

Im Blickfeld

Kärnten spricht vom eigenen Untergang

Landschaftlich ist Kärnten ein Traum: Berge und glasklare Seen mit Trinkwasserqualität, die sich im Sommer locker auf 26 Grad erwärmen und regelmäßig Scharen deutscher Urlauber ins Land locken. Finanziell ist das österreichische Bundesland, das viel deutsches Geld ins Land gelockt hat, dagegen am Ende, zumindest nach eigener Darstellung. Zumindest dann, wenn die Halter von Anleihen der Heta Asset Resolution (dem Abwicklungsinstitut der Hypo Alpe-Adria Gruppe) das Angebot zum Rückkauf der von ihnen gehaltenen Anleihen nicht annehmen. Über den Kärntner Ausgleichsfonds wird den Besitzern von unbesicherten Anleihen nun ein Rücknahmekurs von 75 Prozent und denjenigen von Nachranganleihen von 30 Prozent geboten. Damit die Annahme erfolgreich ist, müssen die Gläubiger von mindestens zwei Dritteln des Anleihevolumens von insgesamt 10,8 Milliarden Euro zustimmen. Das Angebot beläuft sich in Summe auf bis zu 7,8 Milliarden Euro. Davon sollen 6,6 Milliarden Euro über einen Bundeskredit abgedeckt werden. Die Anleger sollen sich bis 1. März dieses Jahres entscheiden. Mit der Kollapswarnung will Kärnten offensichtlich den Druck erhöhen.

Mit einer Annahme ist allerdings kaum zu rechnen, wenn man den Aussagen der Vertreter der diversen Zusammenschlüsse von betroffenen Gläubigern folgt. Alleine die Ad-hoc-Gläubigergruppe, der unter anderem die Commerzbank, Dexia Deutschland, FMS Wertmanagement und Pimco angehören, hält fünf Milliarden Euro an Heta-Titeln und besteht auf die volle Bedienung der vom Land Kärnten garantierten Anleihen. Aber was passiert, wenn die Investoren dem Land die Gefolgschaft verweigern? Im Prospekt heißt es hierzu, dass in Österreich keine gesetzlichen Vorschriften über die Durchführung von Insolvenzverfahren existieren, die ein österreichisches Bundesland zum Gegenstand haben. Ebenso gibt es nach Angaben der LBBW in Österreich keinerlei Präzedenzfälle zur Schuldenrestrukturierung von Bundesländern oder teilstaatlichen Gebilden. Insofern besteht erhebliche Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Art und Weise, wie das Land Kärnten Zahlungen an die Gläubiger in einer Situation vornehmen kann, in der der Ge-

samtbetrag der Zahlungsverpflichtungen den Schuldner in die eigene Insolvenz führen würde. Ohne ein formelles Insolvenzverfahren aber wäre die Durchsetzung von Ansprüchen gegen das Land Kärnten aller Voraussicht nach kostspielig und langwierig und der Ausgang eines solchen Verfahrens wäre ungewiss.

Es ist schwer zu sagen, ob Kärnten jetzt einfach nur hochpokert und letztendlich auf einen Kompromiss hinsteuert (beispielsweise einen Rückkauf der Senior Unsecured Anleihen zu 80/85 Prozent) oder ob eine Insolvenz wirklich eine Alternative ist. Für das Bundesland wären die Folgen unabsehbar. Unabsehbar wären sie auch für die Republik Österreich und für das in sie gesetzte Vertrauen als soliden Partner im Kapitalmarkt. Bei einem Scheitern der aktuellen Offerte wird die Republik selbst sehr schnell zum Buhmann. Dies zum einen aus ihrer Gesamtverantwortung für einen funktionierenden österreichischen Kapitalmarkt und zum anderen aufgrund der Tatsache geschuldet, dass sie eine massiv involvierte Partei ist, was sich mit ihrer Rolle als langjähriger indirekter Eigentümer der Hypo Alpe-Adria Gruppe und zuletzt auch in dem Bundeskredit für Kärnten zeigt. Spätestens kurz nach dem 21. März wissen die betroffenen Parteien Bescheid. Bis dahin geht die mediale Schlammschlacht zwischen den Beteiligten weiter.

Für die betroffenen Banken gilt es ebenfalls abzuwägen. Gut in Erinnerung – vor allem wohl dem Vorstand der Düsseldorfer Hypothekenbank – dürfte den Bankvorständen noch die „Empfehlung“ der EZB und der Bundesbank vom vergangenen Jahr sein, dass sie ihre Heta-Engagements auf 50 Prozent abschreiben sollen. Das war für viele Häuser damals schmerzhaft. Ob das Rücknahmeangebot zu 75 Prozent nun in der Wertaufholungsperiode noch bilanzielle Effekte für den 2015er-Abschluss haben wird, dürfte zu verneinen sein. Zu ungewiss ist es, ob wirklich zu den Konditionen abgeschlossen wird oder letztendlich Kärnten doch den Weg ins finanzielle Desaster geht. ber

