



CHIP SOMODEVILA / GETTY IMAGES

26. April: Die Finanzmärkte wachsen und gedeihen, als hätte es den Beinahe-GAU nicht gegeben

Jeder Akteur und jeder Finanzplatz in Zukunft reguliert sein muss“, sagte Bundeskanzlerin Angela Merkel kürzlich. „Das haben wir den Menschen versprochen.“ Aber dies, räumte sie ein, „sind wir ihnen noch schuldig“.

Es ist höchste Zeit. Die Finanzmärkte wachsen und gedeihen, als hätte es den Beinahe-GAU nie gegeben. Allein in den ersten drei Monaten dieses Jahres kassierten die großen Institute Goldman Sachs, JPMorgan Chase und die Deutsche Bank 13,5 Milliarden Dollar Gewinn. Kurz darauf muss Europa dreistellige Milliardenpräventionen zur Rettung klammer Mitgliedsländer bereitstellen. Und die Investmentbanken sind bereits dabei,

ein neues Spielcasino zu eröffnen, den Handel mit Rohstoffen.

Sie profitieren weiter von einem Finanzsystem, das wenig Regeln und viele Ausnahmen kennt. Hedgefonds unterliegen kaum Kontrollen, obwohl gerade sie die besonders riskanten Geschäfte machen. Banken müssen zu wenig Eigenkapital vorhalten für die Risiken, die sie eingehen. Rating-Agenturen machen weiter Geschäfte mit Banken, deren Produkte sie später mit Bestnoten versehen.

Es läuft, wie es jahrelang lief. Das große Rad dreht sich, als wäre nichts geschehen, es wird sogar noch geschmiert durch das billige Geld, das die Notenbanken in die Märkte pumpen, um die Folgen der

Finanzkrise zu mindern. So profitieren ausgerechnet die von der Krise, die sie mitverursacht haben.

Sie, die Banken, Investoren und Hedgefonds, haben ihre Lehre aus der Krise gezogen: Es kann ihnen nichts passieren, die Risiken trägt der Staat.

Tatsächlich beschließen die Staaten ein Hilfspaket nach dem anderen, der Rettung bedrohter Banken folgte die Rettung bedrohter Staaten. Doch so kann es nicht weitergehen, sonst sind am Ende auch die Retter am Ende.

Es gilt deshalb, die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen, aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen, um die Zukunft zu sichern. Nur weil die Finanz-

WIRTSCHAFTSKRISE

DAS FINANZSYSTEM KOLLABIERT

Pleite der amerikanischen Bank **Lehman Brothers**. Weltweit stehen Finanzinstitute vor dem Kollaps. Regierungen spannen Schutzschirme auf, um das Finanzsystem zu retten. Die Krise greift auf die Realwirtschaft über. Die großen Volkswirtschaften rutschen in die Rezession, die Aktienmärkte brechen ein. Die **G-20-Staaten** beschließen ein Billionen-Dollar-Programm zur Belebung der Weltkonjunktur. Der Immobilienfinanzierer **HRE** nimmt als erste Privatbank die Hilfe des deutschen Staates in Anspruch.

STAATENKRISE

GRIECHENLAND RUFT UM HILFE

Das riesige Haushaltsdefizit mehrerer Mitgliedsländer bringt die Währungsunion in Gefahr. Die **Euro-Staaten** einigen sich auf ein 750-Milliarden-Euro-Rettungspaket, um kriselnde EU-Staaten vor dem Staatsbankrott zu retten und den Euro zu stabilisieren.



„Ordentliche Ergebnisse“

Die EU will Banken-Stresstests offenlegen. Die Resultate der deutschen Institute sind befriedigend – aber wenig aussagekräftig.

Am Ende machten die umstrittenen Stresstests für Banken ihrem Namen auf allerhöchster Ebene Ehre: Sie bereiteten den Staats- und Regierungschefs beim Europäischen Rat in Brüssel gehörigen Stress.

Am Donnerstag vergangener Woche ging es dort um die Frage: Sollen die Ergebnisse der jüngsten Belastungsrechnungen, die der Ausschuss europäischer Bankenaufsichter (CEBS) im Frühjahr durchgeführt hatte, veröffentlicht werden oder lieber doch nicht?

Die bisherigen Ergebnisse muss Deutschland offenbar nicht fürchten: Neben der Deutschen Bank und der Commerzbank wurde auch eine Landesbank unter die Lupe genommen. Die Banken geben dazu zwar „keinen Kommentar“ ab, aber laut Insidern standen sie am Ende „mit ordentlichen Ergebnissen“ da. Auch die Spanier sind siegesicher, weil ihre Großbanken relativ gut abgeschnitten haben. Ihre maroden Sparkassen nahmen an dem Test gar nicht teil.

Insgesamt wurden 25 Institute untersucht und zwei Möglichkeiten durchgespielt: Das Basisszenario ging von einer moderaten Entwicklung der Wirtschaftsleistung bis 2011 aus. Im sogenannten Adverse-Szenario gaben die Prüfer dagegen einen scharfen Einbruch des Bruttoinlandsprodukts vor. Beide Fälle enthielten konkrete Werte für Deutschland, Großbritannien, die USA und die Euro-Zone, deren Auswirkung die Banken dann simulierten.

Für die Bestände hochkomplexer Wertpapiere, in denen US-Ramschhypotheken oder Unternehmenskredite verpackt wurden, ging der CEBS von weiteren drastischen Herabstufungen durch die Rating-Agenturen aus. Damit sollte getestet werden, wie lange die Eigenkapitaldecke der Institute im Extremfall halten würde. Denn je schlechter solche toxischen Papiere benotet sind, umso mehr Kapital müssen die Banken als Sicherheitspuffer vorhalten.

