

DER PLATOW Brief

EXKLUSIV-RECHERCHEN AUS DEN TOP-ETAGEN

Nr. 78 | Montag, 11. Juli 2011

HIGHLIGHTS HEUTE

Ratingagenturen – Kritik ebbt nicht ab	2
Deutschland bleibt beliebtes Reiseziel	2
Kapriolen bei Mittelstandsbonds	3
Deutsche Bank im Griff der Investmentbanker	4

TOP-THEMA

Volksbanken – Boston Consulting soll IT-Fusion zum Erfolg führen

NOCH 2011 AUSSERORDENTLICHE HV BEI FIDUCIA? — Seit Jahren wird ohne Ergebnis über die Fusion der beiden genossenschaftlichen Rechenzentren **Fiducia** und **GAD** debattiert. Die Volks- und Raiffeisenbanken als Eigentümer der beiden IT-Anbieter fordern einen Zusammenschluss. Je nach Rechenmethode lassen sich damit 80 Mio. bis 120 Mio. Euro im Jahr einsparen. Passiert ist bisher aber nichts, weil beide Häuser unterschiedliche Systeme entwickelt haben und bei einem Zusammenschluss hohe Abschreibungen und Umrüstkosten entstehen würden. Der **BVR** als Vertretung der Eigentümer hat nach diesen erfolglosen Versuchen nun einen externen Moderator eingeschaltet, der Tempo in die Angelegenheit bringen soll.

Unter Vermittlung der **Boston Consulting Group** haben sich Fiducia (Umsatz 2010: 700 Mio. Euro) und die mit 400 Mio. Euro Umsatz deutlich kleinere GAD jetzt zu einer Übereinkunft durchzuringen, so die Forderung der Primärinstitute. Dieser Wunsch könnte tatsächlich in Erfüllung gehen. Auf der Hauptversammlung der Fiducia im Juni hat Oberaufseher **Gregor Scheller** bereits angekündigt, dass möglicherweise noch zu einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeladen werde. Dies würde bedeuten, dass noch vor der nächsten regulären Eigentümerversammlung der Fiducia über ein Zusammenrücken mit der GAD abgestimmt wird.

Eine der größten Klippen, die es zu umschiffen gilt, ist der notwendige Stellenabbau. In beiden Häusern zusammen arbeiten etwa 4 000 Mitarbeiter. Davon würde ein nicht geringer Teil zur Disposition stehen, da alle Funktionen bei GAD und Fiducia doppelt vorhanden sind. Entsprechend sitzen bei den aktuellen Gesprächen auch die Arbeitnehmervertreter mit am Tisch. Außerdem müssen alle Gremien den jeweiligen Vereinbarungen zustimmen. So gibt es unter den Genossen durchaus auch prominente Vertreter, die den Status quo lieber beibehalten würden. Die Argumentation der Fusions-Gegner: Die Arbeit mit zwei Rechenzentren sei nur unwesentlich teurer

als bei einer fusionierten IT. Außerdem nutze die Konkurrenz zwischen Fiducia und GAD am Ende den Kunden. Die Mehrheit der Volks- und Raiffeisenbanken ist indes anderer Meinung, gestehen auch die Fusionsgegner ein. ■

Sparkassen fordern Kompensation für Einlagenumwandlung

PAKETLÖSUNG FÜR BAYERNLB — Solange in Brüssel kein weißer Rauch aufgestiegen ist in Sachen **BayernLB** liegen auch die Gespräche zwischen dem Freistaat und den bayerischen Sparkassen über die Lastenverteilung auf Eis. Unter keinen Umständen wollen Landesregierung oder Sparkassenverband die Kommissionsmitglieder durch Indiskretionen verärgern und damit eine Situation wie bei der **WestLB** heraufbeschwören. Allerdings ist die Meinungsbildung unter den bayerischen Sparkassen offenbar bereits weit fortgeschritten. Der Freistaat habe bei der BayernLB genug geleistet, heißt es auch bei den Sparkassen. Demnach dürfte das sogenannte Bayern-Paket, das Sparkassenpräsident **Theo Zellner** vor wenigen Wochen auf dem Sparkassentag in Landshut erstmals ins Gespräch gebracht hatte, beinhalten, dass die 840 Mio. Euro an stillen Einlagen bei der BayernLB in Kernkapital umgewandelt werden. Dies soll allerdings nicht ohne Gegenleistung geschehen. Immerhin haben die Sparkassen bereits über 1 Mrd. Euro auf die Landesbank abgeschrieben und zudem in Zeiten der Finanzkrise, als andere Banken mit Krediten zurückhaltend waren, auf Wunsch der Staatsregierung eine aktive Kreditpolitik betrieben.

Vorstellbare Gegenleistungen wären demnach, dass die BayernLB den Sparkassen die Landesbausparkasse verkauft bzw. dass die noch von Zellners Vorgänger **Siegfried Naser** ausgehandelte Grundlagenvereinbarung mit dem Freistaat angepasst und endlich in ein verbindliches Papier umgewandelt wird. In dem Text, der bisher nur paraphiert ist, geht es u. a. um das Vorkaufsrecht für die Landesbausparkasse, das künftige Geschäftsmodell der BayernLB und die Beteiligungsquote der Sparkassen an der Landesbank. Diese müsste natürlich eine Umwandlung der stillen Einlagen berücksichtigen. ■

Zur Halbzeit steht die Regierung selten gut da

MERKEL IM UMFRAGETIEF — Es ist fast schon ein demoskopisches Gesetz, dass die größte Regierungspartei mit Ablauf der Hälfte einer Legislaturperiode in ein Umfragetief ►

plumpst. Die Union scheint dies sogar schon etwas früher geschafft zu haben. Pünktlich zu Beginn der Sommerpause ermittelt der „ARD-Deutschlandtrend“ mit 32% für die Union den tiefsten Wert des Jahres. Gegenüber Vormonat bedeutet dies eine Verschlechterung um einen Prozentpunkt. Noch trüber sieht es indes für den Koalitionspartner FDP aus, der weiterhin an der 5%-Hürde herumkrebst.

