

# Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Mittwoch, 26. Oktober 2011 · Frankfurt am Main

www.boersen-zeitung.de

Einzelpreis Euro 3,95 · Nr. 206

D 1836 B

## Krise kann Konsumstimmung noch nicht kippen

Börsen-Zeitung, 26.10.2011  
 lz Frankfurt – Entgegen dem Konjunkturtrend hat sich das Konsumklima in Deutschland im Oktober überraschend verbessert. In einer Umfrage der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) zeigten sich die Verbraucher zwar durch die Schuldenkrise und die sich eintrübenden Konjunkturdaten zunehmend verunsichert, insgesamt aber stieg ihre Anschaffungsneigung, und sie erwarten auch für die nächsten Monate ein höheres Einkommen. Dies konnte den Einbruch bei den Konjunkturerwartungen mehr als kompensieren: Der Gesamtindikator stieg von 5,2 auf 5,3 Punkte und liegt damit noch leicht über dem Vorjahreswert. Ökonomen gehen jedoch davon aus, dass sich die Verbraucherstimmung schon bald ebenfalls eintrübt, sofern keine überzeugende Lösung der Euro-Schuldenkrise in Sicht ist und in der deutschen Exportindustrie wegen der schwächeren Weltkonjunktur ebenfalls erste Brems Spuren sichtbar werden. „Die Schuldenkrise hat die Realwirtschaft bereits angesteckt“, warnt denn auch der Chef-Konsumforscher der GfK, Rolf Bürkl, im Interview der Börsen-Zeitung.

► Bericht und Interview Seite 7

## BANKEN & FINANZEN

### Aberdeen will Immobilienfonds „Degi International“ abwickeln

In Branchenkreisen wurde es erwartet, jetzt ist es amtlich: Die Fondsgesellschaft Aberdeen wird ihren 1,5 Mrd. Euro schweren offenen Immobilienfonds „Degi International“ abwickeln. **Seite 4**

## MEINUNG & ANALYSE

### Mittelstandsemissionen leiden unter Marktunsicherheiten

Das bis in den Sommer florierende Geschäft mit Mittelstandsanleihen gestaltet sich derzeit eher zäh. Speziell Privatanleger halten sich mit Käufen zurück. Nach einer Durststrecke sollte es 2012 aber wieder aufwärts gehen. **Seite 8**

## UNTERNEHMEN & BRANCHEN

### BP wöhnt sich ein Jahr nach Ölpest am Wendepunkt

Gut ein Jahr nach der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko sieht sich BP am Wendepunkt. Der Energieriese rechnet mittelfristig mit steigendem Cash-flow, Anlegern winken höhere Ausschüttungen. **Seiten 9 und 16**

### Renault plant wieder eine Oberklasse „Made in France“

Laut Vertriebsvorstand Jérôme Stoll prüft Daimler den Bau von Oberklassensmodellen der Franzosen auf einer Daimler-Plattform. „Die Krise spiegelt sich nicht in unseren Auftrags-eingängen wider“, sagt er zur aktuellen Marktsituation. **Seite 11**

## KAPITALMÄRKTE

### Kupferpreis überrascht mit kräftigem Preissprung

Marktteilnehmer, die eine anhaltende Schwäche des Kupferpreises erwartet hatten, haben sich gründlich getäuscht. Der Preis des Metalls hat mit einem kräftigen Sprung überrascht und in nur zwei Tagen 13% gewonnen. **Seite 17**

# Tag der Entscheidung für die Zukunft Eurolands

Vor der zweiten Runde des Krisengipfels gibt es Zoff um die Rolle der EZB

Börsen-Zeitung, 26.10.2011  
 bal/fed/ck Frankfurt – Euroland steht am Scheideweg. Am Abend des heutigen Mittwoch kommen die Staats- und Regierungschefs der Eurozone und der EU insgesamt in Brüssel erneut in der Absicht zusammen, ein umfassendes Paket zur Lösung der Schulden- und Bankenkrise zu schnüren. Am Tag vor der zweiten Runde des am Sonntag begonnenen Gipfels liefern Ökonomen Sturm gegen Forderungen von Seiten der Regierungen an die Europäische Zentralbank (EZB), ihr Programm zum Ankauf von Staatsanleihen fortzusetzen. Clemens Fuest, Professor für öffentliche Finanzen an der University of Oxford, sagte der Börsen-Zeitung: „Ich wäre über eine solche Abmachung zwischen Deutschland und Frankreich entsetzt.“ Für den Mannheimer Professor Hans-Peter Grüner „ist es völlig unverständlich, wenn Deutschland und Frankreich nun Sig-



