

## Eigenkapitalquoten

### Erstaunliches Wirkungsspektrum

Wenn die von den internationalen Regulatoren angedachten Eigenkapitalvorschriften für die Finanzwirtschaft wirklich eingeführt werden, stürzt allein diese Maßnahme die Weltwirtschaft in eine weitere Delle. So lautet vielleicht ein wenig überspitzt formuliert die Botschaft einer Studie des internationalen Bankenverbandes IIF aus dem Juni dieses Jahres. Gleich um gut drei Prozent, so die düstere Befürchtung, könnte die Wirtschaftsleistung in wichtigen Regionen der Welt über die kommenden fünf Jahre geschmälert werden, wenn die Mindestanforderungen an die Kernkapitalquote gegenüber dem jetzigen Stand um zwei Prozentpunkte angehoben würde. Jährlich bis zu 0,6 Prozentpunkte des BIPs könnte eine solche Maßnahme in den USA, Europa und Japan kosten. Und die Zahl der angebotenen Arbeitsplätze könnte durch solche Eigenkapitalanforderungen in einer Größenordnung von bis zu zehn Millionen niedriger liegen als ohne diese Maßnahmen.

Mitte August hat die beim Financial Stability Board (FSB) angesiedelte Macroeconomic Assessment Group (MAG) nun die Relationen aus ihrer Sicht erheblich zurechtgerückt. Eine Erhöhung der Kapitalanforderungen um einen Prozentpunkt wird dieser Studie zufolge auf längere Sicht lediglich Wachstumseinbußen von 0,08 Prozent nach sich ziehen, und die neuen Liquiditätsanforderungen könnten allenfalls Auswirkungen in ähnlicher Dimension haben. In der Gesamtwirkung nach vier Jahren sei lediglich von Wachstumseinbußen in einer Größenordnung von 0,38 Prozent auszugehen. Denn zum einen sei anzunehmen, dass die Banken die Regulierungsmaßnahmen durch eine Anhebung der Zinssätze im Kundengeschäft und/oder eine Herabstufung ihrer Ansprüche an die EK-Rendite auffangen würden. Und zum anderen planten die Regulatoren ohnehin wachstumsschonende Übergangsfristen für die Einführung neuer Eigenkapitalregeln.

Trotz des bemerkenswert breiten Spektrums der möglichen Auswirkungen aus Sicht des IIF und der FSB sind solche Bewertungsunterschiede durchaus lebensnah. Gutachten verschiedener Interessengruppen zu ein und demselben Sachverhalt können manchmal erstaunlich stark voneinander abweichen. Zuweilen können sie sogar die Basis zu geradezu entgegengesetzten Folgerungen und Forderungen sein, so lehrt es die Praxis aus allen möglichen Lebensbereichen. Denn bekanntlich sind die zugrunde liegenden Prognosen in hohem Maße davon abhängig, welche maßgeblichen Parameter

man einbezieht und/oder mit welchen Gewichten man sie berücksichtigt. Analysieren zwei Parteien mit unterschiedlicher Interessenlage ein und dieselbe Sachlage, darf man deshalb von vornherein annehmen, dass sie die ihnen besonders wichtig erscheinenden Einflussfaktoren in ihrem Sinne mit einem gewissen Sicherheitsspielraum einkalkulieren.

Führt die Betrachtung freilich zu solch unterschiedlichen Ergebnissen wie das derzeit in der Debatte um die realwirtschaftlichen Auswirkungen der künftigen Eigenkapitalquoten für die Kreditwirtschaft der Fall ist, wirft das im regulatorischen Bereich eine höchst interessante Anschlussfrage auf. Wie stark kann man sich in der auch von der BaFin so sehr propagierten qualitativen Aufsicht auf die internen Modelle der Banken verlassen? Bei solchen Differenzen in der Einschätzung der Effekte wichtiger volkswirtschaftlicher Größen darf man als Außenstehender nur auf einen großen Sachverstand der Regulatoren hoffen. Jedenfalls verschafft es bei allen bedenklichen Tendenzen zur Bürokratisierung großer Kontrollinstanzen eine gewisse Beruhigung, wenn die Regulatoren im Zweifel die Modelle verstehen, mit denen die Banken in der eigenen Gesamtbanksteuerung und künftig auch mehr als bisher in aufsichtsrechtlichen Belangen operieren. Vertrauen ist gut, aber Kontrolle tut offenbar not.

