

Im Blickfeld

Kollektive Rettung der Quelle Bausparkasse

Lange wurde seitens der Quelle Bausparkasse in Fürth ausgeschlossen, dass sie in den Strudel der Arcandor-Pleite hineingezogen werden könnte. Dies wurde stets damit begründet, dass es keine gesellschaftsrechtlichen Verflechtungen mit dem insolventen Warenhaus-Konzern gibt. Allerdings ist die Bausparkasse jetzt doch Opfer ihres Namens, ihrer Eigentümerstruktur und ihrer riskanten Geschäftsstrategie geworden.

Deutschlands bislang einzige Direktbausparkasse, war in den vergangenen Tagen mit schwerwiegenden Refinanzierungsproblemen konfrontiert gewesen. Diese rühren jedoch nicht aus dem Bauspargeschäft, sondern von außerkollektiven Darlehen, die über den Kapitalmarkt refinanziert wurden. Im Jahr 2008 hatten diese Kredite ein Volumen von rund 1,088 Milliarden Euro erreicht, während sich die Bauspardarlehen auf lediglich 52 Millionen Euro beliefen. Bei keiner anderen Bausparkasse war der Anteil der außerkollektiven Kredite am gesamten Baudarlehensbestand (inklusive sonstiger Darlehen in Höhe von 182 Millionen Euro) so hoch wie bei der Quelle Bausparkasse – 82,3 Prozent. Lediglich bescheidene vier (!) Prozent des Darlehensbestandes entfielen auf Bauspardarlehen, die aus dem Bausparkollektiv kommen und damit kapitalmarktunabhängig sind (siehe hierzu auch den großen Bilanzvergleich der Bausparkassen in Ausgabe 17-2009, Seite 580 ff.). Erschwerend kommt nach Meinung von Brancheninsidern hinzu, dass die Bausparkasse keinen Finanzkonzern im Rücken hat, der die Refinanzierungsengpässe überbrücken kann. Vielmehr ist die künftige Eigentümerstruktur höchst ungewiss, was ebenfalls das Vertrauen der Kapitalmärkte schwinden ließ. Denn mit 41 Prozent ist die Arcandor-Hauptaktionärin Madeleine Schickedanz Mehrheitseigentümerin der Bausparkasse.

Angesichts der nach wie vor angespannten und hoch sensiblen Stimmung an den Kapitalmärkten sowie der Tatsache, dass bei den privaten Bausparkassen 66,8 Prozent der Baudarlehen außerkollektive Kredite sind, muss die Branche auf eine kollektive Rettungsmission für die insolvenzgefährdete Quelle Bausparkasse sinnen. Denn es steht das Ansehen des Bausparens als weitgehend kapitalmarkt-

unabhängige Anlage- und Finanzierungsform auf dem Spiel. Folglich werden die privaten Bausparkassen nach Einholung der kartellbehördlichen Genehmigung und Zustimmung ihrer jeweiligen Gremien die Quelle Bausparkasse vorsorglich übernehmen, teilte der Verband der privaten Bausparkassen mit. Dazu wird eine eigene Gesellschaft gegründet, die von allen übrigen privaten Bausparkassen getragen wird und die Aktien der Quelle Bausparkasse hält. Über die Höhe des Kaufpreises wurde Stillschweigen vereinbart. Den Kunden, so versichert der Verband, entstehen durch die Auffanglösung keine Nachteile. Alle gesetzlichen Verpflichtungen des Instituts würden eingehalten. Die Bausparguthaben seien in voller Höhe sicher und auch der Rechtsanspruch auf die Bauspardarlehen bleibe bestehen. Wie mit den außerkollektiven Krediten verfahren wird, wurde nicht mitgeteilt. Red.

Pfandbriefbank auf Erkundungstour

Es geht wieder was am Pfandbriefmarkt. So fanden die jüngsten Emissionen von Bankschuldverschreibungen, deren Deckung aus Immobilienkrediten oder Staatsfinanzierungen bestehen, bei institutionellen Investoren reißenden Absatz. Dabei waren nicht nur Inländer, sondern zunehmend auch ausländische Anleger engagiert. Inzwischen kehren auch die Spreads wieder in Richtung des langjährigen Niveaus zurück. Öffentliche Pfandbriefe im Jumboformat, also mit einem Volumen von mindestens einer Milliarde Euro, wurden bei den jüngsten Emissionen lediglich zwölf Basispunkte über der Swap-Mitte platziert. Und auch bei den Hypothekendarlehen engen sich die Spreads immer weiter ein.

Die positive Investorenstimmung und die hohe Nachfrage nach Pfandbriefen haben nach Informationen der Norddeutschen Landesbank bereits zu einem regelrechten Leerlaufen des Sekundärmarktes geführt. Auch in der Primärmarkt-Pipeline sei kaum neues Material vorhanden, sodass das Umfeld für neuerliche Pfandbriefemissionen – auch im großvolumigen Bereich – außerordentlich günstig ist. Dies wünschen auch Institute zu nutzen, deren Image im Laufe der Finanzmarktkrise stärker gelitten hat als das der Wettbewerber.