Auch Kanzlerin **Angela Merkel** kann sich von dem Negativtrend ihrer Partei nicht mehr abkoppeln. Im Direktwahlvergleich unterliegt Merkel ihren beiden potenziellen SPD-Herausforderern, Fraktionschef **Frank-Walter Steinmeier** und Ex-Finanzminister **Peer Steinbrück**, deutlich. Während sich 43% für Steinmeier als Kanzler aussprechen, wünschen sich nur 39% einen Verbleib Merkels im Amt. Noch schlechter wären die Chancen der Amtsinhaberin (37%) bei einem Duell mit ihrem ehemaligen Kassenwart, der auf 48% Zustimmung kommt. Davon profitiert offensichtlich auch die SPD, die sich gegenüber Vormonat um einen Prozentpunkt auf aktuell 26% verbessern kann. Ob dies bereits die ersten Vorboten für ein Revival der geschundenen Sozialdemokraten sind, bleibt indes abzuwarten. Zuletzt stand die SPD stark im Schatten der Grünen, die im Gefolge der Reaktorkatastrophe von Fukushima einen nie dagewesenen Höhenflug in allen Umfragen hinlegten. Seit Merkel jedoch das Atomthema okkupiert und per Bundestagsbeschluss erledigt hat, schmelzen die Umfragewerte der Grünen wieder kontinuierlich ab. Gegenüber Vormonat büßten die Grünen einen Prozentpunkt ein, kommen aber immer noch auf beachtliche 23%. Das Hauptproblem der SPD sind aber weniger die Grünen, als vielmehr, dass ihr aussichtsreichster Kanzlerkandidat Steinbrück so gar nicht zur aktuellen Parteilinie passt. Das merken auch die Wähler, die den Sozialdemokraten deshalb nicht über den Weg trauen. ■

Ratingagenturen in der Kritik

ÖFFENTLICH-RECHTLICHES GEGENGEGWICHT? — Intensiv wird derzeit über Sinn und Unsinn von Ratings diskutiert. Speziell nach der jüngsten Entscheidung zu Portugal hat die Debatte an Schärfe gewonnen. **Erste Group**-Research-Chef **Fritz Mostböck** betonte bei einer Stippvisite in Frankfurt denn auch die Dichotomie bei den Entscheidungen der Agenturen zu großen Ländern wie USA, UK oder Japan und den kleineren Staaten. Während bei den kleineren Vertretern wie in Osteuropa sehr schnell eine Abstufung erfolge, würden dagegen kaum oder nur sehr zeitverzögert Aufstufungen vorgenommen.

Die Verschuldungslage der Osteuropäer ist aber mit den westlichen Problemen nicht zu vergleichen. Während beispielsweise die gesamte öffentliche Verschuldung von Tschechien, der Slowakei, Ungarn, Rumänien und Kroatien bei rund 240 Mrd. Euro liege und sich auf 52 Mio. Menschen verteile, kämen die Griechen bei 11 Mio. Einwohnern auf 352 Mrd. Euro. Die im Zuge der Krise explodierten Credit Default Swaps auch für einige osteuropäische Staaten kann Mostböck deshalb nicht nachvollziehen.

Der Research-Chef kritisiert entsprechend die sehr prozyklische Vorgehensweise der Ratingagenturen, die die Zukunft zu wenig berücksichtigen. Eine unabhängige, öffentlich-rechtlich geführte Agentur könne deshalb durchaus ein Gegengewicht sein. Auch **Michael Schröder**, Leiter des Forschungsbereichs Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement beim **ZEW**, spricht sich für eine stärkere Standardisierung bei den Ratingprozessen aus, um von den Black Box-Betrachtungen wegzukommen. Öffentlich sollten die prognostizierten Ausfallwahrscheinlichkeiten und die tatsächlichen Ausfälle zugänglich gemacht werden. Damit könne eine bessere Qualitätskontrolle stattfinden.

Für Osteuropa kann Mostböck der überstandenen Krise aber auch etwas Gutes abgewinnen. So wurde nach dem teils stürmischen Wachstum seit 2000 eine Überhitzung oder Blasenbildung vermieden. Beispielweise hatten Rumänien oder die Slowakei ihr Pro-Kopf-BIP von 2000 bis 2010 mehr als verdreifacht. Ein etwas gesünderes Wachstumstempo kann somit nicht schaden. Die aktuellen Unsicherheiten lassen sich auch an den Analystenerwartungen ablesen. Seit einigen Monaten werden die Gewinnerwartungen für die Unternehmen in Osteuropa für 2012 nach unten angepasst. Selbst für russische Unternehmen werden die Marktbeobachter zunehmend skeptischer. Große Sektorthemen sieht **Henning Eßkuchen**, Co-Head Equity Research der Erste Group, denn auch derzeit nicht. Stock Picking sei in Osteuropa unverändert Trumpf. ■

Deutschland bleibt Reiseziel Nummer Eins

UNSICHERHEITEN HELFEN — Nicht überbewertet werden darf der Rückgang bei der Zahl der Gästeübernachtungen in Deutschland um 2% im Mai. Dafür verantwortlich waren die inländischen Gäste (-4%). Allerdings fielen die reisestarken Pfingstfeiertage in diesem Jahr in den Juni, so dass durchaus ein Nachholeffekt zu erwarten ist. Die kumulierte Bilanz per Juni dürfte folglich wieder positiv ausfallen. Denn noch immer ist Deutschland auch unter den inländischen Urlaubern ein beliebtes Reiseland. Gefördert haben diese Entwicklung im laufenden Jahr sicherlich die Ereignisse in Nordafrika sowie in Japan und unkalkulierbare Streiks bspw. in Griechenland.

