

Kreditgenossenschaften

Teure Sicherheit

Wer derzeit durch die deutschen Lande fährt und ab und an mal dabei einem Vertreter einer Kreditgenossenschaft begegnet, der hört – neben Hohn und Spott für das peinliche erneute Scheitern der Zentralbankfusion – vor allem zwei Dinge: Die Zinskurve sei zu flach, um auch nur annähernd komfortabel Geld im angestammten und so dominierenden Zinsgeschäft verdienen zu können. Und die Beiträge zur Sicherungseinrichtung seien zu hoch und schränkten dadurch die Wettbewerbsfähigkeit zu den weit weniger belasteten Sparkassen zusätzlich ein. Während ersteres dabei aber in letzter Konsequenz leider noch nicht allen Platzbankern bewusst genug ist, erregt das Thema Sicherungseinrichtung wahrlich jedes Gemüt. Eine Million Euro hier, zwei Millionen Euro dort und teils sogar über vier Millionen Euro mussten die Häuser im vergangenen Jahr nach Berlin überweisen. Dabei seien die Risikovorsorgen doch allesamt zurückgegangen, wie auch die bessere Einschätzung der Ratingagentur Fitch zeige. Der Zorn richtet sich nicht gegen die Institution Sicherungseinrichtung allgemein. Deren Sinn und Zweck wird längst anerkannt und begrüßt. Auch an das anfangs so umstrittene Klassifizierungsverfahren haben sich die Volks- und Raiffeisenbanken mittlerweile gewöhnt.

Aber das „verlorene“ Geld schmerzt. Da hilft es auch nicht, dass der Beitragssatz sich in diesem Jahr weiter von seinem absoluten historischen Höchststand von 2,0 Promille der Risikoaktiva 2004 auf 1,25 Promille verringert. Frühestens in zwei Jahren kann mit der Normalbelastung von 0,5 Promille gerechnet werden. Diesen sogenannten Grunderhebungssatz gab es zuletzt 1997, davor 1991 und 1980. Ob eine stärkere Spreizung des Beitragssatzes schneller zustande kommt, ist fraglich. Gute Banken werden derzeit mit einem Abschlag von zehn Prozent belohnt, schlechte müssen dagegen bis zu 140 Prozent der Beitragssumme zahlen. Eine Untergrenze von 60 Prozent wird vielerorts gefordert, um die erfolgreichen Banken zu entlasten und für die weniger guten einen noch stärkeren Verbesserungsanreiz zu schaffen.

Relativ unbeeindruckt zeigt man sich von all diesen Vorgängen in Baden. Schließlich zahlt hier der Sonderfonds des badischen Verbandes alle Beiträge, die über der „magischen“ 0,5 Promille-Grenze liegen. Spare in der Zeit, dann hast Du in der Not, weiß schon der Volksmund. Und dieses Geld kann derzeit im Wettbewerb wahrlich besser investiert werden, als in Berlin – auch wenn durch diese Sonderregelung der Anreiz zur risikooptimierenden Geschäftspolitik natürlich auf der Strecke bleibt.

True Sale International

Eine Transaktion, drei Neuheiten

Im Markt für True-Sale-Verbriefungen in Deutschland tut sich etwas. Das zeigt sich schon an der ersten Transaktion des jungen Jahres 2007. Zwar lässt allein die Nachricht einer Verbriefung von Fondskrediten durch die Westdeutsche Immobilienbank (WIB) zu-

nächst wenig Neues vermuten. Im Detail wartet die Transaktion aber gleich mit drei Neuheiten auf, die dem hiesigen Markt und dem „Standort“ Rückenwind geben könnten. So wurde zum einen das im September 2005 in Kraft getretene Refinanzierungsregister erstmals für eine geratete öffentliche Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)-Transaktion genutzt. Damit wird der Zweckgesellschaft, dem Special Purpose Vehicle (SPV), ein „insolvenzfest“ Zugriff auf die Vermögensgegenstände der WIB garantiert.

