



### Kreditgenossenschaften I

#### Mühsames Geduldsspiel

Dass die Dinge im genossenschaftlichen Bankenlager stets ein kleines bisschen mühsam sind und Entscheidungen einerseits zwar länger dauern bis sie getroffen sind, dann andererseits aber mit Vehemenz umgesetzt werden, ist keineswegs etwas Neues. Und doch vermag der neuerliche Fusionspoker zwischen der Frankfurter DZ Bank und der Düsseldorfer WGZ Bank zu überraschen. Denn eigentlich war alles auf einem guten Weg: Der Fahrplan stand, die Personalien bis in die ersten Führungsebenen hinein waren entschieden, der gegenseitige Blick in die Bücher läuft. Was fehlt, ist ein bindender Fusionsvertrag und die damit einhergehende Bewertung beider Häuser. Noch ist man zumindest in Frankfurt zuversichtlich, den Termin April für die Unterzeichnung einhalten zu können. Doch angesichts der spürbaren Zurückhaltung in Düsseldorf muss gefragt werden, ob dies noch realistisch ist. Dabei müsste doch beiden Beteiligten auch die persönliche Tragweite des Zustandekommens beziehungsweise des Scheiterns eines Zusammenschlusses bewusst sein. Zu viel Vorarbeit wurde bis an die Spitze des BVR geleistet.

Den absoluten Willen spürt man bislang jedoch nur in Frankfurt. Der Vorstandsvorsitzende der DZ Bank kämpft für diese Fusion. Dafür schluckt er manches herunter und stellt Persönliches hintenan. „Wir haben unseren Frieden gefunden nach in der Tat schwierigen Zeiten“ und „Wir, DZ Bank und WGZ Bank, treten weiterhin mit vollem Engagement für die Fusion ein“, sagt er auf der Bilanz-Presskonferenz seines Hauses und sieht selbst in einem künftigen AR-Vorsitzenden, der dem Haus derzeit noch die notwendige Kapitalerhöhung verweigert, keinen Hindernisgrund. Werner Böhnke dagegen lässt – man muss sagen wieder mal – jedes eindeutige Bekenntnis vermissen. Der WGZ-Chef trifft keine klare Aussage zur Fusion, nur dass man wieder mal lieber abwarten und genau nachrechnen sollte. Es wird mehr laviert als agiert. Es wird hingehalten und verzögert, statt ein klarer Schulterchluss gesucht. Das hilft der Gruppe nicht, höchstens seinen Anteilseignern in Nordrhein-Westfalen, deren Liebe zur Zweistufigkeit nicht gerade ausgeprägt ist. Gerade deshalb bräuchte es dringend zweier Männer, die gemeinsame Überzeugungsarbeit leisten. Aber das sei eine „Naturellfrage“, wie Kirsch anmerkte.

Denn natürlich bietet die DZ Bank mit ihrem grauenvollen Jahresergebnis genug Ansatzpunkte für einen Rückzieher. Der Verlust vor Steuern belief sich auf nahezu anderthalb Milliarden Euro – für die eher kleinteilig ausgestellten Kreditgenossenschaften in der Fläche eine horrend Summe. Die Finanzmarktkrise hat tiefe Spuren im Zahlenwerk hinterlassen. Mit einem Minus von 364 Millionen Euro schlug die Lehman-Pleite zu Buche, 451 Millionen Euro kosteten die Engagements in Island, der französische Partner Natixis belastete mit weiteren 269 Millionen Euro, Wertberichtigungen für Bonds und Asset-Backed-Securities lagen bei 1,757 Milliarden Euro und sonstige Bewertungseffekte aus Kapitalanlagen beliefen sich auf 407 Millionen Euro. Weitere Belas-

tungen in Höhe von 620 Millionen Euro wurden durch die seit Herbst vergangenen Jahres erlaubte Umwidmung eines 3,2 Milliarden Euro-Portfolios verhindert. „Das Problem dieser Tage sind groteske Bewertungen, nicht Ausfälle“. Die Schwierigkeiten eines IAS-Abschlusses sind hier deutlich zu sehen. Da „gewisse weltweite Effekte nicht vor regionalen Grenzen haltmachen“ und es „eine Frage ist, wie man damit umgeht“, darf man auf den IAS-Abschluss der WGZ Bank, die bislang lediglich Zahlen nach HGB vorlegte, sicherlich gespannt sein. Kirsch und seine Kollegen jedenfalls bezeichnen den eigenen Abschluss als äußerst konservativ. Das Wertaufholungsgebot allein in den guten Beständen bei Bankbonds und Staatsanleihen bezifferte der Vorstandsvorsitzende auf 1,4 Milliarden Euro in den kommenden Jahren.

