

EZB

Geräuschlose Kapitalerhöhung

Der Präsident der privaten Banken dürfte es als Lehrbeispiel für die Politik in Berlin und Brüssel empfunden haben. Ganz wie Andreas Schmitz es sich kürzlich als notwendigen Stil einer führungsstarken Finanz- und Wirtschaftspolitik gewünscht hatte, vollzog die Europäische Zentralbank Mitte Dezember 2010 eine nennenswerte Kapitalerhöhung von 5,76 auf 10,76 Milliarden Euro. Sie meisterte diesen Schritt von der Vorbereitung der Aktion in der Öffentlichkeit bis zum Abschluss im EZB-Rat binnen weniger Tage, also ohne langwierige öffentliche Diskussionen aushalten zu müssen und damit möglicherweise über Wochen oder gar Monate noch ein zusätzliches Element der Verunsicherung in die Märkte zu tragen.

Nun mögen Kritiker einwenden, die EZB dokumentiere mit der Stärkung ihrer Kapitalbasis nur, wie sehr sie in der Bekämpfung der europäischen Schuldenkrise unter Druck steht und wie sehr der Aufkauf von EU-Staatsanleihen fragwürdiger Bonität dem Geist der vielbeschworenen Non-Bail-Out-Klausel des EU-Vertrages widerspricht und letztlich den Einstieg in eine Transferunion bedeutet. Man kann die zügig vollzogene Kapitalerhöhung aber auch als kluges Signal einer Notenbank mit eigenständigem Profil werten. Zwar sind durch die anteilige Abführung der fünf Milliarden Euro, sprich Aufstockung der bisherigen Kapitalanteile um jeweils rund 86,8 Prozent, aus den Gewinnen der seinerzeit noch 16 Notenbanken der Eurozone sowie der elf Eigner aus der Nicht-Eurozone indirekt erst einmal die Staatshaushalte aller 27 Nationalstaaten betroffen. Doch durch gleichzeitige Senkung der Beiträge zur Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit der EZB für die Nicht-Euroraum-Notenbanken von 7 Prozent auf 3,75 Prozent bleibt die Operation für Letztere quasi aufkommensneutral und damit nur auf die Länder der Eurozone begrenzt. Allein deren Haushalte tragen letztlich über die Minderung der Gewinnabführung der EZB sowie der jeweiligen nationalen Notenbanken die Last.

Der unmissverständliche Hinweis der EZB, für den Ankauf von Staatsanleihen und ihren weiteren unkonventionellen Maßnahmen einen Risikoausgleich einzufordern, gilt in erster Linie der über viele Jahre undisziplinierten Fiskal- und Haushaltspolitik in den Eurostaaten, aber gewiss auch den Akteuren an den Märkten. „Wir pflegen und entwickeln unseren eigenen Stil“, hat Jean-Claude Trichet wenige Tage vor der Kapitalerhöhung vor Frankfurter Wirtschaftsjournalisten gesagt. Und er hat in diesem Zusammenhang noch einmal ausdrücklich betont,

mit vielen (geldpolitischen) Entscheidungen der letzten drei Jahre Neuland betreten zu haben, weil angesichts der außergewöhnlichen Bedingungen einfach keine Blaupausen zur Verfügung stehen. Gleichzeitig hat er nachdrücklich an seinen Forderungen nach einer angemessenen Haushalts- und Finanzpolitik der Nationalstaaten und einer koordinierten Überwachung der makroökonomischen Bedingungen in der Eurozone festgehalten. Dabei setzt er vorausschauend neue Hoffnungen in den neu etablierten Europäischen Rat für Systemstabilität und hat rückblickend erneut seinen tiefen Missmut über die Verfehlungen vergangener Jahre zum Ausdruck gebracht. Dass gerade die drei größten Mitgliedsländer der Eurozone schon in den Jahren 2004 und 2005 gegen den Buchstaben wie den Geist des Stabilitäts- und Wachstumspaktes verstoßen und die Bedingungen für eine verantwortungsvolle Wirtschafts- und Fiskalpolitik in einer Währungsunion grob verletzt haben, ist für ihn mit ein Grund für den heutigen Reformbedarf.

