



### Landesbanken

#### Verschobene Gewichtungen

Die Vorwürfe sind nicht neu. Sie haben aber im Zuge der Finanzmarktkrise eindeutig an Schärfe zugenommen. Kreditinstitute ohne ausreichendes Geschäftsmodell verdienen am Markt keine echte Überlebenschance. Mit dieser angriffslustigen Kernaussage prangern Kritiker die unverändert feste Verankerung der Landesbanken in der Einflussphäre der öffentlichen Hand an und ermahnen die zuständige Landespolitik und/oder die verantwortlichen Gremien der verbliebenen Häuser zur Konsolidierung der Szene. Besonders heftig wurden solche Einlassungen seit der Aufdeckung immer neuer greifbarer Belastungen der Landesbanken seit Herbst vergangenen Jahres. In den frühen Runden dieser Aufklärungs- und Bereinigungsarbeit in Deutschland durfte man zuweilen den Eindruck haben, als wären – neben der IKB – allein sie von den Widrigkeiten betroffen. Dann haben sich über den Winter bis in das Frühjahr und den Sommer 2008 hinein die Gewichte der wahren Belastungen im internationalen Finanzgefüge kräftig relativiert. Es gab bekanntlich eine Welle von Kapitalerhöhungen, bemerkenswerte Übernahmen und Verkäufe von Unternehmensteilen sowie den Einstieg von Staatsfonds bei ehemals feinsten privaten Finanzadressen. Fast zeitgleich mit dem Herbstbeginn wurden dieser Tage dann binnen einer einzigen Woche die verbliebenen vier amerikanischen Investmentbanken vom Markt gefegt.

Mit einer gewissen Genugtuung mögen einige der so arg gescholtenen Landesbanken diese jüngsten Finanzmarktentwicklungen in den USA als ein notwendiges Zurechtrücken der Verhältnisse empfinden. Schließlich hat der Kapitalmarkt unter den aktuellen Gegebenheiten die Geschäftsmodelle eben jener Investmentbanken als untauglich bewertet, deren Renditekennziffern noch vor zwei oder drei Jahren als leuchtende Beispiele und Benchmark für einen kläglichen Landesbankensektor gefeiert wurden. Aber schadenfrohe Zwischenrufe aus diesem Kreis sind sicherlich fehl am Platze. Denn anders als die börsennotierten Aktienbanken müssen sich die sieben verbliebenen Landesbanken eben nicht der täglichen Bewertung der Aktienbörse mit all ihren spekulativen Elementen stellen. Sondern sie haben quasi eine institutionalisierte Schonfrist zur Anpassung ihrer Risikotragfähigkeit und ihrer Geschäftsmodelle. Der größte Konsolidierungsdruck, so hat man im sparkassenpolitischen Meinungsbildungsprozess den Eindruck, kommt derzeit aus der Behandlung der angemeldeten Verfahren zu den diversen Beihilfeprüfungen aus Brüssel.

Unruhe über die diesbezüglichen Eingriffe in die weitere strategische Ausrichtung der Sparkassenorganisation ist nicht nur in Hessen-Thüringen zu spüren (siehe ZfgK 18-2008), sondern wird – bewusst lanciert oder öffentlichkeitswirksam recherchiert – bei nahezu jeder überregionalen S-Gremiensitzung deutlich. Die kürzlichen Spekulationen über eine Befassung des Dekabank-Verwaltungsrates mit wie auch immer gearteten Kooperationsüberlegungen mit der WestLB sind nur ein Beispiel von vielen. Von einer selbstverordneten Schweigepflicht ist jedenfalls angesichts diver-

gierender Interessen auf verschiedenen Sparkassenebenen wenig zu spüren.

Angesichts des gerade von Seiten der Wettbewerber kritisierten Beharrungsvermögens der deutschen Landesbankenlandschaft und vieler spekulativer Sandkastenspiele der S-Branche selbst nähert sich die Redaktion auf einem anderen Wege möglichen Konstellationen an. Wenn sich die Vorstandsvorsitzenden der sieben verbliebenen Landesbanken im vorliegenden Heft zu ihren aussichtsreichen Wachstumsfeldern äußern, so die Hoffnung, lässt sich daraus vielleicht der eine oder andere Schluss auf die bevorzugte Grundausrichtung nach einer Konsolidierung ziehen. Betrachtet man vor diesem Hintergrund die Kernaussagen der Landesbanker, so zeigen sich zumindest vier Auffälligkeiten.

