

Basel II stellt Unternehmen vor große Probleme

Die Immobilienwirtschaft ist nicht vorbereitet / Neue Regeln für Kredite / Von Jens Friedemann

FRANKFURT, 14. Juni. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel arbeitet augenblicklich an tiefgreifenden Änderungen des Bankaufsichtsrechts. Da nahezu alle namhaften Banken der Welt der BIZ angeschlossen sind, werden die neuen Regelungen (Basel-II-Abkommen) internationale Geltung besitzen. Im Oktober will das Baseler Institut seine Vorschläge den Notenbankgouverneuren der G-10-Staaten vorlegen. Sie wollen noch in diesem Jahr Empfehlungen beschließen. Parallel dazu bereitet die EU-Kommission in Brüssel eine entsprechende Richtlinie vor, die der deutsche Gesetzgeber in eine Novelle zum Kreditwesengesetz umsetzen muß, so daß die neuen Regelungen zum 1. Januar 2004 in Kraft treten können. Sie besagen - vereinfacht ausgedrückt -, daß die Banken ihr Kapital stärker als bisher mit den eingegangenen Geschäftsrisiken in Einklang bringen und Anreize für ein verbessertes Risikomanagement erhalten; die Stabilität des Finanzsystems soll gestärkt werden. Die Spitzenverbände des Kreditwesens haben die Vorschläge aus Basel befürwortet, aber auch eine Reihe von Verbesserungsvorschlägen gemacht.

Da die 1988 im Basel-I-Abkommen festgelegte Unterlegung von Bankkrediten mit pauschal 8 Prozent Eigenkapital nicht geholfen hat, internationale Finanzkrisen einzudämmen, sollen Kreditzinsen künftig nach den tatsächlichen Risiken des Kreditnehmers gestaltet und mit entsprechendem Eigenkapital der Bank unterlegt werden. Unternehmen mit guter Bonität (hohem Eigenkapital) und erfahrener Management können mit niedrigeren Zinsen rechnen. Doch dort, wo hohe Risiken mit niedrigem Eigenkapital zusammenkommen - wie am Bau üblich -, werden Kredite teurer oder ohne zusätzliche Sicherheiten nicht mehr gewährt. Zur Ermittlung der individuellen Verhältnisse sind interne und externe Beurteilungssysteme (Ratings) vorgesehen. Der mittelständisch geprägten Immobilienbranche aber sind die Konsequenzen der neuen Regeln nahezu unbekannt, berichtet Caspar Freiherr von Weichs von der "Freiherr von Weichs & Partner Gesellschaft für Strategische Unternehmens- und Investitionsberatung" in München.

Er weist auf die mageren Eigenkapitalquoten der Branche hin; sie werden bei der Bonitätsbeurteilung eine wichtige Rolle spielen. Ein europäischer Vergleich zeigt, daß deutsche Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als 7 Millionen Euro im Schnitt nur 14 Prozent Eigenkapital aufweisen, in der Immobilienwirtschaft oft sogar noch weniger. In den meisten Nachbarländern sind es dagegen 30 bis 40 Prozent. Die Vielzahl regionaler Immobilienunternehmen in Deutschland ist traditionell auf eine hohe Fremdfinanzierung angewiesen. Immobilieninvestitionen werden überwiegend aus Krediten finanziert, auch wenn bekannt ist, daß persönliche Bürgschaften von eingeschränktem Wert sind, wenn es zu einer Schieflage kommt. Von 2004 an wird es die Kreditgewährung allein auf persönlicher Vertrauensbasis nicht mehr geben.

Besondere Probleme sieht von Weichs auf die Immobilienwirtschaft zukommen, weil sie nicht - wie zum Beispiel die Autoindustrie - von einer isolierbaren Branchenqualität mit bekannten Zulieferern und Abnehmern geprägt ist, sondern von einer Vielzahl unterschiedlicher Kriterien wie dem Standort der Investition, der langen Dauer von der Planung bis zur Fertigstellung, der Vermietung und der Verfassung des jeweiligen Investitionsmarktes. Zur Bewertung der Kredit(ausfall)risiken sind laufende Risikountersuchungen über die Finanz- und Ertragslage des Unternehmens und die Qualität des Managements vorgesehen. Das freilich erfordert auch in mittelständisch geprägten Immobilienunternehmen eine zeitnahe Rechnungslegung sowie Controllinginstrumente und die Bereitschaft, die maßgeblichen Daten über Ertragsstärke und Wachstumspotentiale aufzustellen und Bewertern zugänglich zu machen. Dem publizitätsscheuen Mittelstand ist das alles fremd. So wird es sicherlich einige Zeit dauern, bis er bemerkt, daß sich Klarheit und Offenheit auszahlen.

