

## Bundesbank

### Erklärungsnot nach Alleingang

Was macht Axel Weber da? In kleinem Kollegenkreis kündigte der Notenbankpräsident an, für eine zweite Amtszeit nicht zur Verfügung zu stehen und alsbald aus dem Amt scheiden zu wollen. Den sofortigen Rücktritt nach dem Muster Horst Köhler konnte die Kanzlerin zwar mit einem Telefonat am nächsten Tag noch verhindern, doch längst hatte sich die Nachricht rund um den Globus verbreitet und brachte alle Beteiligten in Erklärungsnot. Denn statt mit klaren Statements die Spekulationen einzudämmen, ließen Weber selbst wie die Bundesbank und die Kanzlerin wilden Gerüchten freien Lauf. Sind damit Deutschlands Ambitionen auf den EZB-Chefposten dahin? Weber ist jedenfalls kein durchsetzbarer Kandidat mehr. Wechselt Weber zur Deutschen Bank – wenn ja, als Nachfolger von Josef Ackermann oder doch als Aufsichtsratsvorsitzender? Wer folgt an der Bundesbankspitze? Derartige Unsicherheiten passen nicht zur sonst so stabilitätsorientierten Denk- und Handlungsweise des geldpolitischen Hardliners Axel A. Weber – im Gegenteil, sie sind der krasse Gegensatz.

Bleibt die Frage nach den Beweggründen: War es mangelnde Unterstützung durch die Kanzlerin in der EZB-Chef-Frage? Denkbar, Weber ist nicht der Mensch für lange Hängepartien und politisches Geschachere. War es die Sorge vor der Isolierung innerhalb der EZB? Webers Ansichten etwa zum Anleihenankauf sind derzeit nicht mehrheitsfähig im EZB-Direktorium. War es die Sorge der zunehmenden politischen Einflussnahme auf die EZB? Möglich, Weber will seine Vorstellungen erreichen und durchsetzen. Bis diese Ausgabe erscheint, sind sicher einige der vielen Fragen geklärt, aber Webers überraschender Vorstoß samt Kommunikationsdesaster hat vielen Beteiligten Schaden zugefügt.

Zunächst natürlich ihm selbst. Als EZB-Präsident ist er verbrannt. Der Wechsel in die private Wirtschaft, erst recht zu einer Bank, die der Bundesbankchef kraft Amtes beaufsichtigt, wird kritisch gesehen, drohen doch immer wieder erhebliche Interessenkonflikte. Daran ändert auch eine lange Übergangs- oder Karenzzeit nichts. Weber wird nun mit Worten und Taten zeigen müssen, ob er sich persönlich und in seiner Überzeugung zur Stabilitätskultur treu geblieben ist. Lässt er sich noch in die geldpolitische Schadensbegrenzung einspannen? Lockt der Verbleib auf der ganz großen Bühne und/oder das Geld in der Privatwirtschaft? Oder kommt wirklich der Rückzug in den wissenschaftlichen Alltag in Frage? Draußen wird jeder genau überlegen, ob man einen derart überraschungsfreudigen Manager/Chef aushalten kann und will.

Das wird auch die Deutsche Bank abwägen. Natürlich würde ein Axel Weber mit seinen (geld-)politischen Kontakten dem Haus gut tun. Doch ihm fehlt jeder operative Hintergrund im Bankgeschäft. Und Josef Ackermann in kommunikativer Hochform zu ersetzen, wird schwer, das hat die jüngste Bilanzpressekonferenz wieder gezeigt. Bleiben nicht zuletzt die Ambitionen von Anshu Jain. Dieser strebt selbst den Vorstandsvorsitz an. Ob sich seine Vorstellungen der Amtsführung mit einem möglichen internen oder dem externen Kandidaten Weber vereinbaren lassen ist fraglich. Wahrscheinlich ist letztere Lösung (jetzt erst recht) nicht (mehr).