Die Widerstandsfähigkeit der Banken kam bereits im Sommer vergangenen Jahres erstmals EU-weit auf

den Prüfstand. Damals nahmen 22 Banken teil, die rund 60 Prozent der Vermögenswerte des europäischen Bankensektors repräsentierten.

Doch so manche Experten zweifeln, ob diese Tests etwas bringen. „Der Stresstest des CEBS sagt wenig aus“, kritisiert etwa ein hochrangiger Risikomanager einer deutschen Großbank. Der Test werde nach dem Prinzip „one size fits all“ für alle Banken gleich durchgeführt, obwohl sich deren Geschäftsmodelle teilweise drastisch unterscheiden. Für eine wirksame Bankensteuerung seien differenziertere und deutlich härtere Tests erforderlich.

„Zudem wird das systemische Konzentrationsrisiko nicht erfasst“, sagt der Risikoexperte. Mit bisherigen Tests lasse sich die Gefahr von Dominoeffekten nicht abschätzen. Dafür müssten die Positionen der Banken im Devisen-, Derivate- und Aktienmarkt zentral erfasst werden.

Europäische Finanzpolitiker sehen diese Gefahr – doch für sie ist das wichtigste Kriterium die Vergleichbarkeit, die nur ein einheitlicher Test leisten könne. Und dessen Ergebnisse sollen dann auch veröffentlicht werden – darauf einigten sich die Politiker am vergangenen Donnerstag. Schließlich haben die USA mit einem ähnlichen Verfahren schon vor gut einem Jahr das Vertrauen in die Institute erheblich stärken können.

Allerdings, so der Brüsseler Beschluss, soll nun nicht der Test vom Frühjahr veröffentlicht werden. Die Ergebnisse seien einfach zu alt – und wenig aussagekräftig. Grund: Wenige Wochen nach den Tests stand das europäische Finanzsystem am Rande des Kollapses. Die Griechenland-Krise hatte sich dramatisch zugespitzt, die Banken fingen wieder an, sich untereinander zu misstrauen und Kredit zu verweigern.

Die Finanzminister müssen sich nun auf ein neues Stressszenario einigen. An dem entsprechenden Test sollen weitere Banken teilnehmen, wobei die genaue Zahl der Institute noch unklar ist. Die Veröffentlichung der Ergebnisse ist für Mitte Juli geplant.

BEAT BALZLI, CHRISTIAN REIERMANN, WOLFGANG REUTER



Krisenmanager Merkel, Sarkozy, EZB-Präsident

Jean-Claude Trichet in Brüssel am 7. Mai: Viel versprochen und bisher nichts gehalten

märkte weitgehend von ihren regulatorischen Fesseln befreit wurden, konnten sie ihr gefährliches Eigenleben entwickeln. Und deshalb ist auch klar, wie das Monster, das so geschaffen wurde, wieder gezähmt werden kann.

1. Bändigt die Banken!

Schon einmal ordnete als Reaktion auf eine Finanzkrise eine Regierung den Bankensektor neu: Unter dem US-Präsidenten Franklin D. Roosevelt wurde 1933 der Glass-Steagall-Act beschlossen, benannt nach zwei Finanzpolitikern der Demokraten.

Dieses Gesetz zwang die Finanzinstitute, sich zu entscheiden: Entweder verstanden sich fortan als normale Geschäftsbanken, die sich den klassischen Tätigkeiten widmen, also Kundeneinlagen verwalten und Kredite vergeben. Oder sie konzentrierten sich ganz auf das Wertpapiergeschäft und firmierten somit als Investmentbanken.

Weiter voll auf Risiko

Anteil des **Investmentbankings** am **Vorsteuergewinn** ausgewählter Banken I. Quartal 2010, in Milliarden Dollar

Goldman Sachs	4,9	5,2
JPMorgan Chase	3,9	4,5
Deutsche Bank	3,6	3,8
Barclays	2,2	2,7
Credit Suisse	1,7	2,7
UBS	1,1	2,6

Diese strikte Trennung der Geschäftsbereiche war die Antwort auf die Turbulenzen, in die die Finanzmärkte zuvor geraten waren. In der Großen Depression nach 1929 waren rund 5000 Banken zusammengebrochen, Millionen Sparer hatten ihr Vermögen verloren. Eine Senatskommission unter Führung des New Yorker Ex-Staatsanwalts Ferdinand Pecora suchte nach den Gründen für das Desaster. Dabei kam zum Vorschein, dass die Banker zuweilen ihre Kunden getäuscht hatten. Gegen einige Wall-Street-Großen wurden Verfahren angestrengt.

Die Empörung darüber bereitete dem Glass-Steagall-Act den Weg, das Gesetz sollte das Vertrauen in den Bankensektor wieder her. Über sechs Jahrzehnte lang blieb die Trennung der Sparten erhalten. Erst Ende der neunziger Jahre, als der Zeitgeist der „New Economy“ die Märkte berauschte, war es damit vorbei.

Geschäftsbanken handelten wieder mit Wertpapieren, sie fusionierten sogar mit Investmentbanken, beispielsweise Citicorp, damals die zweitgrößte Bank der Welt, mit Travelers. Unter der Regierung von Bill Clinton wurde der Glass-Steagall-Act dann im November 1999 ganz aufgehoben und ersetzt durch eine Finanzreform, die die Branche von lästigen Fesseln befreite. „Dieses Gesetz ist wahrhaft historisch“, jubelte Clinton damals, „wir haben für das amerikanische Volk das Richtige getan.“

Es war ein historischer Irrtum, wie sich heute zeigt. Damals überboten sich die Staaten darin, möglichst viele Regeln für den Finanzsektor abzuschaffen. Sie wollten die Standortbedingungen für Banken und Hedgefonds im eigenen Land verbessern. Auch die rot-grüne Regierung in Deutschland folgte diesem Zeitgeist.