Um jedoch ausreichend Zeit zu haben, all das bewältigen zu können, braucht das Spitzeninstitut frisches Kapital und holt sich dieses aus dem Verbund, mit breiter Zustimmung von Berlin bis München (außer einem kleinen Dorf in Nordrhein-Westfalen). Die Schritte hierfür scheinen wohlüberlegt: Zunächst will man 500 Millionen Euro über die Platzierung einer Tier-I-Anleihe im Verbund einsammeln. Gleichzeitig wird ein Wertpapierportfolio im Volumen von 1,2 Milliarden Euro durch den BVR abgeschirmt, was das Eigenkapital der DZ Bank um weitere 320 Millionen Euro entlastet und ein weiteres Atmen der GuV-Rechnung des Instituts durch neuerliche Bewertungsänderungen ausblendet. Dies ist keineswegs ein verwerflicher oder gar erschreckender Schritt, sondern war auch in den vergangenen Jahren bei allen Banken erprobte Praxis. Man suchte sich dafür nur Investmentbanken wie Goldman Sachs als Partner, ohne dies an die große Glocke zu hängen. Die DZ Bank zahlt dem BVR für die Garantien marktübliche Gebühren und haftet für das First-Loss-Piece in Höhe von rund 200 Millionen Euro direkt. Sollte dieses nicht ausreichen, versprach Kirsch, „der Organisation nichts schuldig zu bleiben“. Im letzten Schritt ist nach erfolgreicher Fusion eine Erhöhung des Grundkapitals um weitere 500 Millionen Euro geplant – nach erfolgreicher Fusion deshalb, weil die notwendigen Gremienbeschlüsse bei den Anteilseignern für einen solchen Schritt rein zeitlich den Zusammenschluss über den vorgesehenen Fahrplan hinaus verzögern würden. Natürlich wären dann auch die Aktionäre der WGZ Bank betroffen. Doch zum einen sollte bei allem Verständnis für lautes Zähneknirschen hier die sprichwörtliche Solidarität mehr zählen. Und zum anderen stellt es die Mehrzahl der Volks- und Raiffeisenbanken nicht vor unlösbare Herausforderungen. Das gesamte Eigenkapital der Gruppe beläuft sich auf über 60 Milliarden Euro.

Operativ hat die DZ Bank im Jahr 2008 Erfolge zu verzeichnen, ebenso wie die Verbundunternehmen und die vielen Primärgenossenschaften. Das sollte Mut machen – auch in Düsseldorf.

### Kreditgenossenschaften II

#### Der Genossenschaftsverband

Die Internetadresse verdeutlicht schon lange, wohin die Entwicklung gehen muss: [www.genossenschaftsverband.de](http://www.genossenschaftsverband.de). Mit dem gerade vollzogenen Zusammenschluss zwischen dem Frankfurter Verband und den Kollegen aus Norddeutschland und Niedersach-

sen kommt nun nach dem virtuellen auch der reale Teil dem Ziel eines einheitlichen Prüfungsverbandes ein gutes Stück näher. Mit 1 872 Mitgliedern ist der Genossenschaftsverband e.V. der mit Abstand größte Regionalverband im genossenschaftlichen Finanzverbund. Das Geschäftsgebiet erstreckt sich von ganz im Westen bis ganz nach Norden und ganz nach Osten über 13 Bundesländer hinweg. Lediglich vier andere Regionalverbände gibt es noch: Bayern mit 1 067 Mitgliedern, Rheinland-Westfalen mit 602 Mitgliedern, der ebenfalls frisch fusionierte und komplett neu aufgestellte Verband in Baden-Württemberg mit 805 Mitgliedsunternehmen und Weser-Ems mit 183 Mitgliedern.