Wie steht es drittens mit der Bundesbank? Dass ihr einmal mehr ein Präsident wegen Reibereien mit der Bundespolitik abhanden kommt, dürfte ihr Ansehen in der deutschen Bevölkerung zwar stärken, doch wird es sehr auf die Nachfolgeregelung ankommen, ob das Haus nicht doch noch Schaden nimmt. Eine politische Besetzung mit Nähe zur deutschen Politik ist ungünstig. Der Kandidat muss wie Weber über ein geld- und finanzpolitisches Fachwissen verfügen und für Stabilität stehen. Der EZB als viertem Beteiligten fehlt erst einmal eine wichtige Stimme für die Stabilitätskultur. Auch um die Nachfolge von Trichet ist nun ein neues Wettrennen eröffnet. Die Märkte werden gnadenlos austesten, wie ernst es der EZB mit ihrem Bekenntnis zum Erhalt der Geldwertstabilität wirklich ist.

Die größten Verlierer sind aber die Bundesregierung und die deutsche Politik. Es muss der Eindruck entstehen, dass hier jeder macht was er will und die Kanzlerin die Zügel nicht in der Hand hält. Auch wenn manche Stimmen auch ohne Weber weiterhin den deutschen Anspruch auf den EZB-Chefposten untermauern, ist es eher unwahrscheinlich, dass ein anderer deutscher Kandidat die notwendige Unterstützung aus dem benachbarten Ausland, vor allem Frankreich, bekommen wird. Die Kanzlerin muss sich natürlich fragen lassen, ob sich dies mit einem deutlicheren Bekenntnis zu Weber hätte vermeiden lassen. Auf lange Sicht könnten all diese Querelen das Vertrauen in den Euro beschädigen.

Nein, Axel Weber hat mit diesem ganz offensichtlich persönlich geprägten Alleingang niemandem geholfen – und die Erklärungsnot bleibt.

## Deutsche Börse/Nyse

### Unantastbar

Der Termin war aufgrund von Gerüchten vielleicht nicht ganz freiwillig gewählt, aber er war günstig. Zumindest konnten Deutsche Börse und Nyse (Euronext) mit der Bestätigung ihrer „weit fort-

geschrittenen“ Gespräche der LSE und ihrer Übernahme der Börse Toronto gehörig die Show stellen. Zwischen England und Kanada soll neben einer Bündelung des Aktien- und Derivategeschäfts ein Schwergewicht im Rohstoffhandel entstehen. Obendrein kam das deutsch-amerikanische Vorpreschen einen Tag vor dem (geplanten) Ende der laufenden Fusionsverhandlungen der außerbörslichen Handelsplätze Chi-X und Bats – und konnte damit nicht wie eine Reaktion auf deren Ausgang aussehen. Es geht also wieder rund im Stelldichein der Börsen. Dass sich die beiden alten Bekannten aus Frankfurt und New York trotz mehrerer fehlgeschlagener Techtelmechtel nicht aus den Augen verloren haben, zeigt, wie groß der Druck auf die traditionellen Handelsplatzbetreiber geworden ist. Immer stärker verlieren diese Anteile an die unregulierten „Over-the-Counter“-Märkte, die im Rahmen der MiFID eingeführten multilateralen Alternativplätze.

Was aber wären die Konsequenzen für die beiden Finanzplätze? Die Anleger zeigten sich zunächst zustimmend, der Entwicklung der Aktienkurse von Deutscher Börse und Nyse nach zu urteilen in den USA allerdings mehr als in Deutschland. Längst hat man in der einstigen Welt-Aktienmetropole realisiert, dass der Zusammengang mit der Mehrländerbörse Euronext im Jahr 2007 ein Flopp war. Umso mehr wirft die neu angestoßene Fusionswelle die Frage auf, welche Rolle einzelne Handelsplätze in Zukunft überhaupt spielen werden. Wie sehr die Börsen zu reinen Abwicklern geworden sind, zeigt nicht zuletzt der Erfolg der privaten „Dark Pools“, jener multilateralen Handelsplätze die auf rein elektronischer Basis mit einer deutlich schmaleren Kostenbasis operieren können, als es den traditionellen Handelsplätzen möglich ist.

