

Schweizer Gemeinden – vorauslaufende Faktoren erlauben Sicht durch den Nebel

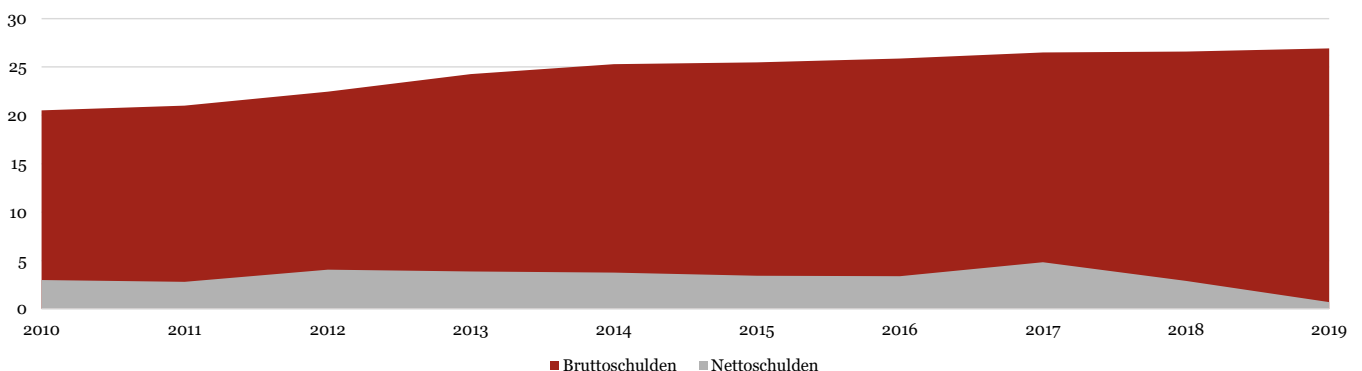
Einleitung

Die Spätfolgen der Covid-19 Pandemie verstärken den bestehenden Druck auf die Gemeindefinanzen. Es ist zu erwarten, dass die Unternehmenssteuer- als auch Einkommensteuereinnahmen (höhere Arbeitslosigkeit, tiefere Unternehmensgewinne) der Gemeinden zukünftig geringer ausfallen werden. Da die jährlichen Steuereinnahmen aber auf Berechnungen vom Vorjahr basieren, verzögert sich der negative Effekt und zeigt sich vollends voraussichtlich erst im Zeitraum nach 2021. Hinzu kommen geringere Einnahmen bei Eigenbetrieben der öffentlichen Hand, welche während des Lockdowns tiefere Kundenfrequenzen verzeichnen mussten (z.B. öffentlicher Nahverkehr oder kulturelle Einrichtungen). Auch waren höhere Ausgaben für Hygienemassnahmen und Unterstützungszahlungen notwendig. Lichtblicke sind die Ausschüttungen der Schweizerischen Nationalbank an die Kantone sowie die Kapitalgewinnsteuer aus Immobilientransaktionen, welche die Finanzen in attraktiven Wohngemeinden dank florierenden Häusermärkten weiterhin stützen. Um die Auswirkungen auf die Gemeindefinanzen trotz allen Unwägbarkeiten möglichst genau zu antizipieren, haben wir unser Ratingmodell für Schweizer Gemeinden neu kalibriert und den Schwerpunkt noch mehr auf vorauslaufende Indikatoren gelegt.

