



HESSISCHER LANDTAG

08. 06. 2021

Kleine Anfrage

Marion Schardt-Sauer (Freie Demokraten) vom 19.04.2021

Aufklärung der Begleitumstände des Einsatzes von Derivaten im Rahmen des Schuldenmanagements des Landes Hessen

und

Antwort

Minister der Finanzen

Vorbemerkung Fragestellerin:

Der vorgelegte Bericht des Landesrechnungshofs zum Einsatz von Derivaten im Rahmen des Schuldenmanagements des Landes Hessen (Drucksache 20/4211) darf kein Ende der Aufklärung der Begleitumstände des Einsatzes solcher spekulativen Finanzinstrumente bedeuten. Bei der sorgfältigen Verwendung von Steuergeldern muss es das Ziel des Staates sein, Risiken so gering wie möglich zu halten. Soweit der Staat diesem Anspruch nicht gerecht wird, kann nicht voreilig ein Schlussstrich gezogen werden. Hinsichtlich des Einsatzes von verlustreichen derivativen Finanzinstrumenten stellt sich die Frage, auf welcher Grundlage die Entscheidungen solcher mit extrem langen Laufzeiten versehenen Instrumente getroffen wurden und wer im Entscheidungsprozess involviert war. Dies ist gerade vor dem Hintergrund von Bedeutung, dass die genutzten Finanzinstrumente in einem hochkomplexen Marktumfeld gehandelt werden, deren verantwortungsvoller Einsatz zwingend eine kontinuierliche Marktsondierung voraussetzt.

Der Landesrechnungshof kommt unter Vorbemerkung 0.4 zu dem Ergebnis: „Der Gesetzgeber hat mit seiner Zielvorgabe in der Derivateermächtigung das Schuldenmanagement des Finanzministeriums vor ein Paradoxon gestellt: Bessere Konditionen – ohne dabei zusätzliche Risiken einzugehen – sind am Kapitalmarkt nicht zu erzielen.“ Zudem sei insbesondere durch den Einsatz von Forward-Payer-Swaps „letztendlich eine Anhäufung von Risiken erst geschaffen“ worden – also letztendlich das Gegenteil, was mit dem Einsatz von derivativen Finanzmitteln eigentlich bezweckt war, nämlich die Erzielung von Planungssicherheit. Der Landesrechnungshof führt in seinem Bericht auf S. 28 überdies aus, dass wohl schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 absehbar gewesen sei, dass der Markt von fallenden und nicht mehr von steigenden Zinsen ausging. Bei der aktuellen Marktsituation ist davon auszugehen, dass die im gegenständlichen Zeitrahmen abgeschlossenen Swaptions nicht den durch die Forward-Payer-Swaps bereits verursachten Schaden in Höhe von 4,2 Milliarden Euro kompensieren werden, sondern den Gesamtschaden insgesamt eher noch ansteigen lassen werden. Auch wenn die genutzten derivativen Finanzinstrumente zur damaligen Zeit grundsätzlich im Einklang mit geltendem Recht standen, stellt sich jedoch die Frage, inwieweit das Land Hessen überhaupt die personellen und strukturellen Voraussetzungen erfüllte, um derartig komplexe Entscheidung fundiert mit der gebotenen Sorgfalt treffen zu können.

Vorbemerkung Minister der Finanzen:

Der Rechnungshof stellt fest, dass das Hessische Ministerium der Finanzen (HMdF) im Haushaltsgesetz zum Einsatz von Derivaten im Schuldenmanagement sowie zum Abschluss von Forward-Payer-Swaps und Swaptions ermächtigt ist und im Rahmen dieser Ermächtigung gehandelt hat. Der Rechnungshof kann die Motivation zum Abschluss der langfristigen Zinssicherungsstrategie grundsätzlich nachvollziehen und sieht dies von der ausdrücklichen Vorgabe des Gesetzgebers zur Herstellung von Planungssicherheit auch durch die Ermächtigung zum Abschluss von Forward-Payer-Swaps mit Vorlaufzeiten von bis zu 10 Jahren als gedeckt an. Nach dem gemeinsamen Verständnis von Rechnungshof und HMdF darf für eine Beurteilung der getroffenen Entscheidungen nur auf die Informationen abgestellt werden, die das HMdF bei Abschluss der Geschäfte hätte haben können (Stichtagsprinzip). Der Rechnungshof sieht zudem, dass der Zins wieder steigen und sich die Geschäfte als vorteilhaft erweisen können.

Der Rechnungshof begrüßt, dass das Land mit Ausnahme der Absicherung von Negativzinsen bereits seit 2014 auf den Einsatz derivativer Finanzinstrumente verzichtet. Nach der Umsetzung der Zinssicherungsstrategie in den Jahren 2011 und 2014 hat das HMdF keine Derivateverträge abgeschlossen, soweit sie nicht der Eliminierung von Negativzinsen bei bereits bestehenden Swaps dienen. Die gesetzliche Ermächtigung hierfür ist insoweit mit dem Haushalt 2021 auf die bisherige Praxis angepasst worden. Auch die Wirtschaftsprüfer kamen im Rahmen der Prüfung des Gesamtabschlusses 2019 erneut zum Ergebnis, dass der Derivateinsatz des Landes nicht zu beanstanden ist. Zudem begrüßt der Rechnungshof, dass das Land Maßnahmen ergreift, um für einen Teil des Portfolios das aktuelle Zinsniveau abzusichern. Der Rechnungshof erkennt an, dass die

Bildung einer Zinsmeinung für die Zukunft erforderlich ist, was sowohl für das Begeben von Anleihen als auch für den Einsatz von Derivaten gilt.

