



IKB

Vielfach verrechnet

Auf 10,7 Milliarden Euro haben Tageszeitungen die Gesamtbelastungen der IKB Deutsche Industriebank AG beziffert, die von der Aufdeckung ihrer Schieflage im Sommer 2007 bis zu ihrem Verkauf an den amerikanischen Finanzinvestor Lone Star ein gutes Jahr später aufgelaufen sind. Ob die nähere Aufarbeitung dieses turbulenten Jahres ein paar Hundert Millionen Euro mehr oder weniger zutage fördert, spielt für die heutige Lagebeurteilung nicht mehr die entscheidende Rolle. Denn im Zweifel reihen sich die jüngsten Zahlen nur in eine Serie von Fehlkalkulationen. Als die deutsche Kreditwirtschaft am letzten Juli-Wochenende 2007 die gemeinsame Risikoabschirmung beschloss, und knapp zwei Wochen später einen Bankenpool unter Führung der KfW gründete, durfte die Förderbank noch von einer tragbaren Risikolage ausgehen. Selbst als die IKB Anfang September 2007 weitere stille Lasten in ihrer Bilanz aufdeckte, erhielt sie von der KfW noch Lob für die Bereitschaft, Restrukturierungsmaßnahmen aus eigener Kraft tragen zu wollen. Als einen Monat später in der KfW erstmals von einer Prüfung der Verkaufsoption die Rede war, sprach die Branche schon von weiteren unkalkulierbaren Risiken aus der ständigen Neubewertung der Portfolios in Milliardenhöhe. Spätestens als dieser wahre Ernst der Lage deutlich wurde, stand die KfW ziemlich alleine da und brauchte für die Risikoabschirmung bis Ende 2007 ihren gesamten Fonds für allgemeine Bankrisiken auf.

Von Fehleinschätzungen war auch der Verkaufsprozess geprägt. Zum Start Mitte Januar 2008 gingen die Verkäufer wie die Medien von vielen Bietern aus dem In- und Ausland aus. Selbst als sich so manche Adresse schon verabschiedet hatte, kalkulierte das BMF noch mit 800 Millionen Euro Erlös. Lone Star hat nun die kürzlich noch mit einer Kapitalerhöhung um 1,25 Milliarden Euro ausgestattete IKB weit unter Buchwert gekauft und sich von vornherein einen erheblichen Risikopuffer für die angepeilte Restrukturierung auf den Mittelstandskern gesichert. Auch diverse vertragliche Absprachen wie die weitere Kapitalerhöhung für die IKB von 225 Millionen Euro und 200 Millionen Euro Eigenkapitalausstattung für die Auslagerung des übernommenen Wertpapierportfolios lassen noch finanziellen Spielraum. Sollte die Restrukturierung der IKB misslingen, wäre das eine weitere Fehlkalkulation, diesmal von Lone Star, bei Erfolg lockt freilich eine umso sattere Verkaufsprämie.

Standortpolitik

Frankfurter Alleingang?

Es spricht für die Reflektionsfähigkeit der Frankfurter Oberbürgermeisterin, wenn sie bei der Vorstellung der neuen Standortinitiative ihrer Stadt den eigenen Auftritt offensichtlich insofern als ein wenig unglücklich empfunden hat, als ihr in freier Rede gleich zu

Beginn des Eingangsstatements der neue Name Frankfurt Main Finance erst nach sichtbar suchendem Blick auf die Präsentationsmaterialien über die Lippen kam. Dem weiteren Ablauf der Veranstaltung bescherte dieser etwas holprige Start freilich eine erhebliche Verdeutlichung der Interessenlagen. Denn Petra Roth erläuterte später mit klaren Worten, weshalb aus Sicht der Initiatoren ein weiterer Anlauf zur Verbesserung des Standortmarketings der Main-Metropole so dringlich geboten ist. Ohne die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) explizit zu nennen, verdeutlichte sie das grundlegende Dilemma der Standortförderung in einem föderalen Staatswesen. Die Bundesregierung, so ließ sie mit gewissem Grundverständnis durchblicken, kann wegen ihrer Gesamtverantwortung für die Regionen nicht so offensiv und schon gar nicht ausschließlich werben, sondern muss im Zweifel ihre Neutralität wahren. Ähnlich verhält es sich mit der Deutschen Bundesbank und der EZB, die trotz ihrer Zentralen in Frankfurt nie zu offensichtlich Partei für die Stadt nehmen dürfen.