Ausgangslage – viele Faktoren belasten die Gemeindefinanzen

Die Pandemie ist noch nicht vollends ausgestanden (neue Virusvarianten, Effektivität der Impfkampagnen, generelle Impfbereitschaft; Nachhaltigkeit der Lockerungsmassnahmen) und die wirtschaftlichen und sozialen Spätfolgen werden sich erst nach Auslaufen der Sondermassnahmen von Notenbanken und Regierungen, also mit starker Verzögerung, in den Abschlüssen der Gemeinden materialisieren. Die Visibilität bleibt beschränkt und es wird sich erst über Zeit abzeichnen, welche Narben die Pandemie im Arbeitsmarkt hinterlassen hat und wie sich dies auf die Einnahme- und Ausgabeseite der Gemeinden auswirken wird. Bislang haben Unterstützungsmassnahmen des Bundes den negativen Einfluss auf die Beschäftigungssituation erfolgreich abgefedert. Somit dürften die Auswirkungen auf die Sozialkosten ebenfalls erst mit Verzögerung in den Gemeinde- und Städtefinanzen auftauchen. Losgelöst von latenten pandemiebedingten Belastungen schlagen die Folgen der Steuer- und AHV-Reform, je nach konkreter Ausgestaltung in den einzelnen Kantonen, ebenfalls bereits in den Abschlüssen von 2020 nieder und werden auch in Zukunft die Einnahmenseite negativ beeinflussen. Ferner gilt festzuhalten, dass ein zunehmender Ausgabendruck für Pflege sowie für den Ausbau und die Modernisierung von Infrastruktur (Schulen, Kitas, Pflegeheime, etc.), getrieben durch die wachsende und zugleich alternde Bevölkerung, schon vor Ausbruch der Pandemie ein akutes Thema war. Als Konsequenz dieser Einflussfaktoren sind die Schulden der Gemeinden bereits vor der Pandemie absolut betrachtet stetig angestiegen, wenn auch in moderater Masse (siehe Abbildung 1). Der Anstieg war vielerorts durch grosse Investitionsvorhaben getrieben. Investitionen in Infrastrukturprojekte (Schulen, Strassen, Wohnraum, etc.) unterliegen jeweils starken Schwankungen und belasten aufgrund der hohen Kosten und langen Realisierungsphasen die Gemeindefinanzrechnung oftmals über mehrere Jahre. Nach einem solchen Investitionsschub folgen in der Regel Jahre, wo weniger Investitionen anfallen und sich die Finanzen wieder normalisieren. Der moderate Anstieg der Verschuldung bis 2019 kann mit einer insgesamt guten Einnahmenentwicklung der Gemeinden erklärt werden sowie der Tatsache, dass ausreichend Rücklagen vorhanden waren. Die Situation wird in Zukunft jedoch deutlich weniger komfortabel sein. Eine zukunftsgerichtete Beurteilung ist für Investoren in diesem Segment somit essenziell, da «aktuelle Finanzzahlen» zu den Gemeinden spät veröffentlicht werden und somit ein nachlaufender und ungenügender Gradmesser der Bonität darstellen.

Abbildung 1: Entwicklung Ø Brutto-Schulden vor Covid-19 liess bereits Bonitätsverschlechterung erwarten (in Mio. CHF)



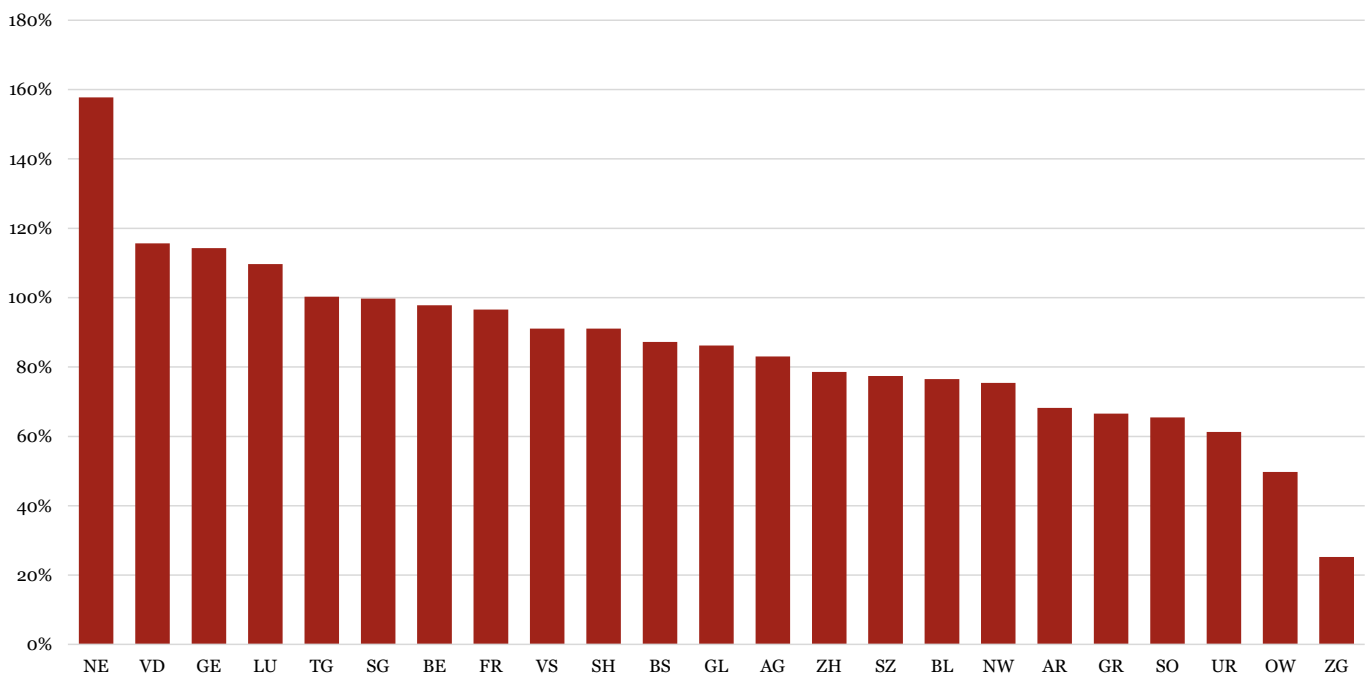
Quellen: Kantonale Datenbanken und I-CV Berechnungen aus dem Gemeindemodell

