



### Bankenaufsicht

#### Plädoyer für die neutrale Variante

Wie es von einem Gremium zur Politikberatung wünschenswert ist, hat der Sachverständigenrat in seinem aktuellen Jahresgutachten klare Vorstellungen in einer offenen Frage geäußert. Eine national organisierte Bankenaufsicht, bei der sich mehrere Institutionen die Verantwortung teilen, hält er schlicht nicht mehr für zeitgemäß. Nicht zuletzt unter dem Eindruck der allgemein gewürdigten Rolle der Bundesbank als Aufsichtsorgan mit enger Verzahnung zu den Geld- und Kapitalmärkten während der gegenwärtigen Marktturbulenzen plädiert der Rat für eine Konzentration der Verantwortung für die Bankenaufsicht bei der Notenbank. Und auch bei der konkreten Ausgestaltung der Fach- und Rechtsaufsicht zeigt er zwar verschiedene Wege auf, lässt aber seine Präferenz für eine neutrale und weniger für eine politische Aufsicht erkennen. Sollte freilich die BaFin am Ende in die Bundesbank integriert werden, wäre das aus Sicht der hiesigen Banken eine neue Ausgangslage. Denn bei der ehrwürdigen Notenbank pflegt man sich allem aktuellen Eindruck nach weniger lautstark über belastende Regularien und überbordende Bürokratie zu beschweren als bei anderen Instanzen.

Auf lange Sicht, so hat der Sachverständigenrat ebenso deutlich Position bezogen, sieht er die Neuordnung in Deutschland nur als Zwischenlösung auf dem Weg zu einer integrierten europäischen Bankenaufsicht. Bei den hiesigen Bankengruppen findet er mit dieser Vorstellung unter den derzeitigen Bedingungen selbst im Lager der privaten Banken keine ungeteilte Zustimmung. Die beiden Verbände sehen die Zeit ohnehin noch längst nicht reif für diese Lösung. Implizit hat der Rat mit seiner perspektivischen Festlegung freilich eine Richtung eingeschlagen, die letztlich doch wieder der Interessenlage der gesamten deutschen Kreditwirtschaft entgegenkommen dürfte. Denn wenn er auf europäischer Ebene die gleichen Maßstäbe anlegt wie auf nationaler, dann kann seine Standortentscheidung für die europäische Aufsicht eigentlich nur für Frankfurt fallen. Der EZB sei Dank.

### Crédit Agricole

#### Kundennähe gesucht

Angesichts der gerade in jüngster Zeit wieder deutlicher vernehmbaren Hinweise auf die Standortvorteile Luxemburgs für die Fondsbranche und andere Disziplinen, mag es auf den ersten Blick verwundern, wenn ein ambitionierter ausländischer Finanzdienstleister ausgerechnet in diesem Geschäftsfeld in Deutschland aktiv wird. Die Rede ist von der Crédit Agricole Asset Management Group (CAAM), die Ende Oktober mit hochrangiger personeller Unterstützung aus Paris ihre Niederlassung in Deutschland eröffnet hat. In diesem speziellen Fall ist der Markteintritt insofern

noch besonders interessant, weil sich die Einheit erst vor wenigen Jahren aus Deutschland verabschiedet hatte. Damals wurden bei *Crédite Agricole* schlicht die Organisationsstrukturen geändert, heißt es im Rückblick, und die jetzige Entscheidung zur Marktbearbeitung in Deutschland und Österreich von Frankfurt aus sei schon vor zwei Jahren mit einer Marktstudie gründlich vorbereitet worden.