Jetzt wird unter dem Eindruck der Finanzkrise in den USA wieder ein Trennbanken-System diskutiert. Präsidentenberater Paul Volcker, Ex-Notenbank-Chef und Urgestein der US-Finanzpolitik, fordert eine neue Aufspaltung der Bankenwelt: in Institute, die auf eigene Rechnung

Verlorenes Geld



spekulative Geschäfte betreiben können – und in Banken, die auf Spareinlagen und Notenbankkredite zurückgreifen können und das klassische Bankgeschäft betreiben. Diese Institute könnten zwar noch große Teile des Investmentbankings im Auftrag ihrer Kunden weiterführen. Aber sie dürften keine hochspekulativen Geschäfte mehr abwickeln: Vor allem der sogenannte Eigenhandel auf eigenes Risiko und die Beteiligung an Hedgefonds wären ihnen untersagt. Diese Aktivitäten müssten die Banken aufgeben oder abspalten.

In den USA wäre dies nur eine Rückbesinnung auf den alten Normalzustand. Und auf die Konsequenzen, die schon einmal aus einer Weltwirtschaftskrise gezogen wurden.

Natürlich wehren sich die Banken gegen eine Beschneidung. Doch der Vorschlag würde das Wirtschaftsleben kaum einschränken, wie die Erfahrungen der USA bis 1999 zeigten. Die US-Wirtschaft wuchs mit diesem Finanzsystem stärker als die vieler anderer Staaten.

2. Mehr Eigenkapital!

Eine Bank muss für jeden Kredit, den sie vergibt, Eigenkapital vorhalten – als Sicherheit für den Fall, dass der Schuldner seinen Kredit nicht zurückzahlen kann.

In der EU soll die Kernkapitalquote bei mindestens vier Prozent liegen. Doch die Banken müssen nicht für alle Kredite gleichermaßen Vorsorge treffen. Sie können für solche, die als sicher eingestuft werden, weniger zurücklegen. Dies verwässert den Grundsatz.

Außerdem können die Institute Risiken auslagern, indem sie sich an Hedgefonds beteiligen oder sogenannte Zweckgesellschaften gründen, für die kaum Eigenkapital vorgehalten werden muss und die sie nicht bilanzieren müssen. Diese Lücke sollte geschlossen werden. Vor allem aber sollten die Eigenkapitalregeln verschärft werden. „Das ist die Schlüsselstrategie für die Gesundung des Bankwesens“, sagt Hans-Werner Sinn, der Chef des Ifo-Instituts.

Banken wenden ein, sie könnten dann weniger Kredite vergeben. Das ist richtig – aber auch notwendig. Denn die Blase, die sich in der Finanzkrise entlud, konnte ja nur durch eine übermäßige Verschuldung entstehen. Amerikaner mit nur geringem Einkommen kauften auf Kredit eine Immobilie, die sie sich eigentlich gar nicht leisten konnten, Banken gaben immer mehr Geld für immer windigere Geschäfte – und kreierte so einen Boom auf Pump.

Ein solch ungesundes Wachstum wird es nicht mehr geben, wenn die Banken gezwungen werden, einen größeren Risikopuffer aufzubauen. Aber das System wird krisensicherer, das Wachstum deshalb nachhaltiger sein. Wenn einige ihrer



Hedgefondsmanager Hendry: Es darf keine Sonderrechte für Spekulanten geben

Kreditkunden in Not geraten, wackelt nicht gleich die ganze Bank. Sie kann die Kredite abschreiben.

3. Einen TÜV für Finanzprodukte!

Jedes Dreirad muss zugelassen werden, bevor es verkauft wird, komplexe Finanzprodukte oftmals nicht. Sie werden mitunter noch nicht einmal an Börsen gehandelt, an denen die Preisentwicklung transparent ist, sondern direkt zwischen den Banken. Beides muss geändert werden.

Die Zulassung der Finanzprodukte kann sich nur daran orientieren, ob diese als Absicherung für reale Geschäfte dienen. Dann sind sie sinnvoll.

Eine Bank kann die gehaltenen Griechenland-Anleihen beispielsweise dagegen absichern, dass der Gläubiger nicht zurückzahlen kann. Aber der reine Handel mit Kreditausfallversicherungen, sogenannten CDS, durch Banken, die gar keine Anleihen des Landes halten, sollte verboten werden. Er dient nur der Spekulation und kann die Finanzierung eines Landes dramatisch erschweren.

Hugh Hendry, 41, hat mit solchen Geschäften viel Geld gemacht. Der Londoner Hedgefondsmanager sah Europas Krise früh voraus. Schon im Dezember 2008 warnte Hendry vor den PIIGS-Staaten Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien. Er wettete gegen Portugal, weil er es unmöglich findet, „dass solch ein dummes Land ohne unabhängige Geldpolitik ein höheres Kredit-Rating als Großbritannien bekommt“.

Hendry kaufte portugiesische CDS, eine Art Kreditversicherung gegen den Ausfall portugiesischer Schuldner. Sie steigt im Wert, je schlechter es den Portugiesen geht. Denn dann steigt die Gefahr, dass sie ihre Schulden nicht zurückzahlen können – und die Versicherungen

gegen einen solchen Zahlungsausfall sind sehr viel mehr wert.

Allerdings führen steigende CDS-Preise auch dazu, dass der portugiesische Staat Anlegern eine höhere Verzinsung bieten muss, wenn er sich frisches Geld besorgen will. Das verschärft Portugals Schwierigkeiten, was wiederum die CDS-Preise steigen lässt. So vergrößern die Spekulanten das Problem, auf das sie wetten.

CDS haben schon in der Finanzkrise I, die zum Zusammenbruch von Lehman führte, eine unrühmliche Rolle gespielt. Doch die Politik blieb untätig – und so konnten sie auch jetzt, in der Finanzkrise II, ihre destruktive Kraft entfalten.