So pilgert die Deutsche Pfandbriefbank derzeit mit einer Road Show zu den Investoren. „Wir sind am Markt aktiv und suchen den Kontakt zu potenziellen Investoren“, bestätigt ein Sprecher der Bank. Dabei will beziehungsweise muss das Institut zunächst vieles erklären. Dazu gehört in erster Linie der neue Name für die ehemalige Hypo Real Estate Bank AG, denn diese Marke hat nach den Ereignissen des 5. Oktober 2008 ebenso gelitten wie das einst wohlklingende Kürzel „Depfa“, auf das in Zukunft verzichtet wird.

Zudem gilt es, die Vorteile der neuen Eigentümerstruktur herauszustellen, nachdem der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) mittels Squeeze-out und zum Preis von 1,30 Euro pro Aktie die übrigen Aktionäre herausgedrängt hat. Insgesamt hat dies zu einer deutlichen Beruhigung im Markt beigetragen, sodass auch die Spreads für die gedeckten Schuldverschreibungen der Bank zumindest von ihren Höchstständen wieder herunterkamen.

Der Veröffentlichung gemäß § 28 Pfandbriefgesetz zufolge betrug der Pfandbriefumlauf per 30. Juni 2009 etwa 77 Milliarden Euro, von denen 55,7 Milliarden Euro auf öffentliche Pfandbriefe und 21,3 Milliarden Euro auf Hypothekendarlehen entfielen. Hiervon wiederum hatten zu diesem Zeitpunkt Hypothekendarlehen im Höhe von insgesamt rund 5,9 Milliarden Euro und öffentliche Pfandbriefe im Gesamtvolumen von zirka 12,5 Milliarden Euro eine Restlaufzeit von weniger als zwölf Monaten. Entsprechend hoch ist der Ersatzbedarf, auch wenn davon auszugehen ist, dass ein Teil der Summen aufgrund von Kredittilgungen nicht benötigt wird.

Während der vergangenen zehn Monate musste die Bank ihre Refinanzierung jedoch fast ausschließlich auf staatsgarantierte Bonds stützen, weil andere Wege zum Kapitalmarkt für sie nahezu verschlossen waren. So konnten Pfandbriefe nur kleinteilig als Privatplatzierungen begeben werden. Diese summierten sich zur Jahresmitte lediglich auf einen niedrigen dreistelligen Millionen-Eurobetrag. Zwar hat der SoFFin seine Garantien in Höhe von 52 Milliarden Euro am 17. August um 13 Wochen bis zum 18. November verlängert, doch sollte die Bank diese Zeit nutzen, um ihre Refinanzierung neu zu ordnen.

Auch deshalb tourt das Institut derzeit durch Deutschland und Europa. „Wir

wollen und müssen uns am Kapitalmarkt wieder einen Namen machen“, heißt es dazu aus dem Unternehmen. Offen ist jedoch, welche Größenordnung, welchen Inhalt und welche Form die Emission haben soll. Ein konkretes Produkt, das Investoren und Analysten präsentiert werden könne, gäbe es noch nicht.

Dabei dürfte der 100-prozentige Staatsbesitz bei der Platzierung sicherlich unterstützend wirken – sowohl hinsichtlich der Akzeptanz des Papiers als auch bei der Preisbildung. Erschwerend könnte sich allerdings die Tatsache auswirken, dass die Kreditlinien für das Institut nach dessen nur durch staatliche Stützungsmaßnahmen verhinderter Pleite vielerorts stark gekürzt oder sogar gestrichen worden sind. So wird es wohl von den Reaktionen der Investoren während der Road-Show abhängen, ob sich die Deutsche Pfandbriefbank mittelfristig mit einem Jumbo-Pfandbrief am Markt zurükmeldet.

Red.

Valium für das Wohnungswesen

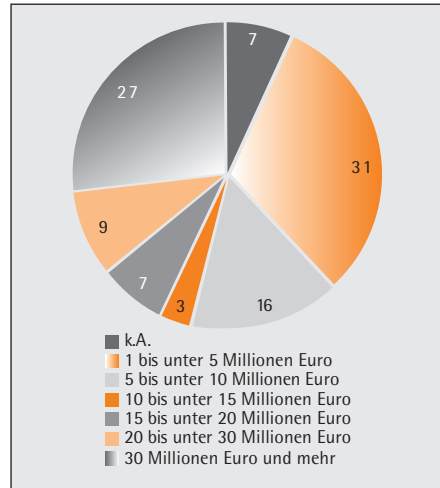
Es passiert in den letzten Monaten auffallend oft, dass die hiesige Kreditwirtschaft ins Bundesfinanzministerium zitiert wird. Ging es dabei bislang vor allem um lebenserhaltende Maßnahmen für das Kreditgewerbe im Allgemeinen und dafür unerlässliche Einzelinstitute im Besonderen, so möchte die Bundespolitik jetzt gerne sehen, dass ihre Hilfsbereitschaft nicht nur als Sanierung