## Privatbanken

### Aus eigener Kraft

Reuschel verkauft an die Donner-Bank, Sal. Oppenheim geschluckt von der Deutschen Bank, die BHF wohl auf dem Weg in die Hände eines Ausländers. Es sind nicht die besten Zeiten für alteingesessene Privatbanken in Deutschland. Die sprichwörtliche Nähe zu den Kunden muss nicht immer von Vorteil für die tragfähige Einschätzung der Risiken sein. Umso schöner ist es da, wenn man nicht nur ein feines Jubiläum zu feiern hat, sondern die wirtschaftlichen Verhältnisse ebenfalls Anlass zur Freude bieten. Natürlich ist auch die Düsseldorfer HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nicht mehr die Bank, als die sie vor 225 Jahren gegründet wurde. Der Name sagt es schon, sie ist inzwischen Teil des weltweiten operierenden HSBC-Konzerns. Und doch hat sie sich den Anstrich der deutschen Privatbank bewahrt, mit all den Vor- und auch Nachteilen, die die Einbindung in ein globales Konglomerat mit sich bringt.

Selbstbewusst verkündet man da auch in diesen Zeiten, oder vielleicht gerade in diesen Zeiten mit

vielen Chancen, eine Wachstumsstrategie. An Zukäufen sei man nur selektiv interessiert, von den Angeboten auf dem Markt wie BHF und IKB wären Teile natürlich interessant, doch leider stünden die Kollegen nur gesamt zum Verkauf, heißt es. Von daher setzt man auf Wachstum aus eigener Kraft, die vor allem über zusätzliches Personal gelingen soll. Neue Berater sowohl im Firmen- als auch im Privatkundengeschäft sollen helfen, zum einen das Geschäft mit bestehenden Kunden auszubauen und neue Kunden zu gewinnen. In den kommenden Jahren, so die Vorstellung der Verantwortlichen, sollen in allen Geschäftsbereichen signifikant Marktanteile gewonnen werden. Die Basis dafür ist mit der jüngst erfolgten Kapitalerhöhung um 150 Millionen Euro erfolgt, erste Ansätze lassen sich schon in den Halbjahreszahlen ablesen: Der Verwaltungsaufwand ist um 11,3 Prozent auf 228 Millionen Euro angestiegen.

Der Blick auf die Zahlen per 30. Juni dieses Jahres zeigt Licht und Schatten. Zwar sind das Betriebsergebnis (119,4 Millionen Euro nach 105,9 Millionen Euro) und der Jahresüberschuss vor Steuern (114,6 Millionen Euro nach 92,0 Millionen Euro) merklich in die Höhe geschossen, doch resultiert die Steigerung nahezu ausschließlich aus der Sparte „Zentrale Bereiche/Konsolidierung“. So drehte das hier verbuchte Nicht-Kundengeschäft im operativen Handel von minus 12,7 Millionen Euro auf 19,7 Millionen Euro, und die ebenfalls hier anfallenden Abschreibungen auf Finanzanlagen reduzierten sich von minus 20,5 Millionen Euro auf minus 1,9 Millionen Euro.

In den vier Kerngeschäftsfeldern gab es dagegen lediglich Verschiebungen. „Vermögende Privatkunden“ legte um 5,7 Millionen Euro auf 16,8 Millionen Euro ebenso zu wie der Bereich „Firmenkunden“ mit einem Plus von 5,4 Millionen Euro auf 32,3 Millionen Euro. Erträge aus dem Investmentbanking, sprich die Beteiligung an drei großen Kapitalerhöhungen von Continental, Kali + Salz und VW waren für Letzteres der Grund. Dagegen gab es im Geschäft mit „Institutionellen Kunden“ wegen Rückgängen im Fixed-Income-Geschäft ein Abschmelzen um 6,6 Millionen Euro auf noch 29,7 Millionen Euro.

Der kundenbezogene Handel konnte dem allgemeinen Zinsniveau geschuldet die guten Ergebnisse des Vorjahres ebenfalls nicht wiederholen und schloss 7,3 Millionen Euro schwächer bei 34,2 Millionen Euro ab. Alles in allem ist dies dennoch ein achtbares Geburtstagsgeschenk, das man sich in Düsseldorf gemacht hat – auch die Mutter ist da mitzufrieden, kann sie sich doch wiederum über eine zweistellige Eigenkapitalrendite freuen, wie übrigens durch alle Krisen der vergangenen Jahrzehnte hinweg.

