



Gespräch des Tages

Deutsche Börse

Mit Beharrlichkeit zum „Sieg“?

Eines kann man der Deutschen Börse gegenwärtig wohl kaum vorwerfen: dass sie keine Hartnäckigkeit demonstriere. Aber was bleibt ihr auch? Die Euronext-Führung gibt sich so, als sei der Deal mit der US-amerikanischen Nyse längst „gelaufen“. Dem Vernehmen nach scheint sich gegenwärtig auch ein Teil ihrer Aktionäre dafür auszusprechen. Damit hat die Börsenkonsolidierung in Europa eine aus Frankfurter Sicht unschöne Bahn eingeschlagen. Denn freilich kann es als ambitionierter Akteur nicht das Ziel der Deutschen Börse sein, sich durch die im Lachmann-Report vorgeschlagene Einbringung des Aktienmarkts in die (Nyse/-)Euronext zerschlagen zu lassen. Ohnehin wurde allein das erhebliche Entgegenkommen im eigenen Angebot an Euronext hierzulande oft schmerzlich aufgenommen – man denke nur an den Verzicht auf die vielgerühmte elektronische Handelsplattform Xetra, einst der Stolz der Börse. Einen reinen Handelsplatz wird es in Frankfurt zwar in jedem Fall auch weiterhin geben. Unter der Herrschaft von Nyse und Euronext würde der Einfluss der hiesigen Finanzcommunity aber erheblich sinken.

Ob der nun mit der Borsa Italiana unterzeichnete Letter of Intent zur Schaffung einer pan-europäischen Börse mit föderaler Struktur tatsächlich das Momentum für eine innereuropäische Lösung gestärkt hat, wie es vom Frankfurter Handelsplatzbetreiber selbstbewusst dazu heißt, ist zumindest fraglich. Dafür ist der Mailänder Handelsplatz schlichtweg zu klein, vermutlich selbst dann, wenn das politische Gewicht des Landes mit in die Waagschale geworfen wird. Vielleicht aber hat die Absprache den Frankfurtern ja etwas mehr Neutralität im Auftreten verschafft. Denn nun steht Frankreichs Euronext nicht mehr dem „Erzfeind“ Deutschland gegenüber, sondern einer Koalition engagierter europäischer Handelsplätze.

In dem von Paris Europlace in Auftrag gegebenen Report, der explizit die für Euronext ratsamen Optionen bevorzugen sollte, wird zwar ein pan-europäischer Ansatz sogar ausdrücklich empfohlen. Und die französischen Finanzplatzvertreter unterstützen das New Yorker Angebot in der vorliegenden Form auch nicht, sei es ob der möglichen Ausweitung der US-Regulierungsvorschriften auf Europa oder der vertraglich wohl nicht sicherzustellenden Autonomie von Euronext. Dennoch beharrt die Führung der Mehrländerbörse demonstrativ auf dem US-französischen Zusammenschluss. Dass von den Amerikanern wirklich mehr – unternehmerische und politische – Freiheit zu erwarten ist, als von einem wohl befürchteten „Vizeposten“ hinter dem nach Marktkapitalisierung größeren deutschen Widersacher im Rahmen einer föderalen Europa-Börse, mag dabei etwas irrational erscheinen.

Leicht gerät überdies vergessen, dass Börsen echte Kernelemente eines Finanzmarktes sind. Das gilt auch und gerade für den neu aufzubauenden Finanzplatz Europa. Da es hier schon genug Barrieren zu überwinden gibt, ist eine gewisse Integrität notwendig. Wie schnell dieses hehre Ansinnen aber anderen (wirtschaftlichen oder politisch motivierten) Zielen weichen muss, hat allein das Hin- und

Her im Börsengeschehen der letzten Zeit verdeutlicht. Insofern liegt es auch in der Verantwortung der Akteure, für das Wohlergehen des Marktes zu handeln. Damit müssen die Frankfurter Börsianer in Paris und anderswo noch stärker argumentieren. Daneben haben sie immer noch eine ganze Reihe (ökonomischer) Argumente auf der Hand. Beharrlichkeit ist also tatsächlich das Gebot der Stunde. Den vorläufigen Ausgang, zumindest aber die Richtung der Konsolidierung der Börsen in Europa werden letztendlich im Dezember die Euronext-Aktionäre verkünden. Ob sie dann losgelöst von politischen Einflüssen oder Überlegungen entscheiden können?