Urlaub im eigenen Land scheint wieder ein Trend zu werden. So hatte bereits **TUI** von einem deutlichen Buchungsschub für Reisen innerhalb Deutschlands (+12%) berichtet. Deutschland soll aber auch im Ausland stärker als Urlaubsdestination vermarktet werden. Entsprechend sind die von der **Deutschen Zentrale für Tourismus** ausgegebenen Wachstumserwartungen für die Übernachtungen ausländischer Gäste nicht von Pappe. In den kommenden zehn Jahren soll die Zahl der Übernachtungen der Gäste mit einem ausländischen Pass um 20 Mio. auf dann 80 Mio. wachsen. Von Januar bis Mai 2011 lag die Zahl bei 21,6 Mio., was einem Plus von 8% entsprach. Im Juni/Juli dürfte sich außerdem die Fußball-Weltmeisterschaft der Frauen positiv bemerkbar machen.

Bei der Vermarktung des deutschen Tourismusstandortes spielen die im internationalen Vergleich günstigen Hotelpreise eine gewichtige Rolle. Während in der deutschen Bundeshauptstadt durchschnittlich nur 88 Euro für ein Hotelzimmer zu berappen sind, schlagen Paris mit 172 Euro und London mit 139 Euro zu Buche. Die Hauptstadt steht denn auch in der Gunst der ausländischen Gäste ganz vorne. Beliebt ist Deutschland auch bei den ausländischen Messeausstellern. Asien holt dabei nach der Delle 2009 im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise mehr und mehr auf. Laut **AUMA** wurden im vergangenen Jahr die chinesischen Ausstellerzahlen nur noch von Italien getoppt. Platz 1 ist nur eine Frage der Zeit. ■

Mittelstandsbonds – Persönliche Haftung und private Hobbys

QUALITÄTSUNTERSCHIEDE — Wenn es boomt in einem Markt, dann zieht das oft besondere Persönlichkeiten an. Die im **General Standard** notierte **Amictus AG**, die demnächst in **Eyemaxx Real Estate** umfirmiert, gehört zu den größten Gewerbeimmobilienentwicklern in Mitteleuropa. Gründer **Michael Müller** hat sich auf „Strip Malls“ spezialisiert, aneinander gereihete Ladenzeilen in der Nachbarschaft von größeren Filialisten wie **Lidl** oder **Billa**, die österreichische **Rewe**. Nun will der Wiener das Wachstum forcieren und bietet eine Anleihe im Volumen von 25 Mio. Euro an, der Kupon liegt bei 7,5%, die Laufzeit beträgt fünf Jahre (**Creditreform**-Rating „BBB+“). Bisher musste er teuer Partner mit ins Boot holen, diese Kosten würden künftig entfallen. Dafür bietet Müller den Anlegern aber auch eine besondere Sicherheit, denn die Gläubiger erhalten zusätzlich eine dingliche Absicherung von bis zu 26 Mio. Euro aus dem Privatvermögen von Müller. Zudem sind Mieteinnahmen in Höhe von 0,8 Mio. Euro jährlich aus diesem Portfolio zu Gunsten der Anleger verpfändet. Insofern haben Zeichner hier einen doppelten Boden – bei einem konkurrenzfähigen Zinssatz. Auch der Track Record spricht für sich. Bisher hat Eyemaxx Projekte im Volumen von 200 Mio. Euro erfolgreich abgewickelt und war auch in der Krise profitabel. Die Zeichnungsfrist beginnt nächste Woche, der Prospekt soll wohl schon genehmigt sein. Die Zusatzabsicherung sehen wir als ein Mittel, um sich vom Markt abzuheben. Denn das Sommerloch sorgt wohl dafür, dass Platzierungen derzeit nicht so glatt verlaufen wie noch vor einigen Wochen.

Im Umfeld der **Windreich**-Anleihe geht es dagegen heiß her. Bei der Emission des Bonds (Volumen bis 75 Mio. Euro; Kupon 6,5%) wird offenbar schmutzige Wäsche gewaschen. Das Management wird öffentlich als „charakterlich nicht geeignet“ bezeichnet, um „ein Unternehmen zu führen, das am öffentlichen Kapitalmarkt notiert“. Kritisiert wird, dass Windreich in der Bilanz 2009 einen historischen Rennwagen im Wert von 3,61 Mio. Euro ausweist. Daneben hat die Gesellschaft auch über Töchter Darlehen an den Vorstandschef **Willi Balz** im Volumen von rund 50 Mio. Euro vergeben, die ebenfalls für den Kauf von historischen Rennautos genutzt

wurden. Am Markt wird gemunkelt, dass die Schlammschlacht nichts anderes sei, als ein Kampf um Marktanteile im Bondgeschäft. Pikant dabei: 50 Mio. Euro war auch der Betrag, den Windreich bei einer ersten Anleiheemission eingenommen hatte. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt. ■

Banken-Stresstest - Deutschland muss nichts befürchten

VOR DER VERÖFFENTLICHUNG — Wahrscheinlich noch in dieser Woche werden die Ergebnisse des in Bankenkreisen höchst umstrittenen Stresstests der europäischen Bankenaufsicht **EBA** veröffentlicht. Nach derzeitigem Stand hat offenbar kein deutsches Finanzinstitut die Latte gerissen, wenngleich es für manche Landesbanken durchaus knapp geworden zu sein scheint. Die Rede ist von **Nord/LB** und **HSB Nordbank**, die wohl nur gerade soeben über der magischen Grenze von 5% Kernkapital gelandet sind.