Anders als das noch vor einigen Jahren der Fall war, erhofft sich CAAM durch das inzwischen von einigen deutschen Vertriebs-einheiten und Banken verfolgte Konzept der *Guided Architecture* einen erleichterten Markteintritt. Mit einer stärkeren Betonung der Marke hält man es inzwischen für leichter als „*preferred Partner*“ auf die großen Plattformen zu kommen. Man setzt dabei nicht zuletzt auf die langjährigen Erfahrungen mit *Alternative Investments* und Spezialitäten in Teilsegmenten mit gut etablierten Fondsprodukten, etwa in der *Asset-Klasse Volatilität*. Auch die Rahmenbedingungen am deutschen Markt sieht man bei *Crédit Agricole* deutlich geändert, und zwar nicht nur durch die *Novellierungen* des *Investmentgesetzes*, die der derzeitigen Einschätzung nach eine *KAG* nicht mehr notwendig machen, sondern auch von den *Steueränderungen* her, etwa den Chancen aus der kommenden *Abgeltungssteuer*. Und im Übrigen ist es einfach ein gewichtiges Argument, dass Deutschland zu den drei größten Märkten für *Investmentfonds* in Europa zählt. Nennenswertes Geschäft, das hat man nicht nur bei CAAM erkannt, lässt sich insbesondere mit institutionellen Kunden nur mit einem guten Team vor Ort machen. Erleichternd kommt für CAAM in Frankfurt noch hinzu, dass, wie übrigens auch bei der *Société Générale*, das haus-eigene *Investmentbanking* am gleichen Standort zu erreichen ist.

### Target

#### Eine Plattform – zwei Lösungen

Dass die Tagesarbeit der Europäischen Kommission zuweilen in Regulierungswut auszuarten droht und deshalb eine skeptische Grundeinstellung gegenüber den Segnungen der europäischen Politik hervorruft, wird manchmal an sehr anschaulichen Beispielen deutlich. Erst Anfang November haben Brüsseler Überlegungen zu möglichen Verboten einer Verwendung des Begriffes *Apfelwein* vorübergehend das ganze Land Hessen in helle Aufruhr versetzt. In ähnlich weltfremde Detailregelungen sehen sich bekanntlich auch die *Finanzdienstleister* verstrickt. Eine aktuelle Publikation des *VÖB* siedelt mehr als 80 Prozent aller bankenrelevanten Regelungen in Brüssel an, und gerade die beiden großen Verbundorganisationen werden deshalb immer wieder in Richtung Politik vorstellig.

Weitgehender Konsens herrscht allerdings in dem Bestreben, die Skaleneffekte des größer gewordenen europäischen Binnenmarktes nutzen zu wollen. Wer etwa die Kosten für die Abwicklung von Wertpapieren in Europa mit den Werten aus den USA vergleicht, wird fraglos auf ein großes Einsparpotenzial treffen. Durch die Fragmentierung der Wertpapierabwicklung in den einzelnen europäischen Ländern veranschlagt die Bundesbank hier für die Abwicklungskosten eine Bandbreite von 0,35 Euro bis



3,50 Euro. Sie liegen damit deutlich höher als im nahe liegenden Vergleichsmarkt USA mit 0,10 Euro bis 2,90 Euro. Völlig eindeutig wird die Notwendigkeit einer Einsparung bei Betrachtung von grenzüberschreitenden Transaktionen. Mit einer Bandbreite von 19,50 Euro bis 35 Euro in Europa, wie sie die Bundesbank nennt, muss man sich nicht um kleine Erfassungsdifferenzen streiten, sondern die Ineffizienzen werden ganz unmittelbar sichtbar. Wer also eine einigermaßen vertretbare Wertpapierabwicklung im Euroraum will, kommt an massiven Änderungen der technischen Infrastruktur nicht vorbei.

Von dieser Ausgangslage betrachtet zielt das Eurosystem also mit seinem Vorschlag zur Entwicklung des Wertpapierabwicklungssystems Target-2-Securities zweifellos in die richtige Richtung. Wenn die Kosten für eine grenzüberschreitende T2S-Transaktion auch nur annähernd auf 0,29 Euro heruntergeschraubt werden können, wie das eine Machbarkeitsstudie des Eurosystems vom März diesen Jahres nahe legt, werden die möglichen Effizienzgewinne und entsprechender Handlungsbedarf offensichtlich. Dass das Eurosystem und hierzulande die Bundesbank, mit Hans Georg Fabritius an der Spitze, das Thema gleichwohl äußerst behutsam angehen müssen, liegt an den widerstrebenden kommerziellen Interessen von Zentralverwahrern und Banken, die unter Ertrags Gesichtspunkten mit den vielen unterschiedlichen Standards und Verfahren recht gut leben können und eine Konsolidierung der Wertpapierabwicklung längst nicht so konsequent vorangetrieben haben, wie die europäische Politik sich das wünscht – an dieser Stelle zu Recht. Erreicht werden die angestrebten Ziele freilich nur, wenn sich eine breite Nutzung ergibt, sprich viele Zentralverwahrer und Banken auf die angebotene Dienstleistung zurückgreifen.

