

Im Blickfeld

Immobilienbank zu verkaufen

Europa pflügt die deutsche Bankenlandschaft um. Denn die Brüsseler Wettbewerbschützer wachen zu Recht aufmerksam darüber, dass die Institute, welche milliarden schwere Staatshilfen in Anspruch nehmen, diese nicht zum Nachteil ungestützter Banken ausnutzen. Das Rezept ist dabei stets das gleiche, allerdings ohne dass dessen Wirksamkeit im aktuellen Umfeld gesichert ist – Beteiligungen sind zu verkaufen und die Geschäftsfelder sind einzuschränken.

Nachdem bereits die Commerzbank den Umgestaltungswillen der EU-Kommission zu spüren bekam, sind jetzt die Landesbanken an der Reihe. Den Anfang machte die WestLB, die bislang staatliche Garantien in Höhe von fünf Milliarden Euro erhielt, um Risiken aus einem 23 Milliarden Euro schweren Wertpapierportfolio abzuschirmen. Als Kompensation muss die Bank mittelfristig verkaufsfähig gemacht werden. In der Logik der EU-Kommissarin Neelie Kroes findet sich ein Käufer bedeutend schneller, wenn zuvor die Bilanz der Düsseldorf zurückgefahren und riskante Geschäfte aufgegeben wurden. Von 287 Milliarden Euro Bilanzsumme zum Jahresende 2007 sollen bis Ende 2011 nur noch etwa 140 Milliarden Euro übrig bleiben.

Dabei genießt die gewerbliche Immobilienfinanzierung offensichtlich besondere Aufmerksamkeit. Denn nach der Commerzbank muss jetzt auch die WestLB an die einschlägigen M&A-Arrangeure melden: Immobilienbank zu verkaufen. Bis 2011, so die europäische Auflage, hat die Düsseldorfer Landesbank ihre 100-prozentige Tochtergesellschaft Westdeutsche Immobilienbank AG mit Sitz in Mainz zu veräußern. An der WestLB-Bilanz haben die Mainzer einen Anteil von etwa 26 Milliarden Euro.

Im historischen Rückblick entbehrt diese Entwicklung freilich nicht einer bitteren Ironie. Denn es war die Westdeutsche Immobilienbank, die vor 24 Jahren drei Landesbanken einander näher bringen und – so die Hoffnung – als Nukleus für eine weitere Konsolidierung im Landesbankensektor dienen sollte. Am 20. Dezember 1994 hatten die Westdeutsche Landesbank, die Südwestdeutsche Landesbank und die Landesbank Rheinland-

Pfalz die entsprechenden Beteiligungsverträge unterschrieben, um den gemeinsamen Immobilienfinanzierer zum 1. Januar 1995 an den Start zu schicken. In einem zweiten Schritt sollten auch die Immobilienservice-, Immobilienleasing- und Immobilienfondsaktivitäten der Landesbank Schleswig-Holstein in die Westdeutsche Immobilienbank integriert werden.

Letztlich verpuffte der Mainzer Impuls aber schon recht bald. Denn bereits 2003 wurde zurückgerudert. Die WestLB, die bis dahin 50 Prozent an der Westdeutschen Immobilienbank hielt, übernahm die jeweils 25-prozentigen Beteiligungen der Landesbank Baden-Württemberg und der Landesbank Rheinland-Pfalz. Passend zum neuen Selbstverständnis des Mutterkonzerns wandelte sich auch das Mainzer Immobilien-Kompetenzzentrum 2007 von einer Anstalt öffentlichen Rechts zur Aktiengesellschaft. Diese Firmierung macht einen Verkauf jetzt umso einfacher.

