

## Im Blickfeld

### Leverage Ratio kontra Grundgesetz

Wie sinnvoll ist die Leverage Ratio bei Krediten an Bund, Länder und Kommunen? Prof. Dr. h.c. Klaus Feinen schreibt der Redaktion: „Völlig unsinnig. Mit dem Grundgesetz von 1949 haben wir klare gesetzliche Regelungen, dass weder über das Vermögen des Bundes oder eines Landes oder einer anderen juristischen Person des öffentlichen Rechts – hierzu zählen insbesondere die Kommunen, die in Deutschland alle der Aufsicht eines Landes unterstehen – ein Insolvenzverfahren eingeleitet werden kann (vergleiche § 12 Insolvenzordnung).

Das heißt, dass es letztlich egal ist, ob ein Kredit an den Bund, ein Land oder an eine Kommune ausgereicht wird, denn das ‚Risiko‘ ist tatsächlich für alle gleich und nach der eindeutigen Gesetzeslage seit dem Grundgesetz 1949 gleich ‚Null‘. Was soll bei dieser ‚Null-Risiko-Lage‘ für diese Kredite eine Leverage Ratio bei der finanzierenden Bank?

Damit ist es auch unsinnig für Bundesländer und den Bund, unterschiedliche ‚Ratings‘ zu erstellen. Genauso ist es vom Kreditrisiko her gleich, ob dem hoch verschuldeten Berlin ein Kredit gewährt wird oder der heute wieder schuldenfreien Stadt Düsseldorf. In der letzten Reihe steht immer die Bundesrepublik Deutschland, die für alles, was in Ländern und Kommunen an Verbindlichkeiten eingegangen wird, genauso haftet wie für ihre eigenen. Auf diese Fakten und die eindeutige Rechtslage in Deutschland sollte man die für die anstehenden Regulierungsvorhaben verantwortlichen Beamten und Politiker einmal mehr als deutlich hinweisen. Wir haben hier keine Verhältnisse wie in den USA und wir wollen diese sicherlich auch nicht durch dann grundlegend neue notwendige Gesetzespakete zukünftig haben.

Es gibt nun – wenn auch die hohen Defizite der Kommunen von 7,7 Milliarden Euro allein im Jahr 2010 erschrecken – überhaupt keine Notwendigkeit, irgendwelche ‚Wertberichtigungen‘ für den kommunalen Kreditnehmersektor zu bilden, weil sich aufgrund klarer Gesetzeslage in Deutschland keine unterschiedliche Risiko- und Haftungsfrage wie zum Kreditnehmer Bundesrepublik

Deutschland stellt. Für eine Diskussion über ‚Wertberichtigungen‘ im Sektor der ‚Öffentlichen Hand‘ in Deutschland gibt es erst dann einen Anlass, wenn wir an der Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik Deutschland zweifeln müssten. Das möge uns bitte noch weitere sechs Jahrzehnte erspart bleiben.“

### Pflichteifer oder Notverkauf?

Innerhalb von 24 Stunden wurden gleich zwei Verkäufe von Wohnungsgesellschaften angekündigt. Der Bund will die TLG und die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ihre LBBW Immobilien GmbH verkaufen. Abgeben wollen die Stuttgarter aber nur die 21 500 überwiegend in Baden-Württemberg liegenden Wohnungen im Eigenbestand sowie die WEG Verwaltung, die rund 17 200 für Dritte betreut. Lediglich die Bereiche Asset Management Gewerbe, die Projektentwicklungsaktivitäten sowie die Real Estate Services der LBBW Immobilien verbleiben in der Bank.

Die Landesbank drückt mächtig aufs Tempo. Entsprechend den Auflagen der EU-Kommission für gewährte Staatshilfen könnte sich die Bank bis Ende 2012 Zeit nehmen, um für die LBBW Immobilien GmbH einen Abnehmer zu finden. Doch die mandatierte Investmentbank Leonardo & Co. hat bereits erste Vorabinformationen an potenzielle Erwerber verschickt und schon in wenigen Wochen soll das ausführliche Verkaufsdokument zur Verfügung stehen, damit die Immobiliengesellschaft bereits im Frühherbst vertiefend geprüft werden kann, um bis Jahresende die Transaktion abzuschließen.

Es mag ein gutes Marktumfeld für den Verkauf von Wohnungsgesellschaften sein, doch befremdet die Eile des Verkaufsplans. So entsteht der Verdacht, dass die LBBW aus bilanziellen Gründen auf eine schnelle Transaktion drängt: 2010 verbuchte die Bank einen Konzernverlust von 347 Millionen Euro, im Jahr zuvor waren es minus 1,482 Milliarden Euro. Beim Verkauf ihrer Wohnungsgesellschaft darf die LBBW auf 1,5 Milliarden Euro hoffen. Doch ob sich der geschätzte Wert realisieren lässt, hängt bekanntlich auch vom Druck ab, unter dem Käufer und Verkäufer stehen. L.H.

### Räumungsverkauf – zweiter Anlauf

Der Bund räumt aus und stellt seine Immobilienholding TLG wieder ins Schauwindower. Anfang 2012 will das Bundesministerium der Finanzen erneut eine europaweite Ausschreibung starten, denn bereits 2008 hatte die auf ostdeutsche Immobilien spezialisierte Gesellschaft privatisiert werden sollen. Doch mit der beginnenden Finanzmarktkrise ließ das Investoreninteresse nach und der Verkauf musste seinerzeit zwar abgebrochen werden, doch aufgegeben hatte der Bund sein Vorhaben nicht.

Jetzt wähen die Verwalter des Bundesvermögens wieder eine günstige Gelegenheit. Das Größte scheinen die Märkte überstanden zu haben, anlagewilliges Kapital sucht wieder nach Investitionsmöglichkeiten, wobei deutsche Immobilien als inflationssicherer Sachwert mit überschaubarem Risiko und solider Rendite geschätzt sind. Inzwischen sind die professionellen Bestandhalter am Markt zurück, die die lokalen Immobilienmärkte sehr genau kennen.

Für die TLG heißt das jedoch Zerschlagung. Denn gegenwärtig lässt sich eine breit aufgestellte Immobiliengesellschaft schwieriger verkaufen als ein fokussiertes Unternehmen. Daher ist es nur folgerichtig, die immerhin 11 500 Wohnungen in eine TLG Wohnen auszugliedern und unabhängig von den rund 270 Einzelhandels- und 75 sonstigen Gewerbeimmobilien zum Verkauf zu stellen.

Aus 37 000 Immobilien unterschiedlichster Qualität destillierte die ehemalige Liegenschaftsgesellschaft der Treuhand, die das DDR-Volkvermögen privatisierte, rund 1 150 Objekte für eine nachhaltige Bewirtschaftung und investierte Millionen in die Bestandsaufwertung. Heute verwaltet das Unternehmen Grundstücke mit einem Verkehrswert von 1,76 Milliarden Euro und erzielte 2010 einen Jahresüberschuss von 19,7 Millionen Euro.

Damit ist das Unternehmen zwar im neunten Jahr in Folge profitabel, blieb jedoch trotz höherer Umsatzerlöse hinter den Ergebnissen der vergangenen Jahre zurück. Nichtsdestotrotz ist die TLG eine Erfolgsgeschichte, bei deren Vermarktung der Bund einen guten Preis erwarten darf. L.H.