Ein Verbot sollte es nach Ansicht vieler Ökonomen auch für die sogenannten Leerverkäufe geben. Banken verkaufen dabei Aktien oder Währungen, die sie noch gar nicht besitzen oder allenfalls geliehen haben. Liefern müssen sie in ein paar Wochen oder Monaten zum festgelegten Preis. Sinkt der Preis bis dahin, ist ihre Wette aufgegangen. Sie können sich die Aktien zum billigeren Tageskurs einkaufen und zum vereinbarten höheren Preis weiterreichen.

Problem dabei: Durch den massiven Verkauf von Aktien können Banken mitunter die Kursenkung selbst herbeiführen, von der sie später profitieren. Leerverkäufe, sagt Ökonom Sinn, „haben geholfen, Lehman Brothers kaputtzumachen“.

4. Bewacht die Hedgefonds!

Hedgefonds schließen besonders riskante Geschäfte ab. Man sollte meinen, sie unterlägen deshalb einer besonderen Kontrolle. Doch das Gegenteil ist der Fall.

Ihr Firmensitz ist oft eine Briefkastenadresse auf den Cayman Islands. Sie investieren in ukrainische Getreideprodu-

zenten, interessieren sich für Uranminen in Afrika oder wetten gegen den Euro.

Keiner weiß so genau, was sie treiben. Sie setzen offen auf die Pleite ganzer Nationen. Rund 7000 Hedgefonds haben von Pensionsfonds, Versicherungen oder auch Universitäten insgesamt rund 1500 Milliarden Dollar eingesammelt, um deren Renditen nach oben zu hieven.

Kein Gesetz zwingt Hedgefonds, Eigenkapital vorzuhalten. Und die Banken, die sich an ihnen beteiligen, müssen sie nicht mal bilanzieren.

Es gibt keinen Grund, weshalb für Hedgefonds nicht die gleichen Eigenkapitalregeln und Bilanzierungspflichten wie für Banken gelten sollten. Es darf keine Sonderrechte für Spekulanten geben.

5. Kontrolliert die Rating-Agenturen!

Das Versagen der drei größten Rating-Agenturen Fitch, Standard & Poor's und Moody's ist unstrittig. Sie haben Ramschpapieren zu Bestnoten verholfen und Lehman noch kurz vor dem Untergang mit A+ bewertet.

Rating-Agenturen sind mehreren Interessenkonflikten ausgesetzt. Sie helfen den Banken bei der Konstruktion von Wertpapieren, die sie anschließend bewerten. Das muss verboten werden!

Und sie werden von den Banken bezahlt, die Wertpapiere auf den Markt bringen wollen. Dass dies das Urteil trüben kann, liegt nahe. Deshalb sollten Rating-Agenturen künftig von den Käufern der Finanzprodukte bezahlt werden.

Außerdem sollte eine Konkurrenz zu den drei Großen aufgebaut werden. Peter Bofinger, Mitglied im Sachverständigenrat der Bundesregierung, fordert eine „staatliche europäische Rating-Agentur“. Sie müsste von der EU gegründet und von ihr anfangs auch mitfinanziert werden.

Auch bei einer solchen Agentur besteht die Gefahr der Einflussnahme – in diesem Fall durch Politiker, die eine Abwertung ihres Landes verhindern wollen. Aber eine europäische Rating-Agentur wäre nur eine Stimme unter den Bewertungsfirmen. Sie könnte als Korrektur zu den rein kommerziell arbeitenden Konkurrenten agieren.

Gegen viele dieser Vorschläge machen die Banken und ihre Lobby mobil. Die Banken würden geschwächt, das Wachstum gebremst, Arbeitsplätze würden nicht geschaffen. Das sind die Argumente der Banker, die sich gegen allzu strenge Regeln für ihre Branche wehren.

Die Politiker sollten sich davon nicht beirren lassen. Selbst der Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stephen Cecchetti, hält solche Schreckensszenarien für eine glatte Übertreibung.

Sie basierten auf der Annahme, dass die maximale Auswirkung der maximalen Regeländerung mit der geringstmög-

lichen Verhaltensänderung der Banken zusammentreffe. Ein Worst-worst-worst-Szenario. Tatsächlich seien die Auswirkungen der vorgesehen Reformen auf das weltweite Wachstum „vernachlässigbar“.

Dennoch ist auf dem G-20-Gipfel allenfalls mit kleinen Fortschritten zu rechnen. Chefunterhändler für Deutschland ist Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen. Ihn verbindet eine ganz spezielle Geschichte mit Finanzmarktreflexen. Asmussen hat sich einst als Spitzenbeamter unter Finanzminister Hans Eichel (SPD) dafür eingesetzt, dass Deutschland angelsächsischen Vorbildern nacheifert und auch hierzulande Hedgefonds erlaubt sind.

Asmussen streitet nicht ab, dass er damals dem Zeitgeist anhing, der Liberalisierung huldigte. Heute, als Staatssekretär Finanzminister Wolfgang Schäuble (CDU), sieht er die Welt anders. Das Umdenken setzte bei ihm nach der Lehman-Pleite ein. Jetzt macht Asmussen sich für eine bessere Regulierung stark. Aber besonders optimistisch ist er nicht.

Zu unterschiedlich sind die Interessen. Die Schwellenländer, sie machen immerhin die Hälfte der G-20-Truppe aus, halten die Finanzkrise für ein Problem der Nordhalbkugel. Doch auch die etablierten Wirtschaftsmächte sind uneins. Da sind zum einen die Kontinentaleuropäer, die gern die Hedgefonds an die Leine legen würden. Dagegen sträubt sich Großbritannien, aus Sorge um sein Finanzzentrum London.

Vor allem die Amerikaner sind entschlossen, künftig ihre Kreditinstitute schärfer zu regulieren und eine Bankenabgabe zu verlangen. Dagegen wiederum wehren sich Australien und Kanada, deren jeweiliges Finanzsystem die Krise nahezu unbeschadet überstanden hat. Warum sollten sie ihre Banken nun belasten?

