



Sparkassenorganisation I

Elegant geklärt

Man mag es für eine günstige Fügung halten, dass die zunehmend zugespitzte Entwicklung bei der WestLB bis hin zum jüngsten Restrukturierungsprogramm es der hessisch-thüringischen Sparkassenorganisation im Verlauf dieses Jahres vergleichsweise leicht gemacht hat, von der Aufnahme richtiger Fusionsverhandlungen zwischen WestLB und Helaba immer mehr abzurücken und dann auf Gremienbeschluss endgültig Abstand zu nehmen. Aber es war zweifellos auch von Anfang an eine gleichermaßen professionelle wie behutsame Kommunikation, mit der dieses Projekt begleitet wurde. Denn schon in den ersten Reaktionen auf die neuerlichen Avancen aus Nordrhein-Westfalen im Dezember vergangenen Jahres haben sich Helaba und SGVHT sehr besonnen gezeigt – wenig euphorisch und mit gehörigem Respekt vor möglichen Risiken, aber immer verantwortungsbewusst und mit Blick auf eine mögliche weitergehende gruppeninterne Lösung der Landesbankenkonsolidierung.

An dieser Lagebeurteilung hat sich auch nach der neuerlichen Episode WestLB/Helaba nichts Grundsätzliches geändert. Das Gesamtproblem für die Gruppe bleibt, und die WestLB beziehungsweise die Sparkassenorganisation in Nordrhein-Westfalen sind allenfalls durch die dortige Landespolitik, aber zumindest nicht aus der eigenen Bankengruppe heraus mehr beschädigt worden als sie es ohnehin sind oder waren. Auf der anderen Seite hat die Sparkassenorganisation in Hessen-Thüringen derzeit in punkto Geschäftsmodell ihrer Landesbank sicherlich nicht das größte Problem. Es gibt für die Helaba keinen dringlichen Fusionsdruck, wengleich sich die hessisch-thüringische Sparkassenorganisation von der Landesbankenkonsolidierung als Ganzes nicht abkoppeln kann und sicher auch nicht will. Soweit Zusammenhänge zwischen der Güte der strategischen Ausrichtung und den Verstrickungen in die Subprime-Krise und deren Folgen bestehen, hat jedenfalls die dortige S-Gruppe in der bisherigen Amtszeit von Gregor Böhmer ziemlich richtig gelegen.

In eigener Sache

Neuer Herausgeber

Wir freuen uns sehr,

Jürgen Hilde, Vorstandsvorsitzender der Kreissparkasse Göppingen und Bundesobmann der Sparkassenverbände im Deutschen Sparkassen- und Giroverband,

neu im Herausgeberkreis nennen zu dürfen.

Philipp Otto

Dr. Berthold Morschhäuser

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Für die Zukunft geklärt ist die Ausrichtung der Sparkassenorganisation in Hessen und Thüringen damit freilich noch nicht. Denn im Beritt des SGVHT entsprechen einige Elemente der gelebten Praxis keineswegs der reinen Lehre, sondern zeigen einen allenfalls pragmatischen Umgang mit den Realitäten. So hat sich der Verband angesichts des auch im Berichtsjahr 2007 wieder erheblichen Beitrags der Direktbank der Frankfurter Sparkasse von 38,5 Prozent am Gesamtzuwachs der Kundeneinlagen mit seinen diesbezüglichen Beschlüssen arrangiert und damit seine anfänglichen Vorbehalte gegenüber der 1822-direkt relativiert. Auch die Integration der Frankfurter Sparkasse in die Helaba hat der Verband als eine Art unvermeidbare Rettungsmaßnahme irgendwie akzeptiert. Mögliche Meinungsverschiedenheiten mit der Helaba-Spitze und der (bisherigen) Landespolitik zum Thema Vertikalisierung werden ganz bewusst nicht vertieft.