Zum einen haben insbesondere die HSH Nordbank und die NordLB vergleichsweise deckungsgleiche Vorstellungen von ihren Wachstumsfeldern. Natürlich bekennen sich beide zum Sparkassengeschäft in ihren Regionen und dessen Begleitung ins Ausland, und die NordLB betont auch ihre historisch gewachsene Verankerung im Privatkundengeschäft in Braunschweig und Bremen. Aber ansonsten offenbaren sich in den Bereichen Schiff- und Luftfahrt, Infrastrukturinvestitionen sowie Erneuerbare Energien erhebliche Schnittmengen in den angestrebten Wachstumsfeldern. Zum zweiten wird seitens der LBBW, der Bayern-LB und der Helaba ausdrücklich die komplementäre Bedeutung des Retailgeschäftes betont und unter dem unterschiedlichen Blickwinkel der hauseigenen Schwerpunkte dessen weiterer Ausbau angekündigt. Privatkundengeschäft betreibt zum dritten in ihrer Sparkassenfunktion für den Standort Berlin auch die Landesbank Berlin. Aber ansonsten wird dort nicht unerwartet die Idee eines nützlichen Spezialdienstleisters für die gesamte S-Primärbankenebene angesprochen. Seitens der aus Brüssel am stärksten geknechteten WestLB schließlich klingt die Suche und Abwägung der möglichen Lösungswege für die eigene Restrukturierung derzeit nach einer Absage an die Vertikalisierung und nach Hinwendung zu einer Kombination aus horizontaler Konsolidierung und Funktionalisierung.

Eine andere Grundsatzfrage für die künftige Entwicklung im Sparkassensektor bleibt in der aktuellen Diskussion freilich außen vor. Wurde noch vor wenigen Jahren auch an dieser Stelle von einem Sparkassensektor der Regionen geschrieben, so ist heute ein stärker zentralisierter Sparkassenansatz zu beobachten, wie er beispielsweise in dem Erwerb der LBB gipfelte. Auch dieser Paradigmenwechsel mag eine wesentliche Ursache für die derzeitigen Schwierigkeiten sein, eine gemeinsame Ausrichtung zu finden.

In der Schweiz beobachtet man das übrigens alles viel gelassener (siehe Beitrag Hess). Auch die dortigen Kantonalbanken legen allergrößten Wert auf ihren regionalen Bezug. Hinsichtlich ihrer größeren Spielräume bei der Ausgestaltung von Rechtsform, Staatsgarantie und Eigentumsverhältnissen fühlen sie sich damit aber weder in ihrem Selbstverständnis noch in ihren Möglichkeiten zur Marktausschöpfung ungebührend eingengt. In Deutschland werden nun die Engagements bei Lehman Brothers einige der Landesbanken mit einem weiteren Bereinigungsbedarf konfrontieren. Und bis zum Erscheinungstermin dieser Ausgabe ist mit dem Vollzug der bayerischen Landtagswahl auch ein weiterer Störfaktor beseitigt. Eigentlich kann die Konsolidierung der Landesbanken jetzt in ihre entscheidende Phase treten.

## Sparkassen

### Neuer Präsident, neue Instrumente

Dass Gerhard Grandke an die Verbandsspitze der Sparkassen in Hessen und Thüringen rücken würde, war nach dem allgemeinen Informationsstand der vergangenen Wochen keine wirkliche Überraschung. Der künftige Präsident kennt die Strukturen des Verbandes und der Landesbank. Seine politische Vorgeschichte bürgt für eine pragmatische Sparkassenpolitik mit eigenständigen strategischen Akzenten. Klugerweise abgewendet hat der Vorstand des SGVHT hingegen die von der Politik angedachte Erweiterung der Verbandsführung auf fünf Mitglieder.

Auch die sparkassenpolitischen Instrumente, mit denen der neue Präsident ab Frühjahr kommenden Jahres operieren darf, haben sich Ende September geändert. Die Sparkassennovelle basiert wesentlich auf den Vorschlägen einer spontanen Wiesbadener Jamaika-Koalition: gegen Stammkapital und für öffentlich-rechtliche Trägeranteile, gegen eine Verbandsträgerschaft, für die Möglichkeit zur Bildung von Stiftungssparkassen und für die Beteiligung von Sparkassen an Schwesterinstituten durch direkte oder stille Einlagen. Die Optionen zur Behebung der sparkassenpolitischen Gemengelage bis hin zur Bildung einer Rhein-Main-Holding dürfen jetzt auf allen Seiten neu durchdacht werden. Aber vor der Erledigung der Hausaufgaben in der Rhein-Main-Region stehen mit hoher Wahrscheinlichkeit Entscheidungen zur Landesbankenstruktur – noch in der Amtszeit des alten Präsidenten.

