



### Landesbanken

#### Die hungrigen Münchener

Auf dem Titelbild des Vortragsmanuskripts zur Bilanz 2006 der Bayerischen Landesbank, München, schaut der sicherlich kluge junge Mann die nachdenkende junge Frau etwas fragend an: Wohin geht der Weg in die volle Rekonvaleszenz? Die jeweils häftige Tochter des bayerischen Staates und der bayerischen Sparkassen hat für das letzte Geschäftsjahr durchaus ordentliche Zahlen geschrieben und wird dies aller Voraussicht nach auch für 2007 tun können. Die Phase der „Restrukturierung“, für die man vor ein paar Jahren den Württemberger Werner Schmidt zum mächtigen Aufräumen ins Haus holte, wirkt abgeschlossen. Schmidt hat den dankbaren Eigentümern eine ziemlich runderneuerte Bank bauen können, die ihm so und jetzt ganz spürbar auch selbst gefällt.

Aber – und dies ist ebenfalls spürbar, sich „nur“ zurück in den Markt melden zu können, reicht auch dieser Landesbank nicht. Sie wirkt, und so sehen es Betroffene sehr wohl selbst, hungrig: Man will zeigen, vielleicht sogar ein wenig demonstrieren, dass man wieder Kraft für Weiteres, Neues, Zukünftiges besitzt. Das mag so sein müssen, wenn die nächsten Biegungen des Weges der immer noch zu vielen deutschen Landesbanken unmöglich alle nur nebeneinander laufen können. Die leisen Vorbehalte jedoch, die der Beobachter sich zu bewahren wagt, heißen: Hat es vielleicht München, gerade München, ein bisschen zu eilig? Ist die Bank wirklich rundum gesund genug, um Expansion in (fast) alle Himmelsrichtungen zu leben? Werner Schmidt bejaht dies kräftig. Zugleich aber passt er sehr gut auf, die reichhaltigen neuen Unternehmungen nicht nach Selbstzweck der Landesbank aussehen zu lassen, sondern sie stets und unentwegt als „Win-Win-Situation der Sparkassen-Finanzgruppe Bayern“ zu apostrophieren. Ob Corporate Finance mit M&A und Real Estate Structuring, ob Stützpunkte von Montreal über Moskau bis Tokio, alles soll S-Bayern dienlich sein.

Mit nachhaltiger Befriedigung schildert der Vorsitzende freilich vor allem die Entwicklung in einem Geschäftsbereich der Landesbank, der ureigenster Inhalt von Sparkassenexistenz ist – im Retail. Davon besitzt München von altersher die Baufinanzierer und Landesboden (Labo) als unmittelbare Unternehmensteile. Vor allem jedoch ist es die Deutsche Kreditbank AG, Berlin, deren direktes Consumer Banking schwergewichtig in Ostdeutschland, aber durchaus auch deutschlandweit zu schönsten Hoffnungen berechtigt. Wenn die DKB ihre Privatkunden weiter alljährlich verdoppelt, müsste sie Ende des Jahrzehnts die Million erreichen. Draußen heißt Retail nach dem Scheitern der Übernahme von Österreichs Bawag vorzugsweise MKB Bank, Budapest, „als Brückenkopf für die Verbreiterung der konzernweiten Retailbasis in aussichtsreichen Märkten Mittel- und Osteuropas“. In Bulgarien hat MKB dafür die Unionbank gekauft, in Rumänien die Romexterra Bank.

Der (gut gebaute) Geschäftsbericht 2006 nennt bei den Segmenten ein Betriebsergebnis von 405 Millionen Euro für Retail. Das

entspricht rund 30 Prozent des Gesamtergebnisses der Landesbank mit 1,375 (im Vorjahr 1,363) Milliarden Euro. Nur noch das Firmenkundengeschäft lieferte mit 803 Millionen Euro wesentlich mehr ab. Falls man das Segment „Finanzinstitutionen/öffentliche Hand“ als Zentralbankgeschäft der Girozentrale bezeichnen dürfte (was sie energisch ablehnt), hätte man damit noch 186 Millionen Euro verdient. Die Retailzahlen von den Instituten her aufgliedert schreiben 28,1 Prozent der DKB zu, 18,8 Prozent der LBS, 25,2 Prozent der Labo und immerhin schon 18,7 Prozent der MKB. Die Landesbanken als ausgeprägte Retailkonzerne? Das wird die S-Strukturfrage nicht leiser machen.