Folglich blieb es den direkt in der Bankenmetropole ansässigen Kreditinstituten, zahlreichen wissenschaftlichen Einrichtungen sowie der Stadt und dem Land Hessen vorbehalten, ein „neues Markenzeichen für die integrierte Vermarktung des Finanzplatzes Frankfurt“ zu kreieren. Unter Mitwirkung von zunächst zwölf Mitgliedern der Frankfurter Finanzszene (Bankhaus Metzler, Commerzbank, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Dresdner Bank, DZ Bank, Frankfurter Sparkasse, Frankfurter Volksbank, Helaba, Morgan Stanley sowie gleichberechtigt Stadt Frankfurt und Land Hessen) sollen die Kräfte mit bereits laufenden Aktivitäten im Finanzplatz Marketing gebündelt werden, etwa der Wirtschaftsförderung Frankfurt und der IHK. Im Fokus hat man dabei nicht zuletzt die Wachstumsmärkte Osteuropas, mit denen man über einen vielfältigen Austausch der Akteure besser ins Geschäft kommen will. Noch in diesem Herbst will man für Leistungen aus Wissenschaft, Journalismus und Praxis, die speziell den Finanzplatz Frankfurt fördern, Preise ausschreiben. Ferner soll der bereits bestehende und von der Helaba organisatorisch unterstützte Finanzplatzindex des Center for Financial Studies in seiner Öffentlichkeitswirkung verstärkt und im Rahmen eines umfassenderen Finanzplatz-Monitoring um den sogenannten Frankfurt Strength Index ergänzt werden, der noch in diesem Jahr entwickelt werden soll. Überhaupt wird die Verzahnung mit der ortsansässigen Forschung als wichtiges Element der künftigen Arbeit gesehen.

Dass der Start des Frankfurter Projektes in den Medien von einer guten Portion Skepsis begleitet sein könnte, haben die Initiatoren offenbar einkalkuliert. Zu oft hat in den vergangenen Jahren die Vielfalt der Einzelprojekte von regionalen Finanzplätzen – seien es die Ambitionen in München, Stuttgart, Hamburg oder NRW – die Effizienz der Gesamtwahrnehmung im Ausland verwässert. In der Main-Metropole will man sich deshalb ausdrücklich nicht als Interessenvertretung zur Beeinflussung der politischen Rahmenbedingungen, sondern lediglich als Instanz zur Bündelung der Kräfte im Standortmarketing verstanden wissen – getragen von der Wortmarke „Frankfurt Main Finance“ und der Bildmarke als Symbol der Weltkugel, des Euro sowie „F“ für Frankfurt und Finance. Diesem Selbstverständnis nach darf man der engen personellen Verknüpfung mit der IFD dann sogar etwas Positives abgewinnen, auch wenn es wesentlich überzeugender gewesen wäre, die Arbeitsteilung und insbesondere die künftige Verwendung der beiden Logos im Vorfeld zu klären. Wie intensiv und nachhaltig sich Glo-

bal Player wie Morgan Stanley, die Deutsche Bank oder die noch nach München gehörende Dresdner Bank engagieren werden, bleibt ebenfalls spannend.

Es müssen viele clevere Verhaltensweisen und noch mehr intelligente Marketingideen zusammenkommen, um in dem erst einmal auf drei Jahre durchfinanzierten Projekt von Mitgliederbeiträgen von 75 000 Euro und einem kaum kalkulierbaren Sponsoringetat den zentralisierten Metropolen Paris und London Paroli bieten zu können. In diesem Sinne zeugt es von professioneller Routine, wenn der hessische Ministerpräsident das obligatorische Fernsehinterview zum Start der Kampagne dezent aber bestimmt von der trostlosen Fensterfront des Veranstaltungsraums vor den Aufsteller mit dem in frischem grün leuchtenden Logo verlegt.