Nach der Bestätigung der Machbarkeit von T2S durch den EZB-Rat im März 2007 kann die Aufklärungs- und Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems auf Grundlage konkreter Zahlen erfolgen, die freilich zum Ende des laufenden Jahres auf Basis der derzeit in Kooperation mit den Marktteilnehmern erstellten Nutzenanforderungen noch einmal angepasst werden sollen. Anfang nächsten Jahres soll es ein dreimonatiges Konsultationsverfahren mit den potenziellen Teilnehmern geben, bevor die Zentralverwahrer im Frühsommer 2008 eine belastbare Zusage (Verpflichtungserklärung) zur Nutzung des T2S-Service abgeben sollen. Auf Basis der damit absehbaren Volumina soll dann über die konkrete Aufnahme der Entwicklung von T2S entschieden werden.

Dem derzeitigen Stand nach werden bei den Zentralverwahrern Investitionskosten von 172 Millionen Euro in Form von Projekt-, IT-Entwicklungs- und Migrationskosten erwartet. Dem stehen aber jährliche Einsparungen von 85 Millionen Euro durch die (partielle) Stilllegung von IT-Systemen gegenüber. Dass es dazu auch tatsächlich kommen kann und kein Parallelbetrieb notwendig sein wird, gehört derzeit zu der wichtigsten Überzeugungsarbeit des Eurosystems bei den Zentralverwahrern.

Für die Banken werden nach jetzigem Stand der Machbarkeitsüberlegungen 38 Millionen Euro an Projekt- und Migrationskosten und ein jährliches Einsparpotenzial von 140 bis 330 Millionen Euro veranschlagt. Mit Blick auf die Emittenten wird durch die Nutzung eines einheitlichen Systems eine starke Vereinfachung und Harmonisierung der Marktpraktiken für das Settlement in Aussicht gestellt, das verbesserte Absatzchancen für inländische

Emissionen im gesamten Euroraum schaffen dürfte. Und die privaten und institutionellen Investoren dürften bei den betrachteten Kostenstrukturen mit einer deutlichen Reduktion der Abwicklungskosten für grenzüberschreitende Transaktionen rechnen.

Bei veranschlagten einmaligen Investitionskosten von 200 Millionen Euro und jährlichen Ersparnissen von 225 Millionen Euro sollte das T2S-Projekt aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten eigentlich keine Frage sein. Es ist dem Eurosystem und hierzulande auch der Bundesbank aber ein spürbares Anliegen, die betroffenen Marktteilnehmer auf dem Weg in eine Konsolidierung der Wertpapierabwicklung auf freiwilliger Basis kraft Überzeugung und weniger durch politischen Druck mitzunehmen. Für die Zentralverwahrer ist das Projekt gleichwohl insofern schwer kalkulierbar, als sie ihre Geschäftsmodelle deutlich modifizieren müssen und jeder Einzelne nicht genau absehen kann, wie er aus der Marktveränderung herauskommt. Sich auf Dauer gegen den Markt zu stemmen, ist erfahrungsgemäß unklug, doch Maßnahmen zur zeitlichen Streckung der Anpassungslasten sind in einem solchen Umfeld normal.

Wie lange sich ein konstruktiver Entwicklungsprozess hinziehen kann, lässt sich übrigens am Zahlungsverkehr sehen. Auch dort sind die vielen nationalen Komponenten des ursprünglichen Target-Systems aus dem Jahre 1999 seit gut fünf Jahren im Target-2-System gebündelt worden und gehen am 19. November 2007 mit acht Ländern an den Start. Nach der Migration von weiteren sieben Ländern Mitte Februar 2008 und den restlichen sechs Teilnehmern am 19. Mai des kommenden Jahres wird der Zahlungsverkehr dann auf einer Single Share Platform (SSP) abgewickelt. Auf dieser Plattform soll ab dem Jahre 2013 dann möglichst auch T2S laufen und jene weiteren 20 Prozent an Synergieeffekten heben, die in der jetzigen Machbarkeitsstudie überhaupt noch nicht berücksichtigt sind.