Die Strukturzahlen der Bilanz 2006 sind keine ungewöhnlichen. Der Zinsüberschuss von 1,906 (1,968) Milliarden Euro überdeckt den Verwaltungsaufwand von 1,556 (1,444) glatt, der Anstieg der Provisionen gleicht die Abgänge beim Zins im Wesentlichen aus. Die Volatilität sei bei den von 40 auf 149 Millionen Euro gestiegenen Finanzgeschäften grundsätzlich nicht ausgeprägt. Der RoE erreicht 17,9 nach 15,4 Prozent. So ganz vergleichbar ist aber wieder nicht alles. Die „Einmaleffekte“ werden deshalb fast überall erwähnt. Vielleicht fällt jemandem einmal ein besseres Wort für diese dauernden Bestandteile modernen Bankwesens ein. K.O.

### VÖB

#### Konzentration auf die machbare Sacharbeit

Manchmal müssen Interessenverbände lautstark und offensiv zu öffentlich diskutierten Themen Stellung nehmen, zuweilen ist es aber auch klüger oder geradezu unumgänglich, zu schweigen, obwohl der Fortgang der Dinge für die eigene Zukunft doch von einiger Relevanz ist. In einer solchen Situation befindet sich der Verband öffentlicher Banken mit Blick auf den Verkaufsprozess der Landesbank Berlin. Dieser interessiert derzeit zweifellos sehr stark die Branche sowie die Öffentlichkeit, die Medien versuchen ihn naturgemäß in all seinen Facetten mit neuen Nachrichten und Einsichten zu durchleuchten. Und auch für die Strukturen und die weitere Qualität der Zusammenarbeit der öffentlichen Banken mit ihrer aggregierten Bilanzsumme von 1 931 Milliarden Euro per Ende 2006 – das repräsentiert einen Anteil von rund 27 Prozent am deutschen Bankenmarkt – dürfte es von gewissem Interesse sein, wie er sich entwickelt. Doch so lange gleich drei der eigenen Institute direkt und viele andere indirekt in das laufende Verfahren involviert sind, verzichtet der VÖB verständlicherweise auf unnötige Einlassungen zur Sache.

Vielleicht war es ja wirklich nicht so sehr der dringliche Regelungsbedarf im Eigenhandel des eigenen Hauses und die übliche Terminnot, sondern die begrenzten Ausukunftsmöglichkeiten in solch wichtigen Themenbereichen, die eine Teilnahme des VÖB-Präsidenten an der Frühjahrespressekonferenz verhinderten. Dass die Bankenstruktur der Wirtschaftsstruktur folgt, es damit einen Sinn für regionale Bankenstrukturen gibt und sich die öffentlichen Banken durchaus in der Verantwortung für das deutsche Bankensystem sehen, waren an dieser Stelle allesamt Anmerkungen des Hauptgeschäftsführers des VÖB, die gewiss nicht als Einmischung

oder Parteinahme zu interpretieren sind. Aber letztlich tangiert Berlin zweifellos auch die Zukunft der Verbandsarbeit im VÖB.

Eine zweite, in der Öffentlichkeit weniger beachtete Angelegenheit, in der der VÖB derzeit lieber andere reden lässt, betrifft die im Zuge der Neuordnung der ERP-Wirtschaftsförderung vorgesehene Übertragung des ERP-Sondervermögens als Eigenkapital auf die KfW. Die öffentliche Kritik der deutschen Kreditwirtschaft an der vorgesehenen Kapitalaufstockung wird von den vier anderen großen Verbänden (BdB, BVR, DSGV und VdP) getragen. Diese haben ihre knappe Erklärung zum Gesetzesvorhaben Ende Januar dieses Jahres am 20. April 2007 um eine ausführlichere Stellungnahme zum inzwischen vorgelegten Durchführungsvertrag ergänzt. Obwohl es seitens der einzelnen VÖB-Mitglieder sicherlich dezidierte Meinungen über mögliche Einflüsse auf Wettbewerbsgeschäfte gibt, hat sich der Verband selbst den öffentlichen Bekundungen der anderen ZKA-Verbände ausdrücklich nicht angeschlossen, weil mit der KfW ein eigenes Mitgliedsinstitut betroffen ist.