Dass solche offen zur Schau getragenen Zentralisierungstendenzen in der stets betont dezentralen und subsidiären genossenschaftlichen Gruppe nicht nur mit Wohlwollen aufgenommen werden, kann niemanden mehr überraschen. Doch die Entwicklung ist richtig: Zum einen werden die Anforderungen an die Prüfer durch immer neue Vorschriften, aber auch durch immer größere Banken und Produktvariationen zunehmend komplexer. Das dafür notwendige Spezialwissen auch in Person der Prüfer und Berater kann ein kleinerer Verband nicht mehr darstellen. Die Konsequenz daraus ist auch, dass Aufträge an Externe vergeben werden und somit Gelder aus dem Verbund abfließen. Zum anderen kann ein größerer Verband natürlich eine gewichtigere Rolle in der Arbeitsteilung zwischen Zentralverband, Regionalverband und Zentralbank einnehmen. Auch hierzu hat der Präsident des Frankfurter Verbandes, Walter Weinkauff, eine klare Meinung: Vertrieb und Kundenbetreuung bei der Primärstufe, Produktentwicklung in enger Abstimmung mit den Volks- und Raiffeisenbanken bei der Zentralbank, Lobbyvertretung nach Berlin und Brüssel und weitsichtige Strategieentwicklung für die gesamte Gruppe beim BVR und die Betreuung und Beratung bei der Umsetzung sowie die Prüfung bei den Regionalverbänden oder besser, dem Regionalverband. Ein DGRV wäre in diesen Überlegungen überflüssig. Allerdings ist es bis zum Genossenschaftsverband noch ein Stück zu gehen. In Baden-Württemberg muss erstmal der gerade vollzogene Zusammenschluss verarbeitet werden, bevor über weitere Konsolidierungsschritte nachgedacht werden kann. Ähnliches gilt für Rheinland und Westfalen, wo die Fusion zwar schon ein Stück zurückliegt, die innere Einheit aber noch lange nicht vollständig hergestellt ist. Blieben die am liebsten unabhängigen Bayern oder der kleine, aber feine Verband Weser-Ems. Hier ist wenig Bereitschaft zu spüren. Aber was nicht ist, kann ja noch werden.

muss künftig mit dem M-Dax vorlieb nehmen. Wie lange noch ist fraglich, schließlich hat die Deutsche Bank die erste Tranche der Übernahme abgeschlossen und ist mit 25 Prozent plus eine Aktie neuer Mehrheitseigentümer der Postbank. Für das abgelaufene Geschäftsjahr steht ein stattlicher Verlust von nahezu einer Milliarde Euro vor Steuern zu Buche – nach einem Gewinn in etwa derselben Höhe ein Jahr zuvor. Die Dividende fällt zum ersten Mal seit dem Börsengang aus, und der Aktienkurs liegt bei weniger als einem Drittel des Emissionskurses. Da darf ein Vorstandsvorsitzender ruhig schon mal vom „härtesten Jahr“ seiner bisherigen Laufbahn sprechen.

Es gibt freilich auch ein klein wenig Gutes über das abgelaufene Geschäftsjahr zu berichten. Die Zahl der sogenannten Stammkunden, also derjenigen, die die Postbank als Hauptbank nutzen, ist von 4,6 Millionen auf 4,9 Millionen gewachsen. Die Privatgirokonten stiegen netto um 100 000 auf nun 4,98 Millionen. Das Sparvolumen wuchs, natürlich getragen von der Sorge der Anleger vor riskanteren Investments, um mehr als 5 Milliarden Euro auf 49,1 Milliarden Euro. Dabei wies Vorstandschef Wolfgang Klein auf „Dichtung und Wahrheit“ hin. Es sei nämlich keineswegs so, dass Sparkassen und Volksbanken überproportional von der Krise und der Verunsicherung der Kunden profitierten. Im Gegenteil: Der private Bankensektor hätte laut Bundesbankstatistik seinen Marktanteil bei Einlagen inländischer Privatkunden auf 38,9 Prozent erhöht und bei Verbindlichkeiten inländischer Privatkunden bei 51,5 Prozent stabil gehalten. Das klingt zunächst gut und macht Mut. Allerdings beruhen die Äußerungen auf Daten per 30. September 2008, also vor Lehman. Zum Jahresende dürfte die Statistik anders aussehen, denn gerade in den Monaten Oktober und November 2008 flossen den Platzbanken erheblich Mittel zu. Zudem ist die ING-DiBa als Direktbank in dieser Statistik mitberücksichtigt, die zwar sicherlich privatwirtschaftlich, aber nur von begrenzter Aussagekraft für die Erfolge einer Deutschen Bank, einer Commerzbank oder auch einer Postbank bei der Kundengewinnung ist.

