



Finanzmarktregulierung

Anspruch und Wirklichkeit

Der Berg kreiste ... nach langen Beratungen mit Spezialisten der Unternehmensberatung Deloitte und der Kreditwirtschaft hat die Bundesregierung endlich ihr Bad-Bank-Modell auf den Weg gebracht. Die Notwendigkeit, Banken von ihren faulen oder derzeit nicht handelbaren Papieren entlasten zu müssen, damit das Vertrauen in den Gegenüber und damit der Interbanken-Markt wieder in Schwung kommt, hat man in Berlin schnell erkannt. Allein an der Ausgestaltung wurde monatelang herumgefeilt. Was nun herauskam, erweckt den Eindruck, in allererster Linie die im Herbst anstehende Bundestagswahl und nicht etwa das Wohl und Wehe der deutschen Kreditwirtschaft im Blick gehabt zu haben. So sollte eine Belastung der Steuerzahler (oder Bankkunden, denn das ist in der Regel jeder Steuerzahler) auch in Zukunft unter allen Umständen vermieden werden.

Zum Modell: Banken können identifizierte Papiere mit einem Bewertungsabschlag von zehn Prozent auf den Buchwert in eine eigene dafür zu gründende Zweckgesellschaft auslagern, die keine Banklizenz braucht. Im Gegenzug erhält die Bank von der Zweckgesellschaft eine Schuldverschreibung in gleicher Höhe, die vom Staat über den Bankenrettungsfonds SoFFin garantiert wird. Diese Garantie gibt es natürlich nicht zum Nulltarif: So ist zum einen von der auslagernden Bank dafür eine marktübliche Garantieggebühr zu bezahlen. Darüber hinaus muss das Institut dem Bankenrettungsfonds die Differenz zwischen dem Übertragungswert und dem von Sachverständigen ermittelten wahrscheinlichen Wert bei Fälligkeit der Wertpapiere ausgleichen. Dies geschieht in gleichbleibenden Raten über die Garantielaufzeit von maximal 20 Jahren. Und drittens muss die Bank die Ausschüttung von Dividenden an die Aktionäre sperren und dieses Geld an den SoFFin überweisen, sobald der tatsächliche Marktwert bei Endfälligkeit unter dem bei Gründung der Bad Bank errechneten wahrscheinlichen Wert liegt. Das Risiko für den Bund beträgt also Null, was die Argumentation gegenüber einer ohnehin skeptischen Öffentlichkeit ob der zahlreichen Staatsaktivitäten sicherlich nicht erschwert.

Doch wirft dieses Vorgehen viele Fragen auf. Zum einen verwundert sehr, dass nun eben genau jenes Konstrukt zum Heilsbringer wird, welches als Grundübel und Auslöser der Wirtschaftskrise ausgemacht wurde. Nicht, dass Special Purpose Vehicles oder Zweckgesellschaften per se zu verteufeln seien. Genau so wie Asset Backed Securities und andere Absicherungsderivate sind es mit Vernunft angewandt durchaus probate Instrumente, den Kapitalmärkten Herr zu werden. Doch steht man nicht wieder vor genau den gleichen Problemen wie damals? Wer soll diese Zweckgesellschaften, die um Belastungen des Eigenkapitals zu vermeiden, bewusst außerhalb der Bilanz angesiedelt werden, überwachen? Dafür gibt es bislang keinerlei gesetzliche Grundlage. Die BaFin will und darf es daher nicht. Auch die Wirtschaftsprüfer hatten bislang keinen Einblick in bilanzferne Zweckgesellschaften. Bleiben die Ratingagenturen. Reicht das aus?

Dann: Wie sollen Papiere bewertet werden, für die laut eigener Mitteilung des federführenden Finanzministeriums gilt: „Diese Papiere haben keine Preisbindung. Das bedeutet, dass sie nur sehr schwer bewertet und kaum veräußert werden können.“? Das fängt bei verlässlichen Buchwerten an, auf die dann der abzuführende Zehn-Prozent-Abschlag zu berücksichtigen ist, geht über die Ermittlung der Endwerte bei Fälligkeit bis hin zu immer wieder zu ermittelnden Marktwerten (sofern es welche gibt). Mit welcher Wahrscheinlichkeit zahlt Island seine Anleihen in zwanzig Jahren zurück?