Auch ohne diese beiden Themen präsentierte der VÖB eine passable Liste politischer Anliegen, die es den Entscheidungsträgern nahe zu bringen gilt. Das reicht von einer Schärfung des Bewusstseins der Auswirkungen des demografischen Wandels auf Banken und Volkswirtschaft (dazu wurde eine 125-seitige Broschüre vorgelegt) über die aktuellen Implikationen der Sepa-Umsetzung bis hin zu Fragen des Verbraucherschutzes in Deutschland und Europa, den anstehenden Reformvorhaben der deutschen Bundesregierung und der Zukunft der Finanzmarktaufsicht. Letztere will der Verband von einer nationalen Behörde wahrgenommen wissen, allerdings nicht mit dem diskutierten Vorstandsmodell der BaFin, ohne Rückkehr zur staatlichen Kostenbeteiligung und mit Anerkennung der Staatshaftung bei fehlerhaftem Handeln der BaFin. Bei allen absehbaren Konsenslinien unter den kreditwirtschaftlichen Interessenverbänden sind gerade diese Überlegungen längst noch nicht abgeschlossen und wollen mit den Interessen der verantwortlichen Politik, Aufsichts- und Rechtspraxis erst noch in Einklang gebracht werden.

Mögliche Reibungspunkte offenbart auch die weitere Themenliste: Dass der VÖB mit Blick auf die Sepa-Umsetzung vehement für eine evolutorische Weiterentwicklung der bestehenden Systeme wirbt und gegen den kostspieligen Aufbau neuer Systeme über große Abwickler plädiert, wird von der europäischen Politik bekanntlich als nationaler Blickwinkel interpretiert. Und beim Verbraucherschutz wollen die öffentlichen Banken unter dem Leitbild des mündigen Bürgers zwar weniger die Produktharmonisierung vorgegeben als die Vielfalt gefördert sehen. Aber auch hier klingt die allgemeine Aussage einfacher als die Interessenabwägung für die Mitgliedsinstitute im Einzelfall.

Unter den Reformvorhaben der Bundesregierung schließlich wird die Abgeltungssteuer – unabhängig vom umstrittenen Steuersatz – als wichtiger Einstieg in das System gewertet. Und darüber hinaus gibt es Lob für die erfolgreichen Bemühungen um die Entwicklung eines dynamischen PPP-Marktes in Deutschland. Besonders hervorgehoben wird in diesem Zusammenhang die Verteilung der vorgesehenen Projekte über die Regionen unter starker Beteiligung der Kommunen. Mit Sorge wird freilich die Verschiebung des Zeitplans für die parlamentarische Vorbereitung des PPP-

Vereinfachungsgesetzes gesehen. Von der Umstellung von der Kameralistik auf die „Doppelte Buchführung in Kommunen,“ wie sie die Innenminister unter dem Stichwort Doppik im Laufe der kommenden Jahre umgesetzt sehen wollen, versprechen sich die öffentlichen Banken gute Chancen, ihre Dienstleistungspalette für dieses Kundensegment weiter auszubauen.

## LBB

### Angriff auf den Pfandbrief

Nur Qualität wird kopiert. Diese Erfahrung mussten Automobilbauer ebenso wie die Hersteller von Sportbekleidung und Luxusartikeln machen – und jetzt trifft es auch noch den Pfandbrief. Dass das exzellente deutsche Refinanzierungsinstrument nachgebildet wird, dürfte eigentlich nicht verwundern, bietet doch kein anderes Instrument so günstige Konditionen für die Refinanzierung bei so viel Sicherheit für den Investor. Erst im vergangenen Jahr hatte die US-Bank Washington Mutual einen Covered Bond nach Pfandbriefvorbild zurechtgestrikt. Für den Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) war dies besonders ernüchternd, hatte er doch mit seinen Mitgliedern über viele Jahre versucht, den Pfandbrief in den USA populär zu machen – leider nicht mit dem gewünschten Erfolg. Umso wachsender sind die originären Pfandbriefemittenten, wenn sich Nachahmer das äußerst gute, weil durch den Verband intensiv gepflegte Image des Pfandbriefs zunutze machen wollen.