Freilich agieren die regulierten Börsen im öffentlichen Auftrag, einen effizienten Handel zu ermöglichen. Letztendlich kommt es dabei aber weder auf die Form noch die Größe des Marktbetreibers an. Wenn es aber zu einer marktbeherrschenden Position kommen würde, ließen sich Bedenken über die Preisentwicklung geltend machen. Immerhin hätte das angedachte Konstrukt mit Eurex und Liffe ein De-facto-Monopol im europäischen Derivatemarkt. Zudem würden die Aktienmärkte in Frankfurt, Paris, Brüssel, Amsterdam und Lissabon künftig unter einer Führung stehen. Befürchtungen eines Kontrollverlusts hierzulande ließe sich zwar entgegenhalten, dass die Deutsche Börse ohnehin längst keine deutsche Börse mehr ist. Über die Hälfte ihrer Aktionäre stammt aus den USA und Großbritannien. Damit würde sich aber auch die beworbene Anteilsverteilung von 60 Prozent für die Aktionäre der Deutschen Börse und 40 Prozent für die der Nyse zugunsten angloamerikanischer Interessen verschieben. In Frankfurt müsste man also darauf

achten, sich nicht wie Paris zuvor aus der Unternehmensführung weitgehend herausdrängen zu lassen.

Aber bieten globale Handelsplätze wirklich solche große Vorteile? Immerhin hat die Fusion von Nyse und Euronext gerade recht eindrucksvoll gezeigt, dass bei einem Zusammengang von Börsen eins plus eins nicht immer zwei sein muss – geschweige denn drei. Nasdaq/OMX geht es nicht viel besser. Vielleicht deshalb war man in Frankfurt und New York auch redlich bemüht, ein erneutes Scheitern der Gespräche explizit nicht auszuschließen. Außer in Aussicht gestellten Kostenvorteilen von rund 300 Millionen Euro pro Jahr, was bezogen auf den Gesamtaufwand etwa zehn Prozent entspricht und auch erst einmal realisiert werden muss, haben sich die beiden Handelsplatzbetreiber zunächst zudem sehr bedeckt gehalten. Auf welche Plattform einigt man sich? Wie lässt sich die Zusammenarbeit zwischen Frankfurt und New York gestalten – und welche Rolle spielt Paris? Auch drängt die Frage, wann unter dem neuen Dach der (auf beiden Seiten!) überfällige Schritt in die Wachstumsmärkte in Asien und Südamerika angegangen werden kann. Und nicht zuletzt: Können die bisherigen (Teil-)Strategien der Deutschen Börse in kleinen, sich im Aufbau befindlichen Märkten wie dem Energiehandel oder dem Privatkundengeschäft fortgeführt werden?

Ein Zusammenschluss der Frankfurter und New Yorker Marktbetreiber käme dem Aufbau eines Bollwerks gleich, das mit einer Kapitalisierung von rund 18 Milliarden Euro unangreifbar wäre. Auch eine weitere Expansion ließe sich dann aus einer gestärkten Position heraus bestreiten. Eine grundsätzliche Einigung und das Placet der Aufsichtsbehörden vorausgesetzt, müssten beide Unternehmen die gewonnene Zeit und den weiteren Spielraum baldigst nutzen, auch die bislang noch nicht offensichtlichen Feinheiten der zukünftigen Strategie zu klären. Erhoffte Kostensenkungen alleine können den Durchbruch jedenfalls nicht bringen.

## Deutsche Bank

### Gefahr der Langeweile

Es gab mal eine Zeit, da waren Bilanzpressekonferenzen deutscher Großbanken wirklich spannend. Es wurde das umfassende Zahlenwerk diskutiert, es wurden strategische Entscheidungen hin und hergewogen, es gab ab und an mal auch von den Instituten selbst gewollte Überraschungen für die interessierte Öffentlichkeit, kurz: es gab Nennenswertes zu berichten und bedenken. Das hat sich gewandelt. Heute gleichen derartige Veranstaltungen