Unbedingt vermeiden will der Verband aber jetzt wenigstens eine Eingliederung der Sparkasse Offenbach unter das Konzerndach der Landesbank. Klare Aussage: Die vertikale Integration gehört nicht zu den „systemgerechten Lösungen“. Als mittelgroße Sparkasse und einer Position im mittleren Drittel des Verbandsrankings nach Ertragskraft will man den Offenbachern allenfalls die Fusion mit einer anderen Nachbarsparkasse als der Fraspas oder die Bildung einer Verbandssparkasse zubilligen. Wenn ein Träger seine Sparkasse nicht mehr haben will, so wird wiederum pragmatisch registriert, dann muss sich der zuständige Verband dringlich dieser Dinge annehmen. Insofern arbeitet der SGVHT derzeit vielleicht nicht in vorderster Front der Landesbankenkonsolidierung, er hat aber gewiss ein erhebliches Interesse daran, die spannende Frage einer vertikalen Integration möglichst tragfähig zu lösen.

Sparkassenorganisation II

Schuldfragen

Der hessischen SPD-Abgeordneten Dagmar Metzger schlagen derzeit viele Sympathien entgegen. Ihrer Verweigerung, die hessische SPD-Chefin entgegen deren Wahlversprechen mit den Stimmen der Linken zur Ministerpräsidentin zu küren, gebührt höchster Respekt. Leider haben nicht alle Politiker so viel Rückgrat, sondern suchen die Schuld gerne und meist bei anderen. Dieser Tage wettet ein Oberbürgermeister einer rheinischen Stadt über die ortsansässige Sparkasse. Diese war aufgrund diskussionswürdiger Kreditvergabepraktiken an Personen des öffentlichen Lebens in die Kritik geraten, der Vorstandsvorsitzende und ein weiteres Vorstandsmitglied mussten gehen.

Die Kontrollmittel des Verwaltungsrates seien rudimentär, so der Politiker. Die Verwaltungsratsmitglieder hätten selbst über den Kreditausschuss keine Einblickmöglichkeiten in die Kreditvergabepraktiken der Sparkasse bei einem Volumen unter 40 Millionen Euro, schimpft er weiter. Eine vernünftige Überwachung sei daher gar nicht möglich. Möchte man diesen Gedankengängen folgen, muss die logische Konsequenz sein: Der Verwaltungsrat ist frei von jeder Schuld, er wusste schließlich nichts. Wie praktisch. Bedenkt man dagegen aber, dass besagter Oberbürgermeister bereits seit 1999 Verwaltungsratsvorsitzender dieses Instituts ist, so fallen ihm diese



angeblichen Missstände reichlich spät auf. Im einen wie im anderen Fall – Kenntnis der Vorgänge oder Leitung eines mangels Information schlecht ausgestatteten Kontrollgremiums über viele Jahre – bliebe eigentlich nur der Rücktritt ebenjenes Oberbürgermeisters. Aber wie gesagt: Das Verantwortungsbewusstsein für die eigenen Fehler ist ein seltenes Gut bei Politikern (siehe dazu auch Leitartikel).

Kreditgenossenschaften

Selbstbeschränkung in der Gruppe

Gleich zu Anfang wird auf der Homepage der DZ Bank das eigene Selbstverständnis formuliert. Als Zentralbank der eigenständigen Volks- und Raiffeisenbanken will die Bank gemeinsam mit den zum genossenschaftlichen Finanzverbund gehörenden Spezialinstituten mit ihren Produkten und Leistungen zum Erfolg aller Partner beitragen. Diese Ausrichtung macht die Bank unter anderem zu einer wichtigen Anlaufstelle für das Liquiditätsmanagement der Primärbanken. Sie überträgt ihr den sinnvollen Einsatz der Gelder an den Kapitalmärkten, setzt sie damit allerdings auch zwangsläufig allen Gefährdungen rund um die Subprime-Krise und deren Folgewirkungen aus.