Jede Entscheidung geht ein Marktpreisrisiko bei fester Verzinsung bzw. ein Zahlungsstromrisiko bei variabler Verzinsung ein. Dieses Risiko besteht bei Derivat und Kredit gleichermaßen. Mit den 40-jährigen Derivaten aus dem Jahr 2011 wurde Planungssicherheit zu festen Konditionen für die Zinszahlungen des Landes erreicht. Zudem sieht der Rechnungshof, dass der Gesetzgeber die Herstellung von Planungssicherheit als Ziel vorgegeben hat.

Ziel der Zinssicherungsstrategie war die Absicherung der zukünftigen Kreditaufnahme, um vor dem Hintergrund der Schuldenbremse die Planungssicherheit zu erhöhen und eine Deckelung der Zinsausgaben zu erreichen, um den Zinstitel mittelfristig zu stabilisieren. Dieses Ziel wurde mit einer Zinsbindungsdauer von rund 10 Jahren als gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer des gesamten Kredit- und Derivateportfolios erreicht. Auch andere Rechnungshöfe haben empfohlen, die Zinsausgaben dauerhaft zu verstetigen.

Zur Herstellung von Planungssicherheit ist das Land überwiegend Festsatzzahler. Der starke Zinsrückgang der Vergangenheit drückt sich im Marktpreis sowohl im Kurs der Festsatzkredite als auch im Barwert der Derivate aus. Unter- oder überjährige Marktwertschwankungen spielen aus Sicht des Landes dabei keine Rolle: Der Kurs von Festsatzkrediten liegt am Anfang und am Ende der Kreditlaufzeit immer bei 100 %, ebenso ist der Barwert zum Start- und Endzeitpunkt eines Derivats ausgeglichen. In beiden Fällen ist der Zahlungsstrom bei Festsatzzinsen planbar. Im Ergebnis bleibt es somit dabei, dass unabhängig vom Einsatz von Krediten oder Derivaten die Steuerung der Zahlungsstromrisiken zu gleichen bzw. ganz ähnlichen Risiken führt.

Der Rechnungshof hat nicht ausgeführt, dass dem Land ein Schaden entstanden sei. Der vom Rechnungshof dargestellte Nachteil erfolgt aus einem fiktiven Vergleich mit langlaufenden Krediten im Startzeitpunkt der Zinssicherungsgeschäfte und damit zu einem Zeitpunkt im Nachhinein zum Abschlusszeitpunkt. Die Vergleichskredite waren zudem tatsächlich so am Markt überhaupt nicht verfügbar. Im Abschlusszeitpunkt, auf den auch nach Ausführungen des Rechnungshofs abzustellen ist, waren die Geschäfte vorteilhafter für das Land, da 3,1 % für 40-jährige Zinssicherungsgeschäfte statt 4 % für 20-jährige Kredite abgeschlossen werden konnten.

Das Land stellt transparent alle Ergebnisse jährlich im Landesschuldenausschuss und im Geschäftsbericht des Landes dar. Alle Anfragen wurden umfassend beantwortet – so bereits zuletzt mit der Antwort auf die Kleine Anfrage der Fragestellerin mit der Drucksachennummer 20/4325.

Es ist darauf hinzuweisen, dass der Einsatz von Krediten und Derivaten wohl in keinem anderen Bundesland so transparent und nachvollziehbar jährlich berichtet, dokumentiert und geprüft wird wie in Hessen, und zwar in der Haushaltsrechnung, in der Bilanz des Landes und im Landesschuldenausschuss. Substantielle Beanstandungen gab es bislang nicht.

Zuletzt hat der Präsident des Hessischen Rechnungshofs als Vorsitzender des Landesschuldenausschusses in seinem 67. Bericht vom 4. Juli 2019 festgestellt, dass der Einsatz von Derivaten zu keiner Zeit zu Beanstandungen in den Schuldenberichten oder in den Sitzungen des Landesschuldenausschusses geführt hat. Es wird darauf hingewiesen, dass die haushaltsrechtlichen Vorgaben eingehalten wurden und alle Vereinbarungen einen Bezug zu bestehenden oder konkret geplanten Grundgeschäften im Sinne des Haushaltsgesetzes hatten. Auch die Ratingagentur Standard & Poor's bescheinigt dem Land ein „umsichtiges Finanzmanagement“ mit aktivem Fokus auf Risikovermeidung und die Begrenzung des Zinsänderungsrisikos bei einem geringen Anteil kurzfristig zu finanzierender Kredite.