## Rating

### Zwischen Einfluss, Haftung und Beaufsichtigung

*Dr. Niels O. Angermüller, Dublin, und Thomas Ramke, Hamburg, schreiben der Redaktion:* „Ormond Quay ist eine Straße in Dublin, die über Nacht in Finanzkreisen hohe Popularität gewonnen hat. Nach ihr wurde das Conduit, also eine Refinanzierungsstruktur im Zusammenhang mit einer Verbriefungstransaktion, benannt, welche im Rahmen der jüngsten Subprime-Krise die Zahlungsfähigkeit der Sachsen-LB in Frage stellte. In der Konsequenz wurde diese bekanntlich von der LBBW übernommen und verlor somit als einzige ostdeutsche Landesbank ihre Unabhängigkeit. Vorausgegangen war eine Rettungsaktion der Sparkassen Finanzgruppe, im Rahmen derer kurzfristig eine Kreditlinie in Höhe von 17,3 Milliarden Euro eingeräumt worden war. Bemerkenswert daran: Das Ausmaß dieser Linie überschreitet selbst den sächsischen Landeshaushalt, aus dem aufgrund der Grandfathering Regelung der Gewährträgerhaftung Verluste aus den Aktivitäten der irischen Sachsen-LB-Tochter Sachsen-LB Europe plc zu begleichen sein werden.

Als ökonomische Ursache der Krise gilt das zu laxen Kreditvergabeverhalten in bonitätsschwachen Segmenten des US-amerikanischen Hypothekenmarktes. Derartige Kredite wurden verbrieft. Die daraus entstandenen Wertpapiere waren durch ihre verhältnismäßig hohen Renditen attraktiv – und dies insbesondere in Jahren, in denen die Marktrenditen dürftig ausfielen und Investoren nach renditestarken Anlageformen suchten. Die Risiken erschienen dabei auch deshalb gering, weil entsprechende Transaktionen von den internationalen Ratingagenturen beurteilt wurden und teilweise beste Ratingnoten erhielten. Im Bereich Facts and Figures für das Jahr 2006 führte die Sachsen-LB Europe plc aus, „the quality of credit portfolio held in Dublin continues to be of the highest level, and continues to reflect the risk adverse nature of the bank ... the portfolio is almost entirely rated investment grade with just over 65 percent rated AAA, and less than 0,44 percent either non-rated or below investment grade.“

Die folgende Krise hat eine Welle von Kritik und konstruktiven Vorschlägen ausgelöst. Insbesondere die Bewertungen der Ratingagenturen sowie deren zunehmende Bedeutung an den internationalen Finanzmärkten werden kritisch gesehen. Im Rahmen ihrer klassischen Bedeutung, Investoren Bonitätseinschätzungen zur Verfügung zu stellen, haben Ratings schon längst einen erheblichen Einfluss erlangt. So ist es Gesellschaften oft nicht gestattet, unterhalb bestimmter Ratingniveaus wie dem Investment Grade zu investieren. Ratings beeinflussen die Refinanzierungskosten, und mit der Basel II-Umsetzung nimmt die Bedeutung noch weiter zu: Im Standardansatz leitet sich die Eigenkapitalunterlegung aus externen Ratings ab. Insbesondere in den Bereichen Staaten und Banken werden die meisten Institute unter Aufwands Gesichtspunkten den Standardansatz verwenden, gegebenenfalls unter Nutzung eines dauerhaften Partial use gemäß § 70 SolV. Sind die externen Ratings nicht zutreffend, so beeinflusst dies unmittelbar die Eigenkapitalanforderungen einer Vielzahl von Instituten. Kommt es zu Herabstufungen, kann aufgrund der branchenweiten Wirkung eine Verstärkung des negativen Einflusses auf den Kreditnehmer eintreten, weitere Downgrades implizieren und diesen so in eine Krise treiben.

Die aktuelle Kritik an Ratingagenturen konzentriert sich zunächst auf den unkontrollierten Einfluss, der von Ratingagenturen ausgeht; diese unterliegen keinerlei Beaufsichtigung. Ein weiterer Kritikpunkt ist die mangelnde Transparenz für Dritte, wann und warum es zu den einzelnen Beurteilungen gekommen ist. Ferner war die Vorhersage in der Vergangenheit oftmals verspätet und eingeschränkt, so beispielsweise bei der Asien-Krise, Enron oder jüngst. Letztlich ist es besonders problematisch, wie kürzlich auch von EZB-Präsident Trichet kritisiert, dass es nur eine geringe Zahl großer Agenturen gibt. So sind in Deutschland gegenwärtig vier Ratingagenturen nach §§ 52, 53 SolV anerkannt.