In Bankenkreisen ist zuletzt deutliche Kritik am Vorgehen der EBA laut geworden. Immer wieder seien die Abfragetemplates geändert worden. Der Verdacht liege nahe, heißt es, dass hier ein, mit Blick auf die Zahl der durchfallenden Institute passendes Ergebnis „zurechtgebastelt“ werde. In ganz Europa soll eine zweistellige Zahl von Banken die Kriterien der EBA nicht erfüllt haben. Nicht ganz ohne Ironie wird auch darauf verwiesen, dass die realen Bedingungen am Markt derzeit kaum noch von einem Stresstest getoppt werden könnten. Eine Einschätzung, der selbst **EZB**-Chefvolkswirt **Jürgen Stark** jüngst nur schwer widersprechen konnte. ■

RWE – Kapitalerhöhung soll Ratingagenturen beruhigen

SCHULDENBERG DRÜCKT — Für die früher mit satten Gewinnen und dicken Finanzpolstern ausgestatteten Energieversorger ist es eine ungewohnte Situation. Nach zahllosen Portfolioverschiebungen und teuren Investitionsprogrammen sitzen **RWE** und **E.ON** auf hohen Schuldenbergen und auch die Gewinne sprudeln längst nicht mehr so üppig wie früher. Mit dem Atomausstieg mussten die Energiekonzerne einen weiteren Tiefschlag wegstecken. Insbesondere RWE sitzen die Ratingagenturen im Nacken. **Standard & Poor's** hatte erst kürzlich die Bonitätseinstufung der Essener abgesenkt. Auf einer Sitzung des Konzernbeirats, dem vor allem kommunale Vertreter angehören, gab RWE-Chef **Jürgen Großmann** Spekulationen über eine Kapitalerhöhung neue Nahrung. Die bisherigen Maßnahmen zur Stärkung der Finanzkraft reichten möglicherweise nicht aus, so Großmann. Deshalb wolle er im August mit dem Aufsichtsrat weitere Optionen ausloten, die über eine Kapitalerhöhung bis hin zu zusätzlichen Anteilsverkäufen reichen könnten. Über das mögliche Volumen einer Kapitalerhöhung machte Großmann indes keine Andeutungen. Analysten halten jedoch ein Volumen von 3 Mrd. bis 5 Mrd. ►

Euro für wahrscheinlich. Der Umfang der Kapitalmaßnahmen dürfte auch vom Erfolg der geplanten Beteiligungsverkäufe abhängen. Großmann hatte bereits Firmenverkäufe (**Amprion, Berliner Wasserbetriebe**) im Volumen von bis zu 8 Mrd. Euro innerhalb von drei Jahren angekündigt. ■

DEUTSCHE BANK

INVESTMENTBANKER ZEMENTIEREN IHRE MACHT — Seit dem geplatzten Wechsel von **Axel A. Weber** zur **Deutschen Bank** wächst der Druck der Investoren, die nun schnell Klarheit haben wollen, wer nach **Josef Ackermann** Deutschlands größte Bank führen soll. Bereits im Vorfeld der HV wurde Oberaufseher **Clemens Börsig** von Investoren bedrängt, endlich eine Entscheidung über die Ackermann-Nachfolge zu fällen. Inzwischen spürt auch Börsig, dass weiteres Zuwarten nicht zuletzt für ihn selbst höchst gefährlich werden könnte. Die jüngst lancierten Spekulationen, Ackermann sei jetzt doch bereit, den Aufsichtsratsvorsitz der Deutschen Bank zu übernehmen, dürfte Börsig, der keinesfalls freiwillig weichen will, als Warnschuss verstanden haben. Viel spricht denn auch dafür, dass nun alles ganz schnell gehen könnte. Bereits am Sonntag soll sich der von Börsig geführte Nominierungsausschuss des Aufsichtsrats treffen, um die Weichen für die Ackermann-Nachfolge zu stellen. Angeblich will Börsig dabei eine Doppelspitze aus Investmentbanking-Vorstand **Anshu Jain** und Deutschland-Chef **Jürgen Fitschen** präsentieren. Dabei soll Jain, der für drei Viertel des Konzerngewinns steht, den weiteren geschäftlichen Erfolg der Deutschen Bank garantieren, während Fitschen als oberster Diplomat für die Pflege der Verbindungen zur Politik und den weltweiten Unternehmenskunden zuständig wäre. Dass der bald 63-jährige Fitschen nur eine Übergangslösung sein kann, wird indes sogar als Vorteil verkauft. Da Fitschen keinerlei Ambitionen auf eine spätere Alleinherrschaft hegt, könnte die Doppelspitze funktionieren, heißt es, zumal sich die beiden Top-Banker gut verstehen sollen. Diese Lösung hätte die Deutsche Bank allerdings auch schon vor zwei Jahren haben können, die zudem noch leichter zu vermitteln gewesen wäre. Mit der sich abzeichnenden Berufung Jains zum Co-Vorstandschef setzen sich einmal mehr die Londoner Investmentbanker durch, die bei einer Kür Webers, der sich als **Bundesbank**-Präsident für eine möglichst strikte Regulierung eingesetzt hatte, zum Ackermann-Nachfolger am meisten zu verlieren gehabt hätten. Mit Jain als Schutzschild an der Deutsche Bank-Spitze müssen die Investmentbanker nun nichts mehr fürchten. Setzt sich Börsig mit seinem Vor-

schlag für das Tandem Jain/Fitschen im Aufsichtsrat durch, dürfte das seine Position in dem Gremium festigen. Um Börsig aus dem Amt zu vertreiben und Ackermann an die AR-Spitze zu lotsen, müsste im Aufsichtsrat eine Palastrevolte ausbrechen. Das würde die Führungskrise jedoch erst recht verschärfen und den bislang nur kolportierten Machtkampf zwischen Ackermann und Börsig, der im **Bundesfinanzministerium** hohes Ansehen genießen soll, ans offene Tageslicht befördern.

