



## Gespräch des Tages

### Commerzbank

#### Eine zweite Größe

Hat die Commerzbank mit der Übernahme der Eurohypo im Herbst 2005 einen überzeugenden strategischen Schritt getan oder in einem Anflug von Aktionismus eine Akquisitionsmöglichkeit wahrgenommen? Aus Sicht der damaligen Eurohypo lässt sich diese Frage rückblickend nicht mehr seriös beantworten. Denn deren möglichen Werdegang als börsennotierter Immobilienspezialist haben die Finanzmärkte nicht erleben können. Für die Commerzbank indes hat sich der immobilienlastige Anbau bisher gelohnt. Man mag ihr Geschäftsmodell mit Blick auf die Gewichtung der Segmente zwar noch nicht für völlig rund halten, aber die Bank hat in den vergangenen Jahren zweifellos die neuen Bereiche recht geräuschlos eingegliedert. Das Segment Commercial Real Estate hat im Berichtsjahr nahezu unverändert 447 Millionen Euro zum Ergebnis vor Steuern beigetragen. Und auch Corporates & Markets ist dank des kundenbezogenen Investmentbanking anders als bei vielen anderen Häusern gerade noch in der Gewinnzone geblieben. Wie es scheidende Vorstandschefs so gerne mögen, durfte Klaus-Peter Müller mit einem Konzernjahresüberschuss von 1,92 Milliarden Euro trotz der Subprime-Belastungen an den Finanzmärkten von einem Spitzenjahr sprechen. Wenige Monate vor der Übergabe seines Amtes an Martin Blessing hat es schon 2007 für eine Eigenkapitalrendite nach Steuern von 15,4 Prozent gereicht. Und für die Zukunft hat er selbstbewusst angekündigt, eine Zielmarke von 15 Prozent auch nachhaltig bestätigen zu können.

Unzumutbare Hürden hat der heutige Vorstandssprecher seinem Nachfolger mit dieser Vorgabe nicht aufgebaut. Denn Letzterer hat schon in seiner Verantwortung für die Segmente Mittelstandsbank (Eigenkapitalrendite vor Steuern 39,2 Prozent) und zuvor Privat- und Geschäftskunden (Eigenkapitalrentabilität vor Steuern 16,2 Prozent) eine glückliche Hand für Effizienz bewiesen. Und gerade im Retailbanking lockt für die Commerzbank bei einem möglichen Bieterwettbewerb um die Postbank nun der nächste Bauabschnitt für die Abrundung ihres Geschäftsmodells. Der Preis muss dabei sicherlich stimmen. Aber vielleicht macht sich doch positiv bemerkbar, dass Klaus-Peter Müller in Berlin hartnäckige Lobbyarbeit geleistet hat. Im allgemeinen (bank-)politischen Klima gibt es derzeit sicherlich viel Sympathie für eine solche Lösung.

### Sparkassenorganisation I

#### Baden-Württemberg – offen für neue Anläufe

Dass in den Pressemitteilungen des Sparkassenverbandes Baden-Württemberg hinter dem Namen des Präsidenten das Kürzel MdL auftaucht, schärft in diesem Falle eindeutig das Verständnis für die Positionierung des SVBW in der Frage der Landesbankenkon-

solidierung. Peter Schneider war und ist in der Landespolitik verwurzelt und kennt somit bestens die Abläufe und Gepflogenheiten in diesem Umfeld. Und diese Vertrautheit mit den Mechanismen verhilft ihm nach knapp zweijähriger Amtszeit als Vertreter seiner 55 südwestdeutschen Sparkassen zu einem hohen Maß an gesunder Einschätzung in dem für Außenstehende oft so schwer durchschaubaren Feld der Neuordnung der Landesbanken.