IFD

Basisarbeit für den Rating-Dialog

Allem Eindruck nach darf der Arbeitskreis Mittelstandsfinanzierung der Initiative Finanzstandort Deutschland nicht nur mit dem Stand der Vorbereitung in den Banken auf das In-Kraft-Treten der EU-Richtlinien zu Basel II zufrieden sein, sondern inzwischen auch mit dem Erkenntnisfortschritt der mittelständischen Wirtschaft. Deren frühere Vorbehalte sind zuletzt jedenfalls merklich geringer geworden, weil viele Unternehmen die eigenen Vorteile in Form besserer betriebswirtschaftlicher Steuerungsmöglichkeiten erkannt haben und nutzen wollen. In ihrer kürzlich vorgelegten Broschüre zum „Rating in Deutschland“ bietet die IFD nicht nur einen institutsübergreifenden Überblick der angewandten Verfahren und erläutert den engen Zusammenhang zwischen dem notwendigen Rating und der hieraus resultierenden Konditionsgestaltung im Kreditgeschäft. Sondern sie präsentiert erstmals eine Vergleichsskala, in der die Ratingklassen der fünf Großbanken, der S-Finanzgruppe, des Genossenschaftssektors, der KfW sowie das Ratingverfahren des Bank-Verlags mit den zugehörigen Ausfallwahrscheinlichkeiten nebeneinandergestellt sind. Die beteiligten Banken verpflichten sich, ihren Firmenkunden Auskunft über deren Ratingeinstufung zu geben, die Verbände empfehlen das ihren Mitgliedsbanken. Dass zwischen Kreditwirtschaft und Mittelstand überhaupt ein konstruktiver Dialog über Rating in Aussicht steht, ist schon ein Fortschritt. Nun dürfen beide Seiten üben.

Allianz Global Investors

Alles blau – Abschied von vertrauten Markennamen

Dass Publikums- und Spezialfonds in den vergangenen Jahren sowohl inhaltlich als auch organisatorisch immer stärker zusammengewachsen sind, wurde an dieser Stelle an verschiedenen Beispielen wiederholt erläutert. Da lässt sich schon seit einigen Jahren die zunehmende Bedeutung von Publikumsfonds für Institutionelle Anleger beobachten, die einige der hiesigen Kapitalanlagegesellschaften (siehe DWS und Allianz/Dresdner) früh erkannt und in beträchtliche Mittelzuflüsse umgemünzt haben, während andere (siehe Deka) sie eher verschlafen haben. Umgekehrt befruchtet das Spezialfondsgeschäft mit Spezialitäten den Publikumsfondsbereich. Eine gemeinsame organisatorische Auf-



stellung von Publikums- und Spezialfonds haben auch Adig und Cominvest vergleichsweise zeitig eingeleitet, ohne sie freilich am Markt allzu offensiv zu nutzen. Erst seit Frühjahr (Kreditwesen 12-2006) beziehungsweise Herbst dieses Jahres wird der Marktauftritt unter der gemeinsamen Marke Cominvest gebündelt und sichtbar forciert. Die Marke Adig wird dabei allmählich verschwinden.

Auf ein neues Branding setzt künftig auch das Bündnis aus Allianz und Dresdner. Wenn ab dem kommenden Jahr die Publikumsfondsgesellschaft Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH und die Spezialfondsgesellschaft Dresdnerbank Investment Management Kapitalanlagegesellschaft mbH zur neuen Fondsgesellschaft Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH verschmolzen werden, klingt das in der Langfassung der Namen nicht unbedingt wie ein herber Verlust. Aber mit den Kürzeln Dit und Dbi verschwinden dann eben doch wieder zwei renommierte Markennamen vom Markt, deren Ruf sich die neue Allianz Global Investor in diesem ungewohnten Metier erst einmal erarbeiten muss.