Dabei könnte helfen, dass die Westdeutsche Immobilienbank in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben gemacht hat. Aus ertragsschwachen und risikoreichen Geschäften haben sich die Mainzer zurückgezogen. Bauträgerfinanzierungen werden nicht mehr angeboten. Das Privatkundengeschäft wurde eingestellt und die Münsteraner Kreditfabrik abgeschaltet. Jetzt sucht der Vorstand um Peter Knopp Abnehmer für den Bestand an privaten Baufinanzierungen – bevorzugt unter Sparkassen. 2008 schloss das Kreditinstitut mit einem Vorsteuerergebnis von 109,7 Millionen Euro und damit dem besten Ergebnis der Unternehmensgeschichte ab und lieferte einen um fünf Prozent gesteigerten Jahresüberschuss von 96,7 Millionen Euro. Und auch die Kennzahlen können sich sehen lassen: 13,5 Prozent Eigenkapitalrendite und 35,5 Prozent Cost Income Ratio (ohne Privatkundengeschäft).

Doch das bisher Erreichte ist weniger denn je eine Gewähr für den Fortbestand der Bank. Noch sind potenzielle Kaufinteressenten für den Spezialfinanzierer schwer auszumachen. Erste Ansprechpartner wären die nordrhein-westfälischen und brandenburgischen Sparkassen, mit denen das Institut seit zwei Jahren intensiver zusammenarbeitet. So belief sich das gemeinsame Neugeschäft in der gewerblichen Immobilienfinanzierung auf 210 Millionen Euro. Doch auch

in der Refinanzierung sind die Mainzer auf die Sparkassen als Abnehmer von Pfandbriefen, Syndizierungen und Schuldscheindarlehen angewiesen.

Allerdings haben die Sparkassen in Nordrhein-Westfalen dem Umbauprogramm des WestLB-Vorstands gerade die Zustimmung verweigert, da sie die Abschirmung, die zur Auslagerung von 80 Milliarden Euro Risikoaktiva notwendig ist, nicht mittragen wollten. Der Vorstandsvorsitzende der WestLB, Heinz Hilgert, zog jetzt die Konsequenz und trat zurück. Dies zeigt, wie schwierig die Gemengelage im und um den WestLB-Konzern ist. Dies belastet auch die Perspektiven der Westdeutschen Immobilienbank, an deren Ende die Filetierung sowie der Verkauf einzelner Geschäftsbereiche und Portfolios stehen könnte. Aus Mainzer Sicht wäre das die denkbar schlechteste Lösung. (Red.)

Warten auf die Bad Banks

Endlager für Giftmüll zu genehmigen, ist eine langwierige Angelegenheit. Denn eigentlich will sie niemand und schon gar nicht vor der eigenen Haustür. Besser wäre es freilich, den toxischen Dreck gar nicht erst zu erzeugen. Aber wohin damit, wenn er denn nun einmal da ist als Resultat unternehmerischen Größenwahns, des Irrglaubens vollkommener Risikokontrolle und – ja auch der gesamtgesellschaftlichen Gier. Die Rede ist nicht von Kernkraft, wohl aber von der Aufarbeitung eines Super-GAU. Noch immer blinken die Warnleuchten, noch immer herrscht in der deutschen Kreditwirtschaft Alarmzustand, denn noch immer sind die Folgen exzessiver Kreditvergabe nicht beseitigt, lagern auf den Bankbilanzen schwer oder kaum bewertbare, weil strukturierte Wertpapiere, deren Volumen schlimmstenfalls auf 200 Milliarden Euro geschätzt wird. Und sollte die Rezession wie befürchtet anhalten, werden auch jetzt noch gesunde Kredite infiziert.

Dass das Bundesministerium der Finanzen trotz anfänglicher Zurückhaltung dieser Tage doch erstaunlich schnell ein Bad-Bank-Gesetz präsentierte und durch das Bundeskabinett gebracht hat, darf als Indiz für die Dringlichkeit einer adäquaten Lösung gewertet werden, die auch in der Bundesregierung endlich so gesehen wird. Allerdings herrscht Wahlkampf. Das heißt, kein politischer Prota-

gonist möchte seine Wählerklientel mit unpopulären Maßnahmen verprellen oder gar eine Angriffsfläche für den politischen Gegner liefern.