Sparkassen

Lebendige Gruppendynamik

Stolz erklärt die Gemeinschaft der bundesdeutschen Sparkassen nur allzu gerne, dass in ihrer mittlerweile gut 200 Jahre währenden Geschichte noch kein einziges Mal ein Mitglied „im Stich gelassen wurde“ – der satzungsmäßig verankerten Institutssicherung sei Dank. „Im Kleinen“ wurden angeschlagene Primäre – sei's durch Fusionen mit benachbarten Instituten oder, wie zuletzt in der Finanzmetropole am Main, durch die ansässige Landesbank – bislang noch immer aufgefangen. „Im Großen“ wurden sowohl für die Bankgesellschaft in Berlin wie auch die Sachsen-LB in Leipzig Lösungen gefunden, mit denen die jeweiligen Institute im Verbund verbleiben konnten – und damit auch weiterhin auf die Haftung der Organisation als Ganzes zurückgreifen können. Und selbst ohne ganz akute Not, aber immer mit Blick auf die vielerorts für notwendig erachtete Konsolidierung im Landesbankensektor, gibt es bekanntlich hier und dort einige bevorzugte Ansätze. Im Süden der Republik etwa machen sich Landesbank Baden-Württemberg und Bayern-LB offene Avancen, auch wenn hinsichtlich der „Gleichstellung“ der beiden Fusionspartner im neuen Gebilde vielleicht noch das ein oder andere Haar gespalten werden muss. Alles in allem scheint ein Zusammenrücken zur „Süd-LB“ derzeit ein durchaus gangbarer Konsolidierungsschritt.

Was weiterhin ungeklärt bleibt, ist die Zukunft des derzeit wohl größten und von der EU-Kommission schon eingehend betrachteten Beihilfefalls in S-Deutschland. Und der liegt bekanntlich in Nordrhein-Westfalen. War die LBBW in Sachsen und Rheinland-Pfalz für Rettungsaktionen und Konsolidierungsmaßnahmen offen, wird ein Auffangen der WestLB im Schwabenland seit Monaten ausgeschlossen. Dass man ein Familienmitglied im Stich lasse oder die Attraktivität einiger Teile der Düsseldorfer Bank beziehungsweise erst recht des rheinisch-westfälischen Marktes verkenne, will man sich dabei in Stuttgart nicht vorwerfen lassen. Vielmehr sieht man sich dort einfach voll und ganz mit der Integration der heutigen Sachsen Bank beschäftigt.

Weil sich um die Jahreswende bekanntlich auch Hessen/Thüringen und NRW nicht auf eine Lösung einigen konnten, die die WestLB aus dem Feuer gezogen hätte, dürfte nun fast zwangs-

läufig auch die Prüfung verbundexterner Möglichkeiten stärker in den Fokus rücken. Zwar wehrt man sich nicht nur im Süden der Republik noch gegen solche Ansätze, allein weil in Sachen Haftungsverbund schon die Frage gestellt werden darf, wieso die Sparkassen für eine sich in privater Hand befindliche „Ex-Landesbank“ geradestehen sollen. Allzu gerne wird dabei manchmal auch ein misstrauischer Blick gen Hamburg und Kiel geworfen. Nichtsdestotrotz müssen dringend belastbare Lösungen her. Das gebieten sowohl der politische Druck aus Brüssel wie auch der betriebswirtschaftliche in Düsseldorf und anderswo. Wenn die Partnersuche im Sparkassenlager für „die Großen“ tatsächlich so schwierig ist, wie es nach außen hin scheint, wird man sich am Rhein und in Berlin bald noch ernsthafter mit den etwas unbeliebteren Ansätzen auseinandersetzen müssen – und in den Folgewirkungen auch bei der Landesbank und den Sparkassen in Baden-Württemberg.

Übrigens: Abseits jedweder Diskussion um die deutsche Landesbankstruktur haben die 55 dortigen Primären ihre Bilanzsumme zum 30. Juni dieses Jahres auf insgesamt 165 Milliarden Euro ausgeweitet. Das ist ein Plus von 5,3 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt. Mit dieser Steigerung sieht man sich deutlich über dem Bundesdurchschnitt, der bei rund plus 2,4 Prozent liegt. Die Einlagen stiegen dabei um drei Prozent an, was der größte Zuwachs seit dem Jahr 2001 ist. Rund 99 Milliarden Euro werden hier bilanziert (2007 waren es am 30. Juni 96,2 Milliarden Euro). Zum Jahresende soll die 100-Milliarden-Euro-Marke übertroffen sein.

Staatsfonds

Vermasselte Einkaufstour?

