

Euro Finanzen 9/2006 S 69/70

Argentinien **BÖRSE**

Ein gepflegter Bankrott

Argentinien hat derzeit zwei Gesichter: eines, das Erfolg und Vertrauen in den Aufschwung ausstrahlt – das bekommt das eigene Volk zu sehen. Die Wirtschaft wächst jährlich um acht bis neun Prozent, die Arbeitslosenzahlen sinken. Durch das Land weht der „Kirchnerismo“ – so wird die Reformpolitik des Staatspräsidenten Nestor Kirchner und seiner Frau Cristina Fernández, Senatorin der Provinz Buenos Aires, genannt. Nach außen jedoch vermittelt der südamerikanische Staat vorzugsweise das Bild eines nach wie vor krisengeschüttelten Landes. Als solches, so das Kalkül, bleibt es von den Forderungen seiner Gläubiger verschont.

Die Gläubiger, das sind unter anderem Anleiheanleger. 83 Milliarden Dollar investierten sie in argentinische Schuldverschreibungen. Aber im Zuge der Krise des Landes (siehe Zeitleiste) kam es zum sogenannten Default: Die Südamerikaner stellten Ende 2001 ihre Zinszahlungen ein. Im Juni 2004 offerierte Kirchner dann neue Bonds, die wieder mit Zinsen bedient werden, dafür sollten Anleger auf rund drei Viertel ihres eingesetzten Geldes verzichten. Ein besseres Angebot schloss er kategorisch aus. Im Februar 2005 lief die Offerte aus. 24 Prozent der Anleger lehnten ab und sitzen auf den Bonds – allein in Deutschland dürfte dies ein Volumen von 2,5 bis drei Milliarden Euro sein.

Argentinien stecke noch tief in der Krise, behauptet Präsident Nestor Kirchner. Deswegen will er Bondanlegern keine Zinsen zahlen. In der Tat wird es schwer werden, von den Südamerikanern Geld zu bekommen. Doch es gibt auch Hoffnung.

Nun warten diese sogenannten Hold-outs auf ein besseres Angebot – nicht ganz ohne Hoffnung: Kürzlich hat das Oberlandesgericht Frankfurt entschieden, dass Argentinien zwei Anlegern Bondzinsen zahlen muss. Grund: Der Staatsnotstand existiere wegen der boomenden Wirtschaft nicht mehr. Kirchner dürfte das kaum beeindrucken. Wahrscheinlich wird das Parlament schon bald den Staatsnotstand auf 2007 ausdehnen. Die Opposition wird dagegen wenig machen können: Im Kabinett tummeln sich Kirchner-treue Minister, im Senat verfügt der Präsident über eine Mehrheit, und im Kongress stellt seine Allianz „Frente para la Victoria“ die stärkste Fraktion. Und ohne ein Ende des Notzustands keine Zinsen.

Zudem spielt die Zeit gegen die deutschen Anleger. In Deutschland verfallen Zinsansprüche nach vier Jahren. Und weil Argentinien den Kupon für 2002 nicht mehr gezahlt hat, läuft diese Frist am 31. Dezember 2006 ab. Anleger, die ihren Zinsanspruch beibehalten möchten, müssen die Zinsscheine vor Fristende bei einer der im jeweiligen Emissionsprospekt genannten Zahlstellen vorlegen – wie etwa der Deutschen Bank oder der Dresdner Bank. Das wird aber schwierig, weil die meisten Argentinien-Anleihen nur als Globalurkunden existieren. Bleibt nur, den Zinsanspruch einzuklagen – das kann wegen Gebühren und Anwalts honoraren teuer werden. →



176

1979

Diktatur (1976–1983): Hohe Inflationsrate und Haushaltsdefizite. Liberalisierung des Kapitalmarkts zieht viel ausländisches Kapital in Form von Krediten ins Land. Die Außenverschuldung klettert von 7,9 Milliarden Dollar im Jahr 1975 auf 45,1 Milliarden Dollar 1983. Die Armut steigt kräftig an.