Weil damit nicht mehr die vollständige Übertragung der Vermögensgegenstände und Sicherheiten erforderlich ist, verspricht sich die True Sale Initiative (TSI) insbesondere bei der Eintragung von Buchgrundschulden eine Einsparung von Zeit-, Verwaltungs- und Kostenaufwand. Das sollte in der Tat ein schlagkräftiges Argument sein, wenigstens wurde genau darüber immer wieder gerne von der Branche lamentiert. Nachdem also im vergangenen Jahr mit der neuen Verbriefungsgesetzgebung eine im europäischen Vergleich dringend notwendige Modernisierung durchgeführt wurde, beginnen die Banken nun, die so geschaffenen Möglichkeiten auszunutzen.

Das zeigt sich auch in einem weiteren Detail. Zum Zweiten nämlich, und vielleicht noch wichtiger für den hiesigen Markt, ist die von der TSI bereit gestellte aufnehmende CMBS-Zweckgesellschaft erstmals in Deutschland beheimatet. Ob gegenüber den altbekannten Standorten Dublin, den Cayman Islands, Jersey oder Luxemburg mittlerweile tatsächlich kaum noch (Kosten-)Nachteile bestehen, wie von der TSI optimistisch geworben wird, bleibt sicherlich abzuwarten.

Denn die durch die Gesetzesnovelle eingeführten Neuerungen stellen in vielen Bereichen wenig mehr dar als eine Angleichung an andere Finanzplätze. Unbestritten ist hingegen, dass die deutsche Heimat des SPV zumindest hierzulande für gute Publicity sorgt, auch wenn sich (internationale) Geldgeber von einer einzelnen Transaktion wenig beeindruckt lassen werden. In jedem Fall könne ein (hiesiger) Investorenkreis direkter angesprochen werden, so ergänzt die TSI noch hoffnungsvoll, wenn die Gesellschaft „mitten im Geschehen“ sitzt. Dem Markt kann eine „innigere“ Verbriefungskultur jedenfalls nur gut tun. Es ist zumindest Grund genug für die Initiative, optimistisch auf weitere entsprechende Transaktionen zu hoffen.

Die dritte Neuheit schließlich betrifft die WestLB-Tochter selbst: Für diese ist die Verbriefung die erste TSI-zertifizierte Transaktion überhaupt – mit der Düsseldorfer Konzernmutter ist zudem ein TSI-Gesellschafter beteiligt. Kreditnehmer sind sechs deutsche Kapitalanlagegesellschaften. Das Verbriefungsportfolio beinhaltet Finanzierungen von zehn Offenen Immobilienfonds. Die Darlehen sind, bis auf zwei Fälle, nicht durch eingetragene Grundpfandrechte besichert, aber es besteht ein jederzeitiges Recht zur Eintragung. Die Beleihungsobjekte befinden sich in sechs europäischen Ländern, jedes Einzeldarlehen wurde synthetisch in einen erstrangigen (Senior Loan) und einen nachrangigen Kredit (Junior Loan) aufgeteilt, und nur die Senior-Teile werden am Kapitalmarkt durch die Ausgabe von zwei Klassen von Schuldverschreibungen platziert. Die Verwaltung der Darlehen verbleibt währenddessen bei der WIB. Ob diese True-Sale-Verbriefung mit ihren Neuheiten ein Modell sein wird für weitere Transaktionen?

TUG

Europataugliche Gesetze und die Bürokratie

Dass die politischen Entscheidungs- und Gesetzgebungsprozesse in Deutschland zuweilen zäh erscheinen und endlos in der Öffentlichkeit debattiert werden, hängt nicht zuletzt mit den teilweise aus der europäischen Rechtsetzungspraxis übernommenen Konsultationsverfahren zusammen. Diese sollen bekanntlich den direkten Adressaten sowie interessierten Fachkreisen die Möglichkeit geben, ihre Bedenken und Anregungen in Stellungnahmen zu formulieren, die im Gesetzgebungsprozess dann gegebenenfalls noch aufgenommen und umgesetzt werden können. Am Beginn eines solchen Konsultationsverfahrens steht derzeit die Novellierung des Investmentgesetzes (siehe Stellungnahmen in diesem Heft). Schon durchlaufen hat diesen Prozess im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres das Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz (TUG), das am 20. Januar dieses Jahres in Kraft getreten ist.