Für die Banken bleibt damit die Unsicherheit, denn erst am Ende der zwanzigjährigen Laufzeit ist genau absehbar, welche Belastungen sich aus dem ausgelagerten Portfolio ergeben. Im besten Fall erholen sich die Werte, und die Schätzer haben bei Einlagerung zu tief gegriffen. Dann darf sich das Institut über einen Ertrag freuen. Wird das aber nicht die Ausnahme bleiben? Wahrscheinlicher ist doch, dass nun recht hohe Maßstäbe für die Endfälligkeit angelegt werden, was dann wieder zu weiteren Ausgleichszahlungen durch die Bankbranche führt – und zwar in Form eines Dividendenverzichtes auf unbestimmte Zeit, bis die Schuld getilgt ist.

Das wiederum ist eine feine Giftpille für die Eigenkapitalbeschaffung über die Märkte. Von daher kann davon ausgegangen werden, dass Institute wie Investoren nach Möglichkeiten suchen werden, den Dividendenausfall zu vermeiden. Dies sind beispielsweise Nachranganleihen oder Genusscheine. Zwar wehrt sich die Bundesregierung dagegen, dass diese trotz eines Dividendenausfalls bedient werden, was sie aber laut Gesetz müssen, solange die Bank Gewinn macht. Ob es den Politikern gelingen wird, dieses Schlupfloch zu schließen? Zumindest der Markt glaubt nicht daran: So haben sich die Preise für Nachranganleihen der Eurohypo, der Nord-LB oder der Commerzbank in den vergangenen Tagen und Wochen bereits vervielfacht.

Sollten sich in absehbarer Zukunft neue Probleme ergeben, muss wiederum eine Zweckgesellschaft zu den genannten Bedingungen gegründet werden. Eine Bank mit einem Dutzend oder mehr Zweckgesellschaften, in denen toxische Papiere schlummern? Für jeden Aufseher ist das wahrlich ein Alptraum. Und dass das durch die Auslagerung in eine Zweckgesellschaft frei werdende Kapital der Realwirtschaft in Form neuer Kredite zugute kommen wird, wird ein frommer Wunsch der Regierenden bleiben. Vielmehr werden die Banken dieses Geld zum weiteren Abbau von Risiken und/oder zur Rückzahlung von teuren Staatsbeteiligungen nutzen.

Auf große Liebe wird dieses Modell, das zeigt sich jetzt schon, in der Kreditwirtschaft nicht stoßen. Die Deutsche Bank muss nicht auslagern, die Commerzbank gründet lieber eine eigene Restructuring Unit, um nicht auf Berlin angewiesen zu sein, und auch sonst gibt es bislang keine klaren Bekenntnisse, dafür viel Kritik. Vielleicht sind aber all die Fragen ohnehin hinfällig, wie ein Frankfurter Banker dieser Tage anmerkte, da es doch ein Problem der öffentlichen Hand sei und bleibe. Soll heißen: Nur Landesbanken würden die Bad-Bank-Lösung nutzen. An diesen ist fast nur noch der Staat beteiligt, sodass ein möglicher Dividenden-Verzicht auch nur den Staat trifft. Vielleicht hat die Bundesregierung deshalb das Landesbanken-Thema gleich mit in die Pressemitteilung zur Bad Bank gepackt.