Zumindest in Europa konnten bisher relativ hohe Standards für Covered Bonds durchgesetzt werden. Einzig in Großbritannien ging man mit strukturierten Covered Bonds, deren Sicherheiten nicht gesetzlich vorgeschrieben, sondern auf zivilrechtlichen Verträgen basierten, eigene Wege. Dem Pfandbrief als bedeutendsten Refinanzierungsvehikel in Europa konnte all dies bisher wenig anhaben. Dramatischer ist dagegen, dass jetzt die Landesbank Berlin AG (LBB) mit einem strukturierten Covered Bond den Pfandbrief in seinem Heimatmarkt angreifen will. Im Ausland könne dies durchaus als Fanal wahrgenommen werden.

Es zeigt sich, dass mit dem 2005 in Kraft getretenen Pfandbriefgesetz zwar das seit über 100 Jahren bestehende „Reinheitsgebot“ für Pfandbriefe bewahrt, das Instrument im Portfolio der emissionsberechtigten Banken aber unweigerlich abgewertet wurde. Aufgrund des hohen Aufwands ist der Pfandbrief heute nicht immer erste Wahl. Längst dominieren gedeckte Schuldverschreibungen in den Passiva der Immobilienfinanzierer. Zudem bieten MBS und andere innovative Strukturen neue Möglichkeiten für Risikotransfers und Refinanzierung. Diesen wollen und können sich auch die Pfandbriefemittenten nicht verschließen.

So überrascht es nicht, dass Henning Rasche als Präsident des vdp in dem LBB-Vorstoß eine Gefahr für die Homogenität des Pfandbriefmarktes sieht. Mangelt es dem Deckungspool des LBB-Covered-Bonds doch an der Insolvenzfestigkeit des Pfandbriefs und dem Vertragswerk an Transparenz und Aufsicht. Als Vorstand der Eurohypo kann Rasche dagegen gewisse Sympathien für das Produkt nicht verhehlen. Vor allem für kleine Institute, die mangels

Masse keine regelmäßige Pfandbriefemission stemmen können, wäre das Vehikel eine Möglichkeit günstiger Refinanzierung. Angesichts der hohen Liquidität am Kapitalmarkt dürften es sich allerdings Banken, die bereits eine Pfandbrieflizenz besitzen, zweimal überlegen, ob sie die nicht unerheblichen (Berater-)Kosten in Kauf nehmen, um einen strukturierten Covered Bond nach LBB-Muster zu entwerfen, wenn sie sich mit dem vorhandenen Pfandbrief-Know-how besser mit Geldmitteln versorgen können. Für den Pfandbrief ist der LBB-Covered-Bond demnach keine Gefahr – eine Herausforderung aber sehr wohl.

### Allianz Global Investors

#### Selbstbewusst und ziemlich frei

Dass die Dresdner Bank für den Allianz Konzern eine lohnenswerte Akquisition war, wird von Analysten teilweise bis heute bestritten, und möglicherweise wird es auch im Innern der eigenen Unternehmensgruppe noch recht unterschiedlich eingeschätzt. Im Asset Management der Gruppe, das seit Anfang dieses Jahres im Geschäftsbereich Allianz Global Investors vereinigt ist, hat man das freilich ziemlich früh anders gesehen. In der Geschichtsschreibung dieser Unternehmenseinheit wird der Kauf und die Eingliederung der Asset Management-Teile der Dresdner Bank im Jahre 2001 (mit ihren 228 Milliarden Euro Assets under Management nach Konsolidierung) von Anfang an als eine der drei wesentlichen Transaktionen gesehen, die die Grundlage zur heutigen Stärke gelegt haben. Die beiden anderen, der Erwerb des amerikanischen Rentenfondsmanagers Pimco sowie der auf die Investmentstile „Growth“ beziehungsweise „Value“ spezialisierten Gesellschaften Nicolas Applegate (36 Milliarden Euro) und Oppenheimer Capital (zusammen mit Pimco 291 Milliarden Euro an Asset under Management) waren schon zuvor in den Jahren 1999 beziehungsweise 2000 erfolgt.