Insofern bestehen und bestanden gerade mit Blick auf diese umfangreichen Prüfungen von verschiedenen unabhängigen Institutionen keine Zweifel, dass das Land Hessen zu jedem Zeitpunkt die personellen und strukturellen Voraussetzungen erfüllt hat und weiterhin erfüllt, um das Kredit- und Derivategeschäft mit der gebotenen Sorgfalt zu betreiben sowie die Zahlungsfähigkeit des Landes und die Planbarkeit des Zinstitels zu jedem Zeitpunkt sicherzustellen.

Diese Vorbemerkungen vorangestellt, beantworte ich die Kleine Anfrage wie folgt:

Frage 1. Schätzt die Landesregierung vor dem Hintergrund der genannten Feststellungen des Landesrechnungshofes unter Vorbemerkung 0.4 den Einsatz der derivativen Finanzinstrumente auch unabhängig von dem Umstand als Fehler ein, dass sich der Marktzins nicht wie im Zeitpunkt des Vertragschlusses prognostizierten Maße entwickelt hat?

Das Land trifft im Abschlusszeitpunkt der Geschäfte die Entscheidung anhand aller verfügbaren Marktpreise und Marktinformationen. Zu dem jeweiligen Abschlusszeitpunkt erwies sich der Einsatz von Derivaten als vorteilhaft gegenüber der Begebung von Anleihen oder Schuldscheindarlehen. Beim Kredit- und Derivategeschäft des Landes sind – nach Aussage der umfassenden, in den Vorbemerkungen genannten Prüfungen – keine Fehler gemacht worden.

Soweit sich der Marktzins später anders entwickelt als geplant, ist darauf hinzuweisen, dass ein risikofreies Handeln im Bereich des Kreditmanagements nicht möglich ist -entweder als Marktpreisrisiko oder als Zahlungsstromrisiko, vgl. hierzu die Ausführungen in den Vorbemerkungen. Dies hat der Rechnungshof in seinem Bericht nach § 99 LHO vom 3. Dezember 2020 bestätigt.

Frage 2. Warum wurde trotz Anzeichen in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 für fallende Zinsen in der Folgezeit weiterhin auf die bei einer solchen Marktentwicklung verlustreichen derivativen Finanzinstrumenten zurückgegriffen?

Es ist nach den Feststellungen des Rechnungshofs kein Verlust entstanden. Im Abschlusszeitpunkt wurden marktgerechte Zinsen vereinbart. Dies haben die regelmäßigen Prüfungen von Rechnungshof und Wirtschaftsprüfer bestätigt.

Wie bereits im Rahmen des Dringlichen Berichtsantrages mit der Drucksachennummer 19/6730 in der Sitzung des Haushaltsausschusses am 5. September 2018 und in der Antwort auf die Kleine Anfrage mit der Drucksachennummer 20/4325 erläutert, haben die folgenden Gründe für eine nachhaltige Zinssteigerung gesprochen.

Zinserwartungen der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) für das Jahr 2011:

In der Sitzung des Portfoliobeirats am 26. Oktober 2010 hat die Helaba in ihrem Marktüberblick ausgeführt, dass aufgrund guter konjunktureller Gegebenheiten auf Jahressicht für 10-jährige Bundesanleihen mit einem Zinsanstieg von rd. 0,5 % zu rechnen sei. Die seit dem Jahr 2008 begonnene weltweite Konjunkturerholung begann nach ihrer Einschätzung auf hohem Niveau an Dynamik zu verlieren und Asien entwickelte sich immer mehr zum Wachstumstreiber. Die Analysten der Helaba beobachteten, dass die Währungsmärkte die aus dem Handel resultierenden Ungleichgewichte teilweise nicht widerspiegeln. Auch die Entwicklung von Rendite und Inflation war widersprüchlich.

Der Blick in die USA machte deutlich, dass die Maßnahmen der US-Notenbank Fed am Arbeitsmarkt noch nicht die gewünschte Wirkung zeigten und auch der Konsum sich immer noch sehr verhalten zeigte. Nach Einschätzung der Helaba signalisierten aber das konjunkturelle Wachstum und die Inflation im Euroraum, dass die Europäische Zentralbank (EZB) durchaus das Potential für eine Leitzinserhöhung hätte. Dennoch erwartete die Helaba erste Zinsschritte der EZB, aber auch der US-Notenbank Fed erst im Jahr 2012.

Dies unterstützten auch die Aussagen im Helaba Zinsreport vom 15. Oktober 2010, welche bestätigten, dass sich die Stimmung bei deutschen Unternehmen und Verbrauchern zuletzt auf hohem Niveau hielt. Steigende Beschäftigung, reale Lohnzuwächse und wachsender Konjunkturoptimismus beeinflussten den privaten Verbrauch in Deutschland positiv. Bei der Europäischen Zentralbank wurden offene Diskussionen über den weiteren geldpolitischen Kurs geführt. Einige Ratsmitglieder werteten bereits die sinkende Nachfrage nach EZB-Krediten und die zuletzt reduzierten Risikoaufschläge als Anzeichen einer Normalisierung. Sie forderten daher, das Kaufprogramm von Staatsanleihen einzustellen, Liquiditätshilfen zu reduzieren und letztlich höhere Leitzinsen anzupeilen, auch wenn die Meinung vorherrschte, dass sich die Europäische Zentralbank mit einem Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik schwertun dürfte.