Je nach Kanton präsentiert sich ein differenziertes Bild

Als Abbild des Subsidiaritätsprinzips und des belächelten und zugleich zelebrierten «Kantönligeists» bestehen beträchtliche Unterschiede in den Finanzlasten und somit in der bonitätsrelevanten Ausgangslage der individuellen Gemeinden der einzelnen Schweizer Kantone. Betrachten wir die Relation der Verschuldung zu den laufenden Einnahmen einer Gemeinde, zeigt sich eine überdurchschnittlich hohe Verschuldung der Gemeinden im Kanton Neuenburg im Vergleich z.B. zu den wohlhabenderen Zuger Gemeinden am anderen Ende des Spektrums (siehe Abbildung 2). Das Bild wiederholt sich bei einer Untersuchung der Verteilung

der Kreditkennzahl (Bruttoschulden zu den laufenden Einnahmen) auf Stufe der Gemeinden innerhalb eines Kantons. Im Kanton Neuenburg treffen wir beispielsweise eine Spanne von 2.6% (tiefster Wert) bis 260.2% an. Die Extremwerte treten oft bei sehr kleinen Gemeinden (<500 Einwohner) auf. Wir stellen fest, dass bei kleinen Gemeinden die Schuldenindikatoren besonders volatil sind, da grosse Infrastrukturprojekte (z.B. Neubau einer Schule) selten anfallen und dann besonders stark zu Buche schlagen. Diese Dynamik gilt es zu berücksichtigen, da sie den normalen Verlauf des Investitionszyklus einer Gemeinde reflektiert und in aller Regel nicht Ausdruck einer abenteuerlichen Ausgaben- und Investitionspolitik ist. Im aktuellen Tiefzinsumfeld lohnt sich auch ein Blick auf die Nettoverschuldung und deren Relation zu den Einnahmen. Diese fallen oft tiefer aus, was die Vermutung nahelegt, dass bei einigen Gemeinden die Schuldenaufnahme auch dem Zweck gedient hat, von den Negativzinsen am Markt zu profitieren. Vorsicht ist somit bei Gemeinden geboten, die sowohl in einer Brutto- wie Nettobetrachtung hohe Schulden aufweisen. Gemeinden und Städte, die mit strapazierten Finanzen und ohne Puffer in den Sog der Pandemie geraten, kommen weiter unter Druck und riskieren, den Anschluss zu verlieren. Wir lassen diese Faktoren systematisch in unser Ratingmodell miteinfließen und kalkulieren in einem ersten Schritt für jede Gemeinde ein stand-alone Rating, also eine Bonitätseinschätzung ohne Berücksichtigung einer impliziten Unterstützung durch den Kanton. Darauf abgestützt lässt sich die finanzielle Verfassung und Widerstandskraft jeder Gemeinde und Stadt bestimmen und einordnen. Erst im letzten Schritt der Analyse wird eine Unterstützung des Kantons mitberücksichtigt.

