



Hauck & Aufhäuser

Betont gelassen

Man gab sich betont gelassen bei der Bilanzpressekonferenz von Hauck & Aufhäuser. Es sei doch eigentlich gar nichts los in der Bank, von strategischen Differenzen könne keine Rede sein, das Ausscheiden eines persönlich haftenden Gesellschafters sei an der Tagesordnung in Unternehmen. Man hat es wohl vernommen, allein es fehlt der Glaube. Denn es war abzusehen, dass sich die zunehmend breiter werdende Kluft zwischen Frankfurt und München (hier übrigens bezeichnend in der Löwengrube) in einem lauten Knall entladen würde. Das ist mit dem zumindest für Außenstehende doch überraschenden und kurzfristigen Ausscheiden des phG Dirk Drechsler geschehen. Ob und wie das nun mit den geplanten Anteilsverkäufen der „Münchner Fraktion“ aus Bayern-LB, der WWK und der Münchener Verein Versicherungsgruppe zusammenhängt, die zusammen 30 Prozent der Stammaktien und in Form der Landesbank alle Vorzugsaktien (15 Prozent des Gesamtkapitals) halten, ist offen. Doch allein die Trennungswünsche stellen die Bank vor neue Herausforderungen, schließlich gilt es geeignete Großaktionäre zu finden, die zwar bereitwillig Geld geben und ordentliche Dividenden einstreichen, sonst aber still halten. Eine Einmischung in die Strategie ist satzungsgemäß unerwünscht. Hier werden der achtköpfige Aktionärsausschuss, in dem die „One man-one vote“-Regelung die wahren Kapitalverhältnisse auf den Kopf stellt, und die verbliebenen vier phG sehr genau aufpassen.

Überzeugender als die Erklärungsversuche für das Geschehene waren die Weichenstellungen für die Zukunft. Noch stärker als bislang will man sich als die Bank für den Unternehmer etablieren. Die Konzentration auf die vier Kerngeschäftsfelder Privatkunden, Unternehmerkunden, Institutionelle Kunden und Unabhängige Vermögensverwalter soll die Eigenkapitalrendite bis 2009 auf 15 Prozent steigen lassen. Von der Eröffnung neuer Niederlassungen in Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart verspricht man sich mehr Kundennähe, eine bessere Betreuung und natürlich auch mehr Geschäft. Wenn das alles so kommt und sich die fünf Geschäftsführer am Ende immer wieder einig werden, kann die Bank vielleicht genauso jubeln wie das Team von Jürgen Klinsmann bei der WM, dessen Bilder sich durch den ganzen Geschäftsbericht ziehen. Der Anfang ist gemacht: Nach längerer Zeit der Stagnation stieg der Konzern-Gewinn 2006 um knapp neun Prozent auf rund 30 Millionen Euro.

BHF-Bank

Eine (fast) neue Bank

Als vor gut zwei Jahren die Kölner Privatbank Sal. Oppenheim die seinerzeit immer noch etwas angeschlagene und irgendwie nicht so richtig in den ING-Konzern passen wollende Frankfurter BHF-Bank schließlich vom niederländischen Finanzkonzern übernom-

men hatte, wurde die geplante „Zwei-Banken-Strategie“ der neuen Mutter hier und da durchaus etwas zweifelnd beäugt. Schließlich sind es die Synergien bei der Zusammenlegung von Geschäftsbereichen und der IT, die am Ende zu Kosten- und damit Ergebnisvorteilen führen. Was soll es dann bitte bringen, wenn beide Institute „nebeneinander“ am Markt agieren? Dagegen stellte man die eigene Ansicht: Schließlich habe die Wall Street, und an der will sich der ehemalige Chase-Manhattan-Banker Matthias Graf von Krockow, heute Vorstandsvorsitzender der Frankfurter Bank und Sprecher der persönlich haftenden Gesellschafter ihrer Mutter, freilich gut auskennen, schon mehr als einmal eindrucksvoll gezeigt, dass „echte“ Fusionen nur allzu gerne schief laufen.

