

Die Hypo-Insolvenz ist kein Schreckensszenario

Im Ausland gemachte Erfahrungen zeigen, dass das Szenario einer Insolvenz der Hypo Alpe Adria eine Alternative sein könnte.

von Teodoro D. Cocca (Die Presse)

Die Auswirkung einer Insolvenz der Hypo Alpe Adria (HAA) auf die Finanzierungskosten der Republik Österreich ist differenziert zu betrachten. Ein Bail-in der Gläubiger der HAA-Bank würde die zukünftige Schuldenlast der Republik reduzieren, womit eine unmittelbare Rating-Verschlechterung ökonomisch nicht gerechtfertigt erscheint.

Langfristig würde der Effekt für die Republik ebenfalls entlastend wirken, weil die Last impliziter Staatsgarantieversprechen wegfallen würde. Demgegenüber zu stellen wären kurzfristig systemgefährdende Verwerfungen: Der Preis von Credit Default Swaps (Kreditausfallversicherungen) könnte aufgrund eines erhöhten Absicherungsbedarfs österreichischer Anleihen steigen, was sich unmittelbar auf die Risikoprämien für Anleihen der Republik auswirken würde (Spill-over-Effekt).

Auch könnte die generelle Unsicherheit rund um die Insolvenz eines nicht systemrelevanten, aber bedeutenden Gläubigers die Marktvolatilität substanziell erhöhen. Dieser vor allem psychologische Effekt würde sich im Falle einer geordneten Insolvenz schnell wieder legen, wie beispielsweise die Erfahrungen der litauischen Snoras Bank zeigen, die im November 2011 in die Insolvenz geschickt wurde.

Bundesländer betroffen

Im Zuge der Insolvenz der Snoras Bank veränderte sich der Renditeaufschlag für litauische Staatsanleihen gegenüber vergleichbaren Anleihen um maximal 70 bis 80 Basispunkte. Dieser Effekt verschwand allerdings innerhalb von wenigen Wochen. Die Snoras Bank war vergleichsweise bedeutungsvoller für den litauischen Bankenplatz als die HAA für ihre Märkte.

Von einer Insolvenz primär betroffen wäre das Bundesland Kärnten und alle weiteren Gebietskörperschaften oder Unternehmen in Kärnten, die von einer expliziten oder impliziten Staats- bzw. Landesgarantie ausgehen konnten. Die Finanzierungskosten für andere Bundesländer würden ebenfalls steigen, da nicht mehr von einer impliziten Staatsgarantie der Republik Österreich auszugehen wäre.

Der Markt würde die Finanzstabilität der Bundesländer als alleiniges Kriterium für die Bonitätsbeurteilung heranziehen. Finanziell gesunde Bundesländer würden kaum etwas zu befürchten haben. Finanziell schwächere Bundesländer würden eine Rating-Herabstufung erleiden.

Das Ausmaß der damit verbundenen Verteuerung der Finanzierungskosten dürfte aber aufgrund der applizierten Methodologie der Ratingagenturen in engen Bandbreiten liegen und eine Herabstufung um maximal drei Stufen (z.B. von AA+ auf A+) ausmachen. Eine solche Herabstufung verändert die Finanzierungskosten um etwa 15 bis 25 Basispunkte pro Jahr. Auch die Finanzierungskosten der Landeshypothekenbanken würden sich vermehrt nach der eigenen Finanzstärke richten. Da die Landeshypothekenbanken grundsätzlich stabile Finanzzahlen aufweisen und zudem ab 2017 Landeshaftungen nicht mehr erlaubt sind, würde dies kaum dramatische Folgen haben.

Die bereits beobachteten Rating-Herabstufungen und die damit verbundenen Preisreaktionen im Hypo-Sektor sind vor diesem Hintergrund zu sehen, stellen aber keine systemische Gefahr dar. Bei systemrelevanten Banken wirkt die implizite Haftung der Republik positiv auf das Rating. Dies würde sich bei einer Insolvenz der HAA ändern, da nun Bankgläubiger eine Mithaftung fürchten müssten.