BaFin I

Notwendiger Pragmatismus

In zwei Aspekten der öffentlichen Diskussion der vergangenen Krisenmonate hat Jochen Sanio seine Einschätzung im Lichte der Entwicklung geändert: In der Bad-Bank-Debatte ist seine zumindest ursprünglich skeptische Haltung über den Zeitpunkt der Umsetzung einem notwendigen Pragmatismus gewichen. Und in seinem nicht immer ungetrübten Verhältnis zu der Arbeit der Ratingagenturen kann er immerhin Fortschritte in der angewandten Methodik erkennen. Noch in seiner Neujahrsrede hatte der BaFin-Präsident in puncto einer Bad-Bank-Lösung dafür plädiert, zunächst die Arbeit des neu geschaffenen SoFFin und/oder des 500-Milliarden-Euro-Paketes des Staates abzuwarten, bevor neue Maßnahmen ergriffen werden. Heute wirbt er nicht zuletzt unter dem Eindruck der im Ausland getroffenen Maßnahmen offensiv für eine Entlastung der Kreditwirtschaft von ihren toxischen Aktiva in einem geordneten Verfahren. So richtig überzeugt von der Wirksamkeit der gefundenen Lösung klingt er allerdings nicht. Denn er weiß nur zu gut um die komplexen Bewertungsfragen der betroffenen Papiere und den damit zwangsläufig verbundenen Unsicherheitsfaktor bei den notwendigen Bilanzierungsansätzen. Und auch der Akzeptanz der Kreditwirtschaft für das neue Modell darf er sich längst nicht sicher sein. Die Institute jedenfalls werden erst einmal die üblichen Kosten-Nutzenüberlegungen anstellen. Dem Zugzwang der Eigenkapitalanforderungen des Marktes, so lautet andererseits der unerbauliche Erkenntnisfortschritt, können sich die deutschen Banken auch nicht entziehen. Da hilft es seitens der Aufsicht wenig, diese „Form der Selbstregulierung der Finanzmärkte“ als bedenklich, extrem übersteigert oder gar als Gemeinwohl gefährdend einzustufen.

Sein bekannt kritisches Verhältnis zu den Ratingagenturen hat sich Sanio im Grundsatz bewahrt. Verschoben haben sich aber die Ansatzpunkte seiner Kritik. So bescheinigt er den drei großen Anbietern inzwischen durchaus die Anwendung verbesserter Methoden. Für weitgehend unberechenbar und damit fragwürdig hält er aber nach wie vor den Turnus der Überprüfungen, spricht den Zeitpunkt, zu dem die längst noch nicht abgeschlossene Downgrading-Welle einzelne Finanzdienstleister und damit gegebenenfalls auch ziemlich unvermittelt die zuständigen Aufsichtsorgane trifft. Nicht zuletzt in diesem Sinne wird die Kreditwirtschaft aus aktueller Sicht des BaFin-Präsidenten das Problem der strukturierten Papiere nicht vernünftig abarbeiten können, solange sie „Spielball unkalkulierbarer Entscheidungen der Ratingagenturen“ ist. Und als ebenso bedenklich wertet er den registrierbaren Wandel des Selbstverständnisses der Agenturen als Anwalt der Investoren, dann zeitweilig primär der Banken und zuletzt wieder in erster Linie der Investoren.

Einen gravierenden Fehler bei der Neuausrichtung des Ratings hat er schließlich bei der europäischen Politik ausgemacht. Dass auf Vorstoß von Binnenmarktkommissar Charlie McGreevy eine Verordnung über höhere Ratingstandards Ende April dieses Jahres durch den EU-Rat und das Europäische Parlament auf den Weg gebracht wurde, will er keineswegs als Durchbruch, sondern eher als Hindernis verstanden wissen. Denn in der Sache plädiert die BaFin entschieden für eine globale Lösung der Ratingusancen.

Und die Chance auf Harmonisierung sieht man in Bonn durch das einseitige europäische Vorpreschen erst einmal verspielt und befürchtet auf Jahre hin einen segmentierten Ratingmarkt. In der Sache mag das alles zutreffen, aber manchmal lassen sich vernünftige Gesamtlösungen auch mit kontraproduktiv erscheinenden Zwischenschritten erreichen.

BaFin II

Einstimmung auf eine anhaltend schwierige Phase

Wer in großen Volkswirtschaften mit systemrelevanten Finanzdienstleistern für die globale Wirtschaft die Aufsicht ausübt oder mitverantwortet, tut in diesen unruhigen Zeiten sicherlich gut daran, den Spagat zu üben. Die zuständigen Aufseher dürfen die Risikolage der Branche nicht schönreden, sondern müssen alle Verantwortlichen auf permanente Wachsamkeit einstimmen. Sie müssen aber auch auf mögliche Schäden hinweisen, die durch Übertreibungen der Märkte entstehen. In beiden Punkten hat Jochen Sanio mit seiner Rede zur Berichterstattung 2008 der BaFin sicherlich den richtigen Ton getroffen. Mit seiner bildhaften Sprache und kommentierenden Bemerkungen zu vielen Ereignissen, Problemlagen und Einschätzungen des vergangenen Jahres und den ersten Monaten 2009 hat der Präsident der Behörde alles andere als Entwarnung gegeben. Im Gegenteil, im Vergleich zu seiner Einschätzung zu Jahresbeginn 2009 hat sich seine Grundstimmung kaum aufgehellt. Seine Skepsis bleibt auch zum Ende der Bilanzsaison hin unverändert hoch. Manche Beobachter haben seine jüngsten Ausführungen als ausgesprochen „düsteres Szenario“ empfunden.