Nur zur Verdeutlichung der Zeitläufe: Seinen Anstoß auf europäischer Ebene hat das TUG schon Mitte Dezember 2004 erhalten, als das Europäische Parlament und der Rat die technisch klingende „Richtlinie zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind“ verabschiedete. Zu Beginn des Sommers 2006 hat das Bundeskabinett hierzulande dann dem Entwurf zur Umsetzung des TUG zugestimmt. Angefangen vom Deutschen Aktieninstitut (Mitte August 2006) über den Zentralen Kreditausschuss (Anfang September 2006), bis hin zu fachnahen Hochschulinstituten und spezialisierten Anwaltskanzleien hat es in der Folge zahllose Kommentierungen und Anregungen gegeben. Und im Vorfeld der parlamentarischen Beratungen im Bundestag hat der ZKA die Politik Anfang November 2006 noch einmal an das grundsätzliche Versprechen zur Eins-zu-Eins Umsetzung in deutsches Recht erinnert. Konkret wurde dabei die geplante Absenkung der Meldeschwelle für Unternehmensbeteiligungen von fünf auf drei Prozent (der Stimmrechte) in Frage gestellt sowie die Ausweitung des Enforcements auf Halbjahresberichte kritisiert.

Genutzt hat das wenig. Mitte Dezember vergangenen Jahres hat der Bundesrat dem vom Bundestag Ende November 2006 verabschiedeten Gesetz zugestimmt. Speziell mit Blick auf die Meldeschwelle ist es im neuen TUG grundsätzlich dabei geblieben, dass künftig – anders als in Resteuropa – der Erwerb von drei Prozent der Stimmrechte an einem börsennotierten Unternehmen dem Emittenten sowie der BaFin gemeldet und die Information europaweit bekannt gemacht werden muss.

Das inzwischen gültige Gesetz soll aus Sicht des BMF „die für die Markteffizienz und den Anlegerschutz erforderliche Transparenz am Kapitalmarkt herstellen, ohne aber die Unternehmen mit bürokratischen Pflichten zu belasten“. Besonders hervorgehoben werden die positiven Auswirkungen auf eine europaweite Verbreitung von Kapitalmarktinformationen, die Verbesserung der Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren, neue Publikationspflichten hinsichtlich der Rechnungslegung sowie nicht zuletzt der Beitrag zum Bürokratieabbau.

Gerade Letzteres ist in der heutigen Phase der europäischen Integration freilich ein hehres Versprechen. Wenn man wirkliche Grundlagen für den einheitlichen Wirtschaftsraum schaffen will, müssen nämlich in vielen Wirtschaftsbereichen erst einmal Vorschriften europaweit harmonisiert werden. Und das verlangt zumindest für eine Übergangszeit bis zur endgültigen Neuordnung der Aufgabenverteilung zwischen nationalen und europäischen Institutionen eher weitere Vorgaben, Richtlinien oder Kompromisslösungen – also eher mehr bürokratischen Aufwand.

Mit Blick auf das TUG lässt sich diese Vermutung beispielsweise an den Kommunikationspflichten festmachen. Berechtigtes Ziel ist an dieser Stelle die europaweite aktive Verbreitung von Kapitalmarktinformationen und die Verbesserung des Zugangs der Öffentlichkeit zu diesen Informationen durch eine zentrale Speicherung. Welchen konkreten Aufwand die Veröffentlichungspflicht erstens durch Zuleitung an Medien (zu einem angemessenen Medienbündel gehören mindestens ein News Provider, eine Nachrichtenagentur, ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, ein Printmedium und eine Finanzwebseite) zweitens durch die Übermittlung an das Unternehmensregister zur Speicherung und drittens an die Aufsichtsbehörde in der praktischen Umsetzung nach sich ziehen wird, müssen die Akteure erst einüben. Immerhin: der Deutsche Bundestag hat seiner Verabschiedung des TUG eine Entschließung angefügt, nach der die Bundesregierung aufgefordert wird, zur Jahresmitte 2008 einen Bericht über die praktischen Erfahrungen mit den neu gefassten Veröffentlichungspflichten vorzulegen. Das gibt wenigstens die Möglichkeit zu einer kritischen Überprüfung des bürokratischen Beiwerks.