Schon nach dem ersten Geschäftsjahr unter den Fittichen der Kölner Privatbank hatte man sich in Frankfurt, aus der damaligen Situation heraus sicherlich noch etwas vorschnell, aus den Wirren der Vorjahre zurückgemeldet. Die Ergebnisse des Jahres zwei als Oppenheim-Tochter, über das kürzlich berichtet wurde, untermauern die kühnen Aussagen des Vorjahres: Ein um 15 Prozent auf 107 Millionen Euro gesteigertes Ergebnis vor Steuern, um nur ein Beispiel zu nennen, ist auch im guten Bankenjahr 2006 präsentabel. „Ein echter Turbo“ sei die Übernahme geworden, einer, den man selbst nicht so positiv eingeschätzt hatte. Bei solchen Neuigkeiten fällt es natürlich leicht, im Nebensatz ein wenig Vergangenheitsbewältigung zu betreiben – nicht immer seien die Zeiten bekanntlich so rosig gewesen, hieß es gleich mehrmals. Und ebenso genüsslich lässt sich dann noch von der gemeisterten unternehmerischen Herausforderung reden, einen vielleicht schon verloren geglaubten Traditionsnamen wie den der BHF wieder am Markt zu etablieren.

In der Tat könnte man meinen, es mit einer gänzlich neuen Bank zu tun zu haben. Die BHF von einst mit 2 600 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von rund 55 Milliarden Euro hat mit der BHF von heute mit noch 1 900 Angestellten und einer Bilanzsumme von nicht einmal 20 Milliarden Euro von außen betrachtet nicht mehr viel gemein. Zumindest wurde ordentlich aufgeräumt – das Kreditportfolio sei heute so gut, heißt es selbstbewusst, dass man sich zu einer Auflösung der Risikovorsorge um elf Millionen Euro regelrecht gedrungen fühlte. Damit summieren sich die Wertberichtigungen und Rückstellungen im Kreditgeschäft auf insgesamt 50 Millionen Euro – zu Zeiten der alten BHF im Jahr 2002 war es noch rund das sechsfache. Wie auch immer man es sehen mag, die Bank sei nun endgültig wieder zurück, die Stimmung im Vorstand sowie bei den Kunden sehr gut, und es wurde wieder investiert, etwa in neues Personal oder in Auslandsniederlassungen in Abu Dhabi und Genf. Auch weitere Länder im Mittleren Osten werden geprüft. In Deutschland, so viel wurde auch mit Blick auf den Frankfurter Nachbarn Hauck & Aufhäuser noch angemerkt, seien allerdings keine Zukäufe mehr geplant.

Übrigens: Dass am Ende der Ertragsrechnung ein um 21 Prozent rückläufiger Jahresüberschuss von 77 Millionen Euro ausgewiesen werden musste, lag am Fiskus, so die Bank. Latente Steuern in Höhe von 23 Millionen Euro und ein laufender Posten von sechs Millionen Euro seien an diesem unschönen Fleck in der GuV des Instituts schuld. Im laufenden Jahr soll dieser wieder ausgemerzt werden. Das Ergebnis der ersten drei Monate 2007, das um ein Viertel auf 41,5 Mill. Euro angestiegen ist, dürfte der demonstrativ guten Stimmung jedenfalls weiter förderlich sein.



HSBC Trinkaus & Burkhardt

Erfolg in Deutschland

Im Berichtsjahr 2006 haben viele der hiesigen Kreditinstitute ein überdurchschnittliches Ergebnis vorlegen können. Das gilt nicht nur für die börsennotierten Großbanken sowie viele Sparkassen und Volksbanken, sondern reicht bis hin zu kleineren und mittleren Spezialisten des Privatbankensektors wie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, die nach dem im vergangenen Jahr vollzogenen Rechtsformwechsel als Aktiengesellschaft firmiert. Nun ist diese feine Düsseldorfer Adresse mit ihrer Bilanzsumme von 18,676 Milliarden Euro zum Jahresende 2006 bekanntlich im Wesentlichen dem global agierenden HSBC-Konzern (78,6 nach 77,9 Prozent) sowie zu weiteren 20,3 Prozent der Landesbank Baden-Württemberg zuzurechnen. Und sie mag in ihrer Marktbearbeitung durchaus von ihrem bis heute gepflegten Geschäftsmodell profitieren, die Traditionen des Privatbankiers mit dem Produkt- und Dienstleistungsangebot eines der weltweit größten Bankkonzerne zu verbinden. Doch sie relativiert nach den zuletzt vorgelegten Zahlen eindeutig die These, in Deutschland lasse sich jenseits der besonderen Geschäftsmodelle der Primären der Verbände mit Bankgeschäften nicht so richtig Geld verdienen. In begrenzten Segmenten und überschaubaren Größenordnungen, so zeigt dieses Beispiel, lässt sich die Eigenkapitalrendite auf international konkurrenzfähiges Niveau bringen. Vor Steuern hat HSBC Trinkaus 28 (30,4) Prozent erreicht, und die Aufwand-Ertrag-Relation wird auf 61,8 (60,8) Prozent beziffert.