In der Tat hat Sanio an seine Linie angeknüpft, die schon zu Beginn der Finanzmarktkrise in den Spätsommerwochen 2007 ein Bild zeichnete, das damals zunächst als unbegründete Panikmache gebrandmarkt worden war, sich dann aber mehr und mehr als zutreffend erwies. Mit gewohnter Ironie und Sarkasmus hat er nun die zurückliegenden Geschehnisse eingeordnet und in seinen nachlesenswerten Ausführungen (siehe Homepage der BaFin) einmal mehr den Blick dafür geschärft, wie unkalkulierbar viele der Entwicklungen waren, denen die Finanzdienstleister speziell seit der Lehman-Verschärfung ausgesetzt waren. Wie schon bei der Neujahrsansprache klingt der Tenor unverändert ernst. „Das Grün ist offensichtlich so zart, dass es nur geübte Augen wahrnehmen“, kommentierte er beispielsweise die Protagonisten eines baldigen Aufschwungs und warnte gleichzeitig vor enttäuschten Hoffnungen: „Der schnelle Wiederaufstieg nach einem kurzen Höllenritt durch das Tal der Tränen ist aus heutiger Sicht mehr als unwahrscheinlich“ und: „Wir sind uns ziemlich sicher, dass unsere Banken in ein paar Monaten die volle Wucht der schärfsten aller bisherigen Rezessionen in ihren Kreditportfolios spüren werden.“ Um für solche Widrigkeiten gerüstet zu sein, empfiehlt der BaFin-Chef den Banken mit der „größtmöglichen Eigenkapitalstärke“ in die kommende schwierige Wirtschaftsphase zu gehen. Und wenn die Institute Kreditvergabespielräume hätten, entstünde daraus selbstverständlich nicht die moralische Pflicht Kredite zu vergeben. Sondern die Voraussetzung für neue Mittel oder eine

Verlängerung bestehender Linien bliebe stets der Grundsatz der Kreditwürdigkeit des Kunden.

Auch wenn Sanio das nicht ausdrücklich betont hat, dürfte er mit solchen Aussagen sicher das derzeitige Umfeld im Blick haben – also Politiker, die die Finanzierung der Wirtschaft in jedem Falle sichergestellt wissen wollen, und viele Banken, die sich ihrer Region verpflichtet fühlen. Möglicherweise befürchtet der BaFin-Präsident doch ein wenig, die bisher noch vergleichsweise gut durch die Krise gekommenen Primärinstitute des Sparkassen- und Genossenschaftssektors könnten in den kommenden Monaten einem Gemisch aus geschäftlicher Verlockung und politischem Druck erliegen und sich mit riskanten Unternehmensfinanzierungen übernehmen. Ähnlich wie das aus einigen Sparkassenregionen zu hören ist, verweist jedenfalls auch er in diesem Zusammenhang auf den Rückzug vieler ausländischer Anbieter speziell aus der kapitalmarktnahen Unternehmensfinanzierung.

Bei allem Bemühen um eine Schärfung des Gespürs der Verantwortlichen für überraschende Risikolagen betont der BaFin-Präsident nach wie vor die Unberechenbarkeit der Finanzmärkte in der Krise. „Der Markt hat die Baseler Eigenkapitalstandards, die Kernnormen der globalen Bankenregulierung, außer Kraft gesetzt“, wertet er diese „nie für möglich gehaltene Form der Selbstregulierung“. Und in Ergänzung seiner Ausführungen zu Jahresbeginn warnt er zugleich vor großen Schäden für das Gemeinwohl unter einer durch das Diktat der Investoren ins Extrem übersteigerten Vorsicht. Sein ernüchterndes Fazit zur eigenen Zunft: „Die Regulatoren in ihrer Rolle als Standard-Setzer müssen alles daran setzen, die Autorität, die ihnen durch die Krise abhanden gekommen ist, zurückzugewinnen.“ Das klingt ganz und gar nicht nach dem selbstbewussten Auftreten und dem Machtbewusstsein, das man den deutschen Aufsehern im Umgang mit den hiesigen Banken so gern unterstellt.