Goldman Sachs blutet für Immobilienkredite

Die eigenen Fehlleistungen vor der Finanzmarktkrise holen Goldman Sachs

ein. Die US-Investmentbank zahlt rund 5,1 Milliarden US-Dollar, um in den USA einen Streit über verbriefte Immobilienkredite (Residential Mortgage Backed Securities, RMBS) aus der Welt zu schaffen. Von der Summe werden 2,385 Milliarden US-Dollar in Form einer zivilrechtlichen Geldstrafe beglichen, 875 Millionen US-Dollar gehen an Geschädigte, für Schuldenerlasse sind über 1,8 Milliarden US-Dollar vorgesehen. Die Strafe steht im Zusammenhang mit RMBS-Bonds, die in den Jahren 2005 und 2007 an Investoren verkauft wurden. Es handelt sich hierbei um eine prinzipielle Verständigung mit diversen US-Behörden, eine finale Lösung dürfte noch eine ganze Weile dauern. Goldman Sachs reiht sich hierbei ein in eine lange Schlange von Banken, denen ihr damaliges Geschäftsgelbener jetzt vor die Füße fällt. Für ähnliche Vergehen wurden beispielsweise mit der Bank of America, Citigroup und J.P. Morgan Vergleiche über insgesamt 37 Milliarden US-Dollar ausgehandelt.

Auch europäischen Banken stehen noch abschließende Verhandlungen mit den US-Behörden ins Haus. Die größte Rechnung dürfte an RBS gehen, hier gehen Analysen von 7,5 Milliarden US-Dollar aus. Die Deutsche Bank war stark in diese Geschäfte involviert und 2006 und 2007 der drittgrößte Marktteilnehmer im amerikanischen Markt für MBS und CDOs. Darüber hinaus ist auch mit Schadensersatzzahlungen für europäische Immobilienverbriefungen zu rechnen. Analysten erwarten hierbei für Häuser wie Credit Suisse, Deutsche Bank und UBS Strafen von zwei bis drei Milliarden Euro, bei Barclays von rund 1,5 Milliarden Euro. Es sind letztendlich riesige Beträge, die die betroffenen Banken zahlen müssen.

Noch riesiger sind aber die Beträge, unter denen die betroffenen Häuserkäufer und Investoren zu leiden hatten. Es bleibt zu hoffen, dass die Banken aus den Strafen etwas gelernt haben und künftig mehr wirtschaftliche Vernunft walten lassen. Zu hoffen ist auch, dass Investoren künftig nicht mehr in Wertpapiere investieren, die sie nicht verstehen. Optimismus ist hierbei nur teilweise angebracht. Zwar wurden die Handels- und Bestandsbücher drastisch verkleinert und Risiken reduziert, an der Mentalität der handelnden Personen hat sich wenig geändert. Dass die US-Investmentbanken mittlerweile wieder

riesige Gewinne in dem Geschäft erzielen und ihren CEOs zweistellige Millionenbeträge an Gehaltsbestandteilen zukommen lassen, macht selbst Optimisten skeptisch. ber

Polen beschädigt Vertrauen und Banken

Die neue polnische Regierung macht Ernst. Sie will die Bürger des Landes von der Bürde ihrer Schweizer Franken-Kredite befreien, die sie als vermeintlich günstige Variante bei ihren Immobilienfinanzierungen eingesetzt haben. Die Befreiung soll zulasten der Banken gehen. Hier macht es die polnische Regierung den Amtsträgern in Ungarn nach. Die Kredite sollen zu einem „fairen“ Wechselkurs auf Zloty umgestellt werden. Was die Regierung unter „fair“ versteht, ist den betroffenen Banken mehr als sauer aufgestoßen. Auch die Reaktion des Marktes war mehr als eindeutig: Am Tage der Ankündigung des Gesetzentwurfes brachen die Kurse der betroffenen Bankaktien deutlich ein. Das erklärt sich aus dem riesigen Volumen an ausstehenden Franken-Krediten, das nach Angaben von Reuters umgerechnet rund 32,6 Milliarden Euro beträgt. Würden sie zu den historischen Kursen abgewickelt, würde das die Banken rund acht Milliarden Euro an Belastungen bringen. Das wäre doppelt so viel, wie sie 2014 verdient haben. Als kleines Trostpflaster, in der Realität eher eine weitere Ohrfeige für die polnischen Banken, spendiert die polnische Regierung einen Abschlag auf die neu eingeführte Bankenabgabe.