Für Trichet entsprechen die Bestrebungen und Vorgaben der EU-Kommission in Richtung eines hinreichend harmonisierten Wirtschaftsregimes in der Eurozone längst noch nicht den Anforderungen einer Währungsunion. Frühzeitige, am besten automatische Sanktionen bei Verfehlungen fiskalpolitischer Ziele und ambitionierte Ziele beim Abbau der Staatsverschuldung in Richtung der angepeilten 60 Prozent hält der EZB-Präsident nach wie vor für geboten. Aber ein Beitritt zu einer Währungsunion verpflichtet eben auch. Eigentlich, so hat Trichet anklingen lassen, hätte jedem Nationalstaat klar sein müssen, in welche gegenseitigen Abhängigkeiten und Pflichten er sich mit seinen Partnerländern begibt. In diesem Dilemma werden die Staaten der Eurozone nun versuchen müssen zu größerer wirtschafts- und finanzpolitischer Kohäsion oder zumindest Kooperation zu gelangen. Aber solange die Märkte diese Bedingungen nur unzureichend erfüllt sehen, werden sie immer wieder austesten, welche Schritte in diese Richtung politisch durchsetzbar beziehungsweise vermittelbar sind.

VR Leasing

Zum Abschied eine Akquisition

Die VR Leasing stockt ihren Anteil an der VR Factorem von 74,9 Prozent auf 100 Prozent auf und übernimmt die ehemals gemeinsam mit der französischen Natixis gegründete Factoring-Gesellschaft damit komplett. Diese Meldung alleine hätte nicht den ganz großen Bedeutungsgrad. Doch war

der Zeitpunkt ein besonderer. Denn es drängt sich der Eindruck auf, dass man diesen Schritt unbedingt noch vor Weihnachten vollziehen wollte, um damit dem Mann, der jahrelang für die VR Leasing stand, ein kleines, öffentlich wirksames Abschiedsgeschenk zu machen.

Seit 1993 stand Reinhard Gödel an der Spitze der Leasinggesellschaft der genossenschaftlichen Finanzgruppe, hat Zentralbankfusionen an der Spitze des Verbundes miterlebt, mit allein vier verschiedenen Vorstandsvorsitzenden der DZ Bank, dem Hauptanteilseigner der VR Leasing, gearbeitet und auch die Verbändefusion der beiden Leasingverbände maßgeblich als Präsident getrieben und gestaltet. Die Übernahme der VR Factorem ist nun die neunzehnte Übernahme einer anderen Gesellschaft durch sein Haus. Zuvor hat Gödel achtzehn genossenschaftliche Leasinggesellschaften eingesammelt. Dafür wurden rund 300 Millionen Euro benötigt, finanziert aus eigenen Mitteln, ohne dafür Geld vom Besitzer zu bekommen. Darauf ist Gödel, der in jungen Jahren als Musiker mit seiner eigenen Band, unter anderem mit den Rattles, durch Deutschland tourte, stolz.

Doch nicht nur darauf. Gödel startete bei der VR Leasing mit einem Eigenkapital von 40 Millionen Euro und einem Unternehmenswert von rund 120 Millionen Euro. Er übergibt das Haus mit einem Eigenkapital von 400 Millionen Euro und einem Wert von 700 Millionen Euro. Die VR Leasing schüttet eine Dividende von 130 Millionen Euro aus. Und die Hoffnung wächst, in diesem Jahr wieder eine „schwarze Null“ schreiben zu können, obwohl das mit dem eigentlichen Geschäft nicht mehr viel zu tun habe, wie Gödel beklagt, sondern sich allein aus den Kurs- und Bewertungsänderungen ergebe, die durch die Bilanzierung nach dem internationalen Regelwerk IFRS inzwischen voll GuV-wirksam sind.

Reinhard Gödel geht sichtlich aufgeräumt, wenn auch nicht ganz freiwillig: Die Gesundheit hat einen etwas vorgezogenen Abschied eingefordert. Mit Theophil Graband, dem die Teambank zu klein und zu eng wurde und der im Verbund nach Höherem strebt, hat Gödel seinen „Wunsch Kandidaten“ zu seinem Nachfolger gemacht. Dieser soll nun beenden, was Gödel selbst nicht mehr ganz geschafft hat. Europa sei der Zukunftsmarkt, gibt dieser seinem Nachfolger mit auf den Weg. Da sich Märkte verändern, müsse die VR Leasing, die bislang vor allem in Osteuropa präsent ist, noch zulegen. Hierfür bedarf es einerseits Fingerspitzengefühl und Geduld, den Verbund zu überzeugen, andererseits drängt die Zeit, denn die Märkte sind verteilt und andere schon da. Aber auch das Factoring eröffnet ja vielleicht noch weitere strategische Optionen.

