

## Wie weiter nach der schwarzen Woche in der Finanzwelt?



Die Nachrichten an den Börsen haben sich in der letzten Woche überschlagen. Die US-Investmentbank Lehman Brothers ist insolvent und beantragt Gläubigerschutz nach Chapter 11. Was ist das, wie geht es für Anleger mit Lehman-Produkten weiter – und ist die Talsohle an den Wertpapiermärkten bald erreicht? Nachfolgend einige wichtige Informationen zu diesen aktuellen Themen.

■ **Was ist Chapter 11?** Der Begriff Chapter 11 (Kapitel 11) wurde vor allem durch den Insolvenzfall Worldcom – einst eines der grössten Telekomunternehmen der Welt – bekannt. Seit letzter Woche ist der Begriff wegen Lehman Brothers wieder in aller Munde.

Wenn ein Unternehmen in Insolvenz gerät, so hat es dies nach dem Insolvenzrecht der Vereinigten Staaten von Amerika dem Bundesinsolvenzgericht zu melden. Dem Unternehmen stehen zwei Möglichkeiten offen: Es reicht seinen Fall unter Chapter 7 ein, was eine Liquidation des Unternehmens bedeutet. Oder es führt eine Reorganisation durch und reicht seinen Fall unter Chapter 11 ein und strebt eine Reorganisierung und Restrukturierung seiner Schulden, Leasingvereinbarungen, Kontrakte sowie seines Kapitals und anderweitigen finanziellen Verpflichtungen an. Die individuelle Restrukturierung der Schulden ist in Chapter 13 geregelt.

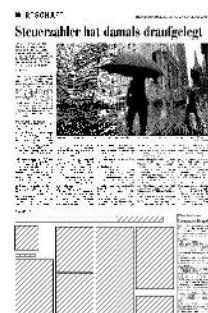
Bis zum Abschluss der Reorganisa-

tion, welche zeitlich befristet ist, können keine rechtlichen Schritte der Gläubiger gegen den Schuldner unternommen werden. Viele grosse US-Unternehmen haben erfolgreich eine Umstrukturierung nach Chapter 11 durchgeführt und dabei ihr Tagesgeschäft aufrechterhalten können. So führten zum Beispiel Fluglinien unter Chapter 11 ihren Flugbetrieb weiter.

Chapter 11 stellt also eine Erleichterung und einen Schutz für die Unternehmensumstrukturierung dar. Oft übersteigen aber die Verbindlichkeiten das Unternehmensvermögen, sodass am Ende des Konkursverfahrens die bisherigen Eigentümer mit leeren Händen dastehen, während die bisherigen Gläubiger zu den neuen Besitzern des umstrukturierten Unternehmens geworden sind und hoffen, dass es Erfolg hat, um die erlittenen finanziellen Verluste auszugleichen.

Ein typischer Chapter-11-Fall dauert meistens zwei Jahre. In dieser Zeit wird das Unternehmen vom Aufsichtsrat und vom Management geführt. Das Unternehmen ist verpflichtet, alle seine Rechnungen und Ausgaben zu begleichen, die nach der Insolvenzeinreichung fällig geworden sind. Ein grosser Teil der alten Forderungen werden jedoch nicht mehr beglichen. Das Insolvenzgericht muss am Ende den Restrukturierungsplan bestätigen.

■ **Update zu Lehman Brothers.** Die britische Bank Barclays hat das US-Investmentgeschäft von Lehman inklusive 9000 Angestellte, das Hauptquartier in New York und zwei Rechenzentren erworben. Nun prüft Barclays, ob weitere lukrative Geschäftsteile zugekauft werden könnten. Weiter untersuchen Barclays-Händler (wie auch Händler anderer Investmentbanken) die strukturierten Produkte von Lehman Brothers, um allenfalls einen Sekundärmarkt





für einige dieser Produkte zu «Distressed»-Preisen, also zu Preisen weit unter dem einstigen Wert, anzubieten. Banken, Fonds und andere Finanzdienstleister melden jetzt nach und nach ihr «Exposure» gegenüber Lehman Brothers. (Exposure = Teil eines Aktien-Portfolios, der in einen bestimmten Markt oder eine bestimmte Branche investiert ist. Er ist diesem Markt ausgesetzt in dem Sinne, dass der Investor das Risiko hat, diesen Teil über Marktveränderungen zu verlieren.)

Dieser Chapter-11-Fall ist der Grösste seit Worldcom und darum ist es schwierig vorauszusehen, wie lange die Verhandlungen dauern werden. Wie hoch tatsächlich der Verlust aus den Anleihen (Senior Unsecured) sein wird, ist derzeit noch nicht abzusehen. Die Anleger müssen nun eine gute Portion Geduld haben, bis die letzte Abrechnung im Insolvenzfall Lehman Brothers publiziert wird.



\*Adrian Parpan ist CEO der Würth Financial Services AG, Telefon 044 723 44 44, E-Mail [info@wuerth-fs.com](mailto:info@wuerth-fs.com), Homepage [www.wuerth-fs.com](http://www.wuerth-fs.com).

Von Adrian Parpan\*