Anders als etwa die deutschen Großbanken, die derzeit sehr genau abwägen, ob sie ihr Kapital nicht in besser rentierliche Auslandsengagements lenken sollen, erwirtschaftet HSBC Trinkaus ihrer Segmentberichterstattung nach die Erfolge überwiegend im Inland. Rund 89 Prozent des Zinsüberschusses von 88,6 Millionen Euro, so zeigt es die Berichterstattung nach geografischen Regionen, werden in Deutschland generiert, und beim Provisionsüberschuss von 281,8 Millionen Euro ist der Anteil mit 91,5 Prozent sogar noch größer. Beim stattlichen Handelsergebnis von 104 Millionen Euro sind 96,25 Prozent dem hiesigen Standort zuzurechnen. Auf der Aufwandsseite sind es von den insgesamt 298,6 Millionen Euro an Verwaltungskosten rund 94,5 Prozent, und beim Jahresüberschuss vor Steuern liegt die Quote mit 89,3 Prozent ebenfalls in dem vorgezeichneten Rahmen.

Dass die Erträge aller vier Geschäftsbereiche im Berichtsjahr 2006 deutlich zugenommen haben, hatte sich angesichts der verfeinerten Kostenverteilung in der Segmentberichterstattung schon in den Zwischenberichten abgezeichnet (Kreditwesen 22-2006). Neben der vergleichswisen Ausgewogenheit der Beiträge zum Betriebsergebnis – sie reichen von 37,0 Millionen Euro im Geschäft mit vermögenden Privatkunden bis zu den 56,6 Millionen Euro im Eigenhandel – fallen in den vergangenen Jahren immer wieder hohe Ergebnisbeiträge beziehungsweise gute Geschäftsverläufe von HSBC-Tochtergesellschaften auf. Mit ihrer Beteiligungspolitik hat die Bank jedenfalls wiederholt Geschick bewiesen, sei es beim früheren Aufbau des längst verkauften Wertpapierbrokers oder bei der Veräußerung des Wertpapierabwicklungssystems Geos an die International Transaction Services, einem Joint Venture mit T-Systems. Und vielleicht erweist sich ja auch die Ende März 2007

bekannt gewordene Aufstockung der Anteile bei der Sino AG, einem in Düsseldorf ansässigen Broker für Heavy Trader, auf über 25 Prozent als eine lohnende Investition in ein neues Projekt.

Von den bereits etablierten Tochtergesellschaften der Bank hat übrigens im Berichtsjahr 2006 die Inka Internationale Kapitalanlagegesellschaft einen besonderen Erfolg verbucht, der sich sicherlich auch in dem deutlich gestiegenen Ergebnisbeitrag von 56,3 Millionen Euro des Segmentes Institutionelle Kunden niederschlagen hat. Mit einem Nettomittelzufluss in Höhe von rund 10,5 Milliarden Euro war der Service Provider für die Fondsadministration laut BVI-Statistik über die drei Bereiche Portfolio-Management, Master KAG und Global Custody hinweg der erfolgreichste Anbieter im Neugeschäft.