Auch der Helaba Zinsreport vom 11. Januar 2011 bestätigte die Einschätzung eines bevorstehenden Zinsanstiegs: Hier wurde festgestellt, „dass die Inflationserwartungen beiderseits des Atlantiks seit Anfang Dezember 2010 spürbar angestiegen waren, was als wichtiger Grund für den jüngsten Kursrutsch bei Anleihen gesehen wurde. Beachtlich war zudem der Teuerungsanstieg im Euroraum zum Jahresende 2010. Erstmals seit November 2008 kletterte die Vorjahresrate wieder über die Marke von 2 %.“

Zinseinschätzung von Consensus Economics:

Consensus Economics erhebt monatlich unter über 240 internationalen Banken und Instituten deren Prognose zu diversen makroökonomischen Variablen wie u.a. dem Bruttoinlandsprodukt oder zur Inflation. Darüber hinaus macht das Unternehmen Umfragen zu den Zinssätzen, die die befragten Häuser prognostizieren. Aus den abgefragten Prognosen bildet das Unternehmen jeweils einen Mittelwert, der dann als „Consensus“-Prognose veröffentlicht wird. Die „Consensus“-Prognosen gelten in der Finanzbranche als wichtigste Referenz für Analystenerwartungen. Nach dieser Prognose sollte der Zinssatz für 10-jährige Staatsanleihen des Bundes von 3,4 % im Jahr 2010 auf 4,2 % bis zum Jahr 2020 steigen.

Zinseinschätzungen anderer Institute:

Wie im Folgenden ausgeführt wird, wurde diese Zinsmeinung von Notenbanken, Finanz- und Wirtschaftsinstituten geteilt.

In ihrem Monatsbericht für Dezember 2010 (S. 41) hatte die Europäische Zentralbank festgestellt, dass sich „verglichen mit Ende August [2010] die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der künftigen kurzfristigen Zinssätze und der damit verbundenen Risikoprämien im Euroraum über alle Laufzeithorizonte hinweg nach oben verschoben haben, während die Zunahme der Terminzinssätze am längeren Ende der Terminzinskurve am stärksten ausgeprägt war.“ Auf S. 92 des Berichts findet sich zu den damaligen Zinsannahmen folgender Satz: „Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beinhalten ein durchschnittliches Niveau von 3,5 % in diesem Jahr, das 2011 auf 4,0 % und 2012 auf 4,3 % steigt.“

Wie die „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ am 5. Januar 2011 berichtete, erwarteten die meisten der von der Zeitung zum Jahreswechsel 2010/2011 befragten Fachleute in den nächsten Monaten einen moderaten Anstieg der langfristigen Zinsen in Europa und den USA. Im Durchschnitt sagten die 27 von dieser Zeitung befragten Fachleute eine Zunahme der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von damals 2,9 % p.a. auf 3,26 % p.a. bis zum Ende des Jahres 2011 voraus. Ein Zinsanstieg in dieser Größenordnung würde zu Kursverlusten führen, die gut der Hälfte der jährlichen Zinszahlungen entsprechen. Für Bundeilanleihen reichte die Spanne der Prognosen von einem Rückgang der Rendite auf 2,6 % bis zu einem Anstieg auf 3,85 %. Hier hatten sich letztlich alle getäuscht, denn die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erreichte zum Ende des Jahres 2011 gerade 1,83 % p.a.

Die Redakteure der Frankfurter Allgemeine Zeitung sowie des Geld-Magazins kamen Anfang des Jahres 2011 zu dem Schluss, dass sich der Trend abzeichne, dass es mit den niedrigeren Zinsen auf mittlere Sicht vorbei sein könnte. Sie führten aus, dass viele Ökonomen die zunehmende Gefahr einer höheren Inflation fürchteten.

So schreibt die Frankfurter Allgemeine Zeitung in ihrem am 18. Januar 2011 veröffentlichten Artikel „Spekulation auf eine frühe Zinswende der EZB“, dass die Zinswende schon früher zur Belastungsprobe führen könnte, als es die meisten Anleger bisher erwartet haben und dass die jüngste Inflationswarnung der Europäischen Zentralbank für Unruhe sorgte. Auf dem Geldmarkt seien nach Einschätzung der Marktteilnehmer zwei Zinserhöhungen für das Jahr 2011 schon vorweggenommen.

Der Internationale Währungsfonds stellte in seinem am 25. Januar 2011 veröffentlichten Wirtschaftsausblick fest, dass sich die Weltwirtschaft unerwartet gut erhole. Dabei hätten die Schwellenländer zwar die reichen Nationen weit abgehängt, von den Industriestaaten stehe aber Deutschland mit am besten da.

