie wird – gegliedert nach Restlaufzeiten – von der Deutschen Bundesbank ermittelt. Zur Beschreibung des Zinsniveaus wird oftmals die Umlaufrendite für 10-jährige Bundesanleihen herangezogen.
Underlying	Im Zusammenhang mit Kreditgeschäften bezeichnet es den Kredit, der als Grundgeschäft in konnexer Beziehung zu einem Derivat als Zinssicherungsgeschäft besteht. Das Derivat ist mit einem

<i>Fachbegriff</i>	<i>Beschreibung</i>
	Kredit "unterlegt", daher die englischsprachige Bezeichnung "Underlying".
<i>Zinsänderungsrisiken</i>	Das Zinsänderungsrisiko beschreibt den Effekt von möglichen Veränderungen der Zinsen auf die Zinsausgaben für das Kredit- und Derivateportfolio des Landes.
<i>Zinsswap</i>	Siehe Swap.