Sparkassen

Koordiniertes Verhalten

Ein koordiniertes Verhalten des Sparkassensektors auf allen Ebenen bietet die Bilanzsaison 2007 in der sprachlichen Behandlung der Wettbewerber. Als „Distanzbanken“ bezeichnen S-Institute wie -Verbände in ihrer Öffentlichkeitsarbeit die lästige Konkurrenz aus der Großbanken- und Direktbankenszene. Schon Ende Januar findet sich der wenig sympathieerweckende Ausdruck beispielsweise auf Primärbankebene in der Berichterstattung der Sparkasse Offenburg/Ortenau. Verbandschef Rolf Gerlach hat ihn dann Anfang Februar bei der Präsentation der Ergebnisse für die Sparkassen in Westfalen-Lippe ebenfalls mit Genuss zelebriert. Und auch dem DSGV-Präsidenten Heinrich Haasis war er bei der rückblickenden Gesamtschau auf das Sparkassenjahr 2006 gleich mehrfacher Erwähnung wert. Dass die S-Gruppe mit solcher verbalen Geschlossenheit die aus ihrer Sicht höchst unterschiedliche Verbundenheit mit der und die Nützlichkeit für die Region noch mehr als bisher schon zum Thema machen will, ist in einer Welt mit zunehmend globalen Wirtschaftsbeziehungen vielleicht nicht ungeschickt. Die klare Abgrenzung mit emotionaler Note schärft jedenfalls das eigene Profil der Gruppe. Ob das im täglichen Geschäft aber hilft?

Auslandsbanken

Dominanz im hiesigen Kapitalmarktgeschäft

Viele der hiesigen Privatbanken durften schon in den vergangenen Monaten von einem guten Bankenjahr berichten, und jetzt belegen nach und nach die Abschlüsse aus dem Lager der Sparkassen und Genossenschaftsbanken die positive Berichterstattung ihrer Dachverbände mit Einzelergebnissen. Die Auslandsbanken in Deutschland müssen sich hingegen naturgemäß mit Trendausagen begnügen. Denn bilanziert wird der Geschäftsverlauf der mittlerweile 158 Mitgliedsbanken des hiesigen Verbandes der Auslandsbanken überwiegend bei den Muttergesellschaften im Aus-

land. Basis für eine verbesserte Markteinschätzung des Geschäftsverlaufs dieser heterogenen Gruppe in Deutschland ist eine erstmals im vergangenen Jahr initiierte Umfrage zur Geschäftsentwicklung. Auch wenn die Teilnahme freiwillig ist, sieht sich der Verband mit dieser Erhebung in die Lage versetzt, „recht eindeutige“ Ergebnisse zu verkünden.

Demnach hat die Mitarbeiterzahl der befragten Mitglieder im Berichtsjahr 2006 um rund drei Prozent zugelegt. Das in Deutschland verantwortete Geschäftsvolumen ist durchschnittlich um elf Prozent gestiegen. Rund 47 (nach 39) Prozent der Befragten haben ihre Jahreserträge um mehr als 20 Prozent gesteigert, und um mehr als zehn Prozent sind sie bei über 60 Prozent der Mitglieder gestiegen. Insbesondere im Firmenkundengeschäft, in der Akquisitionsfinanzierung sowie im Immobilien- und Privatkundengeschäft wurden bestehende Aktivitäten aus- und neue aufgebaut. Und insgesamt ist aus Sicht des Verbandes per saldo geschäftsrelevantes Know-how verstärkt nach Deutschland hereingeholt worden, während Back-Office-Aktivitäten teilweise ins Ausland verlagert wurden. Inwieweit diese Anziehungskraft Deutschlands beziehungsweise insbesondere Frankfurts auch in wirtschaftlich weniger guten Zeiten nachhaltig gewährleistet bleibt, wird man erst nach Betrachtung eines vollen Konjunkturzyklus bewerten dürfen.