Angela Merkel

„Wir verhandeln in die Richtung, dass wir ein Statement der EZB haben, was sie tun möchte.“

nale senden, dass die EZB das Kaufprogramm fortsetzen soll.“

Die Kritik bezieht sich auf Versuche vor allem Frankreichs, der EZB nahezulegen, mit dem Aufkauf von Anleihen von Euro-Krisenstaaten fortzufahren. In Brüssel heißt es, Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy habe bereits vorige Woche bei einem Treffen mit Bundeskanzlerin Angela Merkel und Spitzenvertretern der EU und der EZB in Frankfurt die EZB zumindest informell zu einer Zusicherung bewegen wollen, weiter am Sekundärmarkt zu intervenieren. Paris habe als politische Gegenleistung dafür die – ohnehin wenig chancenreiche – Forderung aufgegeben, dass der Euro-Schirm EFSF eine Banklizenz erhalten soll.

Vor dem EU-Gipfel am Wochenende gelangte dann folgender Satz in die auf Mittwoch vertagten Schlussfolgerungen der Regierungschefs: „Wir unterstützen die EZB vollkommen dabei, die Preisstabilität in der Eurozone zu sichern, einschließlich der unkonventionellen Maßnahmen im derzeitigen außergewöhnlichen Finanzmarktumfeld.“ Diplomaten lesen diese Formulierung als verblühte Aufforderung an die EZB, weiter Anleihen zu kaufen, um die Kurse der Euro-Sorgenländer zu pflegen.

Gestern ging Merkel allerdings auf Distanz: „Der Satz ist von Deutschland nicht akzeptiert, so wie er jetzt in dem Kommuniké steht“, sagte die Kanzlerin. Allerdings sagte

sie auch: „Wir verhandeln in die Richtung, dass wir ein Statement der EZB haben, was sie tun möchte.“ Am Abend hieß es, die Bundesregierung habe sich mit den Fraktionen von CDU/CSU, FDP, SPD und Grünen auf die Grundzüge eines Entschließungsantrags geeinigt, der heute im Parlament beschlossen werden soll. Neben einem erweiterten Aktionsradius für die EFSF sowie einer Fristsetzung an Europas systemrelevante Banken, sich bis zum 30. Juni 2012 mit einer Rekapitalisierung gegen neue Risiken zu wappnen, sieht dieser Antrag auch ein Ende der Käufe von Staatsanleihen durch die EZB vor. In dem Antrag heißt es, „dass mit dem Inkrafttreten der EFSF die Notwendigkeit zur Fortführung des Sekundärmarktprogramms (SMP) der Europäischen Zentralbank entfällt.“

Bei der geplanten Hebelung der EFSF legt sich der Bundestag nicht auf eines der vorgeschlagenen Modelle fest. Eines sieht eine Versicherungslösung vor, um „ein unter Druck stehendes Land der Eurozone am Markt zu halten“. Ein anderes Modell sieht eine Zweckgesellschaft vor, an der sich auch Staatsfonds außerhalb der EU beteiligen sollen.

Am Aktienmarkt, der zunächst seine Aufwärtsbewegung fortsetzte, kam es im Verlauf zu einem Rückschlag. Anleger befürchteten, dass der EU-Gipfel ausfallen wird, was jedoch demontiert wurde. Zudem belasteten enttäuschende US-Daten zum Verbrauchervertrauen und vom Häusermarkt. Der Dax stieg bis auf 6158 und schloss mit einem Minus von 0,1% bei 6047 Punkten. Der Euro legte bis auf 1,3957 zu und lag am Abend bei 1,3923 Dollar.

- Kommentar auf dieser Seite
- Schwerpunkt Seite 6
- Berichte Seiten 17 und 18

## MARKTDATEN



	25.10.	Vortag
Dax	6046,75	-0,14%
EuroStoxx 50	2343,96	-1,06%
US Dow Jones (20 h)	11787,57	-1,06%
Nasdaq Comp. (20 h)	2662,89	-1,35%
1 Euro in Dollar (EZB)	1,3918	1,3856
Gold/London in \$	1656,00	1652,00
Öl/Dez. in \$ (20 h)	110,95	111,45
Bund/Future Dez.	135,15	134,73
3-M-Euribor	1,588	1,588

# Großbanken überbieten die Prognosen

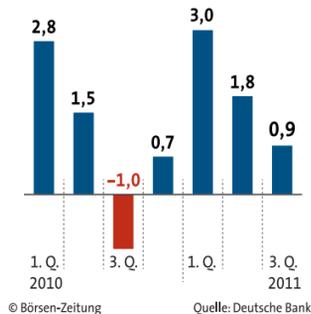
Deutsche Bank: Wir brauchen kein Staatsgeld – Bilanz effekt schönt UBS-Ergebnis

Börsen-Zeitung, 26.10.2011  
 bn Frankfurt – Tristesse im Investment Banking, steigende Ergebnisse in stabileren Geschäftsfeldern: Dies ist die Essenz der Quartalszahlen von Deutscher Bank und UBS. Mit einem Gewinn von 942 Mill. Euro vor Steuern netto 1,02 Mrd. sfr (rund 830 Mill. Euro) übertrafen beide im jüngsten Dreimonatszeitraum die Prognosen. Anleger hatten nach Gewinnwarnungen, bei der UBS infolge eines milliardenschweren Handelsskandals, ihre Erwartungen freilich schon reduziert.

