Sparkassen unter Cajasur-Schock

Spaniens Branchenvierter tritt Flucht nach vorn an

Börsen-Zeitung, 26.5.2010
ae Madrid – Die Intervention der Bankenaufsicht bei der spanischen Sparkasse Cajasur aus Córdoba vom Wochenende hat die Fusionsvorhaben im reformbedürftigen Sparkassensektor beschleunigt. Die viertgrößte Sparkasse Caja de Ahorro del Mediterráneo (CAM), die dem Vernehmen nach von der Bankenaufsicht ein Ultimatum für eine Fusion gesetzt bekommen haben soll, vereinbarte mit drei anderen Cajas einen Zusammenschluss.

CAM, die nordspanische Cajastur aus Asturien, Caja Extremadura und Caja Cantabria werden mit einer Bilanzsumme von addierten 135 Mrd. Euro künftig den Branchendritten stellen und einen Kreditbestand von 94 Mrd. Euro sowie Kundeneinlagen von 83 Mrd. Euro summieren. Allerdings handelt es sich um eine sogenannte „kalte Fusion" oder virtuelle Integration, die keine großartigen Synergien oder Kosteneinsparnis abwerfen wird, weil alle Cajas ihr Filialnetz behalten. Nach Ansicht von Experten wird der Banco de España, dem solche Zusammenschlüsse im überdimensionierten Sparkassensektor nicht gefallen, zustimmen: Die vier Sparkassen bringen ihr Eigenkapital vollständig – und nicht nur die bei virtuellen Fusionen vorgeschriebenen mindestens 40% – in eine Dachgesellschaft ein, um ihre Solvenz mit Blick auf die künftigen Kapitalanforderungen zu stärken.

Gemeinsam werden sie eine Kernkapitalratio von 7,6%, eine Tier-I-Quote von 9,4% und eine BIZ-Ratio von 12% aufweisen. Zudem verfügen die vier Cajas künftig über ein gemeinsames Rating und dürften aller Voraussicht nach bessere Konditionen an den Finanzmärkten bekommen. Aus Kreisen der in Valencia ansässigen CAM hieß es, man habe „dringend eine Lösung" finden müssen. „Die Lage von CAM war zwar nicht schlecht. Doch es gab eine Meinungsströmung, die wir neutralisieren mussten", sagte ein Sparkassenmanager mit Blick auf die Gerüchte, die Bankenaufsicht habe CAM ein Ultimatum für eine Fusion gesetzt, um eine Intervention zu vermeiden. Für sich allein genommen wies CAM Ende 2009 einen Nettogewinn von 203 Mill. Euro aus und eine Kreditausfallrate von 4,8% gemessen an einem Kreditbestand von 53 Mrd. Euro. An der Dachgesellschaft, die juristisch wahrscheinlich die Form einer Bank haben wird, werden CAM und Cajastur je 40% halten. Der Internationale Währungsfonds mahnte unterdessen erneut, die spanischen Cajas endlich zu entpolitisieren. Der hohe Einfluss der Regionalpolitiker, die in den Caja-Gremien eine Präsenz von 50% und mehr haben, und der damit verbundene Vorrang politischer Interessen gelten als eine der Ursachen für die derzeitigen Probleme.

Fusionspläne in Spaniens Sparkassenlager
Ranking nach Bilanzsumme[1])

1.) La Caixa	271873
2.) Caja Madrid	191904
3.) CAM[2]) + Cajastur[3]) + Caja Extremadura + Caja Cantabria	135000
4.) Bancaja	111459
5.) Caixa Catalunya + Tarragona + Manresa[2])	81024
6.) Caixa Galicia + Caixanova[2])	78076
7.) Caja España + Caja Duero[2])	46642
8.) Caja Canarias + Caja Burgos[2])	45938
9.) Ibercaja	44691
10.) Unicaja + Caja Jaén[2])	35165
⋮	
20.) Cajasur	18067
⋮	
45.) Caja Pollensa	344

[1]) in Mill. Euro; [2]) verabredete Fusionen; [3]) Cajastur bekam die 2009 intervenierte Caja Castilla La Mancha zugeschlagen; Stand: Ende 2009
Quelle: Ceca Börsen-Zeitung

US-Finanzreform nimmt nächste Hürde

Obama-Verbündeter Barney Frank leitet Vermittlungsausschuss zwischen Senat und Repräsentantenhaus

Börsen-Zeitung, 26.5.2010
det Washington – Auf dem Weg zur Verabschiedung eines Gesetzes zur Finanzmarktreform hat US-Präsident Barack Obama eine weitere wichtige Hürde genommen. Vorsitzender des neuen Vermittlungsausschusses, der einen Kompromiss zwischen den vom Senat und dem Repräsentantenhaus gebilligten Gesetzestexten aushandeln wird, soll Obamas Parteigenosse Barney Frank werden.