Finanzplatz Frankfurt

Jahresauftakt 2007 – „Fühlungsvorteile“

Es ist geschafft! Die diversen Empfänge zum Jahresauftakt am Finanzplatz Frankfurt sind vorbei. Wichtige Neuigkeiten aus der Finanzbranche sind ausgetauscht, strategische Entwicklungen ebenso besprochen und bewertet wie erste Hinweise auf die Geschäftsentwicklung im abgelaufenen Jahr. Alte und neue Anekdoten sind aufgefrischt beziehungsweise weitergereicht, und nun kann die Bilanzsaison so richtig anlaufen. In Frankfurt, so lässt sich Jahr für Jahr feststellen, ist die Taktfolge der Jahresanfangsveranstaltungen mit Finanzmarktbezug noch einmal höher als in anderen Großstädten. Und diesmal war die Bandbreite der Veranstaltungen besonders groß – vom ganz normalen Neujahrsempfang über die Verleihung einer Honorarprofessur bis hin zur Würdigung von publizistischen Leistungen.

Obligatorisch sind bei solchen Anlässen die (Fest-)Reden zur Einstimmung der Zuhörerschaft. Mal sind das knappe Bestandsaufnahmen zum Jahresanfang aus Unternehmens- und/oder Branchensicht, mal politische Absichtserklärungen, und manchmal muss es eben auch eine Laudatio sein. Solche Lobreden werden gewöhnlich von besonders verdienten und prominenten Persönlichkeiten gehalten. Für den Laudator oder die Laudatorin sind sie besonders schwierig, wenn sie die zu ehrenden Menschen entweder sehr wenig oder extrem gut kennen. Der Zuhörerschaft soll

die Rede kleine und größere Einblicke in die Fähigkeiten und das Umfeld der Geehrten gewähren, sie darf dabei aber keinesfalls den Laudator in den Mittelpunkt der Veranstaltung rücken. Dem Wortsinne nach hat die Laudatio zwar unzweifelhaft mit loben und preisen zu tun. Aber wie weit kann man die geehrten Menschen hochjubeln, ohne den Vorgänger oder die Vorgängerin in ein schlechtes Licht zu rücken? Ist auch der kleinste Tadel generell tabu oder bereichert ein originell verpackter Hinweis auf nicht ganz so gelungene Episoden nicht eine solche Rede? All das verlangt ein besonderes Maß an Fingerspitzengefühl.

Dass bei solchen Anlässen oft Zuhörergruppen aus ganz unterschiedlichen Disziplinen und gesellschaftlichen Gruppen mit zwangsläufig unterschiedlichem Erfahrungshorizont zusammenkommen, erschwert die Aufgabenstellung. Es gilt einen Gesprächsfaden zu finden, der möglichst viele der Zuhörer anspricht und bei guter Laune auf den üblichen Fortgang der Dinge einstimmt. Denn die Anwesenden folgen nicht nur mehr oder weniger andächtig der Zeremonie und sehen erwartungsfroh der Lob- beziehungsweise Festrede entgegen, sondern sie freuen sich auch auf die anschließende Kommunikation, oft kombiniert mit einer durchaus reizvollen Auswahl an Speis und Trank.

Übrigens haben die Vorteile des persönlichen Kontaktes und konzentrierten Wissensaustausches in der Branche, wie sie solche Jahresauftaktveranstaltungen zweifellos ermöglichen, in der Regionalpolitik einen Namen: Die sogenannten „Fühlungsvorteile“ stellen einen weichen Standortfaktor dar, der einen Teil des Finanzplatzes Frankfurt ausmacht. Der schnelleren und häufigeren räumlichen Kontakte zwischen Unternehmen, Behörden und Universitätsinstituten der gleichen Branche wegen ist es kein Zufall, dass sich gerade Forschungseinrichtungen und Freiberufler aus der Finanzbranche bevorzugt in dieser Region ansiedeln.