Allerdings ist dies den Investoren spätestens seit vergangenem Herbst bewusst. Denn die neuen EU-Richtlinien zu Bankenabwicklungen werden die Bail-out-Möglichkeiten der Staaten beschränken. Die bisherigen Marktreaktionen lassen zudem auch nicht vermuten, dass die Refinanzierungskosten dramatisch steigen, weil sowohl die CDS-Preise als auch die Anleihenrenditen österreichischer Banken bzw. der Pfandbriefstelle der österreichischen Landeshypothekenbanken in den letzten Tagen sehr stabil geblieben sind.

Bank Run und Systemrisiken

Die Gefahr eines Bank Run auf die Ländergesellschaften der HAA kann durch geeignete Maßnahmen minimiert werden. Selbst beim Bail-in der Bank of Cyprus konnte durch geeignete Begleitmaßnahmen ein Bank Run verhindert werden. Ein Überschwappen auf Tochtergesellschaften anderer österreichischer Banken widerspricht bisherigen Erfahrungen, da abgesehen von der HAA die österreichischen Banken in Osteuropa finanziell stabil dastehen.

Solche Spill-over-Effekte können selbstverständlich nicht gänzlich ausgeschlossen werden, sie erscheinen aber bei einem koordinierten Vorgehen der lokalen Behörden unwahrscheinlich. Die Insolvenz der regionalen Privatbank Centar Banka (CEBA) blieb voriges Jahr in Kroatien ohne nennenswerte Konsequenzen für die Stabilität des Bankensystems. Die Kursverluste der HAA-Anleihen würden primär bei ausländischen institutionellen Investoren anfallen, die breit diversifizierte Portfolios halten und somit die Verluste absorbieren können.

Risiken einer Insolvenz

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten der HAA (ca. vier Milliarden Euro) betreffen zu 98 Prozent ausländische Banken außerhalb Osteuropas, woraus sich kein Problem für den österreichischen beziehungsweise osteuropäischen Interbankenmarkt ergeben würde.

Bezogen auf die Marktreaktion liegen die Risiken einer Insolvenz vor allem bei unerwarteten Ereignissen, die im Zuge der Ankündigung und Durchführung auftreten könnten. Definitionsgemäß sind solche unerwarteten Ereignisse schwer in die Planung miteinzubeziehen.

Risiken könnten etwa Klagen von Gläubigern (Investoren, Banken, Bundesländern) gegen die Republik Österreich darstellen, die Unsicherheit in den ganzen Abwicklungsprozess bringen. Die größte Unsicherheit dürfte aber die politische Durchsetzbarkeit einer Insolvenz sein: Eine solche Transaktion kann nur erfolgreich sein, wenn alle politischen Entscheidungsträger geeint auftreten. Würden zum Beispiel Turbulenzen in den Regierungsparteien im Zuge des Insolvenzverfahrens aufkommen, würde dies die Fortführung des Prozesses verunmöglichen.

Außenpolitische Dimension

Eine Unbekannte stellt zudem die außenpolitische Dimension dar: Eine Insolvenz der Hypo Alpe Adria, die operativ fast ausschließlich im Ausland tätig ist, stellt eine besondere Herausforderung dar. Die rechtliche Komplexität ist nicht zu unterschätzen – genauso wenig wie die Exposition gegenüber unilateralen Maßnahmen ausländischer Behörden.

In Summe betrachtet erscheint aus den bisher gemachten Erfahrungen im Ausland das Szenario einer Insolvenz der Hypo Alpe Adria zumindest hinsichtlich der Marktreaktionen eine durchaus ernsthaft zu prüfende Alternative. Die Risiken ergeben sich weniger aus a priori zu erwartenden unkontrollierbaren Marktreaktionen, sondern vielmehr aus rechtlichen und politischen Implementationsrisiken.

E-Mails an: debatte@diepresse.com

DER AUTOR

Prof. Dr. Teodoro D. Cocca ist Professor für Asset Management an der Johannes Kepler Universität in Linz und Assistenzprofessor am renommierten Swiss Finance Institute in Zürich. Der gebürtige Schweizer ist regelmäßig als Berater für Banken, institutionelle Investoren und staatliche Behörden im In- und Ausland tätig. [Privat]

("Die Presse", Print-Ausgabe, 28.02.2014)