## Bankmodelle

### Systemfrage geklärt?

Die dritte Septemberwoche 2008 hat für die Wall-Street-Geschichte historische Dimensionen. Zwischen martialisch und depressiv fiel dementsprechend weltweit die Wortwahl zum Scheitern der Geschäftsmodelle der zuletzt noch vier großen amerikanischen Investmentbanken aus. Doch ist mit den als Notfusionen bewerteten Übernahmen von Bear Stearns durch JP Morgan und Merrill Lynch durch die Bank of America, dem Insolvenzantrag von Lehman Brothers sowie der Umwandlung von Goldman Sachs und Morgan Stanley in normale Bank-Holdings das alte Ringen um die Überlegenheit von Trennbank- oder Universalbankensystem entschieden? Ganz sicher ist das nur vorübergehend der Fall, denn die Bandbreite zwischen den Commercial und den Investmentbanken lässt so viele Facetten an Geschäftsmodellen zu, dass sich das Pendel gewiss wieder in die andere Richtung bewegen wird.

Kann beispielsweise die angeschlagene Citibank plötzlich ein Hoffnungsträger sein, nur weil die reinen Investmentbanken ihre Risikotragfähigkeit unter widrigen Marktbedingungen nicht mehr unter Kontrolle hatten? Vor nicht einmal einem halben Jahr hat diese Bank ihrerseits noch über die Abtrennung ihrer Investmentbanking-Einheiten nachgedacht, Gelder von Staatsfonds aufgenommen und ihre deutsche Einheit verkauft. Darf man wirklich in überschaubarer Frist von der Bank of America oder von JP Morgan

Impulse für die Finanzwirtschaft erwarten? Mit der Hypothekensbank Countrywide und den beiden angeschlagenen Investmentbanken haben beide Risiken übernommen, die es erst einmal abzarbeiten gilt. Letztlich wirken viele der zuletzt als Bereinigung des amerikanischen Bankensystems gewerteten Zusammenschlüsse wie Impulskäufe beziehungsweise mehr oder weniger sanft politisch und aufsichtsrechtlich gelenkte Auffangaktionen zur Stabilisierung des gesamten Systems. Ganz nebenbei liefern all diese Transaktionen noch den Beleg, dass die Selbstheilungskräfte der Branche, wie sie etwa vom IIF immer wieder beschworen wurden, für den laufenden Krisenzyklus keine nachhaltige Abhilfe mehr schaffen konnten. Wer jetzt Staatshilfe in hoher dreistelliger Milliardenhöhe in Anspruch nehmen muss, darf künftig verstärkt mit politischem Misstrauen und mit staatlicher Regulierung rechnen.

Die Strukturänderungen der amerikanischen Bankenszene Mitte September 2008 werden auch die Bewertung des stark durch öffentlich-rechtliche Institute geprägten deutschen Bankensektors relativieren – bei den Instanzen der europäischen Politik, den internationalen Organisationen, der Wissenschaft wie auch den Analysten. An den grundsätzlichen Vor- und Nachteilen von Universalbank- und Trennbanksystem, wie sie etwa der Kölner Ordinarier Hans E. Büschgen in den neunziger Jahren in der ZfgK durchdacht und beschrieben hat, ändert sich durch die jüngsten Gewichtsverlagerungen wenig. Investmentbanken haben Vorteile in der Kapitalmarkteffizienz, und ihre Orientierung am Erfolg einer einzelnen Transaktion verschafft ihnen bei günstiger Marktconstellation Renditevorteile. Bei allen Nachteilen einer fehlenden Verstetigung der Ergebnisse müssen Spezialinstitute auch weniger mit einer dauerhaften Quersubventionierung leben. Und richtig praktiziert sollte die Konzentration auf wenige Geschäftsfelder eigentlich auch dem Risikomanagement dazu verhelfen, die wahren Wagnisse zu erkennen und in marktgerechten Preisen abzubilden. Einen ernst zu nehmenden Hinweis auf eine mögliche Renaissance des Trennbankensystems liefert im Übrigen der deutsche Finanzmarkt: Denn in der nahezu ausschließlich von Universalbanken geprägten Struktur waren es zuletzt immer wieder die Spezialanbieter, die für einen Wandel der Verhältnisse gesorgt haben.