Und so wird das Abschlusskommuniqué von Toronto gewohnt schwammig ausfallen. Als eines der wenigen konkreten Vorhaben ist bislang vorgesehen, dass der Handel mit risikoreichen Finanzderivaten nicht mehr zwischen Anbietern – etwa Banken – und Kunden wie Hedgefonds direkt stattfinden darf. Vielmehr soll er über Börsen abgewickelt werden, um die Transparenz zu erhöhen. Eine Bankenabgabe zur Finanzierung der Krisenlasten wird ebenso wenig in Aussicht gestellt wie eine internationale Transaktionssteuer.

Der US-Ökonom Nouriel Roubini, der die Finanzkrise voraussah, warnt vor den Folgen unzureichender Reformen. Wenn die Staatengemeinschaft jetzt nicht eingreife, sagt Roubini, dann drohen noch größere, noch bedrohlichere Spekulationsblasen: „Dann wäre das, was wir gerade erleben, nur ein Vorgeschmack dessen, was uns noch bevorsteht.“

DIETMAR HAWRANEK, ALEXANDER JUNG, CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN, THOMAS SCHULZ



Sal. Oppenheim-Schuldner Middelhoff

BANKIERS

Blindes Vertrauen

Ein Geheimbericht zeigt, wie leichtfertig die Privatbank Sal. Oppenheim dem Ex-Arcandor-Chef Thomas Middelhoff Kredite über 107 Millionen Euro gewährte.

Damals, vor 13 Monaten: als Sal. Oppenheim noch die größte deutsche Privatbank war, 220 Jahre alt. Als man noch nicht unter das Dach der Deutschen Bank geflüchtet war, vor dem Zusammenbruch. Als der persönlich haftende Gesellschafter Friedrich Carl Janssen mit Gästen im Großen Esszimmer des Kölner Bankhauses zu dinieren pflegte, die Speisen gereicht von einem Diener, das Porzellan verziert mit dem Familienwappen. Damals vermittelte Janssen neben der Aura auch noch die Autorität des alten Geldes.

„Ich werde noch viel Freude an diesem Investment haben“, sagte er im Mai 2009 über den Einstieg der Bank beim Karstadt-Mutterkonzern Arcandor. Schließlich werde einer helfen, der Arcandor jahrelang geführt hatte und nun mit all seiner Erfahrung zur Seite stehen sollte: Thomas Middelhoff. Wie sehr sich Janssen und die anderen Oppenheim-Banker aber von den mehr rhetorischen als realen Fähigkeiten Middelhoffs beeindrucken ließen, das erhellte nun neue Details aus einem Gutachten der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte aus dem Juni 2009.

Die im Auftrag der Bankenaufsicht BaFin erstellte Expertise zeigt nicht nur, wie sehr die Oppenheimer an die Strategie

von Arcandor-Chef Middelhoff geglaubt hatten, die schließlich in der Insolvenz mündete. Heraus kommt nun auch, mit welchem blindem Vertrauen die Bankiers dem Privatmann Middelhoff Kredite in Höhe von rund 107 Millionen Euro gewährten. Geld, von dem das wankende Bankhaus in der Zwischenzeit 37 Millionen Euro in seiner Bilanz abschreiben musste.

Rund 75 dieser 107 Millionen hatten Middelhoff und seine Frau Cornelia in sechs Immobilienfonds des Troisdorfer Projektentwicklers Josef Esch gesteckt, darunter in vier Fonds, deren Gebäude an Karstadt vermietet sind. Die Karstadt-Insolvenz sorgt nun dafür, dass der Druck auch auf das Ehepaar Middelhoff stark zugenommen hat: Was an Mieteinnahmen nötig ist, um die Zinsen für die geliehenen Millionen zu decken, lässt sich aus den Kaufhausimmobilien wohl kaum noch herausholen.

Dabei hätte die Bank die Kredite an das Ehepaar Middelhoff so gar nicht vergeben dürfen, urteilen die Deloitte-Prüfer in dem Gutachten, das auch der Staatsanwaltschaft Köln vorliegt – sie ermittelt gegen frühere Bankpartner und Middelhoff. Laut Expertise hatte sich die Bank die Finanzverhältnisse des Paares nämlich nicht so aufdecken lassen, wie es das Kre-



Gesellschafter Krockow, Janssen: „Erfahrungswerte, die für uns nicht nachvollziehbar sind“

ditwesengesetz verlangt. Zwar hatte die Oppenheim-Kreditabteilung nach Middelhoffs allenfalls dürftigen Auskünften den Kredit verweigert – weil seine wirtschaftliche Lage negativ zu bewerten war. Doch die Bankpartner setzten sich lässig über den Sachverstand ihrer Experten hinweg. Ihre Begründung: Sie hätten eigene Einblicke in Middelhoffs Vermögenslage und deshalb volles Vertrauen in seine Kreditwürdigkeit.

Entsprechend sorglos ging die Bankspitze mit den verliehenen Millionen um. Laut Deloitte gab es keine hinreichende Tilgungsvereinbarung zwischen der Bank und den Middelhoffs, und offenbar ist es zumindest so, dass es bis heute keine übliche gibt, mit monatlicher Tilgung. Auch seinen Eigenkapitalanteil für die Immobilienfonds hatte sich das Ehepaar noch teils von der Bank leihen dürfen.

Im März 2009 verlängerte Oppenheim die Darlehen – obwohl in den Kreditunterlagen der Bank steht, bei Middelhoffs Einkünften handele es sich nur um „Erfahrungswerte, die für uns nicht vollständig nachvollziehbar sind“. Doch erneut folgte der Hinweis, die Partner wüssten mehr. Nur



MICHAEL DÖNNERMANN / PR

dass sich in der Kreditdokumentation nirgendwo wiederfindet, was die Partner um Janssen und Matthias Graf von Krockow Beruhigendes wussten. Um so etwas künftig zu vermeiden, gibt es heute einen Risikomanager im Vorstand der Bank.