Die in der Öffentlichkeit ansonsten als etwas schroff und typisch bayerisch empfundene Absage des dortigen Finanzministers an ein Zusammenrücken von LBBW und Bayern-LB vom November 2007 sieht der Stuttgarter Verbandschef jedenfalls auch heute noch vergleichsweise wohlwollend im landespolitischen Kontext. Wenn er die Bayern-LB auch nach deren etwas zähem und mühsamem Kommunikationsprozess in Sachen Wertkorrekturen rund um die Subprime-Krise als weiteren großen Spieler in einer Landesbankenkonsolidierung nennt und unverhohlen seine persönlichen Sympathien für ein Zusammengehen der Landesbanken in Stuttgart und München zum Ausdruck bringt, dann zeugt das von der sehr pragmatischen Situationsanalyse eines Sparkassenpolitikers. Er sieht weder die eigene Sparkassenregion brüskiert noch fühlt er sich gar persönlich beleidigt, sondern listet ganz nüchtern Vorteile einer südlichen S-Verbindung auf. Die beiden Bundesländer sind aus seiner Sicht beide wirtschaftlich stark und haben große politische Schnittmengen, beide S-Verbände streben keine weitere Vertikalisierung an, die LBBW ist im eigenen Bundesland und bald auch in Rheinland-Pfalz und Sachsen fest im Mittelstandsgeschäft verankert, und die Bayern-LB könnte unter anderem ihre Stärke im Ostgeschäft und im Direktbankgeschäft in ein Bündnis mit sich ergänzenden Geschäftsfeldern einbringen.

Wenn sich die bayerische Politik einstweilen anders positioniert hat, will der SVBW-Präsident das im Vorfeld der bayerischen Landtagswahlen zur Kenntnis nehmen, aber ganz abgeschrieben hat er dieses Szenario offenbar noch nicht – möglicherweise zu Recht wie sich nur wenige Tage später nach den Veränderungen an der Spitze der Bayern-LB zeigt. Spätestens nach der dortigen Landtagswahl Ende September will Schneider eine Gesprächsbereitschaft aus Bayern nicht ausschließen. Und diese Wartezeit sieht er für die eigene LBBW bis in den Sommer hinein ohnehin durch deren „Hausaufgaben“ (sprich Neujustierung der kapitalmarktlastigen Geschäftsfelder der Landesbank Rheinland-Pfalz und vor allem endgültiger Verhandlungsabschluss und rückwirkende Integration und Neuaufbau der Sachsen-LB einschließlich der Klärung der Beihilfefrage mit Brüssel) mühelos ausgefüllt.

Insofern gibt das Engagement der LBBW in Sachsen der baden-württembergischen Sparkassenorganisation in der jetzigen Diskussion um die weitere Landesbankenkonsolidierung große Argumentationsfreiräume. Das zeigt sich beispielsweise in der rückblickenden Betrachtung des im Frühsommer 2007 ange-dachten Zusammengehens von Stuttgart mit Düsseldorf. Weitere Integrationsschritte, etwa in Richtung WestLB, könnte die LBBW aus Schneiders Sicht zurzeit überhaupt nicht stemmen. Aber trotz dieser derzeitigen Auslastung der Managementkapazitäten durch die Integration der Sachsen-LB will er rückblickend auch das Bündnis WestLB/LBBW zum damaligen Zeitpunkt als Chance für beide Seiten bewertet wissen, zumal er die Lage in Düsseldorf nach wie vor als virulent für die gesamte Sparkassenorganisation einstuft.



Seit Beginn dieses Jahres rückt die Landesbankenkonsolidierung mehr und mehr als tragfähiges Gesamtprojekt in den Mittelpunkt. Zur Erfüllung der Zentralbankfunktion wird auf Sparkassenebene nahezu einhellig eine einzige Landesbank für ausreichend gehalten. Und auf (sparkassen-)politischer Ebene ist nahezu täglich Bewegung zu spüren. So erklärt die Bundespolitik die Geschäftsmodelle einiger Landesbanken offen als „unzureichend“. Nach den jüngsten Signalen der Landespolitik in den verschiedenen S-Regionen scheinen sogar grundsätzliche Positionswechsel nicht mehr ganz ausgeschlossen, wie sie vom DSGV schon seit ein- bis zwei Jahren mehr oder weniger dringlich angemahnt werden.