Abbildung 2: Relationen Bruttoschulden der Gemeinden zu den laufenden Einnahmen für ausgewählte Kantone

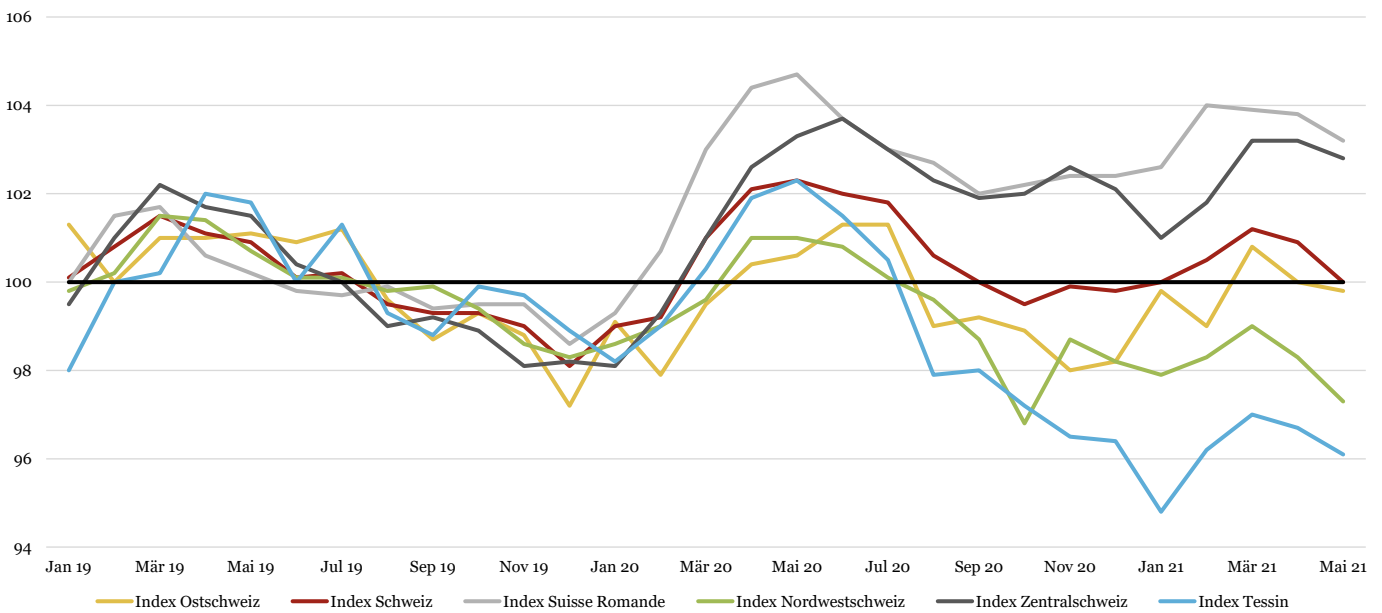


Quellen: Kantonale Datenbanken und I-CV Berechnungen aus dem Gemeindemodell

Frühwarnindikatoren: Arbeitslosigkeit und Sozialhilfeleistungen

Wir haben darauf hingewiesen, dass die Bonitätsbeurteilung bei Gemeinden und Städten durch die latenten Auswirkungen der Corona-Pandemie besonders herausfordernd ist. Erschwerend hinzu kommt, dass die Finanzzahlen über das ganze Spektrum der Schweizer Gemeinden teilweise erst relativ spät veröffentlicht werden. Generell zu erwarten sind Steuerausfälle, andere Einnahmehausfälle (Mieten, Eintrittsgelder für öffentlich Einrichtungen wie Museen, etc.) sowie generell höhere Kosten (Unterstützung für Gewerbe und Selbständige, für eigene Betriebe sowie öffentliche Unternehmen, Kultureinrichtungen, etc.). Hinzu kommen die Auswirkungen der Steuerreform (STAF). Laut einer Umfrage des Schweizer Städteverbands unter 77 Städten, rechnen diese mit einem Rückgang der Unternehmenssteuern von 4% im 2020 und für 2021 mit bis zu 17%. Die Kosten für Sozialhilfe, ein grosser Ausgabenposten der Gemeinden und Städte, sind laut Presseberichten im 2020 zwar noch nicht stark gestiegen, da auf Bundesebene zeitnahe Unterstützungsmassnahmen eingeleitet wurden. Doch erwarten die Städte einen dramatischen Anstieg ab 2022, wenn die Unterstützungsprogramme zurückgefahren werden, sich die langfristigen wirtschaftlichen Schäden offenbaren und eine steigende Anzahl arbeitslos gewordener Personen auf Sozialhilfe angewiesen sein wird. Diese zusätzlichen Kosten zeigen sich somit erst in den Folgejahren. Die untenstehende Grafik zeigt die historische Entwicklung der Fallzahlen (Sozialhilfebezüger) bis Mai 2021. Für die Gesamtschweiz lag der Index im Mai 2021 erfreulicherweise bereits wieder auf dem Niveau von 2019. Regional zeigen sich jedoch starke Unterschiede, wobei in der Zentralschweiz und der Romandie ein überdurchschnittlicher Anstieg des Index zu verzeichnen war. Somit ist davon auszugehen, dass diese regionalen Unterschiede strukturelle Attribute reflektieren und sich ja nach Verlauf der Erholung akzentuieren werden. Wir haben diesem Faktor in unserem Ratingmodell im Rahmen der abgeschlossenen Neukalibrierung ein höheres Gewicht beigemessen, um trotz allen Unsicherheitsfaktoren eine fundierte Aussage über die zukünftige Bonitätsentwicklung zu wagen und institutionellen Anlegern eine differenzierte und marktnahe Entscheidungsgrundlage zur Verfügung zu stellen.