So wie in den USA der sogenannte Class Steagall Act Anfang der dreißiger Jahre geschaffen wurde, um die Folgen der weltweiten Inflation in den Griff zu bekommen, so wird der internationale Standortwettbewerb auch wieder bessere Rahmenbedingungen für das Trennbanksystem hervorbringen. Eine neue Kultur der Spezialisierung wird freilich das Risikomanagement und die Risikotragfähigkeit der Institute besser als bisher im Auge und unter Kontrolle haben müssen. Aber diese Aufgabe wird für die Universalbanken heutiger Dimension auch nicht einfacher.

## Leerverkäufe

### Placebo für die Community

„Die Geister, die ich rief ...“ – der Rest ist bekannt. Wenn die Magie des Marktes allzu mächtig wird, bemühen sich die Zauberlehrlinge der Kapitaljongelage nicht etwa darum, den mitverschuldeten Krisen-Tsunami in den Griff zu bekommen, sondern rufen wieder

einmal nach Staates Hilfe, auf das der Steuerzahler den Schlamassel auf- und wegräume. Dabei sei nur am Rande vermerkt, dass eben jene, die das Chaos heraufbeschworen haben, dem Staat zuvor jedwede wirtschaftspolitische Handlungskompetenz vehement absprachen. Und damit haben sie ja auch Recht. Denn der Staat soll und darf nur eingreifen, wenn der Markt versagt. Doch die aktuellen Erschütterungen an den Kapital- und Finanzmärkten – die zugegeben mancher Zockerbude an die Substanz gehen – sind kein Marktversagen, sondern lediglich die längst fällige Korrektur.

Dass die Implosionen jetzt so heftig ausfallen, ist leider auch eine Folge der Interventionen von Staaten und Notenbanken. Statt die marktmanenten Ventile zuzulassen, wurde und wird noch immer versucht, den Kessel geschlossen zu halten. Pikant ist dabei, dass gerade die selbsternannten Musterknaben des enthemmten Kapitalmarkts die ersten waren, die mit Verstaatlichung, Subventionen und zuletzt sogar mit Verboten im Aktienhandel ins kapitalistische Räderwerk eingriffen. In diesem Sinne mag das Untersagen von ungedeckten Leerverkäufen (siehe zu den Formen dieser Transaktionen auch den Beitrag von Thomas Laurer, Seite 980 ff) für einzelne Finanztitel auf den ersten Blick stabilisierend erscheinen, langfristig stört sie jedoch die Liquidität der Aktien. Daher ist dieser Aktionismus als ein Eingeständnis der Machtlosigkeit gegenüber einem Marktgeschehen zu werten, welches Kleinaktionäre wie Unternehmensvorstände nicht mehr so recht verstehen, sondern nur noch hochgradig verunsichert registrieren. Dabei sind gedeckte und ungedeckte Leerverkäufe kein neues Phänomen, sondern seit Jahrzehnten akzeptierte Praxis.

Bemerkenswert ist, dass sich auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) jetzt zum Handeln gezwungen sah, gleichwohl sie offensichtlich die Grenzen ihrer Eingriffsmöglichkeiten längst erkannt hat. Denn während in Großbritannien für 30 und in den USA für über 700 Börsenwerte die sogenannten Naked-Short-Geschäfte untersagt wurden, sind es hierzulande gerade einmal elf, darunter die großen Rückversicherer, die Großbanken und zwei international tätige Immobilienfinanzierer. Allerdings sind diese Werte dem Vernehmen nach von ungedeckten Leerverkäufen bislang kaum betroffen – im Gegensatz zur britischen und amerikanischen Konkurrenz oder anderen Dax-Werten. Festzustellen ist das freilich erst, wenn die Reaktionen so deutlich sind wie bei der VW-Aktie, deren Kurs Mitte September an einem Tag um 25 Prozent zulegte, um am darauffolgenden in gleicher Größenordnung zu verlieren. Kontrollieren kann die BaFin ihr Verbot jedoch allenfalls bei den Banken. Die Börsen unterstehen der Aufsicht der jeweiligen Bundesländer. Damit ist die Kontrolle aber keinesfalls lückenlos. Zumal selbst Banken und Börsen nicht zweifelsfrei bestimmen können, wann eine Transaktion Naked Short ist und wann gedeckt.