Die Einschätzung der Helaba war vor diesem wirtschaftlichen und geopolitischen Hintergrund nicht nur gut begründet, sie hat sich im ersten Quartal 2011 auch tatsächlich bestätigt. So führte die Deutsche Bundesbank in ihrem Monatsbericht im Februar 2011 (S. 6 f.) aus, „dass die Weltwirtschaft im 4. Quartal wieder Fahrt aufgenommen habe. Nach der Jahreswende 2010/2011 habe sich das Wachstumstempo der Weltwirtschaft auf dem erhöhten Niveau gehalten bzw. sogar noch etwas verstärkt. Die weltweit günstigeren Konjunkturaussichten prägten nach der Einschätzung der Deutschen Bundesbank in den Herbst- und Wintermonaten 2010/2011 auch die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten.“ Die Deutsche Bundesbank stellte fest, dass „in einem Umfeld steigender Zuversicht der Marktteilnehmer in den USA, in Japan sowie nicht zuletzt in Deutschland die Kapitalmarktzinsen weltweit angezogen haben. Dies habe sich auch an den Märkten für Unternehmensanleihen in höheren Renditen niedergeschlagen.“

Nach einem merklichen Anstieg Anfang Oktober 2010 bis zum Jahreswechsel 2011 beobachtete die Deutsche Bundesbank zwar zunächst leicht sinkende Geldmarktsätze. Im Anschluss an die erste geldpolitische Sitzung des EZB-Rats im Jahr 2011 kam es jedoch zu einem neuerlichen kräftigen Anstieg der Notierungen. Die Deutsche Bundesbank stellte daher fest, dass „per Saldo die Geldmarktzinsen somit von Oktober 2010 bis Januar 2011 ihre im zweiten Vierteljahr 2010 begonnene Aufwärtstendenz fortsetzen.“

Zu einer ganz ähnlichen Einschätzung kam das renommierte Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in seinem Finanzmarktreport für den Monat März 2011. Das ZEW konstatierte: „Im Februar [2011] ist der Saldo der Inflationserwartungen für Deutschland um 5,7 Punkte auf 69,8 Punkte geklettert. Dies gibt zu denken: Zentralbanken sehen sich in ihrem Handlungsspielraum eingeschränkt, wenn die Marktakteure dauerhaft mit hohen Inflationsraten rechnen. Dass nun die Finanzmarktexperten mit einer großen Mehrheit von fast zwei Dritteln mit steigenden kurzfristigen Zinsen in der Eurozone rechnen, hängt wohl vor allem damit zusammen, dass sie der EZB ein entschlossenes Vorgehen gegen aufkommende Inflationsgefahren zutrauen.“ Und im zusammen mit der Credit Suisse erstellten Finanzmarktreport für den Monat April 2011 konstatierte das ZEW, dass die Zinserwartungen für die Eurozone stark angestiegen seien (von 48,2 Punkten auf 80,6 Punkten), nachdem die Europäische Zentralbank Anfang März eine baldige Zinserhöhung signalisierte.

Auch andere Banken – wie etwa die Frankfurter Deka Bank – sahen im April 2011 für die Europäische Zentralbank gute Gründe, um aus der lockeren Geldpolitik auszusteigen. Neben der vergleichsweise hohen Inflationsrate wurden hier auch die Destabilisierung des Bankensystems und die Preisverzerrungen bei den Vermögenswerten genannt. Auch wenn die Deka Bank auf absehbare Zeit zwar keine wirkliche Alternative zu einer expansiven Geldpolitik der Notenbanken sah, erwartete sie für den Euroraum doch zunächst eine Straffung des Refinanzierungssatzes auf 2 % und rechnete mit einer Leitzinserhöhung im April 2011.

Der im Juni 2011 veröffentlichte Monatsbericht der Deutschen Bundesbank bestätigte, dass die Normalisierung der Geldpolitik mittlerweile Realität geworden ist – und zwar schneller als von den Finanzmarktexperten noch zu Beginn des Jahres erwartet (S.18):

"Die fortschreitende Normalisierung am Geldmarkt und die inzwischen eingeleitete Normalisierung des weiterhin expansiven Leitzinsniveaus sowie die Markterwartung weiterer Leitzinsanpassungen haben die Kurzfristzinssätze etwas schneller steigen lassen als in der Dezember-Projektion zugrunde gelegt. Für die aktuelle Prognoserunde wird ein aus Marktdaten abgeleiteter Kurzfristzinssatz (Dreimonatszinssatz für unbesicherte Geschäfte am Interbankengeldmarkt) von 1,6% für 2011 (anstelle von 1,4%) und 2,3% für 2012 (anstelle von 1,7%) unterstellt. Angesichts der guten wirtschaftlichen Aussichten sind auch die Langfristzinsen angestiegen. Für den Jahresdurchschnitt 2011 wird nun bei deutschen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren eine Umlaufrendite von 3,3% erwartet, verglichen mit 2,9% in der Dezember-Projektion. Für das Jahr 2012 ergibt sich nunmehr ein Wert von 3,6% gegenüber 3,3% im Dezember."