Besonders stolz ist der Verband der Auslandsbanken auf das Gewicht seiner Mitgliedsinstitute im hiesigen Kapitalmarkt- und Börsengeschäft. In diesem Bereich fällt es in der Tat auf, dass es außer der meist auf der Spitzenposition vertretenen Deutschen Bank praktisch keine andere einheimische Adresse mehr auf einen vorderen Rang schafft. Eine Ausnahme bilden lediglich derivative Wertpapiere und die Emission von Optionsscheinen. Hier haben neben der Deutschen Bank mit der Commerzbank, der Dresdner Bank und Sal. Oppenheim immerhin jeweils drei weitere deutsche Institute den Eingang in die Top Ten geschafft. Auf vielen anderen Teilmärkten werden nach den vom Verband vorgelegten Statistiken die Plätze hinter der Deutschen Bank durchweg von den Auslandsbanken belegt. So sind in der Bietergruppe für Emissionen des Bundes von den 15 bedeutendsten Kreditinstituten gleich 14 in ausländischem Besitz. Bei der Arrangierung von Euro-Anleihen schaffen es ebenso wie im M&A-Geschäft lediglich zwei in die einschlägige Rennliste der zehn erfolgreichen Bookrunner, bei der Syndizierung von Krediten nur drei. Ihren Anteil am Umsatzvolumen der Derivatebörse Eurex veranschlagen die ausländischen Kreditinstitute auf 85 Prozent. Und selbst am Kassamarkt der Frankfurter Wertpapierbörse erreichen sie mit 58 Prozent des Umsatzvolumens erstmals das größte Gewicht.

Dass ausländische Kreditinstitute den deutschen Markt schätzen und die Mitglieder des Verbandes der Auslandsbanken zum 25-jährigen Jubiläum seiner Gründung ein so großes Gewicht reklamieren können, mag man aus deutscher Sicht bei lockerer Betrachtung als Beleg für die Offenheit der hiesigen Kapitalmarkt-anszenen werten. Wenn die einheimische Kreditwirtschaft bei den wirklich großen Transaktionen zur globalen Neuordnung der Wirtschaftsstrukturen freilich nicht mehr in der Lage ist, die erforderlichen Größenordnungen an syndizierten Krediten zu stemmen – sei es mangels Masse, Know-how oder Risikotragfähigkeit – so darf das zu grundsätzlichem Nachdenken anregen. Bei großen Transaktionen vom Kaliber Bayer-Schering, Linde-BOC und

MAN-Scania, so hat der Vorstand des Verbandes der Auslandsbanken sanft angemerkt, war keine deutsche Adresse an führender Stelle dabei.

Deutsche Börse

Separierte REITs

Die Deutsche Börse gibt sich unbeugsam und rückt trotz vehementer Proteste der Immobilienwirtschaft nicht von ihrem Vorhaben ab, für die steuertransparenten Immobilien-Investmentgesellschaften – Real Estate Investment Trusts (REITs) – ein eigenes Segment und spezielle Indizes zu schaffen. Nachdem der Bundestag am 22. März dieses Jahres per Gesetz die neue Assetklasse rückwirkend zum 1. Januar 2007 zugelassen hat, wird davon ausgegangen, dass bis Ende 2008 immerhin 20 Immobiliengesellschaften mit deutschem REIT-Status an der Börse notiert sein werden. Denn bei vielen Gesellschaften laufen die entsprechenden Vorbereitungen bereits auf Hochtouren – teilweise sogar schon seit Herbst 2006.

Die deutschen REITs sollen einerseits zusammen mit allen an der Frankfurter Börse gehandelten ausländischen REIT-Vehikeln in einem sogenannten All Share Index geführt werden. Darüber hinaus wird die Deutsche Börse einen RX REIT Index bilden, in den nur die 20 REIT-Gesellschaften aus dem Prime Standard aufgenommen werden, die gemessen an der Free-Float-Marktkapitalisierung und der Liquidität die größten Volumina aufweisen. Mit diesem Branchenindex könnten auch die potenziellen REITs und die im Investmentbanking tätigen Institute bestens leben, lassen sich doch darauf hervorragend Investmentprodukte wie Derivate und Indexfonds aufsetzen. Um den RX möglichst rasch zu füllen, weicht die Börse sogar ihre eigenen Regeln auf und will die neuen REIT-Gesellschaften bereits vom zweiten Handelstag an aufnehmen. Sobald der Index gefüllt ist, werde die Wartefrist freilich wieder auf die üblichen 30 Handelstage erweitert. Zusammensetzung und Gewichtung der beiden Indizes werde quartalsweise überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Dass bereits etablierte Grundstücksgesellschaften mit REIT-Status – vorerst – in den Auswahlindizes Dax, Mdx und Sdax verbleiben dürfen, kann jedoch nicht als Erfolg der künftigen REITs gewertet werden, denn der harschen Kritik von Immobilien- und Kreditwirtschaft an einem separaten REIT-Segment kommt die Börse lediglich mit einer schwammigen „Übergangsregelung“ entgegen, die offensichtlich beruhigen soll. An der Sache will die Deutsche Börse aber nicht rütteln lassen. Völlig zu Recht befürchten deshalb vor allem große deutsche Immobilienunternehmen, dass sie mit REIT-Status am Kapitalmarkt weniger wahrgenommen werden als ohne REIT-Status. Denn, so wird argumentiert, viele Investoren und Funds haben Vorgaben, nur Aktien von Unternehmen zu erwerben, die bestimmten Indizes wie zum Beispiel dem Dax angehören.