In Nordrhein-Westfalen gilt heute eine Stand-alone-Lösung für die WestLB als nicht mehr darstellbar. Selbst die dortige Landespolitik wendet sich hilflos nach Berlin. Dass Letzteres für geboten gehalten wurde, liegt nicht zuletzt an der geschickten Kommunikationspolitik, mit der die hessisch-thüringische Sparkassenorganisation ganz dezent hat klar werden lassen, dass zumindest die Verzahnung mit der WestLB allein für die eigene S-Region vielleicht doch nicht die beste aller Lösungen ist. Mehr oder weniger laut denken die Eigentümer der Nord-LB über einen Verkauf ihrer Anteile im Zuge einer größeren Lösung nach. Und selbst die Bayern-LB ist seit Mitte Februar durch die Offenlegung der eigenen Bewertungsfragen endlich in die Diskussion um die Neuordnung der Landesbankenlandschaft eingebunden. Die offiziellen Äußerungen aus der dortigen Politik zeigen zuletzt eine ungewohnte Offenheit für kreative Lösungsansätze.

Kurzum: Jetzt ist die große Chance zur Landesbankenkonsolidierung da. In Stuttgart hat man dabei gegenüber anderen Sparkassenregionen einen gewichtigen Vorteil: Es gibt keine erkennbaren Zwißigkeiten zwischen Sparkassenverband, Landesbank und Landespolitik.

## Sparkassenorganisation II

### NRW: Schlechte Aussichten für bekannte Vorlieben?

Wie schnell eine vorläufige Bilanzberichterstattung bei börsennotierten Global Playern der Finanzwirtschaft überholt sein kann, hat gerade eindrucksvoll die Schweizer Credit Suisse demonstriert. Mit der Neubewertung „von gewissen Positionen in ihrem Handelsgeschäft mit strukturierten Krediten“ hat die Bank binnen einer Woche nach der Erläuterung ihrer Zahlen für das Jahr 2007 eben mal Wertkorrekturen von insgesamt 2,85 Milliarden US-Dollar vornehmen müssen. Diese werden sich mit zirka einer Milliarde US-Dollar auf den „Reingewinn“ für das erste Quartal 2008 und möglicherweise noch auf das Ergebnis 2007 auswirken. Solche Erkenntnisse lassen zwar die höchst berechtigte Frage aufkommen, ob diese Einschätzung nicht auch schon eine Woche früher absehbar war, für Schadenfreude im deutschen Sparkassenlager eignen sie sich aber sicher nicht.

Mit Blick auf die hiesige Kreditwirtschaft allgemein werfen sie vielmehr die bange Frage auf, wie viele strukturierte Produkte hierzulande noch im Feuer der aktuellen Marktpreisentwicklung

stehen und welche Neubewertungsschleifen noch anstehen. Speziell im Landesbankenbereich ist dieser Bewertungsdruck erst mit Verzögerung angekommen und fällt unglücklicherweise gerade mit der Umstellung auf die Rechnungslegung nach IFRS zusammen. Während die Credit Suisse per Mitte Februar schon den Blick auf die aktuelle Bewertung wirft, ist man bei den hiesigen Landesbanken erst bei den Bewertungsabschlüssen per Jahresende 2007 angekommen. Die Bayern-LB spricht per Stichtag bekanntlich von 32 Milliarden Euro an strukturierten Wertpapieren, für die LBBW hat der Verwaltungsratsvorsitzende in einer weiter gefassten Abgrenzung den Umfang der zugrunde liegenden Papiere für die per Mitte Januar mit 700 Millionen Euro bekannt gegebene Neubewertungsrücklage auf 90 Milliarden Euro taxiert. Die Aktualisierung der jeweiligen Wertentwicklungen treibt dieser Tage nicht nur die Bilanzabteilungen der verschiedenen Banken, deren Wirtschaftsprüfer und auch die Aufsicht um, sondern auch von den Medien wird so hartnäckig an der Veröffentlichung immer neuer Zwischenbescheide weitergearbeitet, dass kaum kalkulierbar ist, wie viele Neubewertungsrunden vor der endgültigen Feststellung der Jahresabschlüsse im Landesbankensektor wohl noch folgen werden.