Sorge bereitet dagegen die Anlagepolitik der größten deutschen Retailbank. Das Handelsergebnis schlug mit einem Minus von 389 Millionen Euro zu Buche, das Finanzanlageergebnis mit minus 1,25 Milliarden Euro. Hier rächen sich das Volumen an „eingebetteten Derivaten“, Engagements im strukturierten Kreditsatzgeschäft, bei Lehman und in Island sowie die Aktieninvestments. Die Konsequenz: Risikopositionen werden drastisch reduziert. Das kostet zunächst einmal Geld. Der vollständiger Abbau der Aktienbestände belastet im vierten Quartal mit über 600 Millionen Euro. Bis 2013 sollen die Finanzanlagen gegenüber dem Stand von September 2008 um 35 bis 45 Prozent reduziert werden. Die angesichts der Einlagenfülle notwendige Neuanlage soll sich „stärker als bisher“ auf risikoarme Investments wie Staatsanleihen und Pfandbriefe konzentrieren. Da darf man sanft fragen, warum nicht gleich so? Auch wenn natürlich bestimmte Produkte wie beispielsweise das Dax-Sparbuch eine Absicherung mittels Derivate erfordern. Überhaupt Produkte: Hier soll vieles besser sprich einfacher werden. Die Zeit der Lockvogelangebote sei vorbei und auch die Postbank habe viel zu viele Sternen im Kleingedruckten, wurde eingeräumt. Klarheit und Einfachheit ist die Devise. Doch selbst wenn in Zukunft dank etwas normalerer Wettbewerbsverhältnisse das Leben auch für eine Retailbank wieder leichter werden sollte, der zwischenzeitliche Glanz der Postbank ist verblasst.

## Postbank

### Vergangener Glanz

Es war einmal ... ein stolzes Schiff in blau und gelb, das mit stolzeschwellten Segeln und wehenden Fahnen den Rhein und Main hinab direkt auf das Frankfurter Börsenparkett segelte. Und nicht nur das, die Reise ging sogar alsbald in den höchsten der deutschen Aktienindizes, den Dax. Die Gewinne sprudelten, die Risiken waren überschaubar, alles deutete auf eine glanzvolle Zukunft hin. Doch das war einmal und vor allem, das war vor der Krise. Die harte Realität der Postbank sieht ganz anders und düster aus. Aus dem Dax ist die Bonner Retailbank inzwischen hinausgeflogen und

### Deutsche Bank

#### Mühe mit dem Pfandbrief

Wer sich bewegt, kann derzeit nur gewinnen. Begierig lauert der Kapitalmarkt auf jede Nachricht, die in diesen Monaten des Attentismus wieder etwas Hoffnung auf Wiederbelebung des mauen Absatzes an gedeckten Schuldverschreibungen verspricht. Entsprechend willkommen ist die Meldung der Deutschen Bank, künftig auch Pfandbriefe emittieren zu wollen. Mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wird sogar schon über die Details einer entsprechenden Lizenz gesprochen, heißt es aus dem Unternehmen. Damit scheint es Deutschlands größtem Kreditinstitut diesmal tatsächlich ernst zu sein. Denn bereits seit dem Inkrafttreten des Pfandbriefgesetzes im Sommer 2005 überlegt die Frankfurter Großbank, den Pfandbrief für die Refinanzierung ihres gewerblichen Hypothekengeschäfts zu nutzen, das – den letzten verfügbaren Zahlen zufolge – im Jahr 2007 immerhin 16,5 Milliarden Euro umfasste.

Dass dies nicht schon längst geschah, ist vor allem den hohen Kosten des Pfandbriefs geschuldet. Denn der administrative, personelle und technische Aufwand ist erheblich und rechnet sich nur, wenn die Pfandbriefe dauerhaft und mit einem günstigeren Rating als der Emittent platziert werden können. Doch gerade an die Pfandbriefqualität legten die Ratingagenturen bislang ungeachtet der staatlichen Anforderungen deutlich strengere Maßstäbe an als beispielsweise an Mortgage Backed Securities. Diese Situation hat sich seit der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brother grundlegend geändert. Einerseits denken die Ratingagenturen langsam um und bringen dem Pfandbrief – wenn auch noch viel zu zögerlich – mehr Wertschätzung entgegen. Andererseits hat sich die Refinanzierung über ungedeckte Schuldverschreibungen extrem verteuert. Spreads von 130 bis 150 Basispunkten müssen akzeptiert werden. Ohne Staatsgarantie, welche die Deutsche Bank ablehnt, finden diese Papiere schwerlich Abnehmer. Damit schwinden die relativen Nachteile des Pfandbriefs.

