



KfW

Schmerzgrenze erreicht?

Damit sich in der ziemlich zementierten deutschen Bankenstruktur überhaupt etwas bewegt, müssen schon arge Schief lagen auftreten. Erst kleinere oder größere Katastrophen, so die dahinterstehende Vorstellung, verhelfen den verantwortlichen Gremien dazu, Kleinigkeiten des Alltagsgeschäftes oder auch schon mal persönliche Eitelkeiten hinten anzustellen und sich zu sachlich weit blickenden Entscheidungen durchzuringen. Diese Interpretation wird von ketzerischen Zeitgenossen bekanntlich gerne mit Blick auf die Sparkassen- und Genossenschaftsorganisation bemüht. Der Leidensdruck ist immer noch nicht groß genug, heißt es derzeit beispielsweise mit Blick auf die strategische Neuorientierung der WestLB. Aber das Bild von den ausgeprägten Beharrungstendenzen der Bankenstrukturen passte zunächst auch gut auf die am letzten Juli-Wochenende dieses Jahres in einer Blitzaktion der deutschen Kreditwirtschaft ausgehandelte Rettungsaktion für die Deutsche Industriebank. „Die KfW wird die IKB von den genannten Risiken abschirmen ...“, hieß es seinerzeit aus der Förderbank. Von dem von draußen geforderten Verkauf der Anteile war seitens der Frankfurter Förderbank und ihrem Verwaltungsrat zunächst nur spärlich die Rede. Aber damals hat man beim größten Aktionär und den übrigen Beteiligten offenbar noch nicht wirklich damit gerechnet, in welchem hohem Ausmaß die zugesagte Abschirmung der Liquiditätskrise tatsächlich an das Worst-Case-Szenario heranreichen würde.

Ende November war dann im Verwaltungsrat der KfW aber die besagte Schmerzgrenze offenbar erreicht. Denn nach der Aufstockung der Risikovorsorge auf 4,8 Milliarden Euro im Zuge der Abschirmung der IKB, wie sie der Vorstand seinem Aufsichtsgremium Ende November in einer Telefonkonferenz nahe gebracht hat, war nach der wenige Tage später anberaumten außerordentlichen Verwaltungsratssitzung plötzlich überall vom Verkauf des 38-prozentigen IKB-Anteils die Rede, die jüngsten Äußerungen aus den Gremien nach mittlerweile bereits beschlossene Sache ist. Und weil es bei Bankgeschäften öffentlicher Institute in der Tat immer eine Gratwanderung ist, inwieweit sie erwünschten Entwicklungen – etwa in der Mittelstandsfinanzierung – zum nötigen Anschlag verhelfen oder aber privaten Banken Geschäft streitig machen, darf man sich in der Gunst der Stunde nicht über lauter werdende Stimmen wundern, die KfW-Ipex-Bank gleich mit auf den freien Markt zu entlassen.

Für die Frankfurter „Bank des Bundes und der Länder“ selbst waren solche grundsätzlichen Gedankenspiele um ihre künftige Beteiligungspolitik zur Monatswende November/Dezember nur Randerscheinungen. Es ging wie schon Ende Juli primär um pures Krisenmanagement, nämlich eine erneute Weichenstellung in Richtung kurzfristiger Rettung oder Untergang der IKB – diesmal nach einschlägigem Studium komplexer Vertragswerke und unter den veränderten Vorzeichen des enormen Preisverfalls für strukturierte Papiere aller Art. Angesichts des derzeitigen Drucks auf

die Förderbank mag es für den neutralen Beobachter im Rückblick als unklug erscheinen, dass sie sich im Sommer in solch vorderer Front in die IKB-Rettung hat einbinden lassen. Und der nahezu komplette Entzug der gewichtigen Basis des mit 5,3 Milliarden Euro bestückten Fonds für allgemeine Bankrisiken nährt natürlich zu Recht Befürchtungen um die künftige Förderleistung. Aber nachdem sich Aufsicht und Kreditgewerbe Ende Juli für eine Stützung der IKB entschieden hatten, war und ist die KfW als größter Einzelaktionär auch in der Pflicht, zumal sie bei strukturierten Finanzierungen sowie in Sachen Verbriefung beileibe kein unbedarftes Haus ist, sondern viele Segmente und Entwicklungen des deutschen Marktes maßgeblich mit vorangetrieben hat.