Das weit verbreitete Misstrauen am Markt macht auch vor den strukturierten Portfolios der WestLB nicht halt, die in der zweiten Februarwoche in eine Zweckgesellschaft ausgelagert worden sind. Auch wenn die Beschlussgremien der beiden NRW-Sparkassenverbände das einschlägige Eckpunktepapier inzwischen abgesegnet haben und Zuversicht verbreiten, mit der vereinbarten Risikoabschirmung von fünf Milliarden Euro alle erkennbaren Unwägbarkeiten erfasst und gleich mehrfach mit externem Sachverstand überprüft und beziffert zu haben, bleibt angesichts der fast täglichen Meldungen um Neubewertungen (siehe zuletzt Credit Suisse und DZ Bank) ein hohes Maß an Unsicherheit über die Zukunft der WestLB. Zwar darf sich der verhandlungserprobte Präsident des westfälisch-lippischen Sparkassenverbandes mit seinem Kollegen aus dem Rheinland erst einmal freuen, mit der Notfallklausel mit Kaskadenprinzip das Gespenst der vertikalen Integration aus den offiziellen Vereinbarungen herausgehalten zu haben. Doch der Triumph über dieses „totale Gegenteil einer vertikalen Integration“ in Anlehnung an die Auffanglösungen für (angeschlagene) Sparkassen in anderen Bundesländern hat die Optionen für die Sparkassen im Rheinland und in Westfalen-Lippe keinesfalls gravierend verbessert.

Anders als nach den letztjährigen Irrungen und Wirrungen in NRW nach den Verlusten im Eigenhandel ist die Position der WestLB nach der zugespitzten Notlage der Sachsen-LB und deren Übernahme durch die LBBW im August 2007 sowie den Entwicklungen seit Beginn dieses Jahres im eigenen Haus nun eindeutig geschwächt. Im Meinungsbildungsprozess zur Landesbankenkonsolidierung im gesamten S-Sektor weist selbst WLSGV-Präsident Rolf Gerlach nach der jüngsten Vereinbarung in NRW nachdrücklich darauf hin, mit der beschlossenen Intensivierung des Verbundgeschäftes im günstigsten aller Fälle allenfalls ein Viertel des Ergebnisses eines zukunftsfähigen Geschäftsmodells der WestLB darstellen zu können. Ob allerdings die von den NRW-Sparkassenverbänden ursprünglich betriebene Annäherung der WestLB an Stuttgart im Verlauf dieses Jahres noch einmal fröhliche Urstände feiern könnte, ist nach den derzeitigen Signalen aus den anderen Sparkassenregionen mittlerweile mehr als frag-

lich geworden. Denn die von den nordrhein-westfälischen Sparkassen tapfer zugesagte Prüfung der Verbindung mit Hessen-Thüringen ist angesichts der schon vor den Gremienbeschlüssen des SGVHT vernehmbaren abweisenden Signale ziemlich hinfällig geworden und seitens der NRW-Landespolitik einem Hilferuf an den DSGVO und die Bundespolitik gewichen.

Neben den Sparkassen aus Baden-Württemberg und Bayern stellen die Primären aus NRW bekanntlich den gewichtigsten Teil der S-Gruppe auf regionaler Ebene. Ob sich das auch bei der Neuordnung der Landesbankenlandschaft zeigen wird? Zurzeit ist unklar, wer in diesen Fragen das Heft des Handelns in den Händen hält.

## Genossenschaften

### Fusionen als Gebot der Stunde

Wenn sich Walter Weinkauf im gegenwärtigen Finanzumfeld Sorgen macht um einige „seiner“ (noch) 192 Volks- und Raiffeisenbanken, dann hat dies zum Glück nichts mit Subprime-Krediten zu tun. Hier habe sich der Verbund insgesamt eher als stabilisierende Säule des deutschen Bankenwesens gezeigt. Leider sitzt der Grund für die Sorgen des Präsidenten des Genossenschaftsverbands Frankfurt gleichwohl tief: Rund ein Drittel der Institute aus Hessen, Rheinland-Pfalz, dem Saarland, Thüringen und Sachsen könne mit dem gegenwärtigen Produktivitätsniveau nicht auf Dauer bestehen. Die Kriterien (Cost Income Ratio von nicht mehr als 72 Prozent und ein Betriebsergebnis von mindestens 0,9 Prozent der DBS) sind dabei nicht einmal besonders eng gefasst.