Der „Umtausch“ gehört zu den vielen Wahlversprechen der neuen Regierung. In diesem Falle sind rund 550 000 Polen betroffen, die entsprechende Kredite aufgenommen haben. Die Bedienung dieser Kredite ist besonders schwierig geworden, seit die Schweizer Notenbank vor rund einem Jahr die Koppelung an den Euro aufgehoben hat, wodurch sich der Franken auf einen Schlag massiv verteuerte und vielen Polen Zahlungsschwierigkeiten bereitete. Für die betroffenen Banken bringt die verkündete Maßnahme massive Verluste und erschüttert auch das Vertrauen in die Regierung, die brutal und einseitig in bestehende Rechtsbeziehungen eingreift. Für ihr Verhalten, vor allem für die Ein-

beschränkung der Befugnisse des Verfassungsgerichts, hat Polen aber von einer privaten Institution bereits die „gelbe“ Karte in Form einer Ratingherabstufung bekommen. Standard & Poor's, häufig der Vorreiter bei unpopulären Ratingentscheidungen im staatlichen Segment, hat die Bonitätsnote für die langfristigen Verbindlichkeiten von „A-“ auf „BBB+“ gesenkt.

Dies sorgte am Markt unter anderem für einen Anstieg der Risikoprämie für polnische Staatsanleihen von weiteren 20 Basispunkten. Die Agentur macht dafür vor allem die stark kritisierten politischen Entscheidungen zur Schwächung der Unabhängigkeit und Effizienz wichtiger Institutionen wie des Verfassungsgerichts, für die Herabstufung verantwortlich. Da S&P weiterhin einen „negativen“ Ausblick für Polen vergibt, ist die nächste Ratingverschlechterung wohl nur eine Frage der Zeit. Es ist leider wenig wahrscheinlich, dass sich die Regierung von ihrem eingeschlagenen Kurs abbringen lassen wird. ber

Den Genossen fehlt der Mut

Die Rede ist hier nicht von der SPD, sondern von genossenschaftlichen Banken. Der Mut fehlte in diesem Falle der kleineren Hausbank München, um sich mit der um ein Mehrfaches größeren Münchener Hypothekbank zusammen zu tun. Die Hausbank hat sich entschlossen, zunächst eigenständig zu bleiben. Dabei wäre eine Fusion durchaus geschäftsstrategisch sinnvoll gewesen, ergänzen sich beide Häuser gut. Gerade bei der Betreuung von Immobilienkunden zeichneten sich Synergieeffekte und Ertragspotenziale ab, da die Hausbank über ein gutes Kundennetz verfügt und sich um Hausbesitzer und -verwalter und deren Einlagen kümmert.

Beide Häuser haben, nachdem sie Ende Oktober 2015 eine Kooperation bis zu einer möglichen Fusion verkündet haben, intensive Vorbereitungsarbeiten getätigt und sich auch externe Berater ins Haus geholt. Auch wenn die Argumente noch so bestechend sind, wenn einer von beiden nicht will, dann wird eben nicht geheiratet. Die Banken haben glücklicherweise frühzeitig die Reißleine gezogen und nicht wie 2007 die Münchener Hypo-

und die DG Hyp, die Fusion erst nach Abschluss des Fusionsvertrages platzen lassen. Was bei der jetzt abgeblasenen Fusion positiv zu werten ist, beide Häuser scheinen weiter friedlich verbunden zusammen arbeiten und später wieder über eine Heirat reden zu wollen.

Spannend wird sein, wie nach der Fusion der DZ Bank mit der WGZ Bank die Weichen bei deren Pfandbriefbanken gestellt werden. Die Münchener Hyp ist da prinzipiell fein raus, sie ist zwar eine Genossenschaft, gehört aber nicht in das Reich der beiden großen Häuser in Frankfurt am Main und Düsseldorf, sondern von rund 75 000 Mitgliedern. Allerdings steht auch sie unter weiterem Optimierungsdruck, Leverage Ratio & Co. sorgen dafür. Da hätte die Hausbank schon helfen können. ber

Höhepunkt bei den Umsätzen erreicht

Nachdem das Transaktionsvolumen im deutschen Immobilienmarkt 2015 um rund 50 Prozent auf den Rekordbetrag von 79 Milliarden Euro gestiegen ist, dürfte es dieses Jahr zu einer Abkühlung bei den Aktivitäten kommen. Diese Meinung vertrat Ernst & Young Real Estate (EY) bei der Vorstellung des traditionellen Trendbarometers. Die Stimmung am Markt ist aber weiterhin sehr gut und Deutschland ist für fast alle von EY Befragten weiterhin attraktiv.

Für 2016 wird mit einem Transaktionsvolumen von 62 bis 65 Milliarden Euro gerechnet; das wäre aber immer noch fast so viel wie im bisherigen Rekordjahr 2007. Für 80 Prozent der Befragten gibt es in den Spitzenlagen der Top-7-Standorte preisliche Überhitzungserscheinungen, weswegen Investoren auf renditeträchtigeren Ländern ausweichen.

Für EY gibt es auch 2016 keine Anzeichen für Preisrückgänge. Der ein oder andere langfristig ausgerichtete Investor überlegt seine Bewertungsgewinne zu realisieren. Wichtigste Verkäufergruppen werden 2016 Private Equity und Offene Fonds sein. Auf der Käuferseite dominieren Versicherungen und Pensionsfonds. Unverändert attraktiv bleiben die Finanzierungsbedingungen. Siehe auch „Daten und Fakten“. ber