Dem hält die Deutsche Börse allerdings entgegen, dass gerade ein separater Index, die Aufmerksamkeit der Anleger für deutsche REIT-Werte erhöhe und für die Investoren mehr Transparenz schaffe. Dem ist nicht zu widersprechen. Andere Branchenindizes

haben ihren Nutzen für den Anleger längst – auch international – bewiesen. Ins Leere läuft allerdings das Argument, dass eine Vermischung mit anderen Aktiengesellschaften problematisch sei, weil die REITs auf Unternehmensebene nicht der Körperschaftsteuer unterliegen, dafür aber auf Anlegerseite voll versteuert werden. Gerade diese steuerliche Behandlung dürfte REIT-Aktien speziell für Ausländer interessant machen, können sie doch oft günstige Doppelbesteuerungsabkommen nutzen.

Auch der Hinweis, ein Investor müsse sich der Möglichkeit bewusst sein, dass die Kurse der REIT-Aktien extrem anfällig sind, wenn ein Anleger bewusst oder unbewusst mehr als zehn Prozent der Anteile erwirbt und folglich die Steuervergünstigung entfällt, ist leicht entkräftet. So kann jede REIT-Gesellschaft in ihren Statuten festschreiben, wie nicht REIT-konformes Anlageverhalten zu sanktionieren ist. Investoren werden sich diese Regelungen sehr genau ansehen, bevor sie eigenes oder für Dritte verwaltetes Geld anlegen. Und wenn die Deutsche Börse zudem Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen REIT-Gesetzgebung zu erkennen glaubt, dann ist anzumerken, dass dies einerseits ein Wesensmerkmal staatlicher Souveränität ist und nicht nur REITs betrifft, andererseits bleibt zu hoffen, dass der Gesetzgeber sich doch noch zu einigen Verbesserungen entschließt – zum Beispiel auch Wohnungsbestände als REIT-fähig zuzulassen.

Wer demnächst deutsche REITs an den Markt bringen will, wird in seinen Planungen die Vor- und Nachteile eines eigenen Börsensegments zu berücksichtigen wissen. Starten wird der RX jedenfalls mit dem ersten REIT, der die Bedingungen dafür erfüllt. Erst dann wird es auch den All Share Index geben. Optimistische Prognosen zum Marktpotenzial deutscher REITs reichen bis etwa 100 Milliarden Euro im Jahr 2010. Allerdings gibt es auch Analysten, die nur von etwa 2,5 bis 3,0 Milliarden Euro Marktvolumen ausgehen. Im Sinne der Assetklasse sei deshalb davor gewarnt, den deutschen REIT mit euphorischen Kursfantasien zu „verheizen“, so wie seinerzeit im New-Economy- und Biotech-Boom. Doch so verständlich es ist, wenn die Deutsche Börse Dax, Mdx und Sdax von unberechenbaren „Sonderlingen“ sauber halten will, in wenigen Jahren wird sich der REIT-Markt etabliert und nachhaltige Werte die „Eintagsfliegen“ verdrängt haben.

Kapitalmarkt

DAI – altbekannte Probleme

Dem Deutschen Aktieninstitut e.V. (DAI), Frankfurt, macht eine – zugegebenermaßen nicht neue – Entwicklung Sorgen: Die Zahl der Aktionäre in Deutschland nimmt ab. Seit dem Jahr 2001 ist sie um insgesamt 2,5 Millionen auf 10,3 Millionen Personen Ende 2006 gesunken. Diese Entwicklung, so formuliert es der Präsident des Institutes, Max Dietrich Kley, „müsste“ nun unbedingt beendet und zum Besseren gewendet werden. Doch die Wortwahl zeigt es schon: Der Mann hat in dieser Sache nicht viel Hoffnung. Auch der Erfolg der neuen Anlageklasse Zertifikate verbessere die Aktienkultur in Deutschland nur unzureichend. Denn diese seien eben keine direkte oder indirekte Anlage in Aktien, sondern Schuldverreibungen.