Der Sache nach kommt diese Entwicklung im Hause Allianz/Dresdner keineswegs überraschend, sondern lässt sich sehr wohl als „logische Konsequenz“ der bisherigen Integrationsschritte der letzten Jahre verkaufen. Im Zuge der strategischen Neuordnung und Zusammenführung der KAGs aus dem Dresdner-Bank- und dem Allianz-Beritt in einem gemeinsamen Geschäftsmodell hatte der Konzern ohnehin das Glück, viele organisatorische wie produktspezifische Dinge Schritt für Schritt und systematisch angehen zu können. Der Optimierung der Kostenstruktur und der Produktpalette, mit den zugehörigen Bündelungen im Innenbetrieb und bei den Stabsfunktionen in den Jahren 2002 bis 2004, der Nutzung gleicher Produktionsplattformen für die Investmentprozesse bei Publikums- und Spezialfonds (Kreditwesen 12-2006) und schließlich der stark koordinierten Hinwendung zum Vertrieb im vergangenen Jahr, so die Sprachregelung, folgt nun die Zusammenführung von Dit und Dbi unter einem Dach. Alles wird Allianz-blau.

Die Struktur folge nur der Strategie, heißt es beruhigend. In diesem Sinne sollen alle Berichtslinien erhalten bleiben, und für die Mitarbeiter soll sich außer einigen kleineren Begrädnigungen (wie den Wegfall einer eigenen Marketingabteilung für die Dbi) nichts ändern. Als zusätzlichen Schub verspricht man sich von der anstehenden Maßnahme dennoch eine Reduktion der Komplexität durch klarere Verantwortlichkeiten, eine weitere Straffung der internen Prozesse und einen gezielteren Einsatz des Marketingetats.

Insbesondere im Auslandsgeschäft baut man dabei auf die Wirkung der Marke Allianz. Dit und Dbi waren und sind der erfolgreiche Marktauftritt für hier und heute, Allianz ist das Signal für den europa- beziehungsweise weltweiten Antritt morgen. Das Kalkül ist einfach. Man vertraut allem Eindruck nach darauf, dass die Sympathiewerte für die Marke Allianz im (europäischen) Ausland auch in dem hierzulande ungewohnten Metier des Fondsgeschäftes stärker zum Tragen kommen als eventuelle Einbußen durch den langsamen Abschied von den geläufigen Marken Dit und Dbi im Inland. Im Übrigen bleibt der Dit zumindest im kommenden Jahr in den Produktnamen der Publikumsfonds noch flankierend erhalten. Und mit Ausnahme DWS/Deutsche Asset Management hat man mit der Bündelung von Publikums- und Spezialfondsgeschäft unter einem Markendach (Stichworte Sonderkonjunktur,

Verkauf) gegenüber den ebenfalls gleichgeschalteten Mitbewerbern im Inland keine Nachteile. Insofern ist der einheitliche Markenauftritt den ernsthaften Praxisversuch durchaus wert.

Liquiditätsverordnung

Neuer BMF-Entwurf: explizite Zulassung interner Modelle!

Thomas Ramke, Wolfsburg, und Dr. Stephan Schöning, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Bankseminar der Universität Lüneburg (Prof. Dr. Ulf G. Baxmann) schreiben der Redaktion: „Im Juli-Beitrag (MaRisk: Einbeziehung von Liquiditätsrisiken in das Risikomanagement in: ZfgK, 13/2006, Seiten 681 bis 685; Autoren waren seinerzeit Thomas Ramke und Stephan Schöning – Red.) wurde darauf hingewiesen, dass in vielen Instituten neben der täglichen Gelddisposition alleine eine vorausschauende Analyse und Steuerung der Grundsatz II-Auslastung erfolgt, aber einige Institute bereits die Entwicklung von internen Modellen für das Liquiditätsrisikomanagement vorantreiben oder solche Modelle bereits einsetzen. Im aktuellen Entwurf der Liquiditätsverordnung hat auch das Bundesministerium der Finanzen (BMF) diese Thematik aufgegriffen und den Rahmen für die Zulässigkeit sowie die Ausgestaltung von bankinternen Liquiditätsmanagementsystemen abgesteckt. Somit wird es erstmalig gestattet sein, entweder standardmäßig Liquiditäts- und Beobachtungskennzahlen gem. §§ 2 bis 8 LiqVO (alter GS II) zu ermitteln oder eine individuelle Ermittlung von Liquiditätskennzahlen gem. § 10 LiqVO (internes Liquiditätsmodell) vorzunehmen; diese Möglichkeit sah bisher weder der ‚alte‘ GS II noch der vorhergehende Entwurf der LiqVO aus Januar 2004 vor.