Die Änderungsvorschläge reichen nun von einer Haftung der Ratingagenturen über ihre Einbeziehung in eine Beaufsichtigung bis hin zur Verringerung ihrer Bedeutung, indem ergänzende Analysen im internen Risikomanagement verstärkt eingefordert werden. Letzterer Aspekt, der von Bundesbankpräsident Weber und EZB-Präsident Trichet angesprochen wurde, ist zwar nicht neu. Doch wird die eigene Risikobeurteilung oft weniger forciert, wenn Ratings zur Verfügung stehen, die letztlich sogar im Rahmen der Basel-II-Umsetzung offiziell durch die Aufsicht anerkannt wurden.

In der Tat erscheint im Sinne einer verbesserten Systemstabilität eine Modifikation bisheriger Gegebenheiten zweckmäßig. Dabei sollten zum einen verbindliche Standards für Ratings und die Vermeidung von Interessenkonflikten diskutiert werden. Problematisch ist offenbar, dass es sich für die Ratingagenturen bei der Bewertung komplexer Strukturen als schwierig erweist, qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen, hier aber besonders attraktive Ratinggebühren winken. Die lukrative Mitwirkung der Agenturen bei Strukturierungen birgt weitere Interessenkonflikte. Sie legen eine verstärkte interne oder externe Beaufsichtigung der Agenturen nahe. Im Verlauf der Subprime-Krise kam es erst spät zu Prüfungshandlungen der US-Börsenaufsicht diesbezüglich. Relativierend ist zu berücksichtigen, dass den Ratingagenturen nicht immer alle für eine Beurteilung notwendigen Informationen zeitnah offen gelegt werden. Zum anderen sollten wie vorgeschlagen ergänzende Beurteilungen im internen Risikomanagement forciert werden. Im Bereich der Forderungen an Banken und Staaten könnte man beispielsweise ergänzende Bewertungen wie die vom IWF erarbeiteten Financial Soundness Indicators einbeziehen.“

## Persönliches

### Rolf-E. Breuer 70

Es ist ruhiger geworden um einen, der sonst stets mit markigen Sprüchen und wohlplatzierten Schlagzeilen die Community und die Journaille zu unterhalten wusste. Das soll nicht etwa heißen, dass Rolf-E. Breuer sich still zurückgezogen hätte. Er sitzt – teils als Vorsitzender – in mehr als 50 Gremien, darunter dem Aufsichtsrat von Eon, den Verwaltungsrat der Landwirtschaftlichen Rentenbank, den Beraterkreisen von Boehringer Ingelheim, McKinsey, Oliver Wyman und Coca-Cola, der Börsensachverständigenkommission, der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, dem Center for Financial Studies und dem Hochschulrat der Frankfurter Johann Wolfgang Goethe-Universität ebenso wie dem Vorstand des Förderkreises der Freunde der Komischen Oper Berlin oder dem Kuratorium der Gesellschaft der Freunde der Alten Oper.

In den rund 50 Jahren im Dienste der Deutschen Bank – Banklehre, Filiale Karlsruhe 1966, Wechsel in die Börsenabteilung der Zentrale in Frankfurt 1969, Leitung dieser Abteilung 1974, Vorstandsmitglied 1985, Sprecher des Vorstands 1997 bis 2002 und nach seinem Ausscheiden aus dem Vorstand Aufsichtsratsvorsitzender bis Mai 2006 – waren und sind Rolf-E. Breuer die Belange des Finanzplatzes Frankfurt stets ein besonderes Anliegen, auch wenn mancher seine Nähe zum Investmentbanking und damit zu Standorten wie London und New York seinerzeit hart kritisiert hat. Die Gesichter der Deutschen Bank und der Deutschen Börse wurden vom „Mr. Finanzplatz“ entscheidend geprägt.

Rolf-E. Breuer wurde am 3. November 70 Jahre alt. Redaktion und Verlag, denen er als Redner der Kreditpolitischen Tagung in den Jahren 1989, 1995 und 2001, als Autor sowie als verlässlicher Gesprächspartner und Ideengeber stets verbunden war, gratulieren von Herzen.