Tatsächlich hätten die Leutseligen von Köln sich bereits Ende 2008 Sorgen machen müssen. Spätestens damals hätten die Partner nämlich die dramatische Entwicklung bei Arcandor erkennen müssen – und was es für Middelhoffs Bonität bedeuten könnte, wenn die Karstadt-Mieten für die Immobilienfonds niedriger oder ganz ausfallen würden. Trotzdem habe Oppenheim die Middelhoffs erst am 16. Juni 2009 in die Intensivbetreuung genommen; aus Sicht von Deloitte zu spät und unter Missachtung der Kreditrichtlinien des Instituts.

Eine verlässliche Einnahmequelle für Middelhoff war immerhin jener Beratervertrag, den die Oppenheimer ihm im Frühjahr 2009 gönnten. Der sollte ihm bis 2012 vier Millionen Euro im Jahr für die Beratung des damaligen Arcandor-Aufsichtsratschef Janssen einbringen. Nach der Insolvenz ließ sich Middelhoff den

Vertrag mit mehreren Millionen Euro abfinden. Erst im Laufe des Jahres 2009 zogen die Banker die Konsequenz und schrieben einen großen Teil der Middelhoff-Kredite in ihren Büchern ab. Die Deloitte-Experten hatten in ihrem Gutachten den Wertberichtigungsbedarf mit 53 Millionen Euro beziffert.

In diesem Zusammenhang wurde auch die Bonität des Ehepaars bewertet. Das Ergebnis laut Deloitte: ein „D“. In Banker-Kreisen wird „D“ mit „nicht kreditwürdig“ übersetzt.

Zwar hatte Middelhoff daraufhin zusätzliche Sicherheiten nachgewiesen; er selbst ließ dazu in einem Artikel der „Süddeutschen Zeitung“ die Zahl 57 Millionen nennen. Den Kreditbetrag von 107 Millionen deckte das aber nicht ab. Diglich die Abschreibung, die das Bankhaus dann tatsächlich vornahm, reduzierte sich von 53 auf 37 Millionen Euro.

Fragen nach seiner Bonität lässt Middelhoff heute mit dem Hinweis beantworten, seine „finanzielle Basis“ sei „außerordentlich solide“. Er habe seine „Zahlungsverpflichtungen, einschließlich aller Zins- und Tilgungsraten“, stets voll erfüllt. Den Hinweis, dass es Gespräche mit dem Bankhaus Oppenheim über die Frage gab, wie er die Kredite noch zurückzahlen könne, ließ Middelhoff als falsch zurückweisen. Die Bank will zu den Millionenkrediten keine Stellung nehmen.

Auch ein in Kölner Finanzkreisen kursierendes Gerücht weist Middelhoff mit Nachdruck zurück: dass er bei seinem privaten Vermögensverwalter Josef Esch aufgelaufene Kosten nicht bezahlt haben soll. Von einer Stundungsvereinbarung ist hier die Rede. Middelhoff dementiert auch dies. Ob er seit Monaten säumig ist, da wollte man sich bei Esch nicht äußern.

JÜRGEN DAHLKAMP, GUNTHER LATSCH, JÖRG SCHMITT



FDP-Politiker Brüderle

KABINETT

„Den Kuchen größer machen“

Bundeswirtschaftsminister Rainer Brüderle, 64, über seinen Sieg im Opel-Kampf, den Streit um längere Laufzeiten für Atomkraftwerke und den Zustand der schwarz-gelben Regierung

SPIEGEL: Herr Minister, hat Bundeskanzlerin Angela Merkel schon angerufen und sich bei Ihnen bedankt?

Brüderle: Wofür?

SPIEGEL: Dafür, dass der Staat nach Ihrem Veto nun doch kein Geld für die Opel-Rettung ausgeben muss. General Motors hat alle Anträge zurückgezogen und will jetzt nun aus eigener Kraft sanieren.

Brüderle: Ich habe immer bezweifelt, dass Opel staatliche Hilfe wirklich zum Überleben braucht. Meine Skepsis hat sich voll bestätigt.

SPIEGEL: Die Kanzlerin war anderer Ansicht. Im Gegensatz zu Ihnen war sie bis zum Schluss dafür, Opel-Chef Nick Reilly zu helfen.

Brüderle: Am Ende waren wir uns einig, dass der Wirtschaftsminister zu entscheiden hat. Wichtig ist, dass wir eine ordnungspolitische Entscheidung getroffen haben – übrigens auch zum Nutzen des Steuerzahlers.

SPIEGEL: Ist Merkel durch ihre Fehleinschätzung in der Opel-Sache beschädigt?

Brüderle: Nein. Sachdiskussionen sind etwas völlig Normales.

SPIEGEL: War der Streit um Opel-Hilfen nicht vor allem ein Beleg dafür, dass es in der Bundesregierung zwischen Union und FDP nicht funktioniert?

Brüderle: Ich beobachte schon, dass die Union sich in den vergangenen Jahren etwas verändert hat. Vier Jahre Große Koalition sind offenbar nicht spurlos an ihr vorbeigegangen.

SPIEGEL: Merkels CDU muss Ihnen bisweilen vorkommen wie eine verkappte SPD?

Brüderle: Wir haben schon bei den Koalitionsverhandlungen gesehen, wie schwer es mitunter ist, sich mit der Union auf weitergehende Reformen zu einigen, etwa auf dem Arbeitsmarkt. Aber unsere Schnittmenge mit der Union ist noch immer größer als die mit der SPD, und deshalb werden wir in dieser Legislaturperiode auch noch gut zusammenfinden. **SPIEGEL:** Unionsvertreter sehen die Schuld für den Fehlstart der Koalition eher bei den Liberalen.