Dr. Bettina Wieß, Frankfurt, schreibt der Redaktion: „Der britische Oppositionsführer David Cameron forderte nach dem Einmarsch russischer Truppen in Georgien strengere Einreisebestimmungen für russische Staatsbürger, die ein ‚Shopping- und Luxuswochenende‘ in London verbringen wollen. Die Beschränkung einer ‚Einkaufstour‘ ganz anderer Art stand im August auf der Tagesordnung des Bundeskabinetts: Mit einer Abänderung des Außenwirtschaftsgesetzes soll das Bundeswirtschaftsministerium ein Prüf- und Vetorecht bei einem Erwerb eines Anteils von mehr als 25 Prozent durch einen ausländischen Investor an einem Unternehmen erhalten, wenn damit die öffentliche Ordnung und Sicherheit bedroht werden könnte. Gemeint sind vor allem Staatsfonds, die ihre Einnahmen aus Rohstoffexporten oder ihre Devisenreserven zunehmend in Aktien anlegen. Industrie und Banken warnen vor einem ‚Abschotten‘ der Bundesrepublik vor internationalen Finanzinvestoren, hatten sich doch Staatsfonds aus Singapur, China und den arabischen Staaten in den letzten Monaten um die Stabilisierung internationaler, vor allem US-amerikanischer Großbanken verdient gemacht und investieren doch auch gerade deutsche Unternehmen große Summen im Ausland. Der Vorsitzende des Bundesverbandes deutscher Banken, Commerzbank-Aufsichtsratschef Klaus-Peter Müller, sprach von einer befremdlichen Situation, als er bei einem Besuch in arabischen Anlagestaaten habe erklären müssen, warum nun diese gesetzlichen Regelungen kämen, obwohl doch Kuwait zum beiderseitigen Vorteil seit 1974 einen Anteil an dem Stuttgarter Autobauer Daimler halte.“

Dass China nicht weiterhin die amerikanische Verschuldung durch den Kauf niedrig verzinsster US-Treasuries finanzieren will ist verständlich. Und selbst gut ausgestattete Finanzinvestoren werden nicht auf Dauer zusehen wollen, wie ihre Kapitaleinlagen bei den Investmentbanken durch Kursrückgänge bei den Bankwerten dahin schmelzen, auch wenn langfristig von einer Erholung ausgegangen werden kann. Bleiben als Anlagemöglichkeit international gut aufgestellte Konzerne, von denen einige in Deutschland sitzen. Sie sind nicht nur im größten Absatzmarkt der EU zu Hause, sondern verfügen zudem über Kompetenzen und strategische Vorteile, die sie international wettbewerbsfähig gemacht haben. Hier zu fragen, ob ein Investor auch ein strategisches Interesse haben könnte, kann so falsch nicht sein. Denn wir sind nicht nur ungeübt bei anstehenden feindlichen Übernahmen (nicht einmal unter deutschen Akteuren, wie gerade das Gefecht um die Beteiligung von Schaeffler an Continental zeigte), sondern selbstverständlich müssen wir ein Interesse daran haben zu kontrollieren, was mit Telekommunikation, Stromversorgung oder Dienstleistungen von strategischer Bedeutung passiert – bevor andere es tun. Es ist durchaus ein legitimes Vorgehen, mit diesen Fragen Bundesministerien und den Gesetzgeber zu befassen. Das Zusammenbauen von Handys kann jedenfalls, wie der Fall Nokia gezeigt hat – trotz erheblicher öffentlicher Subventionen – nicht dauerhaft Arbeitsplätze sichern. Zukünftigen Besuchern arabischer Staaten kann mit auf den Weg gegeben werden: Ein 7,6-prozentiger Anteil an Daimler steht nicht zur Debatte. Aber andererseits würden es die Öl exportierenden Länder vermutlich auch nicht zulassen, dass ein Unternehmen ohne Zustimmung der herrschenden Klasse 25 Prozent an den Ölvorkommen des Landes verkaufen würde – selbst wenn der Investor der Einzige wäre, der Ölpumpen hätte.“

Die Redaktion stellt diesen Beitrag zur Diskussion.

US-Hypothekenfinanzierer

Staatshilfen auf amerikanisch

Es ist längst nicht mehr die Frage, ob der amerikanische Steuerzahler die beiden halbstaatlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) und den etwas kleineren Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) mit Milliarden Steuergeldern stützen muss, sondern nur noch wann. Dabei geht es für die beiden Hypothekenfinanzierer um nicht weniger als die Abwendung einer Pleite, deren Auswirkungen nicht nur die US-Wirtschaft massiv in Mitleidenschaft ziehen würde. Denn ungeachtet ihrer possierlichen Namen sind die beiden Institute die Zentralgestirne des US-Wohnungsbaumarktes, die mittlerweile jeden zweiten Eigenheimkredit in den USA in ihren Büchern stehen haben. Deren Volumen summieren sich auf nicht weniger als 5 000 Milliarden US-Dollar (zum Vergleich: das US-BIP beträgt rund 14 000 Milliarden US-Dollar).