Folglich schauen die Bundeskoalitionäre sehr genau darauf, den Steuerzahler nicht noch weiter zu belasten. So sollen auch die geplanten Bad-Bank-Lösungen dem Steuerzahler möglichst wenig Risiken aufbürden. Zum Funktionsprinzip: Die toxischen Papiere der Bank werden zum Buchwert in eine eigene, der Bank zugehörige Zweckgesellschaft eingelagert. Diese Zweckgesellschaft gibt der Bank im Gegenzug eine staatlich garantierte Anleihe in Höhe von 90 Prozent der eingebrachten Buchwerte. Für die Staatsgarantie muss eine marktübliche Vergütung entrichtet werden, dafür kann die Anleihe jedoch zur Refinanzierung bei der EZB hinterlegt werden.

Auf diese Weise soll das Vertrauen unter den Banken wieder hergestellt und der Interbankenhandel in Gang gebracht werden. Allerdings weiß die Regierung auch, dass es dazu mehr als nur technischer Konstruktionen bedarf. Daher ist das Verlangen nach maximaler Transparenz richtig und notwendig. Allerdings dürfte sich dahinter auch ein Gutteil Wahlkampf verbergen, denn wie will man eine systemrelevante Bank, die einen Teil der in den toxischen Papieren lauernden Risiken nicht benennt, wirksam sanktionieren. Die Beteiligung an den entstehenden Verlusten könnte billigend in Kauf genommen werden, zumal die Verantwortlichen dann vielleicht schon längst nicht mehr dem Unternehmen angehören.

Wer kann eigentlich die Risiken adäquat bewerten und was passiert, wenn die Risikoeinschätzungen abweichen? Längst sind noch nicht alle Fragen geklärt und sie werden es wohl auch nicht, denn die Zeit drängt. Statt eines perfekten Gesetzes braucht es schnellstmöglich überhaupt erst einmal ein Gesetz. Das wäre der wichtigste Beitrag, um zunächst den Interbankenmarkt, dann die Kreditvergabe und schließlich die Konjunktur wieder in Gang zu bringen. Damit würde auch weiterer Schaden vom Steuerzahler abgewendet. Red.

Rückkehr der Jumbos

Die Stimmung unter deutschen Pfandbriefemittenten hellt sich wieder etwas auf. So traf die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), ab Juni

Covered Bonds im Volumen von 60 Milliarden Euro aufkaufen zu wollen, auf durchweg positive Resonanz. Dabei stellt sich freilich die Frage: Warum erst jetzt? Denn seit Lehman am 15. September 2008 implodierte, liegt auch der Pfandbriefmarkt im Argen. Gut vier Monate waren allenfalls kleinteilige Emissionen in sehr überschaubarer Zahl möglich, auch weil die verunsicherten Investoren den neuen, staatlich garantierten Bankanleihen mehr vertrauten.

Derweil versuchte die EZB vergeblich mit Hilfe des Leitzinses die Finanzmärkte wieder zu richten. Doch nach der jüngsten Zinssenkung auf ein Prozent ist dieses Instrument faktisch ausgereizt. Jetzt probieren die Notenbanker andere Stellschrauben, um der anhaltenden Schiefelage im Finanzsektor entgegenzuwirken. Indem die Währungshüter auch Pfandbriefe ankaufen, betreiben sie nach eigener Meinung eine Form des Credit Easing, weil sie unmittelbar von privaten Banken Anleihen aufkaufen. Kapitalmarktbeobachter sehen in der Maßnahme jedoch eher eine Art Quantitative Easing – also den Ankauf von Staatspapieren oder staatlich garantierten Anleihen sowie die Ausweitung der Notenbankfähigkeit auf andere Wertpapiere – wie schon von der japanischen und US-amerikanischen Notenbank angewandt.