Frank gilt als Obama Vertrauter und als Befürworter einer schärferen Finanzmarktaufsicht. Experten halten es nun für wahrscheinlich, dass viele der umstrittenen Punkte im Sinne des Weißen Hauses in das Reformgesetz einfließen werden. Frank, der einflussreiche Vorsitzende des Finanzdienstleistungsausschusses im Repräsentantenhaus, kämpft unter anderem für die Gründung einer unabhängigen Verbraucherschutzbehörde, die nicht der Notenbank angegliedert ist. Der Abgeordnete befürchtet, dass, wenn die neue Consumer Financial Protection Agency (CFPA) unter der Schirmherrschaft der Fed steht, diese nicht scharf genug gegen Missbrauch durchgreifen würde.

Aufgabe der CFPA soll es sein, Kreditnehmer vor zweitrangigen Hypothekendarlehen, Kreditkarten mit versteckten Gebühren und Wucherzinsen sowie vor fragwürdigen Kreditderivaten zu schützen. Lange war umstritten, ob auch Autokredite unter die Aufsicht der Behörde fallen sollen. Einen Tag nach Verabschiedung der Finanzmarktreform durch den Senat billigte das Oberhaus eine Gesetzesänderung, die Kredite zur Finanzierung des Autokaufs dem Zugriff der CFPA entziehen würde. Frank gibt sich überzeugt, dass Befürworter einer unabhängigen, ausgegliederten Konsumentenschutzbehörde Obamas Forderung entgegenkommen und bei den Verhandlungen die Oberhand behalten werden.

Unsicher bleibt hingegen die Zukunft der sogenannten Volcker-Regel, die darauf abzielt, hochspekulativen Investitionen der Geschäftsbanken einen Riegel vorzuschieben. Die nach dem früheren Notenbankchef benannte Vorschrift würde es Banken verbieten, auf eigene Rechnung in Hedgefonds und andere Derivate zu investieren. Nachdem das Repräsentantenhaus die auch als „Glass Steagall 2" bekannte Regel gestrichen hatte, wollte der Senat umso schärfer vorgehen. Nach dem Vorbild des Glass-Steagall-Gesetzes, das nach der Großen Depression verabschiedet wurde und das Ende der US-Universalbanken bedeutete, sollten Banken gezwungen werden, ihre Investmentgeschäfte auszugliedern und einer rechtlich unabhängigen Tochtergesellschaft zu übertragen. Diesen Passus wiederum konnte Christopher Dodd, Vorsitzender des Bankenausschusses und Mitglied im Vermittlungsausschuss, entschärfen. Demnach soll die Volcker-Regel zunächst Gegenstand einer zweijährigen Studie über die potenziellen Folgen für die Banken sein. Selbst wenn Dodds Passus in das Reformgesetz aufgenommen wird, glauben Analysten, dass die von Volcker propagierte Aufsichtsverschärfung als Ergebnis einer Studie verwässert oder komplett eliminiert wird.

Foto: Bloomberg
Barney Frank

Einigkeit besteht im Senat wie im Repräsentantenhaus darüber, dass Swaps und andere Derivate von der Börsenaufsichtsbehörde SEC genehmigt werden und ausschließlich über Börsen gehandelt werden sollen. Klärungsbedürftig bleiben Einzelheiten eines Liquidierungsverfahrens für angeschlagene Großbanken, insbesondere die Einführung eines Sonderfonds, mit dem die „geregelte Auflösung" systemrelevanter Finanzinstitutionen finanziert werden soll. Barney Frank äußerte die Überzeugung, dass der Vermittlungsausschuss „maximal einen Monat" benötigen werde, um die letzten Differenzen auszubügeln, und beide Kongresskammern der umfassendsten Finanzmarktreform seit der Weltwirtschaftskrise zustimmen.