BEILAGE

PLATOW EXTRA — Die Zerschlagung der **WestLB** ist beschlossene Sache. Damit hat Brüssel für die ungeliebten Düsseldorf die Höchststrafe erzwungen. Für die **HSN Nordbank** und die **BayernLB** dürfte es indes nun einfacher werden, bei der **EU-Kommission** mit einem milden Urteil davonzukommen. Mehr zur Zukunft der Landesbanken lesen Sie ab Seite 5.

ZU GUTER LETZT

Exportmotor nimmt wieder Schwung auf

Aufatmen an der Export-Front. Der Einbruch im April war wohl doch nur eine Eintagsfliege. Im Mai wuchsen die Ausfuhren der deutschen Unternehmen nach Angaben des **Statistischen Bundesamtes** gegenüber Vorjahr wieder kräftig um 19,9% auf 92,1 Mrd. Euro. Die Einfuhren nahmen indes nur um 15,6% auf 77,3 Mrd. Euro zu. Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte kletterten die Exporte um 4,3% und die Importe um 3,7%. Der Außenhandelsüberschuss erhöhte sich im Mai auf 14,8 Mrd. Euro nach 9,9 Mrd. Euro im Vorjahr. Im April musste der Export mit -5,6% noch den heftigsten Einbruch seit mehr als zwei Jahren verkraften. Doch dank der starken Mai-Zahlen dürfte diese Scharte bereits wieder komplett ausgemerzt sein. Profitiert hat die deutsche Exportindustrie im Wonnemonat vor allem von der kräftigen Nachfrage aus den Schwellenländern. Die Ausfuhren in die so genannten Drittländer außerhalb der EU erhöhte sich im Mai sogar um 23,8%. Gleichwohl hat die April-Delle gezeigt, dass die weitere Entwicklung der Ausfuhren zumindest volatiler geworden ist.

„Entscheidend ist nicht die Frage, ob man Macht hat, entscheidend ist die Frage, wie man mit ihr umgeht.“

ALFRED HERRHAUSEN

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team



Die Landesbanken müssen sich neu erfinden

EINHEITLICHES ZENTRALINSTITUT NICHT IN SICHT — Die Landesbanken haben sich während der Finanzmarktkrise als größte Schwachstelle des deutschen Banken-Systems entpuppt. In keiner anderen Säule des deutschen Kreditwesens mussten so viele Institute mit staatlichen Eigenkapitalspritzen vor dem drohenden Untergang gerettet werden wie im Landesbanken-Sektor. Von den größeren Landesbanken kamen während der Finanzmarktkrise lediglich die **Helaba** und die **Nord/LB** ohne staatliche Kapital-Infusionen aus, während die **LBBW**, **WestLB**, **BayernLB** und **HSB Nordbank** mit Milliarden-Hilfen aus der Steuerkasse notbeatmet werden mussten. Seither stehen die Landesbanken nicht nur in Brüssel am Pranger. Doch auch die weiße Weste der beiden Vorzeige-Landesbanken Helaba und Nord/LB hat mittlerweile Flecken abbekommen. Um das drohende Scheitern beim diesjährigen Bankenstresstest der europäischen Bankenaufsichtsbehörde **EBA** abzuwenden, musste das Land Niedersachsen 600 Mio. Euro frisches Kapital in die Nord/LB einschießen und einen Großteil seiner stillen Einlagen in Stammkapital umwandeln. Damit hat sich die alte Machtbalance zwischen Sparkassen und Ländern zu Gunsten des Landes Niedersachsen verschoben. Die Helaba kam hingegen mit einer Nachhärtung der stillen Einlage des Landes Hessen bislang noch einigermaßen

glimpflich davon. Diese Maßnahmen waren notwendig geworden, weil sich die EBA entgegen der gültigen Rechtslage und des Basel III-Fahrplans weigerte, die stillen Einlagen der beiden öffentlich-rechtlichen Landesbanken bei dem Stresstest als hartes Kernkapital anzuerkennen. Allen Protesten der deutschen Seite zum Trotz hat die EBA damit den Kompromiss im **Baseler Ausschuss** zur Anerkennung von stillen Einlagen durch die Hintertür faktisch gekippt.