1982

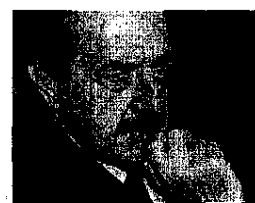
Falkland-Krieg (1982): Die ökonomische Situation hat sich im Lauf der Diktatur deutlich verschlechtert. Der Militärregierung erscheint die Besetzung der schon seit langem von Argentinien beanspruchten Falkland-Inseln als Ausweg aus der innenpolitischen Misere. Die Aktion schlägt fehl und läutet das Ende der Diktatur ein.

1985

Präsident Raúl Alfonsín (1983–1989) muss den Übergang zur Demokratie schaffen und die Hyperinflation (Rate 1984: 625 Prozent) bekämpfen. Er privatisiert Staatsunternehmen und schultert so die wachsende Zinslast, aber es misslingt ihm, die Wirtschaft nachhaltig zu reformieren.

1988

1991



BÖRSE Argentinien

→ „Für Privatanleger lohnt sich das nicht“, sagt Stefan Rützel, Partner bei der Kanzlei Gleiss Lutz in Frankfurt. Grund: „Die Kosten sind degressiv gestaffelt. Für einen Zinsanspruch von 1000 Euro muss man mit 400 Euro Kosten rechnen, bei 10 000 Euro wären es 2500 Euro, bei einem Zinsanspruch von einer Million Euro nur noch 22 000 Euro“, rechnet Rützel vor. Und diese Kosten müssen erst einmal vorgeschossen werden. Für Privatanleger lohnender – und nervenschonender – ist es deshalb, sich einer Sammelklage anzuschließen. Die Abdreco GmbH plant, eine neue Klage tranche einzureichen (siehe Kasten).

Auch die Italiener klagen. Die Task Force Argentina (TFA) vertritt 125 000 italienische Bondhalter (Volumen 5,5 Milliarden US-Dollar) und reichte in Washington Klage vor dem zur Weltbank gehörenden „Internationalen Zentrum für die Beilegung von Investitionsstreitigkeiten“ (ICSID) ein. TFA-Chef Nicola Stock fordert „die vollständige Begleichung der Schulden, die Buenos Aires bei Privatanlegern hat“. Klingt gut, aber: „ICSID-Schiedsgerichts-Verfahren dauern lange und beinhalten keinen vollstreckbaren Rechtstitel. Zudem hat Argentinien angekündigt, sich einer ICSID-Entscheidung nicht unterwerfen zu wollen“, erläutert Adam Lerrick, Verhandlungsführer bei Abra (Argentine Bond Restructuring Agency). Dieses von der Hypo-Vereinsbank und der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz geführte Konsortium hatte maßgeblichen Anteil am Zustandekommen des Umschuldungsangebots.

Damit kristallisiert sich das Problem für die Hold-outs heraus: Recht ja, Geld nein. „Wenn Argentinien keinen Fehler macht, wird es sehr schwer für private Investoren werden, die Urteile auch in klingende Münze umzuwandeln“,

Argentinien-Bonds: Prinzip Hoffnung


Anleihe	ISIN	Kupon in %	Laufzeit	Kurs am 04.08.06 in %	SEF-Rating
Argentinien DM ¹	DE0001300200	10,50	14.11.02	27,15	D
Argentinien DM ¹	DE0001954907	8,00	30.10.09	27,60	D
Argentinien EUR ²	XS0204546640	7,52	31.12.33	105,10	B
Argentinien EUR ²	XS0205537581	1,20 ³	31.12.38	39,50	B

¹ Default-Anleihen, sehr spekulativ. Die Zinsen werden derzeit nicht mehr von Argentinien bezahlt; ² aus dem Umschuldungsangebot hervorgegangene Anleihen. Die Zinsen werden von Argentinien bezahlt; ³ Zinskupon bis 31.03.09, 2,26 % bis 31.03.19, 3,38 % bis 31.03.29, 4,74 % bis 31.12.38. Quelle: Börse Stuttgart, Euro

Wie vorgehen?