Neben Abschreibungen auf griechische Staatsanleihen weist die Deutsche Bank dabei einen Einmal-aufwand von 310 Mill. Euro aus, weil sie angesichts des Betrugsprozesses um ein Steuerkarussell mit CO<sub>2</sub>-Verschmutzungsrechten fürs Erste darauf verzichtet, beim deutschen Fiskus Umsatzsteueransprüche geltend zu machen. Das Ergebnis der UBS schönt die Zeitwertbilanzierung eigener, im Wert gefallener Verbindlichkeiten um 1,8 Mrd. sfr vor Steuern. Derselbe Effekt, der bis Fälligkeit nachlässt und schließlich negativ zu Buche schlägt, sofern die Bank ihre Verbindlichkeiten nicht vorzeitig am Markt zurückkauft, macht sich bei der Deutschen Bank mit rund 170 Mill. Euro bemerkbar.

## Gewinn der Deutschen Bank

Vorsteuerergebnis in Mrd. Euro



Die UBS konnte ihre Tier 1-Kernkapitalquote im Laufe des Quartals um 0,3 Punkte auf 18,4% erhöhen, da ihre risikogewichteten Aktiva kaum zugenommen haben. Bei der Deutschen Bank dagegen ist die Kernkapitalquote gesunken, da volatile Wechselkurse sowie Markt- bzw. Kreditrisiken die Risikoaktiva um knapp 6% auf 338 Mrd. Euro aufblähten.

Finanzvorstand Stefan Krause versicherte in einer Telefonkonferenz: „Wir werden kein Staatsgeld benötigen.“ Seinen Angaben zufolge dürfte die Kernkapitalquote Mitte kommen-

den Jahres mit 9,1% über der offenbar geplanten Vorgabe der Politik von 9% liegen, trotz sukzessiv strenger werdender Vorgaben des Baseler Ausschusses. Um bis Ende 2013 die eigene Vorgabe einer Kernkapitalquote von 9% nach Basel III-Berechnungsmethoden zu meistern, müsste die Bank ihre Risikoaktiva entweder noch um 30 Mrd. Euro verringern oder, etwa durch einbehalten Gewinne, das harte Kernkapital um 2,7 Mrd. aufstocken. Diese Nachrichten beruhigten die Anleger. In einem knapp behaupteten Markt schlossen Deutsche-Bank-Aktien am Dienstag etwas fester. UBS-Titel sanken leicht.

In beiden Häusern müssen Investmentbanker um ihren Job fürchten. Man passe die Plattform an und werde dies auch weiterhin tun, wenn sich am Umfeld nichts ändere, erklärte Krause auf Nachfrage. Derzeit seien nur die bereits angekündigten Schritte geplant. Bei UBS hieß es, man arbeite daran, „die Pläne zur Umsetzung der kundenfokussierten Strategie der Investmentbank zu finalisieren“.

- Nebenstehender Kommentar
- Schwerpunkt Seite 3
- Bericht zu UBS Seite 5
- Leitartikel Seite 8

## EURO-RETTUNGSSCHIRM

# Regelverstoß im Bundestag

VON ANGELA WEFERS

Welch ein politisches Theater war da noch vor knapp vier Wochen. Bei der Abstimmung im Bundestag zur Art der Parlamentsbeteiligung bei künftigen Euro-Stabilisierungsmaßnahmen schlugen die Wogen hoch. Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) erreichte trotz Abweichlern aus den eigenen Reihen die erhoffte Kanzlermehrheit, aber es blieb eine Zitterpartie mit innenpolitischen Machtspielen.

Die CDU/CSU-Fraktion und ihr Chef Volker Kauder haben Merkel nun ohne Not erneut in eine solche prekäre Lage manövriert. Überraschend setzten sie ihr Votum über die künftige Nutzung und Hebelung des Euro-Rettungsschirms EFSF für heute auf die Tagesordnung des gesamten Plenums und überließen dies nicht dem Haushaltsausschuss des Bundestags. Zwar sah es gestern so aus, als könnten Union und FDP selbst die nötige Mehrheit stellen, doch bleibt ein solcher Schritt ein Vorhaben mit offenem Ausgang. Stimmt der Bundestag zu, kann die deutsche Kanzlerin gestärkt in die heutige zweite Runde des Euro-Gipfels gehen, auf den die Finanzwelt hoffnungsvoll schaut. Nicht auszudenken wären die Folgen, wenn der Bundestag seine Zustimmung versagte. Auf jeden Fall aber verharret Europa erst einmal im Ungewissen. Nun geht es nicht darum, wegen des ungewissen Aus-

gangs Abstimmungen im Plenum zu vermeiden. Es geht aber um Berechenbarkeit und um einen verlässlichen institutionellen Rahmen, der Europa so sehr fehlt. Erst vor Monatsfrist hatte der Bundestag selbst festgelegt, dass er über die Leitlinien der EFSF im Haushaltsausschuss entscheidet und nur über die Änderung des Garantierahmens oder ein neues Länderprogramm im gesamten Plenum abstimmt.