Gehört

Auszüge aus der Rede von Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel anlässlich des Neujahrsempfangs der Deutsche Börse AG:

„Wir haben in Deutschland ausgesprochen erfolgreiche Unternehmen. Unternehmen und auch Börsen müssen aber nicht nur global erfolgreich sein, sondern auch öffentlich-rechtliche Aufgaben übernehmen.“

„Wir brauchen in Europa eine Gesamtdiskussion über die Schaffung europäischer Champions. Allerdings nicht um den Preis, dass Deutschland weiter als Standort verliert.“

„Ich halte es für unvollkommen, Wohnimmobilien aus dem REITs-Gesetz auszuklammern. Aber lassen Sie uns das Instrument selbst mit einer unvollkommenen Lösung erst einmal einführen. Die politische Diskussion kann hinterher geführt werden.“

„Zur Abgeltungssteuer: Nehmen Sie, was Sie kriegen können, alles andere wird erfahrungsgemäß nur noch schlimmer.“

Unternehmen

Industriepolitik muss gelernt sein

Es ist wieder modern geworden, über Industriepolitik zu sprechen, wenn möglich gar Industriepolitik zu betreiben, staatlicherseits. Geht es aber nur darum, die Politik der Industrieunternehmen, nach einem knapp bemessenen Laissez-faire laufen zu lassen? Oder andersrum, sie zu bekämpfen? Die Kartellämter befinden sich da auf der rechtsstaatlichen Seite. Bei Regulierungsbehörden kippt schon manches. Industriepolitik in Deutschland ist stets mit einigen Missverständnissen behaftet, um es gelinde auszudrücken.

Seit den frühen Zeiten von Joschka Fischer wird, beginnend in Hessen, grüne Antiindustriepolitik betrieben. Ihr ist Hoechst zum Opfer gefallen. Hoechst-Pharma wurde über die beantragte Produktion von genverändertem Insulin, die zehn Jahre nicht genehmigt wurde, zur Strecke gebracht. Gleichzeitig lieferte Frankreich genau dieses hochfeine Insulin mit hohen Gewinnen ohne Beanstandungen in den deutschen Markt. Das gesamte Thema genmanipulierter Substanzen und Pflanzen bringt heute immer noch das Blut ganzer Völkerscharen in Wallung. Anderthalb Jahrzehnte war auch der Ausbau des Frankfurter Flughafens absolut lahm gelegt.

Die gesamte Atompolitik gehört in dieses Kapitel. Man erinnere sich an den jahrelangen Wirbel um Nukem in Hanau. Und das immer wieder praktizierte Ritual der Castor-Transporte durch Deutschland mit Festkettungen der Demonstranten an den Gleisen, zeugt von unreflektierter Industrieromantik in der Bundesrepublik alt und neu. Wenn Deutschland völlig losgelöst von der Erde auf einem anderen Stern leben würde, könnte man mit Vielem einverstanden sein – so nicht.

Politik darf nicht anders verstanden werden als Interessenpolitik. Zur Abgrenzung der Interessen wurde sie erfunden. Das gilt ganz besonders für die Industriepolitik. Welche Interessen hat aber Deutschland und durchsetzen? Wie gedeiht der Industriestandort am besten, damit Geld verdient und Arbeitsplätze geschaffen werden? Nur wenige in der deutschen Politik haben eine Idee, was gerechterweise deutsche Interessen sind. Das ist nicht einfach, wenn man sich in einen Staatenverbund wie Europa eingebettet sieht. Wohl verstandene und umgesetzte Interessenpolitik wird durch Schröders Ostsee-Pipeline erkennbar, auch wenn andere jaulen, weil sie ihren Interessen nicht entspricht.

Auch das hilflose Gezacker um die Neumischung der Kapitalanteile beim Flugzeugbauer EADS spricht Bände. Hessens Ministerpräsident Roland Koch verteidigt den Einstieg der Nordlichter beim Airbusbauer und bemerkt ganz cool: „Andere Länder haben keine Skrupel, ihre Interessen durchzusetzen.“ Und noch einmal Koch auf einer Veranstaltung in Frankfurt: „Mit der Deutschen Börse stünden wir besser da, wenn die deutschen Banken 30 Prozent der Anteile behalten hätten.“ So aber wird die Deutsche Börse von Europa ins Aus gestellt. Koch weiß, wo die deutschen Industrieinteressen liegen und ist robust genug, sie anzumelden. Bundeskanzlerin Merkel bewegt sich in die richtige Richtung. Aber viele, viele andere müssen noch vieles lernen. Christoph Wehnelt