Bei aller Verwunderung der staunenden Laien über die Tücken von Event of Default Trigger und berechtigter Kritik der Fachwelt an den offensichtlich sehr intransparenten Vertragskonstruktionen bezüglich der Auslöseschwellen für Wertpapierverkäufe und den damit verbundenen Verschiebungen der Rangfolge der Gläubiger hat die KfW in der Grundsatzfrage einer Rettung oder Aufgabe der IKB alles andere als Schadenfreude verdient. Denn die ganz normalen IKB-Kunden sind nun einmal Mittelständler. Und eine Förderbank, die sich ihrem Selbstverständnis nach dem Mittelstand verpflichtet fühlt, tut sich auch bei ihren Sanierungsanstrengungen für die Düsseldorfer Bank verständlicherweise ungeheuer schwer damit, die Belastung einfach auf deren Mittelstandskunden abzuladen. Das schließt allerdings nicht aus, dass für die KfW danach kluge Entscheidungen in Sachen Beteiligungspolitik getroffen werden.

Kapitalanlagegesellschaften

Innovative DWS

„Alles Alte, soweit es Anspruch darauf hat, sollen wir lieben, aber für das Neue sollen wir recht eigentlich leben“, so hat es Theodor Fontane fein formuliert. Dies hat sich die DWS offensichtlich ganz besonders zu Herzen genommen. In den letzten neun Jahren hat die Kapitalanlagegesellschaft der Deutschen Bank 376 neue Fonds aufgelegt, davon allein 152 in den Jahren 2006 und 2007. Auf die neuen Fonds entfielen mit 47,7 Milliarden Euro rund 70 Prozent des gesamten Nettomittelaufkommens in diesem Zeitraum. Die Innovationsfreude der DWS hat verschiedene Gründe: Zum einen bedingen steuerliche und regulatorische Veränderungen maßgeblich das Anlegerverhalten. Das führt zu immer neuen Verpackungsformen. Gab es ursprünglich nur Aktien- und Rentenfonds, so ist das Angebot heute mit Geldmarktfonds, Garantiefonds, Steuersparenden Fonds oder Indexfonds fast grenzenlos. Hinzu kommt die Diversifizierung der Produktformen. Längst gehören bei den meisten Zertifikate und Anleihen, strukturierte Produkte und auch Versicherungsformen dazu, und manche, wie die DWS, steigen sogar in das Geschäft mit Geschlossenen Fonds ein. Das mag geschäftspolitisch Sinn machen, kann so doch die „Verpackungsarbitrage“ eingestrichen werden, trägt aber bestimmt nicht zur Klarheit bei. Für die DWS gilt traditionell noch die Besonderheit, dass sie auch für institutionelle Investoren jederzeit die passende Anlageform parat hat. Netter Nebeneffekt bei alledem: Bei Umschichtungen werden mitunter neue Fees fällig.



Mit den Neugeschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr kann die DWS durchaus zufrieden sein: 14,5 Milliarden Euro entsprechen einem Rekordergebnis und einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 79 Prozent. Das Fondsvermögen stieg um rund zehn Prozent auf 143 Milliarden Euro. Auf die Sticheleien der Deka-Bank, die die DWS beim Neugeschäft per Ende September 2007 auf den zweiten Platz verdrängt hat und auch bald insgesamt von der Spitze stoßen möchte, reagiert die DWS-Führung (noch) gelassen. „Es ist doch schön, wenn man von der Konkurrenz zur Benchmark erklärt wird. Und wir alle wissen, wie schwer es ist, die Benchmark zu schlagen“, sagte DWS-Chef Klaus Kaldemorgen.

Börsen

Wachstum in Spezialsegmenten

Blickt man auf die gegenwärtige Gemengelage in der europäischen Börsenlandschaft, so zeichnen sich abseits vom althergebrachten und derzeit in punkto Wachstum etwas stagnierenden Wertpapiergeschäft interessante Handelssegmente und eng verwobene Strukturen ab. Insbesondere im aufgrund steigender Preise für Investoren interessanten Emissionsrechtshandel auf der einen und im Strom- und Gasmarkt auf der anderen Seite scheint man sich dabei deutliches Potenzial zu versprechen. Zunächst einmal die Ausgangssituation: Die Deutsche-Börse-Tochter Eurex hat im CO₂-Geschäft jüngst eine Kooperation mit der Leipziger European Energy Exchange (EEX) angekündigt (siehe auch Börsen in diesem Heft). Damit entsteht ein potenzielles Netzwerk von über 600 Handelsteilnehmern aus Energiewirtschaft und Finanzmärkten. Gleichgerichtete internationale Ambitionen hat auch der US-französische Handelsplatz Nyse Euronext, der unlängst sein Anteilspaket von insgesamt 34 Prozent an dem französischen EEX-Pendant Powernext abgegeben hat, um im Gegenzug deren Geschäft mit Kohlendioxid-Zertifikaten vollständig zu übernehmen.