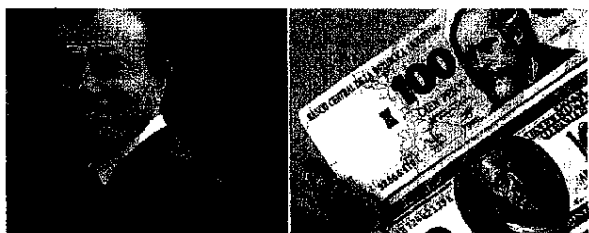
Anleger, die nicht auf das Umschuldungsangebot eingegangen sind, können entweder auf ein besseres Angebot in der Zukunft spekulieren oder die Anleihen an der Börse verkaufen. Wenn sie die Bonds weiter halten, müssen sie ihre Zinsansprüche geltend machen. Oder sich einer Sammelklage anschließen, etwa bei der Abdreco GmbH (www.abdreco.de; Kosten: Bareinlage 150 Euro + anteilige Anwalts- und Gerichtskosten + etwaige Erfolgsprämie zwischen 1,5 und 4,5 % des Nominalwerts). Wer sich mit anderen Geschädigten austauschen will: Das umfangreichste Forum gibt's unter www.b-wiebel.de/forum/index.html.

sagt Lerrick. Einziger Lichtblick könnte der ramponierte Ruf Argentiniens sein. „Das ist ein Problem, das die Regierung lösen muss, will sie in Kürze wieder Zugang zu den internationalen Finanzmärkten haben“, meint Pablo Morra, Südamerika-Experte bei der US-Investmentbank Goldman Sachs.

Die Geier kreisen schon. Darauf spekulieren professionelle Hold-out-Investoren wie Elliot Associates. Diese „Geier-Fonds“ stürzen sich auf billige Default-Anleihen, um dann mehr rauszuholen. Rund zwei Milliarden US-Dollar, so schätzen Experten, haben die Fonds in argentinische Anleihen investiert. Erfahrung hat Elliot bereits: Anfang 1996 hatte der Fonds peruanische Bankschulden für 11,7 Millionen Dollar gekauft und an der folgenden Umschuldung nicht teilgenommen. Nach mehreren Klagen einigte sich Peru auf einen Vergleich und zahlte im Oktober 2000 dem Fonds 58,4 Millionen Dollar. Ähnlich ausdauernd dürften die Geier auch diesmal sein. Davon könnten auch Privatinvestoren profitieren. Hoffentlich nicht erst, wenn Nestor Kirchner und Cristina Fernández im Ruhestand sind. 

Matthias Fischer | matthias.fischer@finanzen.net

FOTOS: SYGMA/CORBIS (1), ROCCAS/REUTERS (1), REUTERS/CORBIS (2)



1991

Präsident Carlos Menem (1989–1999) kämpft zunächst erfolglos gegen die Inflation. 1991 ernannt Menem den bisherigen Außenminister Domingo Cavallo zum Wirtschaftsminister. Cavallo fixiert den Wechselkurs von Peso und Dollar im Verhältnis 1:1. Er kann die Inflation zähmen, die Staatsverschuldung bekommt er aber nicht in den Griff.

1994

1997



2000

Präsident Fernando de la Rúa (1999–2001) steigert die Verschuldung weiter. Er erhält vom IWF 40 Milliarden Dollar. Die damit verbundenen Auflagen zwingen de la Rúa zum Sparen, aber die Bevölkerung protestiert. Es kommt zu massiven Tumulten.

2001



ab Dezember 2001: Am 23.12.2001 verkündet Interimspräsident Rodríguez Sáa (li.) den Default der Auslandsschulden. Die Außenverschuldung Argentiniens übersteigt in dieser Zeit das Bruttoinlandsprodukt. Nur eine Woche später wird Eduardo Duhalde Präsident und hebt die Bindung Peso/Dollar auf. Seit Mai 2003 ist Nestor Kirchner im Amt und präsentiert bald darauf ein Umschuldungsangebot.

20