An anderer Stelle treten dafür nun Probleme auf. Die Emissionen von LBBW und Postbank haben zwar gezeigt, dass im Laufzeitenbereich über drei Jahre durchaus reges Investoreninteresse vorhanden ist. Allerdings sind die Preise hoch, für viele Pfandbriefemittenten gar zu hoch. Sie geben ihre Papiere lieber mit Abschlag an die EZB, als sich auf dem Markt die Preise zu „verderben“. Verdorben wurden die Pfandbrief-Konditionen durch staatsgarantierte Bankschuldverschreibungen, die im Moment im Durchschnitt etwa 60 Basispunkte über Mid-Swap liegen, während für Pfandbriefe etwa 80 Basispunkte gezahlt werden müssen.

Indem die Staatsgarantien auf Laufzeitenbänder nun bis fünf Jahre ausgedehnt werden, engt dies den Markt für Pfandbriefe noch weiter ein und dürfte auch deren Preise aus Emittentensicht erhöhen. Die Folge: Immer mehr Banken, auch solche mit Pfandbrieflizenz, schwenken auf Schuldscheine um. Diese Plain-Vanilla-Papiere lassen sich derzeit bei Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerken noch am ehesten und – relativ betrachtet – kostengünstig absetzen. Denn der Investor muss sie im Gegensatz zu Anleihen und Pfandbriefen nicht Mark-to-Market bewerten, wodurch das Wertanpassungsrisiko gemindert ist. Dafür sind

Schuldscheine kaum fungibel. Mittlerweile wählen auch Bundesländer immer häufiger diese Refinanzierungsalternative.

Dass die Deutsche Bank trotz aller momentanen Widrigkeiten gerade jetzt den Pfandbrief in ihr Passiva-Portfolio aufnehmen will, ist sicherlich ein gutes Signal für den Markt, mehr aber auch noch nicht. Denn trotz intensiver Vorarbeiten und unterstellt, dass die Deutsche Bank bereits über das notwendige Know-how verfügt, wird die Platzierung ihres ersten Pfandbriefs doch noch geraume Zeit in Anspruch nehmen. Zwar darf sich die Pfandbrief-Community schon mal durch das Bekenntnis des Frankfurter Branchenprimus hoch geehrt fühlen, doch erst eine konkrete Emission wird zeigen, ob die Deutsche Bank zu mehr als nur zum Hoffnungsträger für den Pfandbrief taugt. L.H.

### Deutsche Börse

#### Alles bleibt anders

Dass die Deutsche Börse zur Bilanzpressekonferenz nicht wie in den vergangenen Jahren in die Frankfurter Nationalbibliothek, sondern in den Plenarsaal des historischen Börsengebäudes in der Frankfurter Innenstadt geladen hatte, mag mehreren Faktoren geschuldet gewesen sein. Zum einen war man sich vielleicht schon vorab bewusst, dass das Thema Börse per se in Zeiten der Wirtschaftskrise weniger Interessierte umtreibt, als das in den letzten Jahren der Fall war. Mehr als die Marktbetreiber steht derzeit wohl das Geschehen an den Börsen im Fokus des öffentlichen Interesses, denn um die großen Börsenorganisationen ist es seit der letzten Konsolidierungswelle, in der Nyse Euronext oder auch Nasdaq OMX geboren wurden, deutlich ruhiger geworden. Zum anderen aber wollte der Frankfurter Handelsplatzbetreiber wohl mit dem „Bekenntnis für Frankfurt“ auch einige Wogen glätten, die sich nach dem angekündigten Umzug der Konzernzentrale ins benachbarte Eschborn aufgetan haben. Um sicherzugehen, dass die Nachricht wirklich ankommt, beteuerte das Unternehmen auch gleich in den ersten beiden Eröffnungssätzen seine Hingabe zum Finanzplatz Frankfurt.