Wer hier schnell auf die kleinen Genossenschaften schließt, muss sich allerdings überraschen lassen: Den kleinen, feinen und den großen, mächtigen Instituten geht es vergleichsweise gut. Stattdessen sind es die VR-Banken mit einer Bilanzsumme zwischen 500 Millionen bis einer Milliarde Euro, die sich mit der Effizienz schwer tun. Die offensichtliche Lösung mag dem ein oder anderen Genobänker etwas weh tun: Es muss weiter fusioniert werden. Sieben Zusammenschlüsse seien derzeit geplant, im vergangenen Jahr waren es sechs, davor vier. Das alleine wird beim Blick auf die reine Mathematik aber kaum reichen, selbst wenn einige Institute die „Sanierung“ in Eigenregie schaffen. Die Notwendigkeit, sich mit Gleichen zusammen zu tun, exerziert man selbst vor: Noch im Verlauf dieses Jahres soll der Zusammengang mit dem Genossenschaftsverband Norddeutschland unter Dach und Fach gebracht werden. Und das Gebot der Stunde macht man auch für die „Großen“ im Verbund geltend, sowohl GAD und Fiducia als Rechenzentren wie auch, natürlich, WGZ und DZ Bank müssen sich alsbald zusammenfinden, so die Forderung aus Frankfurt. Doppelarbeit kann man sich nicht mehr leisten. Das alles ist zwar nicht neu. Aber die Dringlichkeit der Lage wird augenscheinlich immer deutlicher.

Übrigens ist auch das im letzten Jahr geprägte Schlagwort „Zinsspannersatz“ erneut gefallen (Kreditwesen 4-2007): Schon seit Jahren bricht den Banken das originäre Zinsgeschäft schneller weg, als es durch Provisionen der Verbundpartner wieder ausgeglichen werden kann. Bei einem von 29,1 auf 30,5 Prozent angestiegenen

Anteil des Vermittlungsgeschäfts wird man sich überlegen müssen, ob dessen Honorierung angemessen ist. Es darf in der Tat nicht sein, dass der hauseigene Kredit einem Bausparvertrag von Schwäbisch Hall oder einem Finanzierungsvertrag der VR Leasing in der Kundenberatung nur deshalb bevorzugt werden muss, weil er mit Blick auf die GuV für die Bank die profitablere Alternative ist.

## Deutsche Börse

### Erfolgreicher Schwebestand

Ob die Deutsche Börse bei der europäischen Börsenkonsolidierung den Kürzeren gezogen hat oder nicht? Ob das vertikale Geschäftsmodell zukunftsträchtig ist oder nicht? Ob der Fokus auf organisches Wachstum eine realistische Option ist oder nicht? All diese Fragen scheinen beim Blick auf die Geschäftsergebnisse des Unternehmens fürs Erste beantwortet. Im vergangenen Jahr hat der nach Börsenkapitalisierung größte Marktbetreiber der Welt seinen Umsatz um stattliche 18 Prozent auf 2,2 Milliarden Euro ausgebaut. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Wertminderungsaufwand für Geschäfts- oder Firmenwerte (Ebita) kletterte derweil – inklusive außerordentlicher Erträge aus dem Verkauf von Luxemburger Immobilien von 120 Millionen Euro – um 31 Prozent auf 1,3 Milliarden Euro; um 36 Prozent auf 912 Millionen Euro erhöhte sich der Konzernüberschuss. Das Ergebnis je Aktie schnellte insgesamt um 40 Prozent auf 4,70 Euro hoch – samt wahrlich schöner Konsequenzen für alle Aktionäre, die in erster Linie profitieren sollen.

Denn das tun sie im Übermaß: Gleich der gesamte Gewinn des vergangenen Jahres soll statt „in die Zukunft investiert“ etwa hälftig per Dividende und Aktienrückkäufe an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Spätestens seit dem Beginn des Aktienrückkaufprogramms vor drei Jahren ködern Ausschüttungen und Kursgewinne die Anleger. Das Resultat: Das Papier hat allein im Verlauf des letzten Jahres um 95 Prozent zugelegt, samt Split im Juni; seit dem Jahr 2003 ist die Aktie von 20 auf 120 Euro gestiegen. Beunruhigend ist, dass man es in Frankfurt (bald Eschborn) nun noch auf die Spitze treibt und um Spielraum für weitere Ausschüttungen zu haben sogar neue Schulden machen will.