Die Kreditwirtschaft wird bei der Risikobewertung strenge Maßstäbe anlegen müssen, weil ihre Geschäfte nicht nur von den Aufsichtsbehörden überprüft werden, sondern weil eine Veränderung der Bewertung (Ratings) schwerwiegende Reaktionen an den Kapitalmärkten auslösen kann. Die Beherrschung der neuen Spielregeln wird aus Sicht des Münchener Unternehmensberaters von Weichs zu einem entscheidenden Wettbewerbsfaktor werden. Basel II beschere der deutschen Wirtschaft eine ungewohnte Risikokultur. Aktiengesellschaften sind nach dem "Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich" von 1998 (KonTraG) ohnehin zu einer Art internem Frühwarnsystem verpflichtet. Immobilienunternehmen, die nicht mithalten können, verlieren ihre Wettbewerbsfähigkeit. Viele mittelständische Projektentwickler werden bei den erwarteten Finanzierungsschwierigkeiten nur noch im Dienstleistungsgeschäft für Auftraggeber tätig werden, falls sie keine kapitalkräftigen Partner finden. Oder sie setzen eigenkapitalersetzende Mittel ein. Tatsächlich aber werden alternative Finanzierungsmodelle über die Börse, durch Anleihen, Beteiligungsgesellschaften, Venture-Capital- und Private-Equity-Fonds in der Immobilienbranche kaum genutzt. Hier liegen Mentalitätsbarrieren, aber auch Chancen für die bisher auf Steuervorteile fixierten Immobilienfonds. Was hier möglich ist, zeigen die internationalen Investmentbanken. Sie erwarten für ihre Fonds Eigenkapitalrenditen von mindestens 20 Prozent im Jahr. Zur Risikoverringerung und Renditesteigerung legen sie bei der Auswahl von Partnern nicht nur strenge Maßstäbe an und nutzen die klassische Absicherung im Objekt. Sie setzen auch neue Finanzinstrumente (Financial Engineering)

ein; das heißt, sie trennen künftige Einnahmen in unterschiedliche Risikoerwartungswerte auf, die separat verbrieft und gehandelt werden.

Basel II wirft schon heute Schatten voraus: Großunternehmen haben begonnen, sich von konzerneigenen Immobilienbeständen zu trennen, um das darin gebundene Eigenkapital für ihr Kerngeschäft einsetzen zu können. Und mehrere Immobiliengesellschaften wollen Gewinne nicht mehr ausschütten, sondern thesaurieren und moderne Rechnungslegungs- und Managementsysteme aufbauen, um für **Basel II** gewappnet zu sein.

Kastentext:

Freiherr von Weichs: Neue Märkte für Fonds

Die klassische Allianz aus Immobilienbank und den mit wenig Eigenkapital operierenden Projektentwicklern wird vom Jahr 2004 an von neuen Kreditregeln (**Basel II**) abgelöst. Der Kapitalmarkt wird von den Hypothekenbanken eine risikoadäquate Vergabe ihres Eigenkapitals verlangen. Da die Immobilien-Entwicklungsrisiken äußerst hoch sind, werden sie mit konventionellen Entwicklungskrediten nicht mehr vollständig finanziert werden können. Diese Auffassung vertritt der Unternehmensberater Caspar Freiherr von Weichs von der "Gesellschaft für Strategische Unternehmens- und Investitionsberatung" in München.

Das bedeutet, die Anforderungen der Banken an Eigenkapital oder sonstige Sicherheiten wachsen. Da Sicherheiten in der Regel schwierig zu verwerten oder gar wertlos sind, wird sich der Fokus auf zusätzliches Eigenkapital richten. Kann der Developer das nicht aufbringen, müßte es von dritter Seite oder von der finanzierenden Bank kommen. Sie darf freilich nicht ihr Eigenkapital dafür einsetzen, sondern ist auf eigenkapitalersetzende Mittel oder Eigenkapital Dritter angewiesen. Solche Konstruktionen sind den Hypothekenbanken gesetzlich verwehrt. Auch kleinere Banken ohne eigenes Investmentbanking werden hier nicht mithalten können. Dadurch entsteht eine neue Wettbewerbsposition in der Immobilienfinanzierung. Gute Karten haben dagegen gemischte Hypothekenbanken und die wenigen Institute mit einem leistungsfähigen Investmentbank-Partner im Rücken.

Gute Entwicklungschancen haben auch die Investmentbanken, und zwar durch das Instrumentarium der Kreditverbriefung und anderer handelbarer Kredittypen und deren Plazierung am Kapitalmarkt. Schwer tun werden sich dagegen die sich mit Pfandbriefen refinanzierenden Institute. Ihnen gewährt das Hypothekenbankgesetz zu geringe Freiheiten, um eine erfolgreiche Wettbewerbsposition durchzuhalten, zudem fehlen fast allen die technischen Mittel der risikoadäquaten Kreditportfoliosteuerung und Bepreisung. Die Hypothekenbanken müssen deshalb entscheiden, ob sie sich nach 2004 aus dem Geschäft verabschieden wollen oder ob sie dem starren Hypothekenbankgesetz durch gesellschaftsrechtliche Konstruktionen ausweichen.

Projektentwickler müssen künftig auch bei der Finanzierung unternehmerisch denken: Nur wenigen, besonders reputierten wird es möglich sein, institutionelles Beteiligungskapital zu aquirieren. Die meisten werden auf eigenkapitalersetzende Mittel oder Risikokapital von dritter Seite angewiesen sein. Hier eröffnet sich ein Markt für die Immobilienfondsanbieter und für institutionelle Investoren.

Alle Rechte vorbehalten. (c) F.A.Z. GmbH, Frankfurt am Main