Brüderle: Unser gemeinsamer Start war nicht gut, unbestritten. Das wissen wir auch in der FDP. Wir sind entschlossen, den Teamgeist zu stärken.

SPIEGEL: Der Vorwurf aus der Union lautet, die FDP sei noch immer nicht in der Regierungsverantwortung angekommen, zu Recht?

Brüderle: Regierungsverantwortung übernehmen wir seit dem ersten Tag. Im Bund war die FDP elf Jahre lang in der Opposition. Ich räume gern ein, dass es sich um einen Gewöhnungsprozess gehandelt hat.

SPIEGEL: Was genau läuft schief?

Brüderle: Wir hätten schneller handeln müssen. Es war ein Fehler, die Entscheidung in der Steuerpolitik auf die Zeit nach der NRW-Wahl zu verschieben und wochenlang kontrovers zu diskutieren. Das hat die Menschen verunsichert und Vertrauen zerstört.

SPIEGEL: Jetzt schütteln die Deutschen den Kopf über Ihr Sparpaket, das vornehmlich Arbeitslose und Familien belastet und die Reichen verschont. Warum haben Sie nicht stärker auf die soziale Ausgewogenheit geachtet?

Brüderle: Das Paket ist ausgewogen. Wir sparen zu je einem Drittel bei der Wirtschaft, dem Staat und den Sozialkassen. Alle Bevölkerungsgruppen müssen ihren Beitrag leisten.

SPIEGEL: Nur die Reichen nicht. Die FDP hat alles verhindert, was den Besserverdienenden ein Opfer auferlegt hätte. Soll das gerecht sein?

Brüderle: Die FDP ist in diesem Land die Partei, die die breite Mittelschicht im Blick hat. Wir marschieren derzeit schnurstracks auf eine Staatsquote von 50 Prozent zu. Ein großer, kräftiger Pfälzer hat mal gesagt: Ab 50 Prozent beginnt der Sozialismus. Es ist geradezu der Daseinszweck der FDP, das zu verhindern.

SPIEGEL: Selbst der CDU-Wirtschaftsrat hat sich für einen höheren Spitzensteuersatz ausgesprochen. Gibt Ihnen das nicht zu denken?

Brüderle: Der Wirtschaftsrat liegt falsch. Die Lohn- und Einkommensteuer ist etwa zu einem Viertel eine Unternehmensteuer.

SPIEGEL-UMFRAGE
Sanierung der Staatsfinanzen

86%

der Befragten sind der Ansicht, dass **Besserverdienende und Vermögende stärker an der Bewältigung der Wirtschaftskrise beteiligt werden sollten.**

Anhänger der FDP: **60%**

TNS Forschung am 16. und 17. März; 1000 Befragte

„Wir leisten unseren Beitrag für ein zukunftsfähiges Gesundheitssystem.“

Zum Beispiel mit 87.100 Beschäftigten in forschenden Pharma-Unternehmen in Deutschland.

Der demografische Wandel stellt das deutsche Gesundheitssystem vor große Herausforderungen. Die forschenden Pharma-Unternehmen leisten schon heute ihren Beitrag zur Lösung und werden ihn auch in Zukunft leisten.

Natürlich an erster Stelle durch die Entwicklung neuer Medikamente, die Millionen von Menschen Heilung und Linderung verschaffen. Aber auch für unser Land als Ganzes. Wir investieren jährlich mehrere Milliarden Euro in Forschung und Entwicklung. Für Innovationen, die Zehntausende hochqualifizierter Arbeitsplätze schaffen, die Wirtschaft stabilisieren und den Forschungsstandort Deutschland stärken.

Wir setzen uns auch für verlässliche Rahmenbedingungen und eine innovationsoffene Politik ein, um weiter an der besten Medizin arbeiten zu können, auf die eine alternde Gesellschaft angewiesen ist.

Erfahren Sie mehr über unsere Positionen unter vfa.de oder schreiben Sie uns persönlich: ihrereinung@vfa.de

Prof. Dr. Wolfram Carius
Vorstand vfa
Unternehmensleitung Boehringer Ingelheim



er. Sie trifft den Handwerker, den Rechtsanwalt, den niedergelassenen Mediziner. Wenn Sie da zu hart zulangen, demotivieren Sie die Leistungsträger der Gesellschaft.

SPIEGEL: Heißt das, Sie halten an Steuerensenkungen fest?

Brüderle: Ich sehe ein, dass wir wegen der besonderen Lasten aus der Finanz- und Euro-Krise das Projekt etwas nach hinten schieben müssen, aber das Ziel ist unverändert richtig. Vereinbart ist, dass die Bürger spätestens im Jahr 2013 kräftig entlastet werden. Die FDP hat ja nicht über Nacht ihre Identität verloren ...

SPIEGEL: ... aber die Zustimmung in der Bevölkerung. Ist es nicht Zeit, dass die Partei ihren Kurs in der Steuerfrage ändert?

Brüderle: Sie müssen sehen, wo die wirklichen Probleme in Deutschland liegen. Wir haben mittelfristig Wachstumsraten von 1,5 bis 2 Prozent. Das ist zu wenig. Die Amerikaner liegen zwischen 2,5 und

SPIEGEL: Einige Haushaltspolitiker Ihrer Partei denken darüber nach, die Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge zu erhöhen. Was halten Sie davon?

Brüderle: Nichts. Wir sollten das Stimmengewirr in der Steuerfrage nicht noch erhöhen. Wir haben mit dem Sparpaket jetzt unsere Beschlüsse gefasst und werden diese umsetzen. Die Bürger sind doch keine Versuchskaninchen, bei denen man mal testen kann, wie viel steuerpolitische Kakophonie sie aushalten. Wer Politik ohne Beständigkeit betreibt, gewinnt keine Achtung bei den Menschen.