## Immobilienbanken

### Public Finance? Nein danke!

Im aktuellen konjunkturellen Nebel fällt es den Marktakteuren schwer, klare Konturen auszumachen, an denen sie sich orientieren können. Die Wachstumsindikatoren in den USA enttäuschen. Lediglich 1,4 Prozent Wirtschaftswachstum wird erwartet – viel zu wenig, um dem Arbeitsmarkt die dringend nötigen Impulse zu geben. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aber lähmt ebenso wie die stagnierenden Hauspreise weiterhin den privaten Konsum. Der aber macht 70 Prozent der US-amerikanischen Wirtschaftsleistung aus. Entsprechend gebremst sind die Erwartungen auf eine globale Wirtschaftserholung. In China sehen Beobachter derweil die Spekulation an den Immobilienmärkten blühen – mit weltwirtschaftlichen Durchschlagspotenzialen – und auch Europa ringt noch mit den Auswirkungen der Krise, von der keiner so recht weiß, ob sie schon zu Ende geht oder nicht.

All das gibt den Pessimisten Nahrung, die immer noch die Richtung an den Kapitalmärkten bestimmen. Während die Aktienkurse auf Talfahrt gehen und auch der Dax die psychologisch wichtige Marke von 6 000 Punkten erneut unterschritt, hält die Flucht in (vermeintlich) sichere Anlagen an. Vor allem Staatspapiere sind begehrt. Dies treibt die Zinsen für US-Staatsanleihen weiter nach unten, und auch die Verzinsung deutscher Bundesanleihen eilt von Woche zu Woche neuen historischen Tiefständen entgegen.

In der Abwägung, welches kommende Übel wahrscheinlicher ist, fürchten die Investoren offensichtlich die Deflation mehr als die Inflation. Dabei sollte angesichts der großzügigen Geldpolitik und der gewaltigen Konjunktur- und Rettungspakete, mit der die Notenbanken und die Staaten ihre Ökonomien im Allgemeinen und die Finanzwirtschaft im Besonderen stützten, eher Anlass für Inflationsängste geben. Mittlerweile erhärtet sich aber der von einigen Analysten bereits geäußerte Verdacht, dass sich die zur Krisenbewältigung geschaffene Liquidität in den Anleihemärkten sammelt.

Bläht sich hier die nächste Blase auf? Vieles spricht dafür. Kann es beruhigen, dass (noch) nicht wahllos gekauft wird? Gefragt sind vor allem Staaten des nördlichen Europa, deren Kapitalbeschaffung dadurch billiger wird, während es für Mittelmeeranrainer deutlich teurer ist, an frisches Anlegergeld zu kommen. Daher ist es folgerichtig, dass die einstigen Hypothekenbanken das Staatskreditgeschäft weitgehend einstellten und sich vor allem auf Immobilienfinanzierungen fokussieren. Entsprechend vernachlässigbar sind die Volumina, die

Häuser wie die Eurohypo oder die Berliner Hypothekbank im ersten Halbjahr 2010 an Staatsfinanzierungen neu ausrichten. Auch die 1,2 Milliarden Euro Neuzusagen der Münchener Hypothekbank im Kommunalkreditgeschäft dienen lediglich der Deckungsstockpflege für die öffentlichen Pfandbriefe. Für die Aareal Bank und die Corealcredit Bank ist die Finanzierung der öffentlichen Hand ohnehin kein strategisches Geschäftsfeld mehr.

Diese Option will auch die Eurohypo nicht ausschließen. So stellt der Vorstand der Bank bei der Präsentation der Halbjahreszahlen die Zukunft des Staatsfinanzierungsgeschäfts infrage und wollte auch die komplette Abtrennung des Portfolios nicht mehr ausschließen. Neben der besorgniserregenden Entwicklung bei Staatsanleihen dürften zwei weitere Gründe zu diesen Überlegungen beitragen: Einerseits wächst der Margendruck und lässt kaum noch profitables Geschäft zu. So erwirtschaftet das Segment Public Finance/Treasury der Eurohypo in der ersten Jahreshälfte 2010 nur einen Zinsüberschuss von 64 Millionen Euro (erstes Halbjahr 2009: acht Millionen Euro). Vor Steuern blieb gar ein Ergebnis von minus 185 Millionen Euro, nachdem im ersten Halbjahr 2009 noch plus 66 Millionen Euro erzielt wurden. Andererseits soll nach Vorgaben der EU das Institut bis Ende 2014 aus dem Commerzbank-Konzern herausgelöst werden. Um die Attraktivität für mögliche Käufer zu erhöhen, muss das gesamte Portfolio abgeschmolzen werden. Dazu gehört auch der Abbau des Staatskreditbestands von aktuell 122,3 Milliarden Euro auf unter 100 Milliarden Euro bis Ende 2011.