Wenn die Politik die Märkte schwanken lässt

US-Beratungshaus BCM: Staaten werden zur Quelle von Volatilität – Was gegen die Volcker-Rule spricht

Von Bernd Neubacher, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.5.2010
Leerverkaufsverbot, Finanzmarkttransaktionssteuer – die vergangenen Tage waren reich an Beispielen politischer Initiativen für andere Marktstrukturen. Barbara Matthews könnte daher kaum an einem passenderen Ort darüber reden, wie politische Prioritäten von Staaten künftig „einige der kraftvollsten Quellen von Marktvolatilität" sein dürften. In der Krise sind Staaten zu Besitzern eines großen Teils des Finanzsystems geworden. Nun versuchen sie, haushaltspolitischen Notwendigkeiten gerecht zu werden und zugleich regulatorische Lücken zu schließen, rechnet die Juristin vor, die unter anderem als Attaché des US-Finanzministeriums für die Europäische Union fungierte und den Finanzdienstleistungsausschuss des US-Repräsentantenhauses beriet, bevor sie Anfang 2009 das Consulting-Haus BCM International Regulatory Analytics gründete. Sollte die Politik dabei die Palette an Absicherungsinstrumenten reduzieren, werden sich Banken ihrer Meinung nach mehr anstrengen müssen, um Risiken zu identifizieren, zu bepreisen und zu kontrollieren.

Verschiedene Richtungen

Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers gelobte zwar alle Welt, aufsichtsrechtlicher Arbitrage zu Leibe zu rücken. Derzeit freilich marschieren die USA und die EU in verschiedene Richtungen. Als Beispiel nennt Matthews die in den USA zur Debatte stehende Einführung der Volcker-Rule, welche eine Trennung in Geschäfts- und Investmentbanken vorsieht. In Europa wäre die Vorschrift gar nicht umsetzbar, meint sie. Ohnehin beurteilt Matthews, die viele Neuerungen der vergangene Woche vom US-Senat gebilligten Finanzmarktreform begrüßt, die Volcker-Regel skeptisch. In Zeiten, in welchen ein bedeutender Anteil der Kredite via Swaps vermittelt und gehandelt werde, sei sie kaum praktikabel, meint sie. Zudem seien in den siebziger Jahren viele US-Banken in den Handel eingestiegen, um Risiken zu reduzieren. Schließlich komme es zu gehörigen Fristenkongruenzen, wenn man auf einer Seite der Bilanz Einlagen hereinnehme und auf der anderen 30-jährige Hypothekenkredite ausreiche.

Matthews geht davon aus, dass sich der Handel infolge der Reregulierung generell verteuern wird. Dabei dürften wegen der zahlreichen US-Initiativen indes eher aus den Vereinigten Staaten Aktivitäten nach Europa abwandern als umgekehrt, glaubt sie. Banken dürften die Gebühren für Produkte querbeet anheben, um die mit Neuerungen verbundenen Kosten hereinzuholen.

Eine Reform von Fannie Mae und Freddie Mac dürfte Matthews zufolge auf sich warten lassen. Ihre Verstaatlichung habe den Umgang mit dem Thema vereinfacht, da die Politik nun unmittelbar am Ruder sei, meint sie. Da jeder Versuch einer Reform aber die Politik mit ihren Fehlern der Vergangenheit konfrontieren würde, sei der Druck im Kongress, etwas zu verändern, gering.

Provisionen für Europas Banken sinken

Geschäfte abgesagt – USA und Asien legen zu

Börsen-Zeitung, 26.5.2010
Bloomberg New York – Die Provisionserlöse im Investment Banking in Westeuropa sind in den ersten vier Monaten 2010 um rund 17% eingebrochen. Das zeigt eine Erhebung des New Yorker Marktforschers Freeman & Co.

Unterm Strich fielen die Provisionen, die sich in der Region aus der Fusionsberatung beziehungsweise aus der Beratung zur Platzierung von Aktien und Anleihen ergeben, demnach auf 5,9 Mrd. Dollar. Das ist der niedrigste Wert in sechs Jahren. Laut Freeman steht der Rückgang der Provisionserlöse in Westeuropa in deutlichem Gegensatz zur Entwicklung in den USA, wo es um 53% auf nun 10 Mrd. Dollar nach oben ging, und in Asien-Pazifik, wo die Einnahmen sogar um 68% auf den Rekordwert von 5,6 Mrd. Dollar anzogen.