Doch nicht nur in Brüssel und bei der Londoner EBA haben die Landesbanken einen schweren Stand, auch in der Sparkassen-Organisation herrscht Unmut über die regionalen Zentralinstitute, die sich allen Bestrebungen zu einer stärkeren Konsolidierung des Sektors bislang weitgehend entzogen haben. Sah es zur Jahreswende noch so aus, als könnten Helaba, **DekaBank**, Nord/LB und Teile der WestLB zu einem Sparkassen-Zentralinstitut verschmelzen, ist von diesen ambitionierten Plänen mittlerweile nichts mehr zu hören. Nord/LB-Chef **Gunter Dunkel** winkte schon gleich ab und stellte unmissverständlich klar, dass sein Institut für ein solches Fusionsvorhaben nicht zur Verfügung stehe. **DSGV**-Präsident **Heinrich Haasis** war zwar grundsätzlich bereit, auch die Deka-Bank in ein Sparkassen-Zentralinstitut einzubringen, aber nur, wenn die neue Super-Landesbank als bundesweit agierendes

Der DB Platinum III Platow Fonds –

ausgezeichnet mit ★★★★★ Sternen von Morningstar™



Das Fondsinvestment für deutsche Nebenwerte

Die **PLATOW Börse** zählt zu den führenden Meinungsmachern der financial community. Anleger, Vermögensverwalter und Bankberater schätzen sie als wichtiges Informationsmedium. Seit Mai 2006 nutzt das Börsen-

team seine anerkannte Expertise für die Beratung des **DB Platinum III Platow Fonds**. Nutzen Sie Ihre Investmentchance, mit der Sie direkt Zugang zum Know-how der PLATOW-Börsenredaktion erhalten!

Mehr Informationen finden Sie unter www.platow-fonds.de

Bitte beachten Sie: Die Anzeige stellt keine Anlageempfehlung dar. Maßgeblich ist der Prospekt, dem Sie auch nähere Informationen zu Chancen und Risiken dieses Investmentfonds entnehmen können und den Sie kostenlos in gedruckter oder elektronischer Form bei der Deutsche Bank AG, TSS/Global Equity Services, Junghofstraße 5-9, 60311 Frankfurt am Main erhalten oder unter www.platow-fonds.de einsehen können. Es gibt keine Gewähr dafür, dass das dem Fonds zugrundeliegende Anlagekonzept erfolgreich ist. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Preis fallen, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat. Daraus können Verluste resultieren. Die Fondsanteile lauten auf Euro. Wenn die Landeswährung des Investors eine andere Währung als Euro ist, können sich Wechselkursschwankungen negativ auf den Preis oder den Ertrag der Anteile auswirken.



www.platow.de

In Zusammenarbeit mit

X-markets

Deutsche Bank



Institut auftritt. Keinesfalls wollte Haasis die DekaBank für eine bloße Regionallösung verheizen. Gemeint war damit der Vorstoß von Hessens Sparkassen-Präsident **Gerhard Grandke**, der unter Federführung der Helaba aus DekaBank und WestLB ein schlagkräftiges Regionalinstitut formen wollte und ganz nebenbei Haasis zumindest teilweise entmachtete hätte. Gilt die DekaBank, deren Verwaltungsrat Haasis vorsitzt, doch als wichtige Machtbasis des DSGV-Präsidenten. Doch Haasis kontierte den Grandke-Vorstoß geschickt, indem er die klammen Landesbanken, die ihre DekaBank-Beteiligung mit wertvollem Eigenkapital unterlegen mussten, günstig aus dem zentralen Fondsdienstleister herauskaufte. Mittlerweile gehört die DekaBank vollständig den Sparkassen und Haasis konnte seine Machtbasis sogar noch ausbauen. ■

WestLB – Das einstige Flaggschiff wird abgewrackt

NRW BALD OHNE EIGENE LANDESBANK — Viele EU-Wettbewerbskommissare haben sich in den vergangenen 15 Jahren schon an der **WestLB** abgearbeitet. Nun scheint es der aktuelle Amtsinhaber **Joaquin Almunia** geschafft zu haben, die WestLB endgültig von der Landkarte zu radieren. Auf Druck von Brüssel einigten sich die WestLB-Eigentümer, das Land NRW und die Sparkassenverbände Rheinland und Westfalen-Lippe, an Fronleichnam auf die Lastenverteilung für das Aufteilungsmodell. Demnach wandern die für das Sparkassen-Geschäft relevanten Geschäftsbereiche der WestLB in eine so genannte Verbundbank, die von der Sparkassen-Organisation mit 1 Mrd. Euro Eigenkapital ausgestattet werden soll. Nach einem Beschluss der **DSGV**-Gremien zu Jahresbeginn soll die Verbundbank möglichst schnell an eine größere Einheit der Sparkassen-Organisation andocken. Interesse an einer Übernahme der Verbundbank wird vor allem der **Helaba** nachgesagt, die schon seit geraumer Zeit ihre Fühler nach NRW ausgestreckt hat und die dortigen Sparkassen nur zu gern als Kunden gewinnen will. Der verbleibende große Rest der WestLB wird von einer Service-Bank aufgefangen, in die das Land ebenfalls 1 Mrd. Euro frisches Kapital einschießen wird. Was aus dem Fundus der Service-Bank, deren Alleineigentümer das Land NRW werden soll, nicht bis Ende Juni 2012 an neue Eigentümer verkauft werden kann, soll dann in die bereits bestehende **Erste Abwicklungsanstalt (EAA)** eingelagert werden. Damit dürfte das Ende der einst so stolzen WestLB endgültig besiegelt sein.