Klarheit wird es wohl erst geben, wenn am 4. Juni die Details der Maßnahme bekannt gegeben werden. So ist bislang noch offen, ob nur hypothekengedeckte Bonds angekauft werden, weil sie einen realwirtschaftlichen Bezug haben, oder ob auch Bonds mit öffentlicher Deckung dazugehören. Zudem stellt sich die Frage, welche Beschränkungen nach Regionen, Laufzeit, Rating, Rechtsrahmen und Volumen es geben wird. Sind nur Primäremissionen betroffen oder auch Papiere aus dem Sekundärmarkt? Und wird es eine Quotierung nach Ländern geben? Je nachdem, wie diese Fragen beantwortet werden, können die Auswirkungen auf die Märkte und die Emittenten sehr unterschiedlich sein.

Das Programm kommt gerade noch rechtzeitig Zeit. Denn noch immer ist der Pfandbriefmarkt nicht so in Schwung gekommen, wie erhofft und nötig. Dabei sind positive Signale durchaus erkennbar: Die Jumbos kommen wieder. Jetzt wenden sich die Investoren auch wieder Pfandbriefen zu, die mindestens eine Milliarde Euro haben. So brachte die WL Bank AG Westfälische Landschaft Bodenkreditbank dieser Tage einen Öffent-

lichen Jumbo-Pfandbrief auf den Markt, der nach wenigen Minuten mehr als dreifach überzeichnet war und der schließlich auf 1,25 Milliarden Euro erhöht wurde. Bemerkenswert ist dabei, dass die Emission mit einem Spread von 48 Basispunkten über Mid-Swap im historischen Rückblick für eine fast risikolose Deckung zwar unerhört hoch, aber im Vergleich zu den Aufschlägen für staatsgarantierte Bankanleihen äußerst günstig ist. So zahlte die Nord-LB auf ihre staatsgarantierte Anleihe von 1,5 Milliarden Euro immerhin einen Aufschlag von 45 Basispunkten gegenüber Swapmitte. Im Februar hatte die LBBW für ihren Öffentlichen Jumbo-Pfandbrief noch 75 Basispunkte drauflegen müssen.

Deutlich teurer sind dagegen Hypothekendarlehen im Jumboformat. So brachte die Eurohypo zum zweiten Mal in diesem Jahr einen mit Hypotheken besicherten Jumbo-Pfandbrief bei Investoren unter. Nachdem im März bereits eine fünfjährige Emission in Höhe von 1,25 Milliarden Euro platziert wurde, und Mitte April ein zehnjähriger Hypotheken-Jumbo um 125 Millionen Euro aufgestockt wurde, legte die Bank Mitte Mai einen siebenjährigen Pfandbrief in Höhe von 1,75 Milliarden Euro heraus, der mit einem Orderbuch von 2,3 Milliarden Euro deutlich überzeichnet war. Dennoch ist der Spread mit 80 Basispunkten gegenüber Mid-Swap nach wie vor relativ anspruchsvoll. Für die erste Jumbo-Emission eines Hypothekendarlehens in diesem Jahr hatte die Postbank im Februar noch einen Renditezuschlag von 85 Basispunkten geben müssen. So manchem potenziellen Emittenten ist diese Preislage jedoch zu hoch, denn die Aufwendungen für Rating, Road Shows und Platzierungsabwicklung sind erheblich und kommen noch hinzu.

Deshalb werden die Banken die EZB-Initiative mit Freude zur Kenntnis nehmen. Allerdings bleibt abzuwarten, ob die beabsichtigten Impulse im Markt tatsächlich spürbar werden. Denn das geplante Volumen deckt gerade einmal fünf Prozent des Marktes für Covered Bonds im Euroraum ab. Die Bank of England geht deutlich weiter. Durch die Aufstockung eines vergleichbaren Ankaufsprogramms von 75 auf 125 Milliarden Pfund werden immerhin 20 Prozent des britischen Covered-Bond-Marktes erfasst. Gleichwohl anzumerken ist, dass die britische Notenbank kaum noch andere Stellschrauben hat, mit denen sie die Geldpolitik steuern kann. Die EZB hat sich hier einen deutlich größeren Handlungsspielraum bewahrt. L.H.