SPIEGEL: Viele Jüngere wollen der FDP ein sozialeres Profil geben. Warum sind Sie dagegen?

Brüderle: Ich bin für sozialen Ausgleich, und Fairness ist ein wichtiger liberaler Wert. Aber ich muss an eine Binsenwahrheit erinnern. Alles, was wir verteilen wollen, muss zuvor erarbeitet werden. Das ist die Aufgabe der Stunde. Es geht

der Laufzeiten brauchen wir die Zustimmung des Bundesrats nicht. Je nach Ausgestaltung haben die Länder mit der Sache nichts zu tun.

SPIEGEL: Röttgen hat ein Gutachten beim früheren Verfassungsgerichtspräsidenten Hans-Jürgen Papier in Auftrag gegeben, das zu einem anderen Schluss kommt.

Brüderle: Es bringt uns nicht weiter, dass ein Gutachten nach dem anderen in Auftrag gegeben wird. Wir sollten erst einmal die richtige Sachentscheidung treffen. Danach kommen die Verfahrensfragen.

SPIEGEL: Wie viele Jahre sollten die Kraftwerke am Netz bleiben?

Brüderle: Ich kann mich noch nicht festlegen, denn die Zahlenbasis fehlt uns noch. Aber ich glaube, dass wir die Kernkraft als Brückentechnologie noch eine ganze Weile brauchen.

SPIEGEL: Sie rechnen in der Regierung ja auch schon mit dem Geld, das durch die neue Steuer auf Brennelemente hereinkommen soll: 2,3 Milliarden Euro ab 2011. Ist das realistisch?

Brüderle: Wir haben im Koalitionsvertrag vereinbart: Wenn wir die Kraftwerke länger laufen lassen, wollen wir den wesentlichen Teil der zusätzlichen Gewinne für die öffentliche Hand nutzen.

SPIEGEL: Nächstes Wochenende trifft sich die FDP-Spitze zur Krisenklausur. Die Stimmung an der liberalen Basis ist am Boden. Hat Ihr Vorsitzender Guido Westerwelle die Partei noch im Griff?

Brüderle: Es gibt Führungsgremien und Stellvertreter, die in der Mitverantwortung stehen. Die FDP besteht nicht nur aus dem Vorsitzenden. Wir gehen gemeinsam durch diese schwierige Phase.

SPIEGEL: Ist Westerwelle mit den drei Ämtern Parteivorsitzender, Vizekanzler und Außenminister überfordert?

Brüderle: Mit Disziplin und einem straffen Zeitplan kann man das sehr wohl verbinden. Guido Westerwelle schafft das. Hans-Dietrich Genscher hat das früher auch geschafft ...

SPIEGEL: ... bis er dann doch den FDP-Vorsitz abgeben musste.

Brüderle: Es liegt in der Natur der Sache, dass Guido Westerwelle als Außenminister nicht immer hier vor Ort sein kann. Er wird aber in der Tagespolitik erfolgreich vom Generalsekretär unterstützt. Christian Lindner ist ein Glücksfall für die FDP.

SPIEGEL: Als Außenminister immer unbeliebter zu werden – das hat vor Westerwelle keiner geschafft.

Brüderle: Zur Erinnerung: Unter Westerwelles Führung hat die FDP das stärkste Ergebnis ihrer Geschichte erreicht. Manchmal wirst du von vorn fotografiert und manchmal von hinten, ich kenne das; so ist das Leben als Politiker. Das muss man tragen können.

INTERVIEW: ALEXANDER NEUBACHER,
MICHAEL SAUGA



ARNE DEBERT / DPA

Opel-Manager Reilly: „Entscheidung zum Nutzen des Steuerzahlers“

3,5 Prozent. Da müssen wir auch hin. Deshalb müssen wir alles beseitigen, was das Wachstum bremst, zum Beispiel höhere Steuern. Die größte soziale Ungerechtigkeit ist, keine Arbeit zu haben. Und dieses Problem wird größer, wenn wir die Wirtschaft nicht in Gang kriegen.

SPIEGEL: Selbst in Ihrer eigenen Partei sagen inzwischen viele, die FDP habe sich zu sehr auf das Thema Steuerensenkungen verengt.

Brüderle: Die FDP pflegt eine breite Themenpalette, zu der zentral Bildung und Bürgerrechte zählen. Aber das ändert nichts daran, dass die steuerliche Entlastung der Mittelschicht ein Herzensanliegen bleibt. Es kann nicht sein, dass der Staat dem Facharbeiter oder dem Einzelhändler von einem zusätzlichen verdienten Euro knapp die Hälfte wieder wegnimmt. Das ist ein Skandal, und die FDP wird weiter dafür kämpfen, dass er beseitigt wird.

im Moment primär darum, den Kuchen größer zu machen.

SPIEGEL: Auch beim Thema Atomkraft kommt die Bundesregierung nicht voran. Finden Sie es vernünftig, dass Merkel die Entscheidung über längere Laufzeiten wieder verschoben hat?

Brüderle: Die Vereinbarung im Koalitionsvertrag war, dass wir im Herbst ein Energiekonzept vorlegen werden. Dabei bleibt es, auch wenn es zwischen dem Bundesumweltminister Norbert Röttgen und mir noch Diskussionsbedarf gibt.

SPIEGEL: Ihr Kabinettskollege glaubt, dass es für die Kraftwerke bestenfalls um einige wenige zusätzliche Jahre geht. Andernfalls müsse die Bundesregierung die Zustimmung des Bundesrats einholen, und dort fehlt Schwarz-Gelb die Mehrheit. Teilen Sie Röttgens Einschätzung?

Brüderle: Nein. Atomrecht ist grundsätzlich Bundessache. Für die Verlängerung