Vom Kaufrausch an den Rentenmärkten profitieren aber nicht nur einige Staaten. So lassen sich heute sogar Unternehmensanleihen ohne Rating genauso gut platzieren wie Titel mit Bonitätseinschätzung. Als richtig könnte sich der Schwenk weg von der Staats- und hin zur Immobilienfinanzierung aber auch vor dem Hintergrund erweisen, dass in den kommenden Jahren sehr hohe Volumina an Mortgage Backed Securities fällig werden. Für die als Sicherheit dienenden Immobilien müssen dann entweder neue Kreditgeber oder Käufer gefunden werden, Letztere wiederum wollen finanziert werden.

Angesichts des auf nächste Zeit absehbar transaktionsarmen Marktumfeldes dürfte der Refinanzierungsdruck auf die Immobilieneigentümer hoch bleiben, sodass für spezialisierte Banken respektable Margen durchsetzbar sein sollten. Dass diese auch risikoadäquat sein müssen – trotz hohen Wettbewerbsdrucks vor allem bei Top-Objekten und begehrten Kunden –, sollte die Vergangenheit gelehrt haben. Ansonsten lohnt ein Blick in die Bestände. Sündenfälle können sehr langlebig sein. L.H.

## Deka-Bank

### Verbundmanagement durch Übernahme

Mitte August hat die Deka-Bank die Ergebnisse von sommerlichen Feinarbeiten an ihrer organisatorischen und strategischen Ausrichtung kundgegeben. Die Gesellschaft meldete zum einen die Vereinigung des Publikums- und Spezialfondsgeschäftes sowie der Master KAG unter einem rechtlichen Dach. Und zum anderen wird zum Anfang kommenden Jahres die Übernahme des Privatkundengeschäftes der LBBW-Luxemburg durch die Luxemburger Einheit angekündigt (siehe Bankenchronik). Beides sind gewiss keine spektakulären Transaktionen, doch ihre Einordnung in eine konsistente Unternehmensstrategie fällt unterschiedlich aus. Während die ohnehin bereits angekündigte Zusammenführung der beiden Wertpapier-KAGs mit der Realisierung von Synergien hinreichend begründet ist, erinnert der Kauf von Teilen der LBBW-Luxemburg an altbekannte Muster des Verbundmanagements.

Dass in Erfüllung Brüsseler Auflagen einige Luxemburger Einheiten der deutschen Landesbanken zur Disposition stehen, unter anderem die der WestLB und die Private-Banking-Sparte der HSH Nordbank, ist bekannt. Seit Herbst vergangenen Jahres wurde die Veräußerungsabsicht der Luxemburger LBBW-Aktivitäten kommuniziert, die als Ganzes in einem Bieterverfahren ausgeschrieben waren.

Nun die Deka-Bank Luxemburg als Käufer allein des Privatkundengeschäftes zu sehen, ist einigermaßen überraschend. Zu dem Tenor der Strategiediskussion der vergangenen Monate passt es jedenfalls nicht so recht. Denn mit Blick auf ihre geschäftliche Ausrichtung steht die Deka-Bank seit geraumer Zeit unter strenger Beobachtung ihrer Anteilseigner. Rund um die Diskussion über die Neuordnung der Beteiligungsverhältnisse wird immer wieder Wert auf die Beschränkung ihrer Rolle als gruppeneigener Asset Managers gelegt, der mit seinen (sonstigen) Produkten und Dienstleistungen den anderen S-Unternehmen nicht zu stark ins Gehege kommen darf. Wieso also nun der Ausbau der Aktivitäten im Luxemburger Privatkundengeschäft? In der Vergangenheit kam die Deka-Bank zwar wiederholt als potenzieller S-Kandidat ins Gespräch, der sich solche Transaktionen leisten kann, seit einigen Jahren positioniert sich aber auch die sparkasseneigene Landesbank Berlin verstärkt in Richtung eines gruppeneigenen Anbieters. Allem Eindruck nach war es der Sparkassenorganisation wichtig – und vielleicht auch teuer – die Luxemburger Privatkundeneinheit der Stuttgarter Landesbank in der eigenen Gruppe zu halten. ■■■■■