Von Brüssel war keine Gnade zu erwarten

Kein anderes europäisches Institut ist in Brüssel dermaßen in Ungnade gefallen wie die Düsseldorfer Landesbank. Auch ist es wohl ein einmaliger Vorgang, dass die EU-Kommission mit einer kaum verhüllten Strafaktion ein Institut bis zur Unkenntlichkeit zerstückeln lässt. Nicht einmal die komplett verstaatlichte **Hypo Real Estate**, deren Beihilfebescheid ebenfalls noch aussteht, muss mit ähnlich drakonischen

Einschnitten rechnen. Daran ist die WestLB, die sich in ihren besten Zeiten mit der **Deutschen Bank** auf Augenhöhe sah, allerdings nicht ganz unschuldig. Abgesichert durch Anstaltslast und Gewährträgerhaftung entwickelte sich die WestLB unter ihrem damaligen Vorstandschef **Friedel Neuber** zu Deutschlands größter Landesbank mit sportlichen Ambitionen im Investmentbanking. Unter dem Schutz des damaligen NRW-Ministerpräsidenten **Johannes Rau** fühlte sich die WestLB nahezu unantastbar. Auf dem Höhepunkt ihres Größenwahns beteiligte sich die WestLB, die von Kritikern als „Friedels Filzbude“ bespöttelt wurde, quer durch die Republik an anderen Landesbanken, um ihren Einflussbereich stetig zu erweitern. Die legendäre „Neuber-Banane“ krümmte sich in den 90er Jahren von Kiel (**Landesbank Schleswig-Holstein**) über Düsseldorf (WestLB) und Mainz (**Landesbank Rheinland-Pfalz**) bis nach Stuttgart (**SüdwestLB**). Auch auf die Helaba im Herzen des Finanzplatzes Frankfurt hatte Neuber ein Auge geworfen. Aus Sicht der scheinbar übermächtigen WestLB war die vergleichsweise kleine Helaba kaum mehr als ein Happen, der im Vorübergehen geschluckt werden könne.

Als Brüssel auf Betreiben des privaten **Bankenverbands** begann, an den Grundfesten der Sparkassen-Organisation zu sägen und Anstaltslast sowie Gewährträgerhaftung als wettbewerbsverzerrende Staatsbeihilfen anprangerte, machte Neuber aus seiner Geringschätzung für die lästigen EU-Beamten keinen Hehl. Mit Hilfe der Politik glaubte Neuber, dem Brüsseler Treiben alsbald den Garaus machen zu können. Doch Neuber hatte die Rechnung ohne die hartnäckigen Terrier von der EU gemacht, die sich durch das als arrogant empfundene Auftreten des WestLB-Chefs in ihrem Jagdeifer geradezu angestachelt fühlten. Der Kampf gegen die WestLB entwickelte sich fast schon zu einer genetischen Disposition des Brüsseler Beamtenapparats, unabhängig davon, wer gerade den Posten des EU-Wettbewerbskommissars inne hatte.

Als der Streit zwischen Brüssel und der Sparkassen-Organisation um die Gewährträgerhaftung zunehmend zu eskalieren drohte, rang sich der damalige DSGV-Präsident **Dietrich Hoppenstedt** zu einem freiwilligen Verzicht auf das Staatshaftungsprivileg durch, allerdings mit großzügigen Übergangsregelungen. Mit dem Verlust der Gewährträgerhaftung büßten die Landesbanken jedoch die Basis ihres Geschäftsmodells ein. Unter dem wärmenden Mantel der Staatshaftung verfügten die Landesbanken über Top-Ratings und damit extrem günstige Refinanzierungsbedingungen. Mit einem ausgeklügelten Mutter-Tochter-Modell, bei dem die aus der WestLB herausgelöste Förderbank **NRW.Bank** als Konzernmutter der WestLB fungieren sollte, versuchte Neuber die alten Landesbank-Privilegien zu retten. Da die Förderbanken die Gewährträgerhaftung beibehalten durften, glaubte Neuber, mit seinem Kunstgriff die Staatshaftung für die NRW.Bank auch auf die WestLB ausdehnen zu können. Doch Brüssel ließ sich nicht austricksen.

Kurz vor dem Fall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung saugten sich die Landesbanken noch einmal mit frischer Liquidität randvoll, um noch möglichst lange von ihren ein-



Regional verankert. International agierend.

Der Helaba-Konzern.

Als europäische Regionalbank setzt sich der Helaba-Konzern nachhaltig für die Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt und der Region ein. Dazu gehört auch die gezielte Förderung von Wirtschaft, Sport, Kultur, Bildung und Sozialwesen. Ein Engagement, das uns zu einem starken Partner macht.
www.helaba.de

Helaba | 
Landesbank
Hessen-Thüringen

stigen Privilegien zu profitieren. Da die Landesbanken selbst nur wenig echtes Kreditgeschäft machen, investierten sie diese Mittel im großen Stil in so genanntes Kreditersatzgeschäft, oft aufgemotzte Ramschhypotheken, die ihnen während der Finanzmarktkrise um die Ohren flogen. Die WestLB sah sich zudem gezwungen, immer riskantere Transaktionen einzugehen, um ihren teuren Investmentbanking-Apparat zu ernähren. Auf Dauer konnte das kaum gut gehen. Schon vor Ausbruch der Finanzmarktkrise verzockte sich die WestLB mehrfach mit missglückten Milliarden-Transaktionen wie dem Engagement bei **Box-Clever**, die das Institut tief in die roten Zahlen riss. Unfreiwillig lieferte die WestLB damit der EU-Kommission stets neue Munition. Auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise kollabierte das System WestLB vollends. Die Sparkassen mussten die WestLB mit einer Milliarden-Finanzspritze vor dem drohenden Untergang retten. Doch auch damit war die taumelnde WestLB noch keineswegs aus dem Schneider. Schließlich musste auf Druck der NRW-Sparkassen, die weitere Finanzhilfen nicht mehr leisten konnten und wollten, auch noch der Bankenrettungsfonds **SoFFin** mit 3 Mrd. Euro einspringen, um die Auslagerung fauler Vermögenswerte und strategisch nicht mehr benötigter Assets in die neugegründete **Erste Abwicklungsanstalt** abzusichern. Wieder einmal funkte den Sparkassen jedoch die EU-Kommission dazwischen, die kurzerhand die SoFFin-Hilfe als genehmigungspflichtige Beihilfe deklarierte. Zudem trat Anfang des Jahres in Deutschland das Restrukturierungsgesetz in Kraft, das die geordnete Abwicklung insolventer Banken ermöglicht. Damit verfügte Brüssel nun endgültig über einen starken Hebel, um die WestLB in die Knie zu zwingen. Mit der Drohung, die Rückzahlung der SoFFin-Beihilfe zu verlangen, was die WestLB unweigerlich in die Pleite geschickt hätte, trieb Almunia das Land NRW und die Sparkassen so lange vor sich her, bis sie einer Zerschlagung der Bank zustimmten. ■