Abbildung 3: Entwicklung Fallzahlen Sozialhilfeleistungen (Index 100 = Durchschnittsmonat 2019)

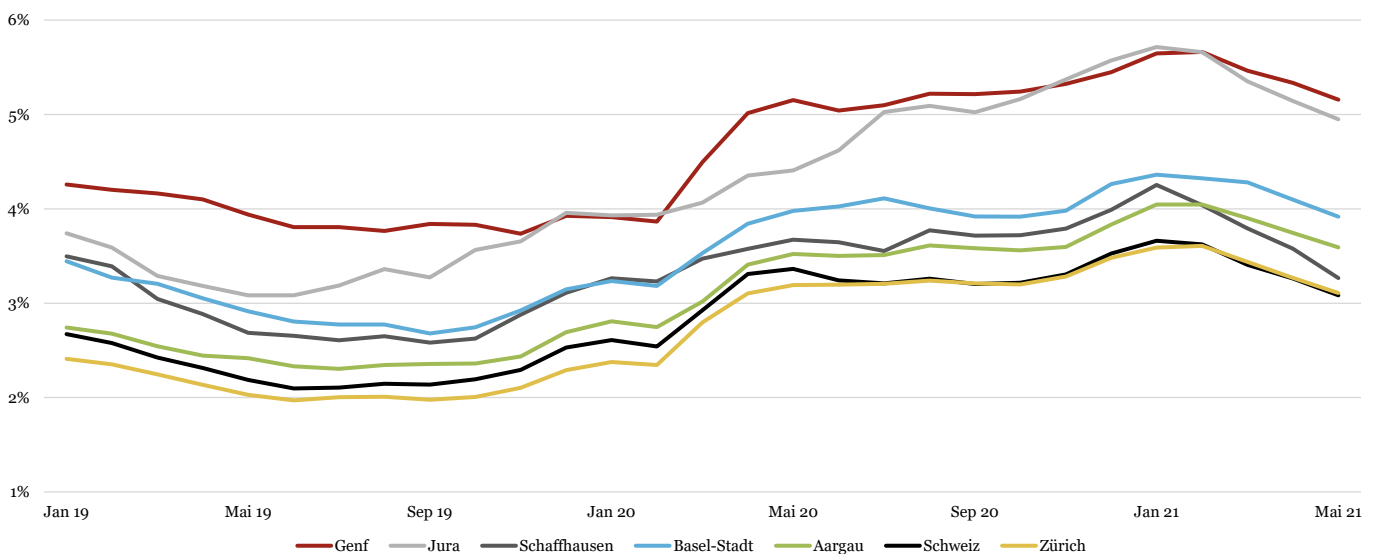


Quelle: Schweizerische Konferenz für Sozialhilfe (SOKOS)

Arbeitslosenquote reagiert schnell auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie

Ein weiterer geeigneter Frühwarnindikator, um die vermeintliche Funkstille zwischen den Jahresabschlüssen der Gemeinden und Städte aus Sicht des Kreditanalysten zu überbrücken, stellt die Entwicklung der Arbeitslosenquoten dar. Der Trend für die Gesamtschweiz war bis zum Februar 2021 steigend. Insgesamt betrachtet stieg die Quote vom Mai 2019 von 2.2% auf 3.1% im Mai 2021. Auch hier ist die Entwicklung in den einzelnen Kantonen sehr unterschiedlich, mit einer stark steigenden Tendenz seit 2019 in den Kantonen Jura, Genf, Aargau, Basel-Stadt und Zürich. Seit März 2021 ist eine leichte Entspannung festzustellen. Erwartungsgemäss sind die Zuwächse in Kantonen mit grösseren Städten besonders betont. Dies ist auf die erhöhte Dichte an Gewerbetreibenden zurückzuführen, welche durch die ausbleibenden Pendlerströme, Geschäfts- und Freizeitreisende sowie Ladenschliessungen betroffen waren. Zudem liegen die Arbeitslosenquoten in Städten historisch höher als in weniger dicht besiedelten ländlichen Kantonen. Wir berücksichtigen die Arbeitslosenquote als Inputfaktor in unserem Modell zur Bestimmung der relativen Standortattraktivität. Neben Rückschlüssen auf die Zyklichkeit und Wirtschaftsstruktur des Standorts, lassen sich Prognosen über den Verlauf der Erholung ableiten.