Wenig überraschend monierte Kley in Frankfurt, dass die am 14. März mit der Unternehmenssteuerreform von der Bundesregierung verabschiedete und für 2009 geplante Abgeltungssteuer eine Benachteiligung derjenigen Anleger verursache, die in Aktien sparen. Mit der Einführung der Steuer werde die Bemessungsgrundlage der Direktanlage in Aktien etwa versechsfacht, nämlich durch die Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens und die Einbeziehung der Kursgewinne in die Besteuerung. Und diese Nachteile müssten beseitigt werden. Die Erfolgsaussichten dieses Anliegen bezeichnete Kley jedoch als recht gering, da der Beschluss ein „politischer Kompromiss“ sei, an dem sich nicht leicht rütteln ließe – Änderungsvorschläge machte er trotzdem. Der einfachste davon ist die Senkung der Abgeltungssteuer von 25 auf 20 Prozent, ein anderer ein „kumulierbarer Freibetrag“ für Kursgewinne und andere Kapitalerträge von etwa 2 500 Euro jährlich, der bei Nichtausschöpfung in die Zukunft fortgeschrieben werden könne.

Auch aus Sicht der Emittenten hatten Kley und das geschäftsführende DAI-Vorstandsmitglied Rüdiger von Rosen einige Anmerkungen. Letzterer stellte eine Umfrage vor, die das Institut unter börsennotierten Unternehmen durchgeführt hatte. Die Befragten sollten hierin äußern, wie hoch sie Kosten und Nutzen bestimmter Regulierungen einschätzen. Zwischen den Vorteilen für das Unternehmen selbst und den Auswirkungen auf den gesamten Kapitalmarkt wurde unterschieden. Das Ergebnis: Der überwiegende Teil der Maßnahmen im Kapitalmarkt-, Aktien- und Gesellschaftsrecht weist einen negativen Kosten-Nutzen-Saldo aus. Die Grenze zur Überregulierung, so von Rosen, sei vielfach überschritten.

Man müsse also eine Balance zwischen den jeweiligen Ansprüchen der Emittenten und der Anleger finden. Die privaten Investoren, auf deren Schutz die meisten Neu-Regelungen abzielen, würden gar nicht wahrnehmen, dass ihnen damit geholfen werde. Das jährliche Dokument beispielsweise, das eine Zusammenfassung von Pflichtveröffentlichungen des vergangenen Geschäftsjahres darstellt und von den Gesellschaften herausgegeben werden muss, sei vollkommen überflüssig und müsse abgeschafft werden. Es enthalte nur veraltete Informationen. Die Bagatelgrenzen für Directors' Dealings sollten nach Meinung von Rosens angehoben werden. Momentan beträgt der Schwellenwert, ab dem ein privater Handel von eigenen Aktien durch das Management des Unternehmens gemeldet werden muss, für Deutschland 5 000 Euro pro Jahr. Das sei im internationale Vergleich ein ausgesprochen niedriger Wert.

Während zu diesen Themen im DAI-Duo von Rosen und Kley noch Einigkeit herrschte, wurden wenig später unterschiedliche Einschätzungen deutlich: Rüdiger von Rosen bezeichnete den Rückkauf eigener Aktien, der momentan unter börsennotierten Firmen absolut üblich sei, als Fantasielosigkeit und beklagte – wenn auch mit einem unterschweligen Lächeln – den Mangel an Visionen, der damit einhergehe. Kley hingegen bewertete den Ankauf eigener Aktien als probates Mittel zur Regulierung der Eigenkapitalbasis. Schließlich gebe es in den Unternehmen mittel- und langfristige Investitionspläne und man wisse, welche Mittel man für seine Ziele einsetzen müsse. Alles Geld, was darüber hinaus im Unternehmen vorhanden sei, könne doch für den Rückkauf eingesetzt werden. Der Zahl der Aktionäre helfe das freilich nicht.