Eigene Abwägung der Marktsituation:

Selbstverständlich ersetzen die Ausführungen der Research Abteilungen von Notenbanken, Finanz- und Wirtschaftsinstituten nicht die eigene Auseinandersetzung mit den Argumenten, die für oder gegen einen Zinsanstieg sprechen. Diese Abwägung ist in den regelmäßig auf Arbeitsebene erstellten Liquiditätsvermerken für die Hausspitze dokumentiert.

Aus Sicht des Landes zeigte sich die Situation im 4. Quartal 2010 und im 1. Quartal 2011 sehr heterogen. Nach der Finanzkrise waren die Finanzmärkte in einem schwierigen, bisweilen unberechenbaren Zustand. Zum Jahresende 2010 stand die Europäische Zentralbank unter starkem Druck der Märkte, durch tiefe Zinsen einen Wirtschaftsaufschwung zu ermöglichen und den hochverschuldeten Staaten Europas eine günstige Refinanzierung zu ermöglichen. Für ein mittelfristig niedriges Zinsumfeld sprachen damals die rückläufigen Exporte. Die chinesische Wirtschaft zeigte Überhitzungstendenzen, die US-Konjunktur und auch die US-Arbeitslosenzahlen enttäuschten. Sowohl die USA als auch Großbritannien hatten Interesse an einem tiefen Langfristzins. An den Aktienmärkten rechnete man – nach einem beispiellosen Anstieg der Kurse im Jahr 2010 – Anfang des Jahres 2011 mit ersten Rückschlägen.

Für einen Zinsanstieg sprach hingegen die positive konjunkturelle Entwicklung in Deutschland mit gutem Export und steigendem Inlandskonsum. Nachdem die Europäische Zentralbank durch den Kauf griechischer, portugiesischer und irischer Anleihen im Sekundärmarkt die Finanzmärkte der Krisenländer gestützt hatte, befand sich die Notenbank im November 2010 bereits wieder auf einem Weg der Normalisierung der Geldpolitik – durch Rückkehr zum Zinstender, Aussetzung der Staatsanleihekäufe und ab Mitte 2011 auch durch mögliche Zinserhöhungen. Es war wahrscheinlich, dass die ausufernde Staatsverschuldung der USA, Japans aber auch Europas die Risikoaversion der Investoren insgesamt ansteigen lassen und zu einer Ausweitung der Liquiditätsspreads führen würden. Hierfür sprach, dass mit fortschreitender Ausweitung des Rettungsschirms das Risiko bestand, dass auch Deutschland Teil einer Transferunion werden könnte. Das ausschlaggebende Argument für einen Zinsanstieg war indes die weltweit steigende Inflation, die besonders durch einen Anstieg der Rohstoff- sowie der Lebensmittelpreise getrieben wurde.

Die Einschätzung weiter steigender Zinsen wurde gefestigt durch die zweimalige Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank im Jahr 2011.

Frage 3. Wie müsste sich der Marktzins im Hinblick auf die Swaptions entwickeln, dass zumindest der bereits feststehende Schaden in Höhe von 4,2 Milliarden Euro vollständig kompensiert werden würde?

Es ist auch nach den Feststellungen des Rechnungshofs kein Schaden entstanden. Im Abschlusszeitpunkt wurden marktgerechte Zinsen vereinbart. Dies haben die regelmäßigen Prüfungen von Rechnungshof und Wirtschaftsprüfer bestätigt. Eine abschließende Beurteilung der Wirtschaftlichkeit kann erst nach dem Auslaufen der entsprechenden Geschäfte getroffen werden.

Bislang sind bei allen ausgelaufenen Derivaten wirtschaftliche Vorteile in Höhe von 304 Mio. € im Vergleich zum alternativen Kreditgeschäft im Abschlusszeitpunkt entstanden. Außerdem waren alle Zinssicherungsgeschäfte im Abschlusszeitpunkt wirtschaftlicher als vergleichbare Kreditgeschäfte. Dies ist in den Abschlussunterlagen entsprechend dokumentiert. Diese Unterlagen werden jährlich dem Abschlussprüfer und dem Rechnungshof zur Prüfung zur Verfügung gestellt. Die regelmäßigen Prüfungen ergaben keine Beanstandungen.

Die Swaptions wurden im gleichen Zeitraum abgeschlossen wie die Forward-Swaps zur Erreichung einer Mischung von Chancen und Risiken im Zinsmanagement. Wie bereits dargestellt, waren die Geschäfte der Zinssicherungsstrategie vorteilhaft im Vergleich zu gleichzeitig möglichen Darlehen. Der Abschluss von Swaptions verbilligte im Abschlusszeitpunkt das zugrundeliegende Grundgeschäft. Es ist somit kein Schaden entstanden, der zu kompensieren wäre. Das Land zahlt die im Abschlusszeitpunkt vereinbarten Marktzinsen. Bereits durch den Zinsrückgang seit dem Jahr 2013 konnte das Land bis Ende 2020 2,75 Mrd. € Zinsen ersparen. Das Land profitiert mit rund 80 % seines Portfolios von den historisch niedrigen Zinsen.