Abbildung 4: Entwicklung Arbeitslosigkeit nach Kantonen



Quelle: SECO

Fazit: Schulden und Steuern steigen – zukunftsgerichtete Faktoren schärfen den Blick auf die Bonitätsentwicklung

Für den Grossteil der Schweizer Gemeinden werden sich die Spätfolgen der Pandemie negativ auf die Finanzlage auswirken. Grundsätzlich wird sich die Schuldenlast weiter erhöhen, selbst wenn Steuererhöhungen laut der Umfrage des Schweizer Städteverbandes kein Tabu mehr sind. Höhere Sozialkosten kommen hauptsächlich auf die grösseren Städte zu, aber auch Gegenden, in denen die Pandemie die Wirtschaft stark beeinträchtigt hat (z.B. der Tourismus stark gelitten hat). Gegenwärtig federn die Unterstützungsmassnahmen des Bundes noch vieles ab. Wenn diese wegfallen, wird sich langsam das reale Ausmass der Pandemie materialisieren. Höhere Steuern und eine steigende Schuldenlast werden für viele Kommunen kaum zu verhindern sein. Das bedeutet nicht, dass es auch Gemeinden und Städte gibt, die über eine hohe Widerstandsfähigkeit verfügen sowie erfolgskritische Standortvorteile geniessen. Gerade attraktive Wohngemeinden in denen Telecommuting möglich ist oder solche, deren Unternehmen pandemie-bedingt mehr Aufträge bekamen (z.B. Lonza in Visp), sind die Nutzniesser der Pandemie.

Wir stellen fest, dass ein Blick auf Brutto- und Nettoverschuldungszahlen Rückschlüsse auf die Widerstandsfähigkeit einer Stadt und Gemeinde zulassen. Die Kombination aus tieferen Einnahmen mit höheren Ausgaben belastet die Rechnung. Mit dem Einbezug von Frühwarnindikatoren ins Ratingmodell, lassen sich bessere Aussagen über den Verlauf der Erholung bzw. noch zu erwartende Belastungen machen. Wir haben in unserem Modell die Inputfaktoren überprüft und zukunftsgerichtete Parameter wie Arbeitslosenquoten, Sozialhilfequoten, welche zumindest auf kantonaler Ebene in höherer Frequenz zugänglich sind, stärker gewichtet. Dies erlaubt uns, einen Blick durch den Nebel zu wagen und diejenigen Städte und Gemeinden zu isolieren und enger zu überwachen, welche eine zähere Erholung vor sich haben werden. Zugleich erhalten wir eine Übersicht über die bonitätsstärkeren Exponenten im Universum. Durch die Neukalibrierung der Faktoren zeichnen sich bei den Gemeinden einige Ratinganpassungen ab, welche darauf abzielen, dem Investor aus Kreditperspektive eine optimierte und zukunftsgerichtete Entscheidungsgrundlage zu unterbreiten.

Independent Credit View AG (I-CV) ist seit 2003 erfolgreich als erste unabhängige Research Boutique für institutionelle Bondinvestoren tätig. In ihrer Beratungsfunktion analysiert, beurteilt und überwacht I-CV die Kreditqualität von nationalen und internationalen Emittenten und gibt entsprechende Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für seine Ratingdienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erfahrenes 18-köpfiges Spezialistenteam und robuste Analyseverfahren, welche in einem I-CV Rating und einer Empfehlung resultieren. Das I-CV Rating hat sich im Markt als unabhängige Einschätzung der Kreditqualität etabliert und als akkurater Frühwarnindikator bewährt. I-CV agiert ausschliesslich im Interesse der Investoren (Investor-pay) und generiert durch umfassende Studien unmittelbaren Mehrwert, indem Marktverschiebungen frühzeitig erkannt werden. Die Nähe zum Kunden sowie die Unabhängigkeit zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren des Unternehmens.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäusserte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichens dieses Dokuments ist nicht gestattet.