Kauder begründete die Aktion nun mit der grundsätzlichen Bedeutung, die in der EFSF-Hebelung steckt, und tat zwischen durch so, als habe der aus Brüssel gelieferte Text mit den geplanten EFSF-Leitlinien nichts zu tun. Tatsächlich soll die Formulierung aber Teil der Leitlinien sein. Dies sehen auch die Abgeordneten inzwischen so.

Der Bundestag wird bei einem solchen Gebaren von unsicheren Kantonisten, wenn er künftig in Krisensituationen allenthalben das Stoppschild mit der Aufschrift „grundlegend“ hebt, damit eine Plenarabstimmung erzwungen wird und über die selbst gesetzten Regeln hinweggeht. Genau darin liegt nicht der Mittelweg zwischen Handlungsfähigkeit der Eurozone und parlamentarischer Kontrolle. Das Prinzip Glaubwürdigkeit, das Europa jetzt so dringend braucht, gilt nicht nur für Banken, Märkte und Regierungen, sondern auch für Parlamente.

(Börsen-Zeitung, 26.10.2011)

## UBS

# Dürftige Informationshappen

VON DANIEL ZULAUF

Die UBS-interne Untersuchung zum Milliardenverlust des Londoner Aktienhändlers Kweku Adoboli ist abgeschlossen. Die Bank sah sich gestern offenbar aufgrund amerikanischer Börsenvorschriften genötigt, Informationen über deren Ergebnis zu veröffentlichen. Doch was man in der kurzen Mitteilung über die Hintergründe dieses Skandals lesen kann, ist dürftig und lapidar zugleich.

Festgestellt wird, was die Welt schon wusste, bevor die Untersuchung überhaupt begonnen hat: Die interne Kontrolle hat versagt. Adoboli, der seine immensen Spekulationsgeschäfte mit fiktiven Absicherungs-transaktionen tarnte, blieb mit seinen Machenschaften unentdeckt, weil die erforderlichen Bestätigungen der Absicherungs-transaktionen durch die Gegenparteien außerhalb und innerhalb der Bank entweder gar nicht oder am falschen Ort ankommen oder überhaupt nicht überprüft wurden. Wo und wie die Kontrolle versagte, bleibt nach der Lektüre der jüngsten Mitteilung weiter unklar.

Gar keine Informationen gibt es zu den vielen vermutlich noch weit wichtigeren Fragen, die sich im Zusammenhang mit dem für die Bank außerordentlich rufschädigenden Vorfall stellen. Sind die Kontrollmängel lediglich auf das Versagen von Einzelpersonen zurückzuführen?

In den letzten Wochen sollen etwa zehn Verantwortliche in teils hohen Positionen die Bank verlassen haben – freiwillig, unfreiwillig oder allenfalls auch nur auf Zeit. Waren diese Personen inkompetent, fahrlässig oder hatten sie womöglich gar nicht genügend Ressourcen, um ihren Aufgaben gerecht zu werden?

Denkbar ist, dass die Kontrolleure und ihre Chefs auch nicht die richtigen Anreize hatten, um im Zweifelsfall laufende Geschäfte der Bank zu bremsen. Ungeklärt bleibt auch die generelle Frage, inwieweit die Komplexität einer Großbank vom Schlag der UBS solchen Verfehlungen Vorschub leisten kann.

Die Kunden, die Aktionäre, die Mitarbeiter und auch die Öffentlichkeit haben Anspruch auf schlüssige Antworten. Transparenz ist das wirkungsvollste Instrument, um einen nächsten Fall Adoboli zu vermeiden. Gefordert sind nun die Aufsichtsbehörden in der Schweiz und in Großbritannien. Sie haben die Wirtschaftsprüfer der KPMG mit der Durchführung einer separaten, von der UBS unabhängigen Untersuchung beauftragt. Die Ergebnisse dieser Arbeit müssen unter allen Umständen schonungslos ans Licht gebracht werden. Auch dann, wenn sie den Aufsichtsbehörden selber kein einwandfreies Zeugnis ausstellen sollten.

(Börsen-Zeitung, 26.10.2011)