Frage 4. Sieht die Landesregierung – unabhängig von der konkreten Marktzinsentwicklung – in dem Umstand, dass in kürzester Zeit derivative Finanzinstrumente in Höhe von einem Fünftel der Landesschulden (Forward-Payer-Swaps im Volumen von 6,5 Milliarden Euro alleine im Jahr 2011) erworben wurden, anstatt auch zeitlich auf eine größere Streuung zu setzen, als mitursächlich an, dass sich der bereits feststehende Schaden für die Forward-Payer-Swaps mit 4,2 Milliarden Euro in solch einer gravierenden Höhe realisiert hat?

Die Zinssicherungsgeschäfte wurden in Tranchen von 100 Mio. € verteilt im gesamten Jahresverlauf 2011 und über mehrere Monate im Jahr 2014 abgeschlossen. Diese Strategie wurde in der Sitzung des Landesschuldenausschusses am 1. April 2011 dargestellt und ist nicht ungewöhnlich vor dem Hintergrund, dass auch die Begebung von Anleihen des Landes teilweise im Volumen von 1 Mrd. € und mehr erfolgt.

Auch nach den Feststellungen des Rechnungshofs ist dadurch kein Schaden entstanden. Im Abschlusszeitpunkt wurden marktgerechte Zinsen vereinbart. Dies haben die regelmäßigen Prüfungen von Rechnungshof und Wirtschaftsprüfer bestätigt.

Frage 5. Gab es hinsichtlich des Beratungsmandates der Hessischen Landesbank in den Jahren 2007 bis 2012 eine schriftliche Vereinbarung zwischen dem Land Hessen und der Hessischen Landesbank?

Ja.

Frage 6. Wurde außer im Rahmen des offensichtlich nur sehr allgemeinen Beratungsmandates der Hessischen Landesbank (vgl. Ausführungen des Herrn StS Dr. Worms im Protokoll der Sitzung des Haushaltsausschusses vom 24. Februar 2021) auf konkrete und unabhängige Fachkunde, speziell zur Beurteilung des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten, zurückgegriffen?

Frage 7. Falls nein: Warum wurde keine unabhängige Fachkunde zur Beurteilung des Einsatzes solcher spekulativen Finanzinstrumente (z.B. durch die Bundesfinanzagentur) für die Absicherung ca. eines Fünftels der Landesschulden hinzugezogen?

Die Fragen 6 und 7 werden aufgrund des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Der Haushaltsgesetzgeber hat die Ermächtigung zum Derivateeinsatz erstmals mit dem Haushaltsgesetz 1992 geschaffen, seitdem setzt das Land Derivate ein. Es handelt sich bei der Zinssicherung nicht um spekulative Finanzinstrumente, sondern um standardisierte marktübliche Sicherungsgeschäfte in Bezug auf bestehende Kredite des Landes zur Anschlussfinanzierung in diesem Zeitpunkt.

Im Rahmen eines regelmäßigen Austauschs mit Fachleuten von Bund und Ländern, Banken und Prüfern sowie regelmäßige Fortbildungen entsprechend den Vorgaben der Dienstanweisung zur Aufnahme von Krediten, zum Geldhandel (Kassenkredite, Geldanlage) und zum Einsatz von Derivaten (DA-Kreditaufnahme) besteht umfassende Fachkunde im HMdF.

Beim Kreditmanagement handelt es sich um eine komplizierte Fachmaterie, bei der tägliche Marktschwankungen und immer wieder neue Gegebenheiten am Kapitalmarkt zu bewältigen sind. Dabei muss kompetent mit Banken und Investoren – auch in englischer Sprache – verhandelt werden, um die Interessen des Landes zu vertreten. Diese tägliche Arbeit wird durch ein multi-professionelles Team vorgenommen, das regelmäßig an Aus- und Fortbildungen u.a. bei „Certified Corporate Treasurer VDT“ des Verbands Deutscher Treasurer e.V. und der Frankfurt School of Finance & Management teilnimmt. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sind langjährig in diesem Bereich tätig. Vor diesem Hintergrund haben auch die Abgeordneten des Hessischen Landtags, zuletzt in der Sitzung des Landesschuldenausschusses am 18. Dezember 2020, dem Kreditreferat für die gute Arbeit ausdrücklich gedankt.

Es dürfte kaum einen Bereich in der Landesverwaltung geben, der im Rahmen von Prüfungen durch unabhängige Dritte so intensiv begleitet wird wie das Kreditmanagement des HMdF.

Frage 8. Inwiefern hat das Land Hessen mögliche Schadenersatzansprüche gegen die Hessischen Landesbank hinsichtlich des Beratungsmandates in den Jahren 2007 bis 2012 geprüft?

Dem Land ist kein Schaden entstanden, daher stellt sich diese Frage nicht. Im Abschlusszeitpunkt wurden marktgerechte Zinsen vereinbart. Dies haben die regelmäßigen Prüfungen von Rechnungshof und Wirtschaftsprüfer bestätigt.

Frage 9. Welche Gremien der Hessischen Landesverwaltung waren in den Jahren 2007 bis 2012 konkret mit der Prüfung des Einsatzes und der fortlaufenden Kontrolle von derivativen Finanzinstrumenten durch das Land Hessen befasst?