Schaut man sich den gegenwärtigen Stand des deutschen Leitindex an, fühlt man sich tatsächlich in die Vergangenheit versetzt. Von den 10 000 Punkten, die allzu optimistische Banker noch vor gut einem Jahr vorhergesagt hatten, ist nicht viel geblieben. Im Jahresverlauf 2008 und in den ersten Monaten 2009 hat der Dax auf seiner Talfahrt eine „psychologisch wichtige“ Grenze nach der anderen unterboten. Zuletzt die von 3 700 Punkten. Trotz aller Bemühungen, das Gegenteil zu zeigen, ist bei der Deutschen Börse, die freilich bei einem ausländischen Aktionärsanteil von 85 Prozent längst keine deutsche Börse mehr ist, heuer nichts mehr „beim Alten“. Allein der Blick auf die Geschäftsstruktur macht das deutlich. Längst verdient sie ihr Geld nicht mehr mit dem Aktienhandel, das Geschäft auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse ist ohnehin längst in der Bedeutungslosigkeit verschwunden. Im vergangenen Jahr hat sich deutlich mehr noch als in den Vorjahren gezeigt, dass der Terminhandel sowie das Clearing und die Verwahrung weitaus gewinnbringender sind.

Dass die Börse diesen Entwicklungen auf der Handelsseite früh mit der Gründung der Eurex und im letzten Jahr mit der Übernahme der US-amerikanischen International Securities Exchange begegnet ist, kommt ihr nun zugute: Mit einem Ebita (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Wertminderungsaufwand für Geschäfts- oder Firmenwert) von fast 600 Millionen Euro hat die zusammen mit der schweizerischen SWX-Gruppe geführte Terminbörse nicht nur ihr eigenes Ergebnis um ein Drittel steigern können, sondern weist auch knapp das Dreifache des Ergebnisses in der Sparte Xetra aus. Kurzum: Ohne den starken Gewinnbeitrag der Eurex hätte die Deutsche Börse für das Krisenjahr 2008 kaum wieder ein „Rekordergebnis“ vermelden können (siehe Börsen in diesem Heft für ausführliche Geschäftszahlen).

Aber auch der Handel selbst hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verändert. Dass im Börsengeschäft des Jahres 2008/2009 nicht, wie das fast schon romantische Bild des Börsenhändlers es braucht, hektisch mit Kurszetteln und mehreren Telefonhörern hantiert wird, ist keine Neuigkeit. Längst hat der Computer diese Utensilien ersetzt. Und sogar der Händler selbst rückt immer stärker in den Hintergrund. Im Rahmen des Algorithmic Trading werden Kaufentscheidungen nicht mehr getroffen, sondern errechnet – und dies schneller, als es der Mensch jemals könnte. Deutlich mehr als 40 Prozent der Xetra-Umsätze kommen bereits auf diese Weise zustande (einen Schwerpunkt zum Thema algorithmischer Handel bringt die Ausgabe Technik – IT für Finanzdienstleister am 15. April dieses Jahres).

Was aber zeigt der Blick auf das laufende Jahr? Neue Rekordergebnisse zumindest werden 2009 nicht zu erreichen sein. Allem Anschein nach aber kratzt das nicht am Selbstvertrauen der Unternehmensführung: Mit einer zum Vorjahr unveränderten Dividende und einem vorerst ausgesetzten Aktienrückkaufprogramm scheut sie zumindest nicht die Konfrontation mit ihren beiden kontroversen Großaktionären, den Hedgefonds TCI und Atticus. Das Unternehmen agiert sichtlich freier, als das noch vor einigen Monaten der Fall war. Dazu gehört auch, dass man sich intensiv mit dem Thema einer eigenen Multilateral Trading Facility (MTF), also einer MiFID-konformen außerbörslichen Handelsplattform, beschäftigt – bislang hatte man hier immer abgewiegelt. Der Druck in dieser Hinsicht wird jedoch zunehmend größer. Chi-X und Turquoise mögen vielleicht nicht so stark am klassischen Börsengeschäft schaben, dass es für die etablierten Handelsplätze existenzgefährdend werden könnte. Mit ihren Dark Pools aber schaffen sie es, einen Großteil des Over-the-Counter (OTC)-Geschäfts auf sich zu ziehen. Wettbewerber wie Nyse Euronext oder auch die Londoner Börse haben längst eigene Angebote auf den Weg gebracht. Das zeigt, wie notwendig es ist, in Sachen MTF schnell eine Entscheidung zu treffen – gleichgültig ob „make or buy“. Andernfalls wird eine Alternativstrategie notwendig sein, um mehr Transaktionen auf die bestehenden Systeme zu ziehen. Eine Senkung der Gebühren würde freilich gleichzeitig die Einnahmen mindern. Und mit einer möglichen Teilveräußerung von Clearstream könnte die Börse ihre (oftmals kritisierten) Strukturen aufweichen, ohne die immer als besonders effizient beworbene Silo-Aufstellung tatsächlich aufzugeben. So ließen sich im Rahmen einer strategischen Partnerschaft neue Kundengruppen und Regionen erschließen. Fest steht, die Börse braucht mehr Geschäft. Niedrigere Gewerbesteuern allein werden zur dauerhaften Stärkung der Erträge jedenfalls nicht ausreichen.