Hinter dem Rückgang in Europa dürfte Experten zufolge vor allem die Griechenlandkrise stehen: Denn zahlreiche Unternehmen von London bis Düsseldorf haben angesichts der Unruhe an den Finanzmärkten ihre Aktien- und Anleiheplatzierungen gestrichen sowie Übernahmen zumindest vorerst ausgesetzt. „Wegen der Volatilität und der Unsicherheit um die Staatsverschuldung haben viele Unternehmen die Primärmärkte nicht angezapft", bestätigt auch Ivor Dunbar, Co-Chef für globale Kapitalmärkte bei der Deutschen Bank in London, mit Blick auf die Entwicklung in Westeuropa. Sein Haus ist im laufenden Jahr die Nummer 1 in Europa bei der Beratung von Unternehmensanleihe-Emissionen und Fusionen.

Ähnliche Erklärungsversuche kommen von Paulo Pereira von Perella Weinberg Partners in London, früherer Chef für Europa-Fusionen bei Morgan Stanley. „Bis das Ausmaß der Probleme in der Eurozone endgültig geklärt ist, werden sich die Märkte für Übernahmen und Fusionen sowie das Volumen der Finanzierungen an den Kapitalmärkten nicht normalisieren." Pessimistisch ist auch Analyst Simon Maughan von MF Global Securities Ltd. in London. „Es sieht nicht gut aus", sagt er. Die Provisionserlöse in Europa dürften seiner Meinung nach bis zum vierten Quartal unter Druck bleiben.

Westen verliert an Boden

Den Daten von Freeman zufolge dürfte der asiatische Markt mit Bezug auf die Einnahmen im Investment Banking schon im kommenden Jahr lukrativer sein als der europäische. „Asiens Anteil am weltweiten Volumen wird weiter zunehmen", erwartet auch Farhan Faruqui von Citigroup in Hongkong. „Asien ist die Heimat einer Vielzahl lokaler Champions, die gerne in die Reihe der weltweiten Champions vorrücken wollen." Und um dies zu erreichen, müssten sie Übernahmen anstreben und Kapital einsammeln. „Investmentbanken, die stark in China und andere Schwellenländer investiert haben, beginnen nun langsam, die Früchte ihrer Arbeit zu ernten", sagt Scott Moeller, der einst bei der Deutschen Bank arbeitete und nun an der Cass Business School in London unterrichtet. „Der Westen wird in den nächsten paar Jahren an Boden verlieren."

Dieser Entwicklung zollen viele Banken Tribut, wie nicht zuletzt das Beispiel HSBC zeigt. Europas größte Bank verlegte im Februar den Dienstsitz ihres Vorstandschefs nach Hongkong. Der amerikanische Branchenriese J.P. Morgan Chase bemüht sich informierten Kreisen zufolge derzeit darum, ein Wertpapier-Joint-Venture in China mit First Capital Securities auf die Beine zu stellen.

Gespräch mit Michael Keller

Kleine M&A-Geschäfte haben Konjunktur

Klein & Coll. arbeitet an 30 parallel laufenden Mandaten – Unabhängigkeit von Banken als Trumpf

Von Karin Böhmert, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 26.5.2010
Das Geschäft mit der Beratung großer Übernahmen und Fusionen hat sich im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich abgeschwächt. Von einer Flaute bei kleinen oder mittleren Transaktionen in Sachen Mergers & Acquisitions (M&A) ist jedoch nichts zu spüren. Allein im Jahr 2009 hat das auf diese Größenordnungen spezialisierte Beratungshaus Klein & Coll. 41 M&A-Transaktionen abgeschlossen. „Das vergangene Geschäftsjahr war für uns extrem erfolgreich", unterstreicht der geschäftsführende Teilhaber Michael Keller im Gespräch mit der Börsen-Zeitung.

Neuer Sitz in Frankfurt

Klein & Coll., vor 18 Jahren in Griesheim bei Darmstadt gegründet, hat in diesen Tagen ihren Standort nach Frankfurt verlegt, um näher am Finanzplatz zu sein. „Wir verstehen uns heute als Deutschlands größtes bankenunabhängiges Beratungshaus im Bereich Mergers & Acquisitions", betont Keller.

Die Unabhängigkeit von Banken ist offensichtlich ein Trumpf bei der Beratung von kleinen und mittleren Unternehmen. „Groß geworden sind wir mit der Beratung im Small-Cap-Bereich, doch wir wachsen immer stärker in den Mid-Cap-Bereich herein", so Keller. Dabei geht es um Unternehmen mit einem Umsatz von 50 Mill. Euro bis zu 