Angefangen von den echten Ausfällen im Subprime-Bereich über die Auswirkungen auf das gesamte Preisgefüge der ABS-Märkte bis hin zu den deutlich registrierbaren Bewertungsabschlägen auf Bankbonds hat die DZ Bank damit die gleichen Widrigkeiten zu verkraften wie die Landesbanken als Pendant auf der Sparkassenseite. Und ebenso wie einige dieser Häuser ist auch das genossenschaftliche Spitzeninstitut in seiner Ertragsrechnung 2007 nicht ohne sichtbare Schrammen an den Marktverwerfungen vorbeigekommen. Stand Ende Januar 2008 gelten bei der DZ Bank zwar lediglich 89 Millionen Euro als echt verloren, aber es wurden erhebliche Wertkorrekturen auf Bankbonds (585 Millionen Euro), auf ABS-Papiere (232 Millionen Euro) und auf sonstige Papiere (51 Millionen Euro) erfolgswirksam in der GuV verarbeitet, also insgesamt 957 Mill. Euro. Zusammen mit 403 Millionen Euro zuleisten der von 693 auf 156 Millionen Euro geschrumpften Neubewertungsrücklage werden die Bewertungsabschläge auf die Wertpapierportfolios der Gruppe damit auf 1,36 Milliarden Euro taxiert. Im Vertrauen auf die „gute Bonität“ des auf über 100 Milliarden Euro bezifferten Wertpapierbestandes will sich der Vorstandsvorsitzende Wolfgang Kirsch bei einer erwarteten Stabilisierung der Spreads zwar einen Großteil der Bewertungsabschläge im Laufe des Jahres wieder zurückholen beziehungsweise die Papiere gegebenenfalls bis zur Endfälligkeit halten. Doch trotz dieser Hoffnung auf einen nachträglichen Qualitätsbeweis seines Abschlusses konnte er einstweilen die unveränderte Dividende an die Anteilseigner erst durch die Aktivierung von latenten Steuern im HGB-Abschluss sicherstellen.

Nimmt man die Auskömmlichkeit der Geschäftsmodelle im Landesbankensektor als Ganzes zum Vergleich, darf die DZ Bank ihre strategische Ausrichtung bei allen derzeitigen Belastungen in der Ertragsrechnung als intakt, tragfähig und nachhaltig bezeichnen. Denn zum einen ist die Zentralbankebene des Genossenschafts-

sektors mit der DZ Bank und der WGZ Bank längst schon wesentlich stärker gestraft als die immer noch sieben selbstständigen Einheiten in der S-Gruppe. Und zum anderen ist das Geschäftsmodell viel stärker auf den Dienstleistungsgedanken für die Gruppe zugeschnitten. „Wir sind uns selbst genug“ hat Wolfgang Kirsch die Zusammenarbeit mit den Primärbanken als zentralen Punkt der strategischen Ausrichtung hervorgehoben.

Anders als einige Landesbanken hat die DZ Bank dabei freilich auch Zugriff auf die Ressourcen und das Ertragspotenzial der wichtigen Verbundunternehmen und muss deshalb längst nicht so aufgeregt nach den Segnungen des Auslandsgeschäfts suchen. Sondern von einer festen Heimatbasis aus kann wesentlich unaufgerechter geprüft werden, welche Produkte und Dienstleistungen sich auch ohne direktes Engagement im Ausland verkaufen lassen und welche direkten Beteiligungen sich auszahlen könnten. Die Aktivitäten der Schwäbisch Hall, der Union Investment, der R+V, der VR Leasing sowie nicht zuletzt von Equens im Zahlungsverkehr und der Dwp-Bank in der Wertpapierabwicklung sind Ansätze für kontrolliertes Auslandsgeschäft auf Produkt- und Dienstleistungsebene, ohne allzu viele riskante Beteiligungen wie sie bei Natexis gerade Wertberichtigungen erforderlich machten. Um im Ausland erfolgreich zu agieren, hat Wolfgang Kirsch die Prioritäten gesetzt, gilt es erst einmal im Inland die verbleibenden Synergien zu heben, etwa auf Zentralbankebene und bei den Rechenzentren. Mit dieser Art der vor einigen Jahren von den Anteilseignern forcierten Selbstbeschränkung ihres Spitzeninstitutes ist der Genossenschaftssektor auf der Zentralbankebene seinen derzeitigen Strukturen nach dem Sparkassensektor ein Stück voraus.