Abbildung 1: Fremdkapitalanteil in der Immobilienwirtschaft*) (in Prozent)



Quelle: BFW Research 2008

Abbildung 2: Aufgenommenes Fremdkapital (in Prozent)



Quelle: BFW Research 2008

einzelner Unternehmen, sondern der Funktionsfähigkeit des gesamten Wirtschaftssystems diene. Folglich traf die Wohnungswirtschaft mit ihrer Klage wegen der unzureichenden und stark verschärften Kreditversorgung auf offene ministeriale Ohren.

Doch während die immobilienwirtschaftlichen Vertreter noch vor wenigen Tagen von einer bedrohlichen Kreditklemme sprachen, ist der Tonfall nach dem Berliner Rundtischgespräch deutlich leiser geworden. So spricht die Immobilienbranche jetzt zwar noch von deutlichen Engpässen bei der Kreditversorgung und schlechten Kreditbedingungen, mit denen sie zu kämpfen habe, doch eine flächendeckende Kreditklemme gäbe es nicht. Immerhin kann die Wohnungswirtschaft einen kleinen Sieg verbuchen: Sie hat der Politik ein Globaldarlehen der KfW Förderbank im Gesamtumfang von zehn Milliarden Euro abgerungen, das über die Banken den Unternehmen zur Verfügung gestellt wird.

Von den Banken selbst gab es nämlich lediglich eine Beruhigungsspielle. Zu mehr als einer Selbstverpflichtung sind die Kreditinstitute nicht willens und in der Lage. Demnach haben die Banken zugestimmt, die eigenen, günstigen Konditionen bei der Refinanzierung an die Unternehmen und Verbraucher rasch weiterzugeben. Wie viel diese Vereinbarung wert ist, muss sich freilich erst noch erweisen. Mit höheren Eigenkapitalanforderungen und größerer Zurückhaltung bei Projektfinanzierungen wird die Immobilienbranche – trotz Selbstverpflichtung und KfW-Globaldarlehen – wohl noch längere Zeit konfrontiert sein.

Red.

Überraschend billiges Baugeld

Selten war Baugeld in den vergangenen 65 Jahren so günstig wie heute. Nur zweimal sind die Zinsen für private Baufinanzierungen auf ein ähnlich niedriges Niveau gesunken, teilte Hypotheken-Discount Ende August mit. Doch das Zinstief dürfte nur von kurzer Dauer sein. Denn für Marktbeobachter, so stellt der zur Planethome GmbH gehörende Baugeldvermittler fest, kam der neuerliche Zinsrutsch unerwartet. Schließlich hatte gerade erst das Statistische Bundesamt in Wiesbaden das Ende der Rezession in Deutschland gemeldet und auch die Stimmungsindikatoren für die Wirtschaftsaussichten in den USA und in Europa entwickeln sich positiv.

Gleichzeitig tritt die Europäische Zentralbank (EZB) Befürchtungen entgegen, die enorme Staatsverschuldung werde zu einem deutlichen Anstieg der Teuerungsrate im Euroraum führen. Angesichts dieser volkswirtschaftlichen Daten und Einschätzungen hätten die Märkte eigentlich von steigenden Zinsen ausgehen müssen.

Doch die Rentenmärkte wollten der aufkeimenden Euphorie offensichtlich nicht folgen und schenkten den positiven Konjunktur- und Inflationsprognosen wenig Vertrauen. So zweifeln die Anleger nach wie vor an einer raschen gesamtwirtschaftlichen Erholung und scheuen Investitionen in Aktien. Stattdessen wird die Liquidität derzeit in sehr kurzfristigen Anlagen am Geldmarkt zu einem Zinsniveau nahe der Nulllinie geparkt oder verstärkt in sicheren festverzinslichen Wertpapieren angelegt, erklärt der Hypothekenbroker Interhyp AG die aktuellen Zusammenhänge. Die wachsende Bereitschaft, auch in Unternehmens- und Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten zu investieren, weil diese höhere Renditen versprechen, hat jedoch zu einer wahren Liquiditätsflut im Rentenmarkt geführt.

Dadurch sinken wiederum die Langfristzinsen, wodurch sich die Refinanzierungssituation der Banken weiter entspanne. Allerdings kann sich die Situation am Anleihemarkt sehr schnell wieder ändern, sodass auch die Zinsen erneut anziehen. Die Baugeldvermittler erwarten in den kommenden Wochen jedenfalls starke Schwankungen in den Hypothekenkonditionen, wobei für Zinsanpassungen nach unten wenig Luft gesehen wird.

Red.