Privatbankiers

Parallelen zum Deutschen Meister

Was haben die gerade zu Ende gegangene 46. Bundesliga-Saison und die noch laufende Berichtszeit der deutschen Kreditwirtschaft gemeinsam? Es gibt Tops und Flops natürlich. Es gibt Auf- und Absteiger. Es gibt bei den Banken wie den Fußballern einen Deutschen Meister, nur dass er bei den Kreditinstituten allein nach Größe bemessen und keinesfalls so gekürt und gefeiert wird. Aber sind nicht eigentlich andere Häuser die wahren Champions, zwischen denen und dem aktuellen Fußball-Meister Wolfsburg es deutlich mehr Parallelen gibt? Das Bankhaus Metzler beispielsweise. Hier wird keineswegs das bedingungslose Hurra-Offensiv-Spiel gepflegt, das manch anderen um Kopf und Kragen gebracht hat. Vielmehr wird mit Bedacht auf den eigenen Stärken aufgebaut und diese langfristig entwickelt. Die vor vielen Jahren ausgedachte Grundstrategie wird nicht immer wieder umgestellt, sondern behutsam überprüft und nachgeschärft. Es wird nicht durch hektische Zukäufe Unruhe verbreitet, die genau jener Nachhaltigkeit der Entwicklung keineswegs zuträglich ist. Es wird sehr viel Wert auf defensive Absicherung gelegt. Die Null, Verzeihung, die 2,31

Millionen Euro Jahresüberschuss müssen stehen. Hier wie in Wolfsburg zählt bei aller Qualität herausragender Einzelspieler vor allem das Kollektiv. Jeder ist ersetzbar, heißt die Devise, und es wird darauf geachtet, dass die Bank auch dann noch funktioniert, wenn einer ausfallen sollte. Auch das Bankhaus Metzler kann, von der Bilanzpressekonferenz einmal abgesehen, eher von der Öffentlichkeit unbehelligt arbeiten, während bei der Deutschen Bank beziehungsweise Bayern München kaum etwas im Verborgenen bleibt.

Von daher ist auch das Frankfurter Bankhaus bislang gut durch die Krise gekommen. Die fünf Geschäftsbereiche haben allesamt schwarze Zahlen geschrieben, auch wenn die Entwicklung natürlich in unterschiedlicher Weise von den Auswirkungen der Turbulenzen an den Kapitalmärkten geprägt war. Während sich die Segmente Financial Markets, Equities und Private Banking im Jahr 2008 durchaus erfreulich entwickelt haben, ist die Situation im Asset Management durchwachsen und im Bereich Corporate Finance, der vor allem von M&A-Beratung lebt, zurzeit recht schwierig. Das gibt aber keinen Grund zur Besorgnis, denn man weiß im Hause, dass sich solche Dinge über die Jahre hinweg ausgleichen. Der Zinsüberschuss liegt mit 18 Millionen Euro auf dem Niveau des Vorjahres, das Provisionsergebnis legte leicht auf 148 nach 142 Millionen Euro zu, das Nettofinanzergebnis hat sich auf drei Millionen Euro mehr als halbiert und die Kosten gingen von 135 auf 131 Millionen Euro zurück. Und das, obwohl die Zahl der Beschäftigten sich im Jahresverlauf von 732 auf 770 erhöht hat. Allerdings wurden in geringerem Umfang leistungsabhängige Boni bezahlt als im Vorjahr.

Für die Reservenbildung wurden wieder einmal alle Möglichkeiten des HGB voll ausgenutzt. Beispielsweise wurden einige in Zukunft fällig werdende Aufwendungen schon heute berücksichtigt, was zu einem drastischen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 1,9 auf 7,7 Millionen Euro führte. Da man auch unter künftig vielleicht veränderten Vorschriften die stillen Reserven keinesfalls offenlegen möchte, praktiziert das Bankhaus Metzler bereits seit geraumer Zeit den vollen Spielraum der §-340-Rücklagen, die keinen Teil des haftenden Eigenkapitals darstellen. Von daher wird es auch in Zukunft ausreichend Möglichkeiten geben, den wahren Erfolg zu verstecken. Und welche Bank kann schon guten Gewissens von sich behaupten, dass die „Risikodeckungsmasse, also das Kapital zur Unterlegung von Markt-, Kontrahenten- und operationellen Risiken, ausschließlich aus stillen Reserven gebildet wird“?