Von dieser Basis aus wurde nach Integration in den Jahren 2001 und 2002 in der Folgezeit bis 2006 die Basis für ein weiteres internes Wachstum der Assets under Management für externe Kunden gelegt, die per Ende 2006 auf 764 Milliarden Euro beziffert werden. Bezieht man die für die Allianz Gruppe verwalteten Assets in Höhe von 533 Milliarden Euro noch mit ein, werden jene 1 297 Milliarden Euro Assets under Management erreicht, mit denen sich die Gruppe derzeit weltweit auf Rang 5 einstuft (hinter UBS, Barclays Global Investors, State Street und der Axa Group, aber vor Fidelity, der Credit Suisse und vergleichsweise weit vor der Deutschen Bank). Mit nahezu durchgängig zweistelligen Wachstumsraten der Assets under Management in den bedeutenden geografischen Regionen sieht sich AGI per Ende 2006 weltweit schon angemessen repräsentiert. In den vergangenen vier Jahren, so der zahlenmäßige Beleg, sind die entsprechenden Volumina auf 436 Milliarden Euro in den USA, 272 Milliarden Euro in Deutschland, weiteren 190 Milliarden Euro im restlichen Europa und 73 Milliarden Euro in Asien-Pazifik (Wachstumsrate 23 Prozent) gestiegen.

Die Angebotspalette deckt dabei eigener Einschätzung nach alle relevanten Assetklassen und Stile des Vermögensmanagements ab

und bietet ein breites Angebot an Investmentformen – von Spezialfonds über Special Purpose Vehicles bis zu Vermögensverwaltungsmandaten. Und mit der Erweiterung des Produktspektrums und der günstigen Chancen-/Risikoverteilung gilt das noch relativ junge Geschäftsfeld Asset Management längst als wichtiger Teil zur Abrundung des Gesamtkonzerns. Auf rund elf Prozent wird sein Anteil am operativen Ergebnis der Allianz-Gruppe veranschlagt und liegt damit nur knapp hinter dem Banking (zwölf Prozent) und der Lebensversicherung (22 Prozent), während es die Sachversicherung auf 55 Prozent bringt. Das operative Ergebnis im Asset Management ist seit 2002 um rund 27 Prozent per annum auf 1,276 Milliarden Euro gestiegen. Gleichzeitig konnte die Cost Income Ratio um 21,2 Prozentpunkte auf aktuell 57,3 Prozent gesenkt werden.

Gerade letztere Kennzahl wird mit Blick auf die strategischen Zielsetzungen zwar als erfreulich eingestuft, der zuständige Konzernvorstand Joachim Faber will es aber nicht als Ziel an sich verstanden wissen, sie weiter zu senken. Unter 65 Prozent soll sie zwar möglichst gehalten werden, aber in der gelebten Praxis will er bei AGI durchaus der breiten Marktausschöpfung und dem Aufbau langfristiger Geschäftsbeziehungen eine gebührendes Gewicht einräumen. Dass eine intensivere Marktbearbeitung nicht zuletzt der notwendigen Investitionen in qualifiziertes Personal wegen Auswirkung auf die Kostensituation haben kann, ist dabei durchaus im Kalkül. Die globalen Wachstumsziele, etwa der Ausbau des Privatkundengeschäftes in den USA, der Aufbau von AGI Europe mit seinem erhofften Wachstumspotenzial sowie die weitere Expansion in Asien-Pazifik einschließlich des flankierenden Ausbaus der notwendigen Infrastruktur sollen freilich nicht durch größere Akquisitionen, sondern durch internes Wachstum verfolgt werden.

Misst man das erzielte Nettoergebnis der einzelnen Segmente übrigens am eingesetzten Risikokapital sieht Joachim Faber im Asset Management das mit Abstand attraktivste Geschäftsfeld der Allianz-Gruppe. Sicherlich resultiert auch aus solchen unternehmensinternen Vergleichen das Selbstbewusstsein, mit dem er seinen Standpunkt unterstreicht, das von ihm verantwortete Asset Management auch weiterhin als unabhängigen Geschäftsbereich im Allianz Konzern zu führen – und zwar mit ziemlichen Freiheiten gegenüber der Versicherungs- und Bankenlobby.