Mit Schreiben vom 14. September 2006 leitete das BMF den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft und an andere Wirtschaftsverbände einen neuen Entwurf der Verordnung über die Liquidität der Institute (Liquiditätsverordnung – LiqVO) zur Konsultation zu. Die LiqVO beruht auf § 11 Abs. 1 Satz 2 KWG und setzt im Wesentlichen den bisherigen Grundsatz II über die Liquidität der Institute in eine Rechtsverordnung um. Die Inanspruchnahme des Sonderweges ‚Nutzung eines internen Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahrens‘ durch ein Institut gem. § 10 LiqVO steht dabei unter dem Genehmigungsvorbehalt der BaFin. Die Eignung eines institutseigenen Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahrens wird gem. § 10 Abs. 2 LiqVO auf der Grundlage einer von der BaFin in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank durchgeführten Prüfung nach § 44 Abs. 1 Satz 2 KWG beurteilt und nachfolgend durch Nachschauprüfungen überprüft.

Unter Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren wird dabei die Gesamtheit der Verfahren verstanden, die ein Institut zur Messung oder Steuerung des eigenen Liquiditätsrisikos einsetzt. Die Implementierung eines solchen Modells verursacht Aufwand für die Modellierung und programmiertechnische Umsetzung des internen Modells. Weitere Aufwendungen fallen für die Durchführung aufsichtlicher Prüfungen und Maßnahmen zur laufenden Einhaltung der Nutzungsvoraussetzungen an. Im Gegenzug entfallen die Aufwendungen weitgehend, die zur parallelen Ermitt-

lung und Einhaltung des Standardverfahrens gem. §§ 2 bis 8 LiqVO notwendig gewesen wären.

Bevor ein Institut ein eigenes Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren einsetzen darf, sind allerdings zunächst verschiedene Voraussetzungen zu erfüllen: Grundsätzlich muss das Verfahren unter Berücksichtigung der besonderen institutsspezifischen Verhältnisse, der Art und Komplexität der betriebenen Geschäfte und der Größe des Institutes eine adäquate laufende Ermittlung und Überwachung des Liquiditätsrisikos gewährleisten. Zusätzlich ist es erforderlich, dass die Liquiditätslage eingehender und angemessener als bei Anwendung des Standardverfahrens gem. §§ 2 bis 8 LiqVO dargestellt wird. Dabei soll das Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren auch Aufschluss über die zu erwartenden kurzfristigen Nettomittelabflüsse, über die Möglichkeit zur Aufnahme unbesicherter Finanzierungsmittel sowie über die Auswirkung von Stressszenarien ermöglichen. Inhalt und Form der monatlichen Meldeanforderungen legt gem. § 11 Abs. 2 LiqVO die BaFin für jedes Institut individuell fest.

Des Weiteren ist es notwendig, dass das Institut ein geeignetes Limitsystem zur Messung der Obergrenzen für Liquiditätsrisiken einrichtet, welches auch Stressszenarien berücksichtigt. Dazu hat das Institut Kenngrößen aus seinem Liquiditätsrisikomessverfahren zu identifizieren, die für eine aggregierte Darstellung des Risikos einer nicht ausreichenden Liquidität des Institutes besonders geeignet sind. Zudem ist zu dokumentieren, bei welchem Niveau dieser Größen sich das Institut einem nennenswerten, mäßigen, mittleren oder hohen Risiko einer nicht ausreichenden Liquidität ausgesetzt sieht. Schließlich muss das Institut in diesem Zusammenhang festlegen, welche Maßnahmen es an das Erreichen eines des benannten Niveaus durch eine der Kenngrößen knüpft (vergleiche Begründung zur LiqVO). Diese an internen Festlegungen und spezifischen Maßstäben anknüpfende Meldepflicht gibt der BaFin die Möglichkeit, auf ein Liquiditätsrisiko eines Institutes angemessen und differenziert zu reagieren. Das Institut hat zusätzlich jede Limitüberschreitung unverzüglich den Aufsichtsbehörden schriftlich anzuzeigen und über die Maßnahmen zu berichten, die es zur Beseitigung der Gefährdung getroffen hat und zu treffen beabsichtigt.

Letztendlich ist auch der Nachweis erforderlich, dass das Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren und das interne Limitsystem für das interne Liquiditätsrisikomanagement und auch in der Unternehmenssteuerung des Institutes verwendet werden. Es wird seitens des BMF unverändert angestrebt, die LiqVO zeitgleich mit der SolV und GroMiKV zum 1. Januar 2007 in Kraft zu setzen."

Friedensnobelpreis

Solche und solche Banker?