Royal Bank of Scotland

Wieder das Investmentbanking

Fast könnten die teils wieder positiven Quartalsergebnisse vieler europäischer Großbanken Hoffnung machen. Betrachtet man die Prognosen der Institute genauer, dann sieht das Bild längst nicht mehr so schön aus. Beispiel Royal Bank of Scotland: Der einstige Musterknabe der britischen Bankenwelt und heutiges staatsgetragenes Enfant terrible weist für das erste Quartal 2009 eine „rote Null“ aus, 44 Millionen britische Pfund fehlten vor Steuern am Ende zur schwarzen. Nach den Rekordverlusten in den letzten

Monaten gibt das zunächst Grund zum Aufatmen. Gleichmaßen gilt es zu bedenken, dass das nicht der Anspruch einer Bank dieser Größenordnung sein kann und dass die RBS in den ersten drei Monaten 2008 noch einen satten Gewinn von 480 Millionen Pfund vorzuzeigen hatte. Fast schon ironisch muss zudem anmuten, woher die Gewinne von Januar bis März kamen – ausgerechnet wieder im Bereich Global Markets verdiente die Bank vor Abschreibungen stolze 4,3 Milliarden Pfund, und damit doppelt so viel wie im Vorjahr. Zwar verzichtet die Royal Bank auf ein exponiertes Investmentbanking, doch mit ihrer Expansion im weltweiten Firmenkundengeschäft samt einer vermehrten Emission von Anleihen und insbesondere strukturierten Produkten hat das schottische Institut das weniger lukrative, dafür vergleichsweise schwankungsarme Kleinkundengeschäft in den Vorjahren deutlich reduziert. Mit anderen Worten: Wie auch bei vielen Wettbewerbern ist in Edinburgh von einer Abkehr vom „Zocken“ noch nicht viel zu erkennen. Mehr als aufgefressen wurde das Plus am Ende auch von einer auf 2,9 Milliarden Euro mehr als vervierfachen Risikoversorge.

Für die kommenden zwei Jahre gilt es nun, anhaltende konjunkturbedingte Abschreibungen zu verkraften, sowohl im Firmen- wie auch im Privatkundengeschäft. Auch steht der Bank vom Staat, von Brüssel und von den betriebswirtschaftlichen Realitäten verordnet eine weitreichende Neuorientierung bevor, die ebenfalls große Mittel in Anspruch nehmen wird. Zwar setzt die Veräußerung aller nicht zum Kerngeschäft und Kernmarkt gehörenden Geschäftsbereiche Kapital frei. Dafür wird die Integration der von ABN Amro erworbenen Einheiten mitunter erhebliche Mittel verschlingen. Ohnehin scheint es heute zweifelhaft, ob diese zum Teil nicht besser gleich wieder weiterverkauft würden, wenn das Institut einen strategischen roten Faden in der Hand halten will. Die Lehren der vergangenen Monate sollten bei aller Versuchung nicht wieder vergessen werden – auch wenn dies im Spannungsfeld zwischen den eigenen Wachstumsambitionen und dem notwendigen Gesundshrumpfen sicherlich schwerfallen wird. Das gilt nicht nur für die RBS.

Rechtsfragen

Zinsswapgeschäfte von Kommunen

Prof. Dr. Franz-Josef Eichhorn, Studiendekan, Fakultät Betriebswirtschaft, Hochschule für Angewandte Wissenschaft, Fachhochschule Würzburg-Schweinfurt, schreibt der Redaktion: „Die aktuelle Klagewelle von Kommunen gegen Banken, vor allem die Deutsche Bank, in der sie den Ersatz des ihnen entstandenen Schadens aus Zinsswapgeschäften fordern, wirft Fragen zum Selbstverständnis von Finanzmanagern der öffentlichen Hand und zum Geschäftsgebaren der vermittelnden Banken auf. Wer wurde beraten? Um welche Geschäfte handelte es sich? Welche Motive lagen dem Einsatz dieser Swapgeschäfte zugrunde? Wie konnte es zu diesen hohen Verlusten kommen?“