### Landwirtschaftliche Rentenbank

#### Anhaltend solide

Nicht nur die sonnigen (Rekord-)Frühjahrstage, sondern auch die Ergebnisse des bundeseigenen Förderinstituts für die Landwirtschaft und den ländlichen Raum sorgten bei den vielleicht letzten Bilanzzahlen der Landwirtschaftlichen Rentenbank in der jetzigen Führungskonstellation für gute Stimmung. Obleich sein Vertrag noch bis Spätsommer nächsten Jahres läuft, will sich Uwe Zimpelmann bekanntlich schon dieses Jahr in den Ruhestand verabschieden, falls ein geeigneter Nachfolger gefunden wird. Sein derzeitiger Kollege Hans Jürgen Ploog bleibt in jedem Fall noch bis Mitte 2008. Tatsächlich geben die vorgestellten Kennzahlen wenig An-

lass für eine Suche nach Mängeln. So legte das gern als Erfolgsmaßstab gesehene Fördervolumen gut zu. Die mittel- und langfristigen Förderkredite etwa stiegen insgesamt um 12,5 Prozent auf 14,5 (12,9) Milliarden Euro an, wobei die allgemeinen Förderkredite sowie die Sonder- und Programmkredite auf 6,9 (6,1) Milliarden Euro summierten und damit um 12,2 Prozent über dem Vorjahreswert lagen.

In der mit kapitalmarktorientierten Instituten wenig vergleichbaren GuV – als Förderinstitut arbeitet die Rentenbank nicht gewinnorientiert – stieg der Zinsüberschuss um 1,5 Prozent auf 222,6 (219,3) Millionen Euro an, was im Resultat zu einem um 1,7 Prozent angestiegenen Betriebsergebnis von 185,2 (182,1) Millionen Euro führte und einem Jahresüberschuss, der mit 41,0 (40,0) Millionen Euro um 2,5 Prozent über dem des Vorjahres lag. Nach Rücklagenzuführung bleibt von Letzterem ein Bilanzgewinn in Höhe von 10,3 Millionen Euro, der für die Förderung der Landwirtschaft verwendet wird. Dass das Frankfurter Institut effizient arbeitet, ist bekannt, mit einer Cost Income Ratio von 17,2 (17,1) Prozent hat sie das wieder einmal untermalt.

Beim genaueren Hinsehen auf die Förderstrukturen fällt gleichwohl eine interessante Entwicklung ins Auge. Denn das Volumen der Sonder- und Programmkredite lag mit 2,7 (2,8) Milliarden Euro um 2,8 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres. Dass das Institut als Hauptursache dabei einen deutlichen Rückgang bei den Krediten zur Finanzierung von Fotovoltaikanlagen nennt, ist angesichts der gegenwärtigen „Großwetterlage“ fast bemerkenswert, immerhin war und ist das Neugeschäft der gesamten Fördersparte wie in den Vorjahren insbesondere von der Nachfrage bei den Erneuerbaren Energien geprägt. Vor einem Jahr noch hatte die Förderanstalt die Fotovoltaik auch als deutlichen Wachstumsmarkt identifiziert und die Schwesterbank KfW hat im Rahmen ihres Programms „Solarstrom Erzeugen“ jüngst ein Fördervolumen von einer Milliarde Euro vermeldet.

Woran liegt es also, dass das Interesse an Solaranlagen statt zu steigen deutlich sinkt? Aus Sicht der Bank sind den Landwirten die Anlagen schlichtweg zu teuer. Das mag, zieht man den Erfolg des KfW-Programms in Betracht, das Kredite bis 50 000 Euro subventioniert, nicht zuletzt an einer Verschiebung hin zu Privaten liegen – und den aufgrund der hohen Nachfrage steigenden Preisen. Hinzu kommt aus Sicht der Rentenbank, dass die staatliche Förderung nicht so ausfällt, wie von den Landwirten erhofft. Im Resultat lohnt sich die Investition damit in vielen Fällen nicht und andere, ebenfalls geförderte Energiegewinnungsmaßnahmen rücken in den Vordergrund.