gen eher einem Schaulaufen für die Vorstandsmitglieder, denn einer wirklichen Präsentation der Unternehmenszahlen in einer Pressekonferenz. Das hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass die Zahlen des vierten Quartals seit Kurzem einige Tage vor dem für die Bilanzpressekonferenz anberaumten Termin bekanntgegeben werden und damit alle nennenswerten Eckdaten im Markt sind. Auch die Tatsache, dass man mit dem Termin immer früher in den Jahresanfang hineinrutscht und es dadurch keinen vollständigen Geschäftsbericht mehr zur Analyse, sondern nur in Kurzfassung zusammengestelltes und aggregiertes Zahlenmaterial ohne Hintergründe gibt, erhöht die Spannung nicht. Das mögen internationale Kapitalmärkte gerne haben, einen expliziten Gesetzeshintergrund gibt es für ein solches Vorgehen nicht. Der zuständige § 15 des WpHG schreibt lediglich vor, dass neue Tatsachen, die die Vermögens- und Ertragslage und damit den Kurs der Wertpapiere des Emittenten beeinflussen können, unverzüglich zu veröffentlichen sind. Egal, ob das vor, während oder nach einer Bilanzpressekonferenz erfolgt.

Entsprechend entspannt und fast schon langweilig verlief auch die Pressekonferenz der Deutschen Bank. Ein extrem gut aufgelegter Josef Ackermann leitete in wahrer Chairman-Manier, hatte alle nennenswerten Daten aus der Präsentation im Kopf, unterhielt die Journalisten mit netten Schmankerl und verteilte die Redezeit nonchalant auch auf seine Kollegen aus dem Group Executive Committee, derer er aber wahrlich nicht gebraucht hätte. Der Chef kann Bank noch richtig selber. Den Weg zur „neuen Deutschen Bank“ hat Ackermann eingefädelt, und er wird ihn auch weiter, wahrscheinlich bis zum Ende gehen. Hier hinein fallen sowohl der den neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften geschuldete Umbau der Ertragsfabrik „Corporate and Investmentbank (CIB) ebenso wie die Integration der Akquisitionen Sal. Oppenheim oder Postbank und der Verkauf der BHF-Bank. Während im Investmentbanking einige Geschäfte ob der nun notwendigen Unterlegung mit Eigenkapital nicht mehr lohnen und dementsprechend verkauft und dann nicht mehr betrieben werden, stellt der Umbau der Privatkundensparte größere Herausforderungen. Kräftige Abschreibungen im vergangenen Jahr haben zwar den Gewinn für 2010 geschmälert, sind aber ein Garant dafür, dass die Integration unbelasteter angegangen werden kann und Ackermann das erklärte Ziel von einem Gewinn vor Steuern aus beiden Konzernsäulen von zehn Milliarden Euro 2011 auch tatsächlich erreichen wird. Einen Kuschkurs wird es für die „Neuen“ unter dem blauen Dach sicherlich nicht geben, auch wenn Ackermann das Beispiel der Ehe anführte, in die auch immer Gutes von beiden Seiten eingebracht würde. Wer die Deutsche Bank kennt, weiß, sie will regieren. Und damit hat sie auch Erfolg.

## Sparkassen

### Teilweise neue Muster

Sobald es im Geschäftsgebiet der Sparkassen ernsthaft Marktanteile zu verteidigen und damit die Marktbearbeitung zu intensivieren gilt, werden die gruppeninternen Richtwerte von 60 Prozent bei der Cost Income Ratio und von 15 Prozent bei der Eigenkapitalrendite zwar längst nicht mehr sonderlich streng ausgelegt, aber als erster Orientierungspunkt für die Güte der Geschäftsentwicklung sind sie nützlich. Den Sparkassen in Baden-Württemberg bescheinigen beide Kennzahlen ein durchaus gutes Jahr 2010. Die verbesserten 9,7 (8,7) Prozent an bilanzieller Eigenkapitalrendite vor Steuern dürften sich wieder auf guter Augenhöhe mit den anderen Sparkassenregionen bewegen. Und mit rund 56 (57) Prozent lag die Cost Income Ratio einmal mehr in der Spitzengruppe, wobei eine Verbesserung solch aggregierter Zahlen natürlich keine Rücksicht auf mögliche Einzelschicksale nimmt, sprich mögliche Ausreißer nach oben und unten glättet. Eine noch bemerkenswertere Entwicklung hat in Baden-Württemberg im vergangenen Jahrzehnt der ordentliche Aufwand genommen. Lag dieser im Jahre 2000 noch bei 1,69 Prozent der Durchschnittsbilanzsumme, so wurden im Berichtsjahr 1,41 (1,40) Prozent erreicht.