Rohstoffbörsen

Die Fehler der anderen

Aus eigenem Wachstum heraus will die Leipziger European Energy Exchange die bedeutendste Energiebörse auf dem Kontinent werden. Ähnlich vollmundige Worte hatte man vor einigen Jahren auch schon vom Frankfurter Marktbetreiber Deutsche Börse für das Aktiengeschäft gehört. Über den Ausgang darf debattiert werden – allein die fragmentierte Anbieterstruktur über die europäischen Grenzen hinaus macht eine derzeitige Positionsbestimmung schwierig. An vergleichsweise konkreten Zielmarken will sich derweil die EEX messen lassen. So soll etwa der Umsatz bis zum Jahr 2015 über die wichtigsten Segmente Strom, Erdgas, Emissionen und Clearing hinweg verdoppelt werden.

Anders als das Geschäft des großen Wertpapierpendants in Frankfurt stehen die Wachstumschancen im Rohstoffmarkt allerdings unter gänzlich anderen Vorzeichen. Denn einen Verdrängungswettbewerb, wie ihn die Deutsche Börse gegen direkte Wettbewerber – die London Stock Exchange, Nyse Euronext oder Nasdaq OMX – aber auch gegen den immer mächtiger werdenden „over-the-counter“-Markt (OTC) führen muss, hat die EEX in absehbarer Zeit kaum zu befürchten. Stattdessen profitiert sie von den Lehren aus den Aktienmärkten. Zum einen nämlich findet auf Basis des Market-Couplings längst ein grenzüberschreitender Energiehandel statt. Weil der Markt in vielen Ländern aber sehr jung und nicht richtig erschlossen ist, können sich Anbieter (noch!) erlauben, kleine Stücke auch an andere abzugeben.

Insbesondere vor dem OTC-Markt fürchtet man sich dabei nach außen nicht, weil zum anderen ein weiterer Vorteil der noch jungen Branche zum Tragen kommt: Da – basierend nicht zuletzt auf den Erfahrungen der Wertpapiermärkte – von Beginn an Transparenz und Standardisierung von den zuständigen Behörden wie auch den bestehenden Marktbetreibern gefordert wird, dürften sich die Vorteile des außerbörslichen Geschäfts im Rohstoffmarkt in Grenzen halten. Dies würde Anbietern wie der EEX erlauben, für die höheren Transaktionskosten des regulierten Handels mit Zusatzdienstleistungen einen fühlbaren Mehrwert zu schaffen. Zum Beispiel eine höhere Geschäftssicherheit, wie sie durch das zentralisierte Clearing geschaffen wird, dürfte bei der Überzeugungsarbeit helfen.

Für die EEX stellt der unerschlossene Energiemarkt zunächst also eine komfortable Ausgangslage dar. Allerdings wird der Markt auch für andere Börsen zunehmend interessanter – neben direkten Wettbewerbern wie die norwegische Nord-Pool oder die

Amsterdam Power Exchange (APX) insbesondere für die etablierten Wertpapierbörsenbetreiber. Bekanntlich hat auch die Deutsche Börse mit ihrem ETP-Angebot erste Aktivitäten im Rohstoffmarkt gestartet. Mittelbar über die Eurex gehört ihr zudem ein Drittel der EEX. Mit ihrer Marktmacht könnte sie angesichts der wachsenden Bedeutung von Rohstoffen zügig in den Markt eintreten. Gleiches gilt für einige europäische Wettbewerber. Die Leipziger Börse müsste dann aufpassen, dass sie nicht allein als Marktbereiter für größere Akteure endet. Dies im Blick dürfte den Wachstumsabsichten der einstigen reinen Strombörse auf absehbare Zeit derweil wenig im Wege stehen.

Beteiligungsmarkt

Unerfreuliche Entwicklung

Gerne stellen sich Beteiligungsgesellschaften als Förderer der Wirtschaft dar. Dass dies nicht generell und nicht unbedingt so ist, hat gerade eine Untersuchung der KfW und der TU München gezeigt. Danach ist für die Jahre 2007 bis 2009 eine zunehmende Verlagerung des Finanzierungsschwerpunktes auf die sogenannte Spätphase zu beobachten. Ein entsprechender Trend war zwar in einigen Bereichen auch schon in der Vorgängerstudie aus dem Jahr 2006 zu erkennen. Der Anstieg des Anteils der Spätphasenfinanzierer um neun Prozent per 2009 stellt allerdings eine gravierende Veränderung dar. Zudem stiegen in diesem Bereich die durchschnittlichen Investitionssummen, und korrespondierend mit beiden Beobachtungen erhöhten sich auch die durchschnittlichen Fondsgrößen.