Das Bonner Verbot von ungedeckten Leerverkäufen zeigt einerseits, dass sich die hiesige Aufsichtsbehörde dem Herdentrieb, mit dem Kontrolleure weltweit versuchen, für Stabilität zu sorgen, nicht verschließen mag. Andererseits sprechen der relativ kleine Kreis der Aktienwerte und die symbolische Frist bis zum Jahresende dafür, dass sich die Behörde der lediglich psychologischen Wirkung des Verbots bewusst ist. Freiheit braucht Regeln. Doch deren Einhaltung muss kontrollierbar und deren Verletzung sanktionierbar sein, sonst sind sie nutzlos und vergrößern nur die Unsicherheit.

## Bausparkassen

### Neue Formationen

Die Fusionsfreude der Großbanken bringt auch im Bausparen lange gepflegte Konstellationen kräftig durcheinander. Fristete das Bausparen in der Commerz-, der Dresdner und der Deutschen Bank bislang allenfalls ein Mauerblümchen-Dasein, weil es lediglich die Produktpalette komplettieren sollte, so könnte ihm jetzt mehr Aufmerksamkeit zuteil werden. Zunächst sollte der Commerzbank das Bausparen einige Gedanken wert sein, übernahm sie doch mit der Dresdner Bank auch deren 100-prozentige Tochtergesellschaft Allianz Dresdner Bauspar AG. Viel Wehmut wird in dem Institut nicht aufkommen, litt das Geschäft in den vergangenen Jahren doch zusehends darunter, dass die Klinkenputzer der Allianz das Bausparen nie richtig verstanden haben. Da sich das Produkt am Bankschalter stets besser verkaufte, dürfte am Stammsitz in Bad Vilbel berechtigte Hoffnung bestehen, im Commerzbank-Universum endlich mehr Beachtung und Neugeschäft zu erhalten. Allerdings müssen auch die Berater der neuen Konzernmutter erst noch für das Bausparen begeistert werden. Diese vermittelten bisher an die konzernfremde Badenia. Entsprechend mäßig war der Eifer und die Identifikation mit dem Produkt.

Ob es jedoch endlich gelingt, wenigstens im Neugeschäft am Dauerrivalen Deutsche Bank Bauspar AG vorbeizuziehen, hängt auch davon ab, wie lange sich die Deutsche Bank noch eine eigene Bausparkasse gönnen will, wenn sie zunächst mit der Postbank kooperiert und diese vielleicht später übernimmt. Für den Bauspar-Appendix der Deutschen Bank wird es schwierig, seine Existenzberechtigung zu erklären. Im Vergleich der Bausparkassen ist die Deutsche Bank Bauspar AG, gemessen am Verhältnis von Jahresüberschuss zu Eigenkapital unangefochten die effizienteste (siehe den Bilanzvergleich der Bausparkassen in Immobilien & Finanzierung, Ausgabe 18-2008, Seite 660 ff). Doch reicht das? Immerhin ist die Postbank-Tochter BHW gemessen am Neugeschäft und am Bestand die Nummer drei – hinter LBS und Schwäbisch Hall – unter den deutschen Bausparkassen. Und sie ergänzt den Bankschalter um einen mehr als 4 000 Mann starken mobilen Vertrieb.

Sollten die Bausparkassen von Deutscher Bank und Postbank tatsächlich zusammengehen, wird dies nicht ohne Auswirkungen auf den Wettbewerb bleiben. Aber auch die „Machtverhältnisse“ innerhalb des Verbandes der privaten Bausparkassen werden sich zugunsten der Großbanken verschieben. Diese Entwicklung könnte der Interessenwahrnehmung des Bausparens in der Politik nicht unbedingt guttun. Denn wenn einzelne Institute allein oder innerhalb ihres Konzernverbundes politisch mehr zu erreichen glauben, braucht es gute Argumente, um die Notwendigkeit eines Produktverbandes zu erklären. Dass der Verband zuletzt in den Vorstandsetagen seiner noch 15 Mitglieder keinen Präsidenten fand und stattdessen die Repräsentationspflichten allein auf die Geschäftsführung übertrug, kann als Indiz für die nicht unwesentlichen Zentrifugalkräfte gewertet werden. Insofern ist es der Verdienst von Andreas J. Zehnder, als Verbandsvorsitzender den privaten Bausparkassen in Politik und Öffentlichkeit immer wieder eine Stimme zu geben. Darauf sollte die Branche und kann das Produkt nicht verzichten. In diesem Sinne gratuliert die Redaktion zum 60-jährigen Verbandsbestehen.