Diese günstige Kostenentwicklung lässt sich sicher zum Teil auf Fusionen sowie einen registrierbaren Abbau bei Geschäftsstellen und Mitarbeitern zurückführen. Ihren Anteil daran dürfte aber nicht zuletzt die mehr und mehr wirksam werdende Bündelung der Kräfte in der IT-Technik haben (siehe auch ZfgK Ausgabe Technik 1–2011).

Als überraschendste und damit bemerkenswerteste Entwicklung der GuV-Rechnung des Berichtsjahres 2010 stufte SVBW-Präsident Peter Schneider aber die Risikovorsorge im Kreditgeschäft ein. Hatte dieses Bewertungsergebnis nach bekanntem Muster bisher zu Beginn eines Aufschwungs immer spürbar zugenommen, so war diesmal dem Volumen nach eine Halbierung auf 300 Millionen Euro zu verzeichnen. Und an der durchschnittlichen Bilanzsumme gemessen bewegte sich das Bewertungsergebnis Kredit mit minus 0,17 Prozent gar in den Regionen der als Ausreißer – weil außerordentlich gut – geltenden Jahre 2006 und 2007.

Zum Teil lässt sich die günstige Risikoposition sicher auf die ungewohnt abrupte Entwicklung des realen Wirtschaftswachstums in Baden-Württemberg zurückführen (von minus 7,4 Prozent in 2009 auf plus 5,0 Prozent in 2010). Und natürlich handelt es sich bei dem Bewertungsergebnis Kredit um den Nettoeffekt, sprich man kann daraus nicht ab-

lesen, ob oder inwieweit die benötigten 300 Millionen Euro für 2010 nicht auch aus Zuschreibungen aufgrund der nicht ganz in Anspruch genommenen 600 Millionen Euro aus dem Jahre 2009 profitierten.

Vielleicht darf es sich die S-Gruppe auch an dieser Stelle ein wenig als Erfolg anrechnen, im Zuge des Basel-II-Prozesses das S-Rating als bundesweite Lösung eingeführt und damit den kontinuierlichen Dialog zwischen Sparkassen und ihren Unternehmenskunden über die Risikolage der ausgereichten Kredite eingeführt zu haben. Gerade im Mittelstandsgeschäft ist die Datengrundlage des Systems mittlerweile so groß geworden, dass sich – sei es nach Branchen- und/oder nach typischen Unternehmensmerkmalen – gewisse Risikomuster, besser erkennen lassen als bei einer noch so sorgfältigen regionalen Analyse. Die Risikoeinschätzung bei der Kreditvergabe steht auf einer breiteren und damit zuverlässigeren bundesweiten Datenbasis.

## Fidelity

### Schwacher Trost

Die Berichterstattung 2010 begann mit einer klaren Botschaft. Das besondere Entwicklungspotenzial der Emerging Markets einschließlich Afrika ist von Fidelity klar erkannt worden. Es war richtig und erfolgreich, in diesem Segment eine Produkt- und Marketingkampagne zu starten, denn deren Erfolge lassen sich eindeutig an den Zahlen ablesen. Im Produktbereich Aktienfonds Asien und Emerging Markets beziffert die Gesellschaft ihren Mittelzufluss in den ersten elf Monaten 2010 auf gut 166 Millionen Euro. Der Marktanteil an den Assets unter Management wird auf stolze 16,6 Prozent veranschlagt.