Hierzulande können sich hochrangige Bankenchefs in der öffentlichen Wahrnehmung seit geraumer Zeit kaum von einem ziemlich festgefügten Pauschalurteil lösen. Sie gehören demnach zu jener raffgierigen und skrupellosen Clique von internationalen Managern, denen, in welcher Reihenfolge auch immer, der Börsenkurs

des eigenen Unternehmens, das Ranking in verschiedensten League Tables und damit eng verbunden die eigene Positionierung in der Liste der Spitzenverdiener der Wirtschaft am Herzen liegt. Wenn mit Muhammad Yunus, dem Chef der Grameen-Bank in Bangladesch, nun aber ausgerechnet einem Banker der Friedens- und nicht etwa der Wirtschaftsnobelpreis zuerkannt wird und es in der breiten Öffentlichkeit dafür nicht wildes Entsetzen, sondern mehrheitlich wohlwollende Zustimmung gibt, dann muss es offensichtlich solche und solche Banker geben.

Gefeiert wird hier der edle, weil für das Gemeinwohl engagierte Banker. Gewürdigt wird seine Idee der Mikrofinanzierung, die er in seinem Heimatland Bangladesch in den siebziger Jahren im kleinen überschaubaren Bereich in die Praxis umsetzte, dann Anfang der achtziger Jahre mit der Gründung der Grameen-Bank auf eine breitere geschäftliche Grundlage stellte und mittlerweile mit mehr als 6,6 Millionen Kunden und einem Kreditvolumen von über vier Milliarden US-Dollar zu einem Massengeschäft gemacht hat. Gepriesen wird ein Konzept, das in vielen Ländern in ebenso vielen Varianten Nachahmer findet. So hat beispielsweise die KfW ihre Würdigung des Nobelpreisträgers mit dem Hinweis auf 92 von ihr geförderte Mikrofinanzvorhaben in 39 Entwicklungsländern verbunden. Die GLS Gemeinschaftsbank, in der die frühere Ökobank aufgegangen ist, verweist auf den Aufbau eines ähnlichen Projektes in Deutschland. Weltweit gibt es einige Spezialunternehmen für die neu entdeckte Assetklasse Mikrofinanzierungen. Auch große Finanzdienstleister wie Citibank, ABN Amro oder Dexia engagieren sich auf diesem Gebiet, und zwar ausdrücklich aus wirtschaftlichem Interesse.

Genau das ist im Übrigen der Ansatz des Nobelpreisträgers: Er will sein Projekt nicht als Almosenmaschinerie, sondern als Geschäft verstanden wissen, auch wenn bei der Kreditvergabe Wert auf faire Konditionen gelegt werden mag, wie immer man das interpretiert. Besonders häufig genannt werden bei der Würdigung des neuen Friedensnobelpreisträgers denn auch Begriffe wie nachhaltige Bankgeschäfte, Hilfe zur Selbsthilfe und die förderliche Arbeit für die Region und ihre Menschen. Zumindest diese beiden letzteren Aspekte liegen bekanntlich auch den Vertretern des deutschen Genossenschafts- und Sparkassenwesens am Herzen. Ist also in Oslo ein Preisträger ausgezeichnet worden, der dem Selbstverständnis der hiesigen Verbände nahe steht? Darf man in diesem Sinne die Preisverleihung sogar ein wenig als Wink für den Erhalt der hiesigen Bankenstrukturen vereinnahmen?

Die Aktienbanken zu verteufeln wäre sicher nicht korrekt. Denn in der Realität lassen sich auch für die börsennotierten Kreditinstitute gerade in einigen Schwellenländern mühelos mindestens ebenso viele Belege für ihre nützliche Arbeit finden. Leisten nicht auch sie im Sinne der so genannten Corporate Social Responsibility einen wesentlichen Beitrag zur Armutsbekämpfung und zum Ausgleich der Wohlstandsunterschiede in der Welt? Und schaffen sie nicht in vielen Emerging Markets wie auch Entwicklungsländern einen konkurrenzfähigen Finanzdienstleistungssektor, der auch den Aufschwung anderer Wirtschaftszweige und damit den Wohlstand der Bevölkerung stützt? Wenn man die Verleihung des Nobelpreises in solche Sphären hebt, dann führt das allenfalls zu der sanfteren Überlegung, ob eine Struktur des konstruktiven Nebeneinanders im Dreisäulensystem nicht doch erhaltenswert ist – oder vielleicht sogar schützenswert.