Von Seiten der Kommunen wird angeführt, dass sie in Bezug auf die sogenannten CMS-Spread Ladder-Swaps falsch beraten wurden. Allerdings handelte es sich bei den Beratern um Finanzfach-

leute der öffentlichen Hand. Nun kann und darf der Finanzmanager eines Unternehmens wie auch der einer öffentlichen Institution im Unterschied zu Privatanlegern nicht das Argument Fehlinformation durch die beratende Bank geltend machen. Vielmehr zeigt er mit einem solchen Ansinnen, dass es ihm am notwendigen Fachwissen mangelt und er allein aus diesem Grunde von solchen Geschäften hätte Abstand nehmen müssen und schon gar nicht gegen die vermittelnde Bank vor Gericht ziehen dürfen.

Zinsswaps werden herkömmlicherweise zum Management von Zinsrisiken verwendet. Dagegen wurden die von den Kommunen eingesetzten CMS-Spread Ladder-Swaps offensichtlich aus anderen Beweggründen eingesetzt. Zum Abschlusszeitpunkt lag eine extrem flache Zinsstrukturkurve vor. Bei einem Blick auf vergangene Zinsstrukturkurven konnte man irrigerweise zu der Schlussfolgerung kommen, dass diese Situation nur von kurzer Dauer sein könne. Mittels dieser spezifischen Swapkonstruktion ist es möglich gewesen, auf eine Normalisierung der Zinsstrukturkurve zu spekulieren. Selbstredend gehört die Spekulation auf eine Normalisierung der Zinsstrukturkurve nicht zu den Aufgaben eines kommunalen Finanzmanagers, weder im Erfolgs- noch im Misserfolgsfall.

Ebenso wie der Großteil der Privatinvestoren am Aktienmarkt verhielten sich die Kommunalmanager irrational und unterlagen dem sogenannten Dispositionseffekt. Dieser besagt, dass Gewinnmitnahmen größtenteils zu früh erfolgen, wohingegen Verlustpositionen nicht oder viel zu spät realisiert werden. Da – laut Aussage des Steuerzahlerbundes – zirka 700(!) Kommunen solche Swapgeschäfte abgeschlossen haben, begünstigte ein „kommunaler Herdentrieb“ die Strategie des Aussitzens der Verlustpositionen. Nachdem die Verluste die konstruktionsbedingten anfänglichen Gewinne überkompensiert hatten, sprach man sich in einer zweiten Verlustphase gegenseitig Mut zu nach dem Motto: „Jetzt muss sich doch endlich die Zinsstrukturkurve normalisieren, das gab es ja noch nie ...“, um dann den Klageweg zu beschreiten. So viele Kommunen können doch nicht irren ...

Zwangsläufig erinnert diese Verwechslung von Ursache und Wirkung an die Parabel von Volkmar Muthesius über einen „Strafverteidiger, der für einen jungen Mann, welcher seine beiden Eltern ermordet hatte, auf mildernde Umstände plädierte, weil sein Mandant ja doch Vollwaise sei ...“ (Muthesius, Volkmar: Humor im Geschäft, Frankfurt am Main, 1973)

Da diese Geschäfte auch noch mit vorzeitigen Kündigungsrechten für die Banken im Verlustfall ausgestattet gewesen sein sollen, sind Zweifel am kaufmännischen Grundverständnis der Gegenseite angebracht. Mehr als wundern muss man sich über das Selbstverständnis öffentlicher Institutionen, angefangen vom mangelnden Fachwissen und den Spekulationsmotiven der kommunalen Finanzmanager bis hin zur Naivität der unterschiedlichen Aufsichtsorgane. Wie steht das im Einklang mit den Zielen öffentlicher Unternehmen?

Last but not least noch zum Rollenverständnis der beteiligten Banken: Müssen (D)eutsche Bank(en) öffentlichen Institutionen Zinswetten verkaufen, um damit ihre Gewinnsituation zu verbessern? Eine Rückbesinnung auf gute kaufmännische Grundsätze tut not!