Beim Blick auf die Gesamtbilanz des Unternehmens erweist sich diese gute Einzelnachricht freilich als ein schwacher Trost. Denn mit Mittelzuflüssen von 162 Millionen Euro im Asset Management ist Fidelity deutlich unter dem Vorjahreswert von 937 Millionen geblieben. Zu spüren bekommen hat die Gesellschaft insbesondere die starken Mittelabflüsse im Segment Aktienfonds Europa, die bei allem Aufschwung der Anlageregion Asien beziehungsweise Emerging Markets nicht aufgefangen werden konnte. Auch wenn Fidelity sich im Asset Management mit seiner Wachstumsrate des Vermögens von 16,5 Prozent 2010 im beliebten Vergleich mit den großen Vier der hiesigen Branche lediglich hinter der AGI, aber vor DWS, Union und Deka platziert sieht, ist die Jahresbilanz damit doch eher gemischt ausgefallen. In Zeiten der Verunsicherung

der Anleger fehlt es der Gesellschaft einfach an Möglichkeiten, große Abflüsse wie sie diesmal insbesondere Aktienfonds Europa und auch Geldmarktfonds betrafen, durch andere Produktangebote aufzufangen und somit wenigstens im Unternehmen zu halten.

Während beispielsweise die fest in die Vertriebsstrukturen der Verbände eingebundenen Wettbewerber Union Investment oder auch Deka-Bank in solchen Fällen stets versuchen, den gefährdeten Bestand aufzufangen – und sei es mit Hilfe von gemeinsamen Produkten mit ihren Versicherern oder der gruppeneigenen Bausparkassen – fehlen Fidelity solche Möglichkeiten. Dies dürfte auch ein wesentlicher Grund sein, das neben dem Asset Management auf dem zweiten Standbein Frankfurter Fondsbank (FFB) gründende Geschäftsmodell mit Blick auf drei Mega-Trends weiterentwickeln zu wollen. Dazu soll sich erstens die Produktpolitik weiter an den Marktchancen in Asien und den Emerging Markets orientieren. Zweitens arbeitet Fidelity intensiv am Ausbau des institutionellen Geschäftes rund um die betriebliche Altersvorsorge, dessen Gewicht am Ertragsbeitrag gemessen von 10 Prozent im Jahre 2007 kontinuierlich auf 20 Prozent 2010 ausgeweitet werden konnte. Der Fokus soll in diesem Segment vor allem auf beitragsorientierten, individuellen, fondsgebundenen Pensionslösungen liegen.

Als dritte strategische Option will die Gesellschaft die vorhandene Vollbanklizenz der im Herbst 2009 von der BHF-Gruppe erworbenen Frankfurter Fondsbank in den kommenden Jahren stärker mit Leben erfüllen. In Fortführung der gewachsenen Geschäftsbeziehungen der FFB spricht sie dabei insbesondere die unabhängigen Finanzberater an, die sie mit neuen Produkten und Services in ihrer Beratungspraxis unterstützen will. Unausgesprochene Hoffnung dabei: Nettoabflüsse im Fondsgeschäft, im Berichtsjahr etwa bei Aktienfonds Europa, können durch Umlenkung in andere, attraktivere Anlageprodukte abgemildert werden. Nachdem die notwendigen Anpassungsmaßnahmen, insbesondere die Übertragung von 122 000 Depots der bis dahin betriebenen hauseigenen Plattform im Berichtsjahr erfolgt und überstanden ist, hat sich bei nunmehr 828 100 Depots der Bestand des betreuten Vermögens auf 16,6 Milliarden Euro ausgeweitet. Fidelity will die FFB nun bewusst als Plattform für die unabhängigen Finanzvermittler positionieren. Ähnlich wie mit ihrer Fondsonorientierung im Geschäftsfeld bAV ist die Gesellschaft also auch an dieser Stelle um Abgrenzung zu den Wettbewerbern bemüht. Die Strategie klingt damit durchaus stimmig, aber die Zahlen müssen deutlich besser werden. Sonst bleibt der Aufstieg an die Spitze der Fondsgesellschaften in Deutschland noch lange ein bloßer Traum. ■