Frage 10. Welchem Verantwortungsbereich kam konkret dem Portfoliobeirat des Hessischen Finanzministeriums bei dem Abschluss und der fortlaufenden Kontrolle der derivativen Finanzinstrumente des Landes Hessen zu?

Die Fragen 9 und 10 werden aufgrund des Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet.

Der Einsatz von Krediten und Derivaten ist in der mit dem Rechnungshof abgestimmten Dienst-anweisung – zuletzt in der Fassung vom 04. November 2016 – geregelt.

Das Kreditmanagement erstellt danach in Abstimmung mit dem Abteilungsleiter Haushalt eine Entscheidungsvorlage, die von Staatssekretär und Minister nach entsprechender Beratung gebilligt wird. Die gebilligten Entscheidungen werden dann im Einklang mit der Dienst-anweisung im Kreditmanagement nach 4-Augen-Prinzip umgesetzt. Dieses Verfahren und die Entscheidungen werden jährlich vom Rechnungshof im Auftrag des Landesschuldenausschusses und dem Abschlussprüfer geprüft – es fanden keine Beanstandungen dazu statt.

Die Schuldenverwaltung übernimmt die abgeschlossenen Geschäfte zur Verwaltung des Bestandes und der Abwicklung der Verträge zur Zahlbarmachung von Zinsen. Dabei werden im Rahmen einer Checkliste die Abschlussvoraussetzungen und die Ordnungsmäßigkeit des Abschlusses geprüft.

Das Hessische Competence Center für Neue Verwaltungssteuerung erhält von der Schuldenverwaltung nach 4-Augen-Prinzip die Zahlungsanweisungen auf täglicher Basis und gibt diese zur Buchung des zentralen Finanzierungskontos bei der Helaba frei. Die Helaba führt die Buchung aus.

Der Rechnungshof sowie der Abschlussprüfer prüfen jährlich die Geschäfte und erhalten alle Unterlagen. Es erfolgten jeweils keine Beanstandungen.

Auch die jährlichen Prüfungen durch die Ratingagentur Standard & Poor's ergaben keine Beanstandungen. So bewertet die unabhängige Ratingagentur das Finanzmanagement des Landes als sehr solide und darüber hinaus auch als proaktiv in Bezug auf das Schaffen von Transparenz. Hessen weist einen hohen Standard im Schulden- und Liquiditätsmanagement auf. Das Land hat die Zinssätze für Fälligkeiten teilweise fixiert und die durchschnittliche Laufzeit seines Schuldenportfolios deutlich verlängert. Diese Maßnahmen erhöhen die Planbarkeit der Zinszahlungen. Standard & Poor's stellt fest, dass das Land in der Lage war, Kredite zu sehr niedrigen oder negativen Renditen im Jahr 2020 aufzunehmen und aufgrund des umsichtigen Schuldenmanagements und der langen durchschnittlichen Laufzeit würde auch eine mögliche Verschärfung der Kreditkonditionen kein wesentliches finanzielles Risiko für das Land darstellen.

Das Land hatte in der Zeit von August 2007 bis Februar 2012 einen Beratervertrag mit der Helaba abgeschlossen. Die Helaba wurde mit dem Ziel beauftragt, eine externe gutachterliche Expertise zu erhalten. Es ging bei dem allgemein gehaltenen Beratungsmandat vor allem darum, sich eine Bestätigung zu der geplanten Vorgehensweise von einem professionellen Marktteilnehmer einzuholen. Im Rahmen von bis zu vier Portfoliostrategiesitzungen jährlich wurde das Chance-/Risiko-profil der vorangegangenen Entscheidungen bewertet und in die zukünftige Strategie eingearbeitet.

Die vertraglich vereinbarte Unterstützung des Portfoliomanagements ist dem Landesschuldenausschuss in seiner Sitzung am 23. Februar 2007 vor Abschluss des Vertrages ausführlich vorgestellt worden. Dabei wurden auch Fragen zu den Kosten gestellt und beantwortet. Vorbehalte gegen das Vorhaben wurden nicht geäußert.

Im Rahmen des Beratungsmandates ging es darum, allgemeine volkswirtschaftliche, allgemeine finanzmathematische und Marktthemen zu besprechen und das Wissen und die Kenntnisse des Teams des Kreditmanagements im Haus aus Sicht der Helaba weiter zu vertiefen. In diesem Zusammenhang entstand auch der Portfoliobeirat, in welchem die erarbeiteten, strategischen Empfehlungen nochmals mit der Helaba besprochen und diskutiert wurden.

Im Rahmen der Erarbeitung der Zinsmeinung des Landes sind darüber hinaus die Meinungen zahlreicher Marktteilnehmer, anderer Banken sowie der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank eingeflossen.

Der Portfoliobeirat war im Vorfeld in die Diskussion der Liquiditätsstrategie eingebunden. Die Strategie wurde schließlich mit der Hausspitze im Rahmen der Erörterung der regelmäßig auf Arbeitsebene erstellten Liquiditätsvermerke abgestimmt.

Wiesbaden, 27. Mai 2021

Michael Boddenberg