Finanzmarktkrise

Teure Lehren für die Dresdner

Die Bilanzpressekonferenz der Dresdner Bank war in den vergangenen Jahren eher ein bescheidenes Ereignis. Anders als bei den anderen Großbanken war nicht einmal der komplette Vorstand anwesend, sondern meist nur der Vorsitzende und der Chief Financial Officer. Im Berichtsjahr 2007 hat sich das wieder geändert. Jeder Vorstand referierte über seinen Bereich selbst. Und die Fragerunde mutierte angesichts von Wertkorrekturen in Höhe von 1,275 Milliarden Euro, die die Bank im ABS-Handelsbuch ihres Investmentbanking vornehmen musste, in weiten Teilen zu einem Nachhilfekurs über Anlagevehikel und Risikomanagement im Investmentbanking.

Dabei geht es vor allem um Exkulpation. Im Handelsgeschäft sei die „First Line of Defense“ das Front Office selbst, während das Risikomanagement nur „Beifahrer“ sei. Mit anderen Worten: Im Rahmen gewisser Vorgaben, wie zum Beispiel Ratings, haben die Händler Handlungsfreiheit. Damit kann das Risikomanagement bis zu einem gewissen Grad die Hände in Unschuld waschen und den Schwarzen Peter weiterreichen. Doch auch die Händler ihrerseits können sich auf die deutlich gewordenen Grenzen ihrer Vorgaben berufen. Während bei direkten Wertpapieren wie RMBs (Residential Mortgage Backed Securities) die Performance von der Performance der zugrunde liegenden Forderung abhängt, so die Argu-

mentation, ändert sich bei Collateralized Debt Obligations (CDOs) der relevante Asset Pool laufend. Detailinformationen stehen somit immer nur mit einer gewissen Zeitverzögerung zur Verfügung, wodurch das Nachvollziehen der Risiken erschwert werde. Wenn Ratings plötzlich von AAA auf CCC geändert würden, hätten die CDO-Manager, um ihre Strukturvorgaben zu erfüllen, dann keine andere Wahl, als zwangszuliquidieren.

Erschwerend kommt nach Angaben von Investmentbanking-Vorstand Stefan Jentzsch hinzu, dass sich die Datenbasis zu den zugrunde liegenden Krediten teilweise als unzuverlässig erwiesen habe und es sich bei der US-Immobilienkrise zudem um ein Jahrhundertereignis handele, das stochastisch nicht zu modellieren sei. Das alles mag einleuchtend sein: Es bleibt aber die Frage, ob man die als Erklärung für die Wertkorrekturen angeführte geringe Belastbarkeit der Parameter nicht hätte berücksichtigen und die entsprechenden Instrumente behutsamer hätte einsetzen müssen. Immerhin zeigt man sich reuig: Eine Reihe von Produkten werde es künftig so nicht mehr geben. Im Bereich der primären Verbriefung soll es dagegen auch weiterhin Aktivitäten geben.

Angesichts der Wertkorrekturen stellt sich gleichwohl die altbekannte Frage nach der Positionierung des Investmentbanking im Allianz Konzern. Legt man die Maßstäbe an die anderen von der Finanzkrise tangierten Banken an, so sind all jene besonders betroffen, denen ein auskömmliches Geschäftsmodell fehlt. Auf den Allianz-Konzern übertragen heißt das: Ein vollumfängliches Investmentbanking mit all seinen Chancen und Risiken ist in München nicht erwünscht. Zu einer drastischen Beschneidung der Aktivitäten beziehungsweise einer tragfähigen Integration in die sonstigen Geschäftsfelder hat man sich aber offensichtlich immer noch nicht erfolgreich genug durchringen können.

Investmentgesellschaften I

Nur keine Überfrachtung

Vor einem Jahr hat der BVI Bundesverband Investment und Asset Management die Politik und den Gesetzgeber im Zuge der Novellierung des Investmentgesetzes mit einer ganzen Fülle von Kritikpunkten, Anregungen und Vorschlägen überhäuft. Mit den inzwischen umgesetzten Regelungen scheint die Branche weitgehend zufrieden. Denn Mitte Februar dieses Jahres haben sich die führenden Vertreter trotz geballter Präsenz bei der Jahresberichterstattung sehr puristisch auf ein zentrales Anliegen an die Politik beschränkt – nämlich Nachjustierungen bei der Abgeltungssteuer für die private Altersvorsorge.