Ein immer wieder gern diskutiertes Thema ist die Daseinsberechtigung der Rentenbank und damit die Frage, ob die Land- und Agrarwirtschaft noch eine spezielle Förderbank braucht oder ob eine Zusammenlegung mit der Schwester KfW sinnvoll wäre. Die Argumente der Rentenbank für eine Eigenständigkeit: Auch wenn die ursprüngliche Zielsetzung der Ernährungssicherung derzeit allenfalls noch eine untergeordnete Rolle spielt, so ändere das nichts an der Berechtigung des Sonderstatus für den landwirtschaftlichen Sektor. Von der Förderung Erneuerbarer Energien und dem Klimaschutz bis hin zur Erhaltung und Pflege der Kulturlandschaft als Lebens-, Freizeit- und Erholungsraum sieht man immer neue politische und gesellschaftliche Ansprüche. Und letztlich sei ein

solches Vorhaben auch aus rein rechtlicher Sicht kaum möglich, da das Grundkapital der Rentenbank der Landwirtschaft gehöre und das Institut damit nicht ohne Weiteres in den Bundesbesitz wechseln könne.

Diese Absage klingt mittlerweile routiniert. Und bei einer Cost Income Ratio von konstant deutlich unter 20 Prozent lässt sich zumindest für einen Außenstehenden auch kaum Handlungsbedarf ableiten. Wer will schon kompetent beurteilen, ob die Bank als Teil einer größeren und vielfältigeren KfW tatsächlich Synergien erreichen könnte und nicht einen Teil ihrer Effizienz verwässern würde. Verfolgt man den Gedanken weiter, kann man auch umgekehrt denken: Ob man bei der, zugegebenermaßen, deutlich größeren, vielfältigeren und damit komplexeren KfW Bankengruppe nicht den ein oder anderen Blick auf die Prozesse der Schwester werfen sollte? Aber sicher hat man das längst getan.

## Altersvorsorge

### Pensionsverpflichtungen im Fokus

Wenn der Name J.P. Morgan fällt, erwartet man hierzulande üblicherweise Themen aus dem ganzen Spektrum des M&A-Geschäfts oder auch des Investmentbankings. Dass sich jüngst eine Veranstaltung des Frankfurter Hauses zu den Aktivitäten im deutschen Markt – gewollt oder nicht – um wenig mehr als das Thema Pensionsverpflichtungen drehte, ist insofern einigermaßen bemerkenswert, auch wenn sich das Haus seit Jahren mit dem Thema befasst (siehe etwa Kreditwesen 16-2005). Zwar ist die Deckung der Pensionspläne im Jahr 2007 den neuesten Marktanalysen zu Folge etwas weiter fortgeschritten, rund 70 bis 71 Prozent sollen es nunmehr sein. Aber auch wenn bei den Dax-Unternehmen allein aufgrund der Vielzahl an Anbietern im Markt wenig Potenzial vorhanden sein dürfte, scheint es „weiter unten“ bis hin zu den größeren Mittelständlern noch genügend Bedarf zu geben. Und auch die Tatsache, dass zum Beispiel in Großbritannien kürzlich eine Unternehmensübernahme an einer Unterdeckung der Pensionszusagen gescheitert ist, will man als deutliches Zeichen für die Aktualität des Themas gewertet wissen. Kurzum: Das Potenzial dieses Geschäftsfelds in Deutschland wird hoch genug bewertet, dass man im Hause J.P. Morgan das Profil noch einmal schärfen möchte.

Die „allgemeine Lage“ ist dabei wohlbekannt: Zum einen fordern die Rentner (wie auch aktive Arbeitnehmer) in konjunkturellen Erholungsphasen mehr Geld. Zum anderen werden sie älter als bei den Pensionsplanungen ursprünglich angenommen. Genau hier setzt man bei J.P. Morgan an: Beides lässt sich aus Sicht des Hauses nur mit Derivaten abdecken – und genau darin wähnt man den notwendigen „Hebel“ gegenüber traditionellen Asset Managern. Zudem verrate der Blick über die Landesgrenzen hinaus, dass im angelsächsischen Raum (wo sonst?) mehr passiert. Etwa der Verkauf der Risiken an Katastrophen-, Hedge- und Private-Equity-Funds, um nur einige Möglichkeiten zu nennen. In Frankfurt möchte man auch in der Altersvorsorge das Know-how eines internationalen Investmenthauses augenscheinlich stärker für den deutschen Markt mobilisieren.