Brüsseler Paradigmen-Wechsel

SCHRUMPFEN STATT NEUE EIGENTÜMER — Unter dem ebenso zielstrebigem wie pragmatischen **Joaquin Almunia** haben die Brüsseler Wettbewerbshüter bei den noch ausstehenden Beihilfverfahren für die **HSH Nordbank** und die **BayernLB** eine spektakuläre Kehrwende vollzogen. Beharrte Almunias Amtsvorgängerin **Neelie Kroes** bei der **WestLB** noch auf einen Eigentümerwechsel oder zumindest eine Fusion mit einer anderen Landesbank, zielt der amtierende Wettbewerbskommissar vor allem auf tragfähige Geschäftsmodelle und eine Schrumpfkur als Ausgleich für die empfangenen Staatshilfen. Ein erzwungener Eigentümerwechsel hat für Brüssel hingegen keine Priorität mehr. Offensichtlich haben die erfolglosen Verkaufsprozesse für die **WestImmo** sowie die WestLB bei der EU zu einem Umdenken geführt. Nach dem Durchbruch bei dem WestLB-Beihilfverfahren, das allerdings wohl erst nach der Sommerpause offiziell abgeschlossen werden kann, gilt das Verfahren für die HSH Nordbank als am weitesten

fortgeschritten. Lange galt es als ausgemacht, dass die EU-Kommission einen Zwangsverkauf der HSH Nordbank, die von den Ländern Schleswig-Holstein und Hamburg mit 3 Mrd. Euro Eigenkapital und Garantien im Gesamtvolumen von 10 Mrd. Euro gestützt werden musste, verlangen würde. Nach dem Brüsseler Gesinnungswandel ist die Zwangsprivatisierung der HSH Nordbank jedoch endgültig vom Tisch. Dafür drängt die EU-Kommission nun auf eine substanzielle Verkleinerung der Bank, ähnlich wie schon bei dem bereits abgeschlossenen Beihilfverfahren für die **LBBW**, die um immerhin 40% schrumpfen muss. Da HSH Nordbank-Chef **Paul Lerbinger** eine Schrumpfkur nach der Rasenmähermethode ablehnt, weil dies sämtliche Geschäftsbereiche schwächen würde, läuft derzeit alles auf die Abspaltung der Flugzeugfinanzierung hinaus. Für die HSH Nordbank, die sich künftig auf das Geschäft mit regionalen Unternehmen sowie die angestammte Schiffsfinanzierung konzentrieren will, wäre der Verlust der Flugzeugfinanzierung zwar durchaus schmerzhaft, aber verkraftbar. Insbesondere die FDP in Schleswig-Holstein drängt zwar weiterhin auf eine möglichst schnelle Privatisierung, doch das dürfte vorerst Wunschdenken bleiben. Bankbeteiligungen stehen bei Investoren derzeit nicht eben hoch im Kurs und ein Verkauf der HSH Nordbank an den chinesischen Kooperationspartner **China Development Bank**, über den in der Vergangenheit immer wieder spekuliert wurde, dürfte bei der deutschen Bankenaufsicht kaum auf große Gegenliebe stoßen. Auch scheint es die neue SPD-Regierung in Hamburg mit einer Privatisierung der HSH Nordbank nicht eilig zu haben.

EU verlangt von den Sparkassen neue Opfer

Noch offen ist, ob Brüssel auch von den Nord-Sparkassen einen zusätzlichen Beitrag verlangen wird. In Bayern hat die EU-Kommission ein solches Fass bereits aufgemacht. Da sich die bayerischen Sparkassen, ähnlich wie die Nord-Sparkassen, finanziell nicht an der Rettung ihrer Landesbank beteiligt hatten, klagt Brüssel, die Sparkassen seien zu billig davongekommen. Das sehen die Sparkassen natürlich ganz anders. Hätten sie doch durch hohe Abschreibungen auf ihre Landesbank-Beteiligung bereits genug geblutet. Gleichwohl drängt die EU-Kommission die bayerischen Sparkassen, ihre stillen Einlagen bei der BayernLB in Stammkapital umzuwandeln und damit wieder stärker ins unternehmerische Risiko zu gehen. BayernLB und Brüssel verhandeln derweil noch über die Auflagen, die die Münchener für einen positiven Beihilfebescheid erfüllen müssen. Ohne spürbare Einschnitte wird aber auch die BayernLB nicht davontkommen. Dass die Münchener von einem Zwangseigentümerwechsel verschont bleiben, dürfte nicht zuletzt auch Bayern-Regent Horst Seehofer entgegenkommen. Ganze 10 Mrd. Euro hatte der Freistaat während der Finanzmarktkrise in die BayernLB gepumpt, die sich mit dem überbewerteten Zukauf der maroden **Hypo Group Alpe Adria** verspekuliert hat. Da kaum jemand glaubt, dass Seehofer diese Summe bei einem Verkauf jemals erlösen kann, bleibt dem CSU-Chef das unangenehme Eingeständnis erspart, Milliarden an Steuergeld versenkt zu haben. ■