Rein statistisch gesehen darf der Verband im Berichtsjahr 2007 einen aus seiner Sicht erfreulichen Verlauf des Vorsorgesparens mit Investmentfonds vermelden. Denn von 10,1 Millionen Verträgen im Jahre 2004 ist deren Zahl per Ende vergangenen Jahres auf 15,7 Millionen angestiegen, und gleichzeitig hat sich das Nettomittelaufkommen von 6,0 Milliarden Euro auf 12,3 Milliarden Euro mehr als verdoppelt. Allein 2007 sind rund 4,5 Millionen Fondssparpläne dazugekommen. Parallel zu der wachsenden Verbreitung der Fondssparverträge, so zeigen diese Zahlen deutlich,

hat sich das durchschnittliche Volumen pro Vertrag spürbar erhöht. Errechnet sich im Jahre 2004 aus den oben genannten Zahlen auf den einzelnen Abschluss bezogen ein durchschnittlicher Wert von 594 Euro, so ist dieses Volumen innerhalb der drei folgenden Jahre auf 783 Euro angestiegen. Eine breite Wahrnehmung und einen zunehmenden Vermarktungserfolg registriert der Verband insbesondere beim Einsatz dieses Instrumentes im Rahmen der Rürup- sowie der Riester-Rente.

Völlig brach liegt allerdings nach Einschätzung des BVI das Potenzial im Bereich des eigenverantwortlichen Vorsorgesparens außerhalb der staatlichen Förderungsmechanismen. An dieser Stelle, so die Forderung an die Politik, gelte es, langfristige Investmentsparpläne zumindest analog entsprechender Lebens- und Rentenversicherungen zu behandeln. „Wenn der Gesetzgeber regelt, dass ein Wertzuwachs ermäßigt besteuert werden soll, wenn der Sparvorgang mindestens zwölf Jahre gedauert hat und der Sparer mindestens 60 Jahre alt ist, dann muss er alle für die Altersvorsorge geeigneten Sparformen gleichbehandeln“, lautet die bekannte Begründung. Konkrete Forderung also: Auf eine Besteuerung der thesaurierten Erträge während der Laufzeit solle bei solchen freien Fondssparplänen verzichtet und bei der Endbesteuerung der Wertzuwachs nicht der Abgeltungssteuer, sondern nur zur Hälfte dem persönlichen Einkommensteuersatz unterworfen werden.

Als Hilfestellung zum Sprung über diese Hürde werden der Politik zwei Argumente präsentiert. Zum einen hält der BVI durch externe Analysen für belegt, dass diese Art der Nachjustierung sich selbst finanzieren würde, weil die niedrigere Besteuerung durch eine höhere Effizienz beziehungsweise die niedrigeren Kosten des Fondssparplans regelmäßig ausgeglichen werde. Durch das höhere Vorsteuerergebnis so behandelte Fondssparpläne werde die Bemessungsgrundlage erhöht und gleichzeitig der Vorsorgesparer mit höheren Nachsteuerrenditen belohnt. Zum anderen wird der Blick in die europäische Nachbarschaft gelenkt. In Österreich, der Schweiz, Belgien, Luxemburg, den Niederlanden, Italien, Frankreich und Großbritannien, so wird mit den jeweiligen Regelungen aufgelistet, gelten besondere Bedingungen bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen. Beiden Hinweisen kann sich die Politik nur schwerlich entziehen. Im Zweifel wird sie aber sicherlich von der Versicherungswirtschaft erfahren, welche Gegenargumente es möglicherweise gibt und welche anderen Rechnungen aufgemacht werden sollten.