Was aus Anlegersicht zunächst das Schlaraffenland verheißt, könnte aber bald problematisch werden. Der Blick auf die Kennzahlen zeigt nämlich, dass sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20,7 Prozent im Jahr 2006 auf jetzt 31,4 Prozent aufgebläht hat. (Nur zum Vergleich: Im Dax liegen etwa die Deutsche Bank bei 7,4 Prozent, die Commerzbank bei 9 Prozent und die Deutsche Postbank bei 13,8 Prozent; überhaupt nur TUI schlägt die Börse mit einem KGV von 34,2 Prozent.) Diese Kennzahl ist bei anderen weltweiten Marktbetreibern zum Teil zwar ähnlich hoch. Dennoch könnte, zusammen mit der fehlenden Investitionstätigkeit (vom Erwerb der Optionsbörse International Securities Exchange einmal abgesehen) irgendwann die Frage nach der zukunftsweisenden strategischen Weichenstellung aufkommen.

Derzeit freilich steht Frankfurt mit einer ausgereiften technologischen Basis und immer neuen Rekordergebnissen im Wettbe-



werb der Börsenbetreiber gut da. Denn auch die internationalen Wettbewerber Nyse/Euronext und Nasdaq/Dubai/OMX müssen die Validität ihrer neuen transkontinentalen Geschäftsmodelle erst einmal unter Beweis stellen – zumal das Reiten auf der Übernahmewelle auch nicht per se als strategisch phantasievoll einzuordnen ist. Es bleibt aber die Frage, ob das (erzwungene) Frankfurter Konzept des weitgehend organischen Wachstums und glücklicher Aktionäre schnelle Reaktionen auf etwaige Vorstöße der Wettbewerber erlaubt und ob es die Anleger auch auf Dauer zufrieden stellen kann. Von unternehmerischer Lethargie in Frankfurt zu sprechen, wäre sicherlich zuviel. Aber konkrete strategische Absichten vermisst man dennoch. Sei's drum, 2008 wird wohl wieder ein Rekordjahr werden, sowohl für die Börse als auch für ihre Aktionäre. In Sachen Geschäfts- und Kennzahlen schwebt die Deutsche Börse derzeit über den Dingen. Hoffentlich tut sie das – finanztechnisch wie strategisch – nicht ziellos.

## Mitarbeiter

### Fette Boni – Cui bono?

Dietmar K. R. Klein, Bundesbankdirektor a. D. schreibt der Redaktion: „Unvermindert exorbitante Bonuszahlungen an internationale Investmentbanker ungeachtet von Kreditverlusten in dreistelliger Milliardenhöhe? Meldungen dieser Art führen zu vielen Fragen, spätestens seit den Offenbarungen des 31-jährigen Wertpapierhändlers Kerviel. Dieser hatte bekanntlich auf der Jagd nach hohen Bonuszahlungen mit Hilfe verdeckter und interne Kontrollen umgehender Spekulationen in der Pariser Zentrale der Société Générale bis zum Jahresultimo 2007 zunächst Gewinne von 1,4 Milliarden Euro für seine Bank eingefahren, die sich aber Anfang dieses Jahres innerhalb weniger Tage in Milliardenverluste verwandeln sollten. Entschuldigend erklärte er, er habe sich als Investmenthändler einfach hinreißen lassen, um zu den Anführern seiner Gang aufzuschließen und von ihnen anerkannt zu werden.

Symbolhaft steht er für ein Finanzsystem, das viele asymmetrische Fehlanreize zur Spekulation auf Kosten anderer enthält, ohne dass dabei die bisherigen Spielregeln formal verletzt werden müssten. Einerseits verdienten Bankleitungen und deren Mitarbeiter fette Boni – so lautet die These –, wenn gewagte Spekulationen mit komplexen Finanzinstrumenten nach dem OTD-Modell (Originato-Distribute-Modell) aufgehen. Andererseits müssten sie jedoch kaum dafür eintreten, wenn sie durch ihr Handeln eines Tages hohe Verluste verursachten.