Im Energiehandel wiederum arbeitet die EEX ihrerseits an einer engen Kooperation mit Powernext. Als erster Schritt hin zu einer Zusammenarbeit mit weiteren Börsen könnte auf dieser Basis bald ein europäisches Strombörsen-Schwergewicht entstehen. Und um die Fantasie weiter anzuregen: Dem Vernehmen nach soll sich die finanzstarke Deutsche Börse/Eurex derweil mit einer Reihe nordischer Handelsplätze hinsichtlich eines eigenen Energie-segments in Gesprächen befinden. Und schließlich dürfte selbst eine Übernahme der EEX in den Frankfurter Gedankenspielen nicht vollständig ausgeschlossen werden – auch wenn man beim Leipziger Energiemarkt freilich starken Eigeninteressen gegenübersteht.

Verfolgen die Börsenbetreiber also gezielte Strategien, oder suchen sie mehr oder weniger verzweifelt nach neuen Segmenten, aus denen im schärferen weltweiten Wettbewerb der Handelsplätze neues Wachstum fließen kann? Was zunächst unvorteilhaft verflochten und sehr komplex erscheinen mag, hat bei genauerem Hinsehen durchaus einen eigenen Charme. Denn es ist längst nicht geklärt, ob sich eine Konstellation wie EEX/Powernext als Spezialanbieter im Strom- und Gasgeschäft tatsächlich so etablieren

kann, dass ein eigenständiges Überleben gesichert ist. Und genauso wenig wissen die großen (Universal-)Börsenbetreiber, ob und wie sich Strom, Gas und Emissionsrechte im eigenen Angebot etablieren lassen. Ihre gegenwärtigen Avancen in Richtung dieser neuen Handelssegmente erlauben es ihnen, sich alle Möglichkeiten offen zu halten.

Übrigens: Nicht nur im Energie- und CO₂-Markt will die Deutsche Börse weiter wachsen, auch in den Handel mit greifbaren Rohstoffen stößt das Frankfurter Unternehmen derzeit vor. Angefangen mit Gold soll in den nächsten Jahren über eine eigens gegründete Tochter zusammen mit derzeit sechs Partnern eine Plattform für entsprechende Warentermingeschäfte aufgebaut werden. Bietet aber ein solch traditionell anmutendes Geschäft überhaupt einen attraktiven Markt für eine moderne Börsenorganisation? Klare Antwort, ja: Die Chicago Mercantile Exchange, die größtenteils in genau diesem Segment aktiv ist, ist heute der zweitgrößte Marktbetreiber der Welt.

Bankenaufsicht

Eine neue Verfassung

„Die Verfassung eines Staates sollte so sein, dass sie die Verfassung des Bürgers nicht ruiniert“, so Stanislaw Jerzy Lec in seinen „Unfrierten Gedanken“. Seit Beginn der Subprime-Krise wird von politischer Seite überlegt, wie das Finanzsystem „verfasst“ sein muss, damit es die „Verfasstheit“ der Akteure, auch ihr legitimes Renditestreben, zwar reguliert, aber nicht stranguliert. Gleichzeitig geraten die Finanzmarktakteure selbst außer Fassung bei dem Gedanken, par ordre de Mufti eine strengere „Verfassung“ zu erhalten, sprich, sich zukünftig verstärkt Transparenz- und Aufsichtsvorschriften beugen zu müssen. Daher sprießen jetzt die Angebote zu freiwilligen „Best-Practice“-Regelungen aus dem Boden – von Ratingagenturen, privaten Banken und selbst von britischen Hedgefonds.

Wenn sich Bundesfinanzminister Steinbrück nun über die „Höhnigkeit der Manager“ beklagt und EZB-Präsident Trichet auf die zahlreichen Veröffentlichungen seines Hauses verweist, die vor den Gefahren eines Zusammenbruchs des US-Hypothekenmarktes gewarnt hatten, dann kann man auch fragen: Und warum wurde aufsichtsrechtlich nicht früher gehandelt? Denn so wenig wie die Subprime-Krise über Nacht kam, so wenig agierten die Aufseher präemptiv. Dass sich jetzt Bankenaufseher zugutehalten, dass ab Januar mit Basel II auch unterjährige Zweckgesellschaften (Conduits) mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, zeigt eine für das Finanzsystem kostspielige Diskrepanz zwischen finanzsystemischer Erkenntnis und aufsichtsrechtlicher Ableitung. „Wenn man noch vor einem halben Jahr dazu geraten hätte, vermehrt Risikovorsorge für den Ausfall von US-Hypothekenkrediten zu bilden, wäre man als ‚Kassandra-Rufer‘ abgestempelt worden“, sagt rückblickend ein Bankenaufseher. Doch offensichtlich sind bei vielen Finanzmarktakteuren die Kosten noch nicht hoch genug. Wie liebe es sich sonst erklären, dass vor einem „Overshooting“, einer über das Ziel hinausschießenden Gesetzgebung zur Verschärfung der Aufsichtsregeln gewarnt wird – im Übrigen von den gleichen Marktteilnehmern, die jetzt zu Jahresende Liquidität

bunkern und sich im Interbankenhandel kein Geld mehr leihen, weil sie die Risiken des Gegenübers nicht einschätzen können.

Ein Beispiel für Regelungsbedarf ist die Bewertung von Ausfallrisiken durch Ratingagenturen: Soll man es ihnen selbst überlassen, ab wann sie wegen Intransparenz ein Rating etwa von Zweckgesellschaften ablehnen oder aber sollte der Gesetzgeber nicht Mindeststandards für solche Anlagevehikel formulieren, auch unter dem Gesichtspunkt, dass damit ein aussagekräftiges Rating erst möglich wird? Denn der Interessenkonflikt für die Agenturen ist schon jetzt absehbar: Aus finanziellen Motiven werden irgendwann Ratings vergeben, die man nicht vergeben dürfte – und sie werden vielleicht immer noch vom Emittenten bezahlt. Die Gescholtenen, auch das ist vorauszusehen, sind dann wieder die Agenturen.

Es wird kein Weg daran vorbeiführen, an Finanzakteure „Best-Practice“-Anforderungen und an besonders intransparente und risikobehaftete Finanzinstrumente Anforderungen in Form formalisierter Mindeststandards zu stellen. „Probleme bei der Fristentransformation einzelner Finanzierungsinstrumente wird es immer geben, ebenso eine Regulierungsarbitrage – die Frage ist doch, wie setzen wir unseren eigenen Maßstab von ‚qualitativer‘ Aufsicht um“, sagt ein Bankenaufseher. Noch aber streitet man sich in Deutschland darum, wer in Zukunft basierend auf welcher Verordnung die Bankenaufsicht wie ausüben darf. Stattdessen wird es höchste Zeit, dass der Gesetzgeber die wirklichen Probleme erkennt – und etwas „verfasst“.

Bettina Wieß

Private Banking

Personengetriebenes Geschäft

Dass laut einschlägiger Studien sowie vielfacher Bekundung aus der Branche hierzulande im Private Wealth Management noch hinreichend Marktpotenzial vorhanden ist und darüber hinaus die Wettbewerbskonstellation für verstärkte Akquisitionsbemühungen derzeit recht günstig erscheint (Kreditwesen 23-2007), war im Falle des Schweizer Vermögensverwalters Pictet & Cie sicher nicht der einzige Grund, eine breitere Öffentlichkeit über die Forcierung des Antritts in Deutschland zu informieren. Die Schweizer haben sich im Lichte dieser Bedingungen seit Herbst dieses Jahres für das Geschäft mit deutschen und österreichischen Kunden gleich dreifach personell verstärkt – aus dem Hause Hauck & Aufhäuser, aus der Wealth-Management-Einheit der Deutschen Bank und aus deren Tochter, der Wilhelm von Finck AG. In dem stark von direkten Begnungen getriebenen Werben um alte und neue Kunden spielt der persönliche Einsatz der Führungsmannschaft im Kundengeschäft eine unbestritten wichtige Rolle. Und genau das versucht die Schweizer Privatbank nach außen zu vermitteln und – letztlich viel wichtiger – in Geschäftserfolg umzusetzen. Wie viel Geschäft bringen die „Neuen“ mit und wie viel können sie auf mittlere Sicht zusätzlich generieren? So lautet an dieser Stelle die Frage.

Die Unabhängigkeit der zurzeit acht unbeschränkt und solidarisch haftenden Teilhaber, ihre permanente Einbindung in Kundengespräche und damit Nähe zum operativen Geschäft, die kurzen Entscheidungswege, die Freiheit, strategische Entscheidungen

ohne den unmittelbaren Druck und die Zwänge der Kapitalmarktakteure treffen zu können, und nicht zuletzt die Möglichkeit einer konfliktfreien Beratung ohne Rücksichtnahme auf ein hauseigenes Investmentbanking stellt die Schweizer Bank dabei als zentrale Wettbewerbsvorteile dar. Sonderlich überraschend und neu muss man das alles wirklich nicht empfinden – wer das Selbstverständnis und die strategische Ausrichtung der hiesigen Privatbankiers betrachtet, wird jedenfalls viele Parallelen finden. Und dann ist ja immer noch die Frage, ob sich dieses Geschäftsmodell im zuweilen als gnadenlos hart beschriebenen Wettbewerb mit den Konzernbanken durchsetzt. Aber vielleicht hat der forcierte Marktauftritt von Pictet in Deutschland doch seine Berechtigung. Denn mit seinen Eckdaten von weltweit rund 2 700 Mitarbeitern, den 19 Büros in zwölf Ländern und verwalteten beziehungsweise verwahrten Vermögenswerten von 259 Milliarden Euro per 30. September dieses Jahres bewegen sich die Schweizer mit ihrem fokussierten Geschäftsmodell und bewussten Gegenentwurf zu den Konzernbanken in einer Größenordnung, wie man sie bei deutschen Häusern allenfalls noch bei Sal. Oppenheim antrifft. Und im Übrigen bietet die Bank mit den speziell auf private Großvermögen ausgerichteten hauseigenen Global Custody & Investor Services eine Dienstleistung, die sicher dem Bedürfnis vieler Anleger nach Transparenz entgegenkommt. Beides darf zumindest Hoffnung auf neue Geschäfte machen.

Nach den Beobachtungen von Pictet greift die Performanceorientierung, das Kostenbewusstsein und das Interesse an Konditionenvergleichen, wie man es bei institutionellen Kunden schon seit geraumer Zeit feststellen kann, immer mehr auch auf vermögende Privatkunden über. Detaillierte Reportings und selbst Beauty Contests, so die optimistische Grundeinstellung, sind auch für diese Zielgruppe nichts völlig Außergewöhnliches mehr, zumindest ab einem Vermögen von 50 Millionen Euro aufwärts. Und allgemein erwartet man durch den längst beobachtbaren Know-how-Transfer von größeren zu kleineren Vermögen auf der Produktseite eine wachsende Bereitschaft für beratungsintensive Engagements in Alternative Investments. Hinzu kommen die generellen Marktbedingungen in Deutschland: So dürfen die PWM-Anbieter noch für geraume Zeit auf die Nachfolgethematik bauen, weil viele Familienunternehmen auf die nachwachsende Generation übergehen. Die generelle Tendenz zu einer offenen Produktstruktur und stärkerer Transparenz, wie sie durch MiFID und andere regulatorische Vorgaben festgelegt sind, eröffnen Beratungsmöglichkeiten in Spezialfragen. Und von der anhaltend hohen Priorität für die nachsteuerliche Betrachtung darf man sich Chancen in der steuerlichen Strukturierung von Erbschaften, Stiftungen und Geschlossenen Fonds ausrechnen.

Raum für Pictet ist am deutschen Markt also sicherlich da. Ob die optimistische Einschätzung der Marktbedingungen aber auch tatsächlich mehr Geschäft für das eigene Haus bedeuten? Dazu muss man schlicht und einfach mehr Anklang finden als die Konzernbanken. Wie erfolgreich Privatbankiers gegenüber den Wealth-Management-Einheiten der Großbanken letztlich aber am Markt agieren, lässt sich dabei für Außenstehende nur schwer beurteilen. Wirklich vergleichbare Erfolgsrechnungen gibt es nicht, dafür sind bei den einen die Anforderungen an die Berichterstattung nicht hoch und bei den anderen die notwendige Segmentierung nicht fein genug. Zur Marktanalyse wird man auch in Zukunft vergleichsweise stark weiche Faktoren heranziehen müssen. ■■■■■