## Kreditgeschäft

### Wann kommt Sallie Mae an die Reihe?

*Prof. Dr. Jürgen Singer, Universität Leipzig, schreibt der Redaktion:* „Die US-amerikanischen Refinanzierer von Hypothekenkrediten Fannie Mae und Freddie Mac dürften inzwischen bekannt und berühmt sein. Vor der Kreditkrise waren sie noch weitgehend unbekannt, was sich innerhalb weniger Monate geändert hat. Inzwischen ist es Allgemeinwissen der Bankpraktiker, dass diese beiden staatsnahen Institute etwa die Hälfte der US-amerikanischen Immobilienkredite für Häuser und Appartements in den Büchern halten. Vor Kurzem konnte man von deren CEOs und CFOs vernehmen, dass alles in Ordnung sei. Es gibt aber noch eine weitere Besonderheit im US-amerikanischen Kreditgewerbe: Sallie Mae. Das klingt irgendwie nach einer Freundin oder einer Tante aus den USA. Darunter ist aber die größte Bank für die Vergabe von Student Loans zu verstehen, gegründet 1972. Die Bezeichnung leitet sich von Student Loan Marketing Association ab, die Aktien notieren an der Nyse, der Sitz ist Reston. Die SLM Corporation gehört zu den Fortune 500 Unternehmen. Nach der Meinung des im Zuge der Finanzmarktkrise inzwischen ebenfalls weltweit bekannten US-Ökonomen Nouriel Roubini folgen den Subprime-Krediten neben geleveragten Finanzierungen oder Leasingfinanzierungen auch Studentenkredite: 'But we have problems with credit-card debt, student-loan debt, auto loans, commercial real estate loans, home-equity loans, corporate debt and loans that financed leveraged buyouts.'

Bricht die bisherige Finanzierungsorganisation der Bildungsfinanzierung zusammen, dann kann man abwarten, bis die US-Regierung auch Sallie Mae unter ihre Fittiche nimmt! Inzwischen ziehen sich auch US-Banken aus dem Studienkreditmarkt zurück, beispielsweise Citibank und Bank of America. Kredite werden nur noch an Studenten ausgewählter Hochschulen ausgereicht, Studenten an schlecht eingestuften Hochschulen oder an Hochschulen mit zu vielen Abbrechern erhalten dagegen keine Kredite. Außerdem wurde die Marge der bearbeitungsintensiven Studienkredite derart vermindert, sodass die Banken einen Verlust in diesem Geschäftsfeld befürchten und es restriktiv bearbeiten.

Im ersten Quartal 2008 erzielte Sallie Mae einen Verlust von 104 Millionen US-Dollar, im ersten Quartal 2007 war das Ergebnis mit 116 Millionen US-Dollar noch positiv. Die Ausfallraten erhöhten sich von 2,3 Prozent auf 2,6 Prozent vom dritten auf das vierte Quartal 2008. Der Verlust von Sallie Mae im vierten Quartal 2008 stieg auf 216 Millionen US-Dollar an. Sallie Mae generierte im Neugeschäft im vierten Quartal 2008 einen Zuwachs von 25 Prozent gegenüber dem Vergleichszeitraum 2007, was den Rückzug der Banken dokumentiert. Man kann davon ausgehen, dass der exzessive Anstieg des Jobabbaus auch die Zukunftspläne der Akademiker beeinträchtigt. Inzwischen bauen US-Sozietäten schon in großem Umfang Anwälte ab. Der Arbeitsmarkt für Junganwälte an der Wall Street gilt als äußerst schwierig: M&As sowie IPOs sind rar geworden. Stattdessen werden mehr Insolvenzen registriert. Statt gut bezahlter Arbeitsplätze im Finanzzentrum New York erinnern schlecht bezahlte Praktika und hohe Verschuldung für das Studium stark an griechische Verhältnisse. Wann spannt die US-Regierung ihren Regenschirm auch über Sallie Mae? ■■■■■