Die Orientierung hin zu etablierten Unternehmen ist aus Sicht der Beteiligungsgesellschaften leicht erklärbar. Solche Investitionen bergen mitunter deutlich geringere Risiken und lassen damit auf sichere Gewinne hoffen. Die Angst der Finanzierer vor möglichen Verlusten ist auch nicht unbegründet, wie die Studie zeigt. Mehr als vier von zehn Exits im Jahr 2009 mussten komplett abgeschrieben werden, 2005 lag der Anteil noch bei weniger als einem Viertel. Gleichwohl hat die zu konstatierende Spezialisierung auf die Spätphase der Finanzierung zu deutlichen Angebotslücken in der Früh- und Wachstumsphase geführt. Diese zu stopfen kann nicht allein den Förderbanken und öffentlich getragenen Beteiligungsgesellschaften obliegen. Zwar könnte sich hier auch etwas mehr Spielraum für eigene Finanzierungen der Banken auftun. Diese agieren in dem Segment allerdings eher zurückhaltend. Der Appell geht also mit Nachdruck an die privaten Wagnis- und Wachstumskapitalgeber, Finanzierungswege auch für jüngere Unternehmen

zu finden und langfristige Renditen aufzubauen. Immerhin hat ein Teil der Beteiligungsgesellschaften seine teils besorgniserregend hohen Erwartungen angepasst: So hat sich der Anteil der Gesellschaften mit einer geforderten Mindestbruttorendite von mehr als 30 Prozent deutlich verringert. Das zumindest ist eine positive Entwicklung.

Persönliches

Hans-Peter Krämer zum 70.

Nein, geändert hat sich da eigentlich nichts – höchstens vielleicht der Hauptarbeitsplatz. Das war für Hans-Peter Krämer, der soeben seinen 70. Geburtstag feiert, ein ganz hauptamtliches Leben lang die Kreissparkasse Köln. So groß und stark hat er sie über die Jahrzehnte seiner Vorstandsschaft wachsen lassen, dass man ihr heute eigentlich nur im äußersten Notfall die so schrecklich arm gewordene Nachbarschaft, die Stadtparkasse Köln-Bonn zuschlagen könnte, einfach, weil ein solches Stadt-Land-Konglomerat am Niederrhein von seinem schierem Umfang her alle kommunalen S-Dimensionen sprengen würde.

Hans-Peter Krämers und nun auch längst die seines guten Nachfolgers, Alexander Wüerst, Wachstumsstrategie ist ein besonderes Platzverständnis gewesen: In Anbetracht der oft hervorragenden Betriebswirtschaft der Kreissparkasse fanden die umliegenden Landkreise rein gar nichts dabei, ihre eigene Sparkassenzukunft an Köln zu knüpfen, zu fusionieren. Und wie man hört, ist die KSK-Anziehungskraft auch auf die nun schon weitere Umgebung ungebrochen – ein Erfolgsmodell.

Über Köln hinaus ist Krämer allseits in die Sparkassenorganisation hineingewachsen. In den heimischen Regionalverband hinein selbstverständlich, in die Räte der WestLB und für diese in die Aufsicht von Kiel, in die Gremien des DSGV ganz oben und in die Ausschüsse, in spannende S-Töchter wie die Deutsche Leasing und mancherorts mehr. Ob er vor allem im Westen immer gut genug aufgepasst hat? Er sagt „Ja“, aber nicht ohne sich zu grimmen, dass auch er hinterher mehr erfuhr als vorher. Das ist ihm abzunehmen, weil er sonst nicht hätte leisten können, was er als sein ganz persönliches Dankeschön in die Gesellschaft reicht – für die Deutsche Krebshilfe und den Olympischen Sport derzeit vor allem, für das Max-Ernst-Museum und Schloss, Konzerte in Brühl, für den Gummersbacher Handball und, und, und ... Zwei Dutzend Ehrenämter, mindestens, zeigen ihn, wie er war und ist – voll der liebenswerten „Nützlichkeit“. Die Redaktion gratuliert aufs Herzlichste.