Der Grund für dieses gewaltige Volumen liegt im US-amerikanischen Hypothekensystem begründet, bei dem als Aktiengesellschaften strukturierte halbstaatliche Institutionen die Eigenheimhypotheken der Banken sichern, wenn diese den Bonitätskriterien entsprechen. Dazu werden die Forderungen der privaten Immo-

lienfinanzierer angekauft, gebündelt und als Verbriefung am internationalen Kapitalmarkt platziert.

Dieses Prinzip hat durchaus Charme, denn es senkt tendenziell die Finanzierungskosten für Eigenheimerwerber, weil einerseits die Banken das Risiko nicht oder nur teilweise nehmen müssen und andererseits die bestehenden Risiken besser strukturiert und weltweit am Kapitalmarkt als liquide Bonds verbrieft werden können. Soweit die Theorie und die lange Zeit bewährte Praxis. Jetzt droht das System zu kollabieren, obwohl Fannie Mae und Freddie Mac an der Subprime-Krise keinen Anteil haben, weil sie minderwertige Kredite gar nicht ankaufen dürfen. Allerdings führten die krisenbedingten Zwangsversteigerungen und Notverkäufe – die gerade erst ihren Höhepunkt erreichen – zu einem deutlichen Preisverfall bei US-Eigenheimen. Dies wiederum wertet auch die Sicherheiten der intakten Baufinanzierungen ab. Doch gerade auf diese immobilien Werte ist die Refinanzierung von Fannie Mae und Freddie Mac abgestellt. Folglich finden deren Verbriefungen nur noch mit deutlichen Risikoaufschlägen Abnehmer.

Insgesamt haben Fannie Mae und Freddie Mac Schuldverschreibungen in Höhe von 1 700 Milliarden US-Dollar ausstehen. Davon werden im September rund 225 Milliarden Euro fällig. Diese zu ersetzen, wird teuer, denn schon bei den wesentlich kleineren Refinanzierungsvolumina der vergangenen Wochen haben beide Institute ihren Kapitalbedarf nur mit Mühe und zu erheblich höheren Kosten decken können. Binnen drei Monaten hatten sich die Spreads fast verdoppelt. Damit konnte offensichtlich auch eine Ende Juli vom Kongress beschlossene Kompetenzerweiterung für das Schatzamt, demnach den beiden Instituten in unlimitierter Form mit staatlichen Krediten und/oder Kapitaleinlagen unter die Arme gegriffen werden darf, kein besseres Klima bei Investoren machen. Bemerkenswert an dieser politischen Rettungsoption ist, dass es im heutigen Amerika offensichtlich weniger Beklemmungen bei der Gewährung staatlicher Beihilfen gibt, als dies in Europa der Fall ist, wo Wettbewerbshüter der Europäischen Kommission mit Eifer in jeder staatlichen Garantie oder Kreditgewährung einen unzulässigen Markteingriff argwöhnen, den es zu verhindern gilt.

Eines aber gilt angesichts der Leiden von Fannie Mae und Freddie Mac als gewiss: Das amerikanische System sollte nicht als Vorbild für Europa dienen, auch wenn der eine oder andere anglophile Lobbyist in Brüssel gerne das Gegenteil beweisen möchte. Umgekehrt gilt jedoch ebenso, dass die aus europäischen Traditionen, Krisen und Mentalitäten gewachsene Finanzierungslandschaft kaum als Blaupause für die USA gelten kann. Vor Belehrungen oder gar Häme sollten sich die Europäer tunlichst hüten, denn Irrungen und Wirrungen sind auch dem hiesigen Finanzplatz nicht fremd.

Eine Erkenntnis sollte sich aber sowohl an den Ufern des Potomac als auch an der Spree durchsetzen: Die (halb-)staatliche Eigentümerschaft an privatwirtschaftlichen Kreditinstituten bedarf permanenter, sorgfältiger und kritischer Überprüfung – nicht nur aus ordnungspolitischen Erwägungen, sondern vor allem wegen des immer wieder zu beobachtenden Moral-Hazard-Problems. Offensichtlich verleitet die öffentlich garantierte Insolvenzfestigkeit dazu, Risiken bereitwilliger zu nehmen und nicht immer marktgerecht zu bepreisen. Wohin dieser Leichtsinns führt, erlebt derzeit nicht nur Amerika.