

## Kolumne

# Pacta sunt servanda

Für die Altgläubiger Argentiniens dürfte sich das Vertrauen auf den Rechtsgrundsatz sehr bald auszahlen.

Gastbeitrag von Hans-Wilhelm Brand,  
CEO von HWB Capital Management

## Anleihen-Ausfall

Nachdem Argentinien in 2001 Anleihen in Höhe von ca. 100 Mrd. USD ausfallen ließ, mussten die Gläubiger entscheiden: Verzicht auf über 70% der Anlage oder den steinigsten Weg der Rechtsdurchsetzung. Über 90% der Investoren scheuten den Klageweg – sei es aus regulatorischen Gründen oder in Ermangelung tiefer Taschen. Andere Anleihegläubiger aber – unter ihnen auch HWB – pochten auf die ihnen vertraglich zugesicherten Leistungen. Auch deshalb, weil Argentinien bewusst gegen die wichtigsten Grundprinzipien einer erfolgreichen Restrukturierung verstoßen hatte: die Bereitschaft zu einem transparenten Dialog mit den Gläubigern und deren faire Behandlung. Dem Investorenschutz verpflichtet, erstritten die „Holdouts“ vor US-Gerichten Pfändungstitel. Solange die Titel nicht bedient werden, bleibt Argentinien isoliert und verschließt sich selbst der überall auf der Welt üblichen Refinanzierung fälliger Schulden über den Kapitalmarkt.

## Investitionsfeindliches Klima

Da Argentinien nur sehr schwer Kredite erhält, müssen anstehende Dollar-Verbindlichkeiten über das Abschöpfen der Währungsreserven beglichen werden. Im Inland verschuldet sich die Regierung überwiegend über die Ausgabe von Anleihen, die von öffentlichen Institutionen gekauft werden. Die grassierende Inflation reflektiert dabei die wirtschaftlichen Verzerrungen, die auch durch die extremen Kapitalverkehrskontrollen ausgelöst wurden. Dass die Regierung dabei den Schutz privaten Eigentums hintanstellt, zeigte die Enteignung der Repsol-Tochter YPF, die im vergangenen Jahr weltweit für Aufsehen sorgte. In einem solch investitionsfeindlichen

Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass z.B. ausländische Ölkonzerne nur sehr zögerlich in dem Land investieren, welches über die weltweit drittgrößten Schiefergasreserven verfügt. Die hohen Energieimporte heizen den zunehmenden Devisenengpass zusätzlich an. Wenn die Reserven weiter fallen, besteht die Gefahr einer Währungskrise.

Die Bevölkerung wendet sich zunehmend von Präsidentin Cristina Kirchner ab, wie der für die Regierung verheerende Ausgang der Parlamentswahlen Ende Oktober 2013 offenbarte. Spätestens nach den Präsidentschaftswahlen im Herbst 2015 dürfte ein Politikwechsel erfolgen. Nach Ausgleich der titulierten Forderungen der Holdouts könnte die neu gewählte Regierung das historisch niedrige Zinsumfeld zum Wohl des Landes zu nutzen.

## Ausblick

So lange dürften HWB und andere Altgläubiger aber nicht mehr warten müssen. Denn unabhängig von den Pfändungstiteln hatte das US-Berufungsgericht Ende August 2013 bestätigt, dass die Ansprüche der klagenden Holdouts bedient werden müssen, bevor Argentinien andere Dollarschulden bezahlt. Der Oberste US-Gerichtshof hatte schon einmal abgelehnt, sich mit dem Fall zu befassen. Nun gehen die meisten Prozessbeobachter davon aus, dass auch ein zu erwartendes zweites Petitionsersuchen scheitern wird. Hiermit ist frühestens im 1. Quartal 2014 zu rechnen. Bei dem sich anschließenden Fälligkeitstermin argentinischer Dollar-Verbindlichkeiten wird es eng für das Land. Sollte es keinen erneuten Zahlungsausfall riskieren wollen, müssen die Ansprüche der Holdouts bezahlt werden. ■



*Hans-Wilhelm Brand ist diplomierter Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er unter anderem den Aufbau des institutionellen Geschäfts betrieb. 1997 gründete Brand HWB Capital Management. Bei den HWB-Fonds liegt das Volumen titulierter Argentinien-Anleihen bei über 20%. Bei einem erfolgreichen Durchsetzen der Ansprüche können HWB-Investoren einen deutlichen Kurszuwachs verbuchen.*