Investmentgesellschaften II

Gerangel um die beste Lösung

Es ist allgemein üblich, dass die Investmentgesellschaften jeder Größenordnung in der Darstellung ihrer Geschäftsentwicklung aus der BVI-Statistik erst einmal die Dinge hervorheben, die das eigene Haus in ein günstiges Licht rücken. In diesem Sinne startet auch Allianz Global Investors (AGI) mit der aus eigener Sicht erfreulichsten Nachricht. An der Höhe der Assets under Management gemessen hat sie sich an die Spitze der Rangliste geschoben. Mit einem Volumen von 290,4 Milliarden Euro wurde im Berichtsjahr die DWS/Deutsche Asset Management übertrumpft,



und mit 15,0 Milliarden Euro wurde nebenbei auch das größte Nettomittelaufkommen aller Wettbewerber verbucht. Dass der überragende Erfolg dem Spezialfondsgeschäft (plus 14,0 Milliarden Euro und fast die Hälfte des branchenweiten Neugeschäftes) und den Zuwächsen bei den freien Assets (plus 6,4 Milliarden Euro und mehr als die Hälfte des Nettomittelaufkommens) zu verdanken war, wird entsprechend offensiv kommuniziert. Das institutionelle Geschäft der Gesellschaft hat damit um mehr als 20 Milliarden Euro zugelegt. Die drastischen Mittelabflüsse bei Publikumsfonds dagegen (minus 5,3 Milliarden Euro) werden spärlicher gewürdigt. Erklärt werden sie unter anderem mit der bewussten Zurückhaltung im Geschäft mit Geldmarktfonds und der vorübergehenden Performanceschwäche bei Rentenfonds (siehe auch Rechenschaftsbericht in diesem Heft). Dem Abfluss von institutionellen Geldern aus Publikumsfonds wird nur ein geringer Umfang zugeschrieben.

Die Union Investment hat im Berichtsjahr zwar nicht den Spitzenplatz in einer der üblichen Erfolgskategorien errungen, konnte sich aber sowohl im Geschäft mit Publikumsfonds (hinter Deka und DWS) als auch mit Spezialfonds (hinter Allianz Global Investors, aber vor der Deka) in der Spitzengruppe behaupten. Zudem darf sie sich auf der Produktebene unter allen Fondsgesellschaften mit 476 000 Neuverträgen und einem Bestand von mittlerweile 1,516 Millionen weiterhin als führend im Absatz von Riester-Verträgen sehen. Und vor dem Deka-Opti-Cash mit 7,7 Milliarden Euro und dem DWS Rendite Optima Four Seasons mit 5,5 Milliarden Euro stellt sie mit dem Uni-Opti-4 und seinem Nettomittelzufluss von 12,4 Milliarden Euro allein in 2007 den mit deutlichem Abstand absatzstärksten Fonds der Branche.

An diesem Fonds zeigt sich im Übrigen eine generelle Tendenz. Sowohl die Union Investment als auch die AGI wollen sich mit Blick auf ihr Produktangebot ausdrücklich als Lösungsanbieter und Risikomanager verstanden wissen. Der genossenschaftliche Asset Manager hat insbesondere sein institutionelles Geschäft ganz gezielt auf diese Kompetenz ausgerichtet und rechnet mittlerweile rund 40 Prozent seiner Mittelzuflüsse in diesem Geschäftsbereich den Anlagekonzepten mit explizitem Risikomanagement zu. Und AGI betont den Anspruch im sogenannten Fiduciary Management. Speziell für institutionelle Kunden setzt die Gesellschaft dabei auf maßgeschneiderte Asset-Management-Leistungen und eine möglichst individuelle Begleitung der Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungsketten.