Nach den bekanntgewordenen Zahlen schütten allein die fünf größten Investmentbanken in der Wall Street in diesem Jahr (für 2007) den Rekordbetrag von 39 Milliarden US-Dollar (27 Milliarden Euro) als Boni an ihre Mitarbeiter aus. Ein Managing Director mit einem jährlichen Fixgehalt von 200 000 Euro kann beispielsweise gut und gern das Fünf- bis Sechsfache als Bonus erhalten. In den Vereinigten Staaten ist es nicht unüblich, dass der CEO sogar das Zehnfache seines bereits um das Vielfache höheren Grundgehalts als Boni-Paket nach Hause bringt. Die führende Investmentbank Goldman Sachs, die ihren Nettogewinn 2007 im-

merhin steigern konnte, soll ihren 30 000 Mitarbeitern im Schnitt – bei großer Streubreite – eine Gesamtvergütung von 660 000 US-Dollar ausgezahlt haben. Andere Wettbewerber wie beispielsweise Morgan Stanley oder UBS, die Abschreibungen und Rückstellungen in zweistelliger Milliardenhöhe unmittelbar zulasten der privaten Aktionäre und mittelbar der Steuerzahler vornehmen mussten, haben gleichwohl ihren Bonus-Topf entweder vergrößert oder zumindest nicht entscheidend verringert. Signifikant ist, dass kosteneffiziente und risikobewusstere Investmentbanken wie Goldman Sachs oder Deutsche Bank erheblich weniger als die Hälfte ihres Bruttoertrags als Boni ausschütten, während ineffiziente Institute in schlechten Jahren aus Wettbewerbsgründen weit darüber liegen können.

In der deutschen Bankenlandschaft haben bekanntlich einige Institute in Relation zum haftenden Eigenkapital und zur nachhaltigen Ertragskraft ein ungleich größeres spekulatives Rad am internationalen Kapitalmarkt gedreht als ihre Wettbewerber im In- und Ausland. Die Schiefagen betreffen Institute, die entweder fast zu 100 Prozent in öffentlicher Hand sind (Länder, Sparkassen) oder von einem öffentlich-rechtlichen Minderheitsaktionär beherrscht werden. Die in Rechnung gestellte Absicherung durch die öffentliche Hand und das enge Korsett des satzungsgemäß festgelegten Geschäftsmodells haben zu einem von wenig sachkompetenten Verwaltungs-(Aufsichts-)Räten abgesegneten erweiterten Mandat für lukrative, letzten Endes aber verlustreiche Kredit- und Wertpapiergeschäfte im Ausland geführt. Hohe Boni gehen hier also direkt und indirekt zulasten des Steuerzahlers.

Wie könnten die Prinzipien für ein reformiertes System angemessener Boni-Zahlungen konkret aussehen, das Fehlanreize unterbindet? Erstens sollten Bonuspläne nur auf der Basis realisierter Gewinne zu Barauszahlungen führen. In einem Rechnungssystem, in dem das Prinzip ‚Mark-to-market‘ vorherrscht, können Gewinne die Folge temporärer Höherbewertungen von verbrieften Aktiva sein, wenn nicht in gleicher Höhe auf der Passivseite entsprechende Bewertungsrücklagen oder sonstige Rückstellungen für bestimmte Wertminderungsrisiken eingebucht worden sind. Zweitens sollte nach dem Ende eines Geschäftsjahres allemal nur ein kleiner Teil des Bonus bar ausbezahlt, der größere Teil aber auf einem Reservekonto für mehrere Jahre festgelegt werden. Zulasten dieses Kontos können dann in den Folgejahren nachträgliche Wertminderungen, aber auch Verluste aus späteren Neugeschäften verbucht werden.

Drittens ist die Höhe von Boni im Verhältnis zum Grundgehalt stärker zu begrenzen, sozusagen als Äquivalent dafür, dass ein Bankangestellter selbst bei Geschäften mit hoher Gefahreneigung allenfalls für Verluste bis zur Höhe des Saldos auf seinem Reservekonto eintreten muss, sofern er die Regeln befolgt hat. Viertens sollte es keine ‚garantierten Bonuszahlungen‘ geben. Sie sind ein Widerspruch in sich selbst. ‚Garantiert‘ kann immer nur das mit dem Arbeitgeber vereinbarte Grundgehalt sein. Fünftens ist es begrüßenswert, dass sich der internationale Bankenverband (IIF) unter dem derzeitigen Vorsitz von Josef Ackermann bis zum Frühjahr auf einen Kodex von Wohlverhaltensregelungen einigen will, um unter anderem dem für Boni zuständigen Ausschuss des Aufsichtsrates Richtlinien an die Hand zu geben. Notfalls sollten jedoch koordinierte Interventionen der Aufsichtsbehörden nicht ausgeschlossen werden.“