Eine weitere Gemeinsamkeit der beiden Investmentgesellschaften ist schließlich das Asiengeschäft. AGI hat dabei das Ziel formuliert, sich als größter Anbieter asiatischer Produkte zu etablieren und will bis Ende dieses Jahres seine Angebotspalette Asien/Pazifik für deutsche Anleger um 14 bereits in Asien bewährte Produkte erweitern. Die Gesellschaft baut dabei auf das eigene Netzwerk und hofft darauf, ihre Produktideen mit möglichst geringen Modifikationen auch weltweit zum Einsatz bringen zu können. Union Investment dokumentiert ihr Augenmerk für die wachstumsstarken asiatischen Märkte mit einem im Berichtsjahr gegründeten Joint Venture mit der Bank of East Asia. Die erste Phase mit der Rekrutierung neuer Mitarbeiter, dem Aufbau einer gemeinsamen Resarch-Plattform in Hongkong und einer Implementierung der Portfoliomanagement-Prozesse sieht man als abgeschlossen an. Und nun will man durch den Aufbau systematischer Vertriebs-

aktivitäten neue Kontakte zu institutionellen Großinvestoren im asiatischen Raum eröffnen, um die Assets under Management in den kommenden fünf Jahren von heute 2,3 auf dann 10 Milliarden Euro auszubauen.

Private Equity

Selbstregulierung als Branchenaufgabe?

Krisensituationen lösen immer verschiedene Automatismen aus. Im Finanzsektor üblich ist dabei mit uneingeschränkter Beharrlichkeit der Ruf nach mehr Regulierung. Vor allem die Komplexität moderner Finanzinstrumente, über die man in guten Zeiten gern hinwegzusehen neigt, rutscht dann schnell und öffentlichkeitswirksam auf die Tagesordnung. Meist ähnlich automatisch und engagiert, wenn auch sachbedingt weniger am Herzen der breiten Masse, folgt die Verteidigung der betroffenen Branche. Es kommt daher kaum überraschend, wenn mit Alexander Dibelius ein ausgewiesener Private-Equity-Advokat den Ruf nach mehr Regulierung der Branche zurückweist. Man solle doch bitte schön den Fähigkeiten des Marktes zur Selbstheilung vertrauen! Schließlich müsse es im Bestreben der Akteure liegen, keine Verluste zu machen und auch in Zukunft Geld zu verdienen. Die Forderungen des Goldman-Sachs-Bankers bei einem Vortrag jüngst in Frankfurt am Main strotzten geradezu vor kapitalistischer Überzeugung – was aus Sicht eines Hauses, das in der Finanzkrise gut verdient hat, auch einfach ist. Der Blick auf die Fakten gibt ihm zunächst recht: Noch kein großes Moratorium hat es bislang gegeben, trotz Krise, und alle Einlagen sind erhalten geblieben.

Risiken lösen sich aber nicht auf, wenn man sie schön verpackt und verkauft. Das haben die vergangenen Monate eindrucksvoll, aber wohl wenig nachhaltig gezeigt. Die Finanzbranche wird die Verwerfungen zwar verdauen, denn das muss sie. Was aber bleibt ist die Frage nach den aufgezeigten Schwachstellen. Auch wenn die Fremdkapitalgeber an etwaigen Exzessen mit verlockenden Angeboten („Non-cash PIK Notes ohne Covenants“) beteiligt waren, so mindert das nicht die Verantwortung der Investoren. Und schon gar nicht lassen sie sich als „angebotsinduzierte Übertreibungen“ (Zitat Dibelius) abweisen. Nicht zuletzt hat die Branche ganz erhebliche Fehler gemacht bei der Kommunikation nach außen – Verschwiegenheit schafft immer Misstrauen.

Es muss allen Akteuren bekannt sein, wie und wo die Gelder investiert sind. Anders lassen sich genaue Aussagen über die (oft versteckten) Risiken von Portfolios nicht in relevantem Maße treffen. Die Diskussion über mehr Transparenz sollte also nicht nur im Sinne eines besseren Rufes im Interesse der PE-Unternehmen liegen. Sie übertrieben zu vereinfachen und abzuwimmeln, ist nicht zweckmäßig. Vielmehr müssen Wege gefunden werden, die nicht zu einschränkend und bürokratisch sind, um das Geschäft der Branche negativ zu beeinflussen. Die Fondsgesellschaften haben vor ein paar Jahren vorexerziert, wie man in Krisenzeiten mit einer konkreten Selbstregulierung und mehr Offenheit nach außen Anlegerinteresse wiedergewinnen kann. Ob das Modell auch den ein oder anderen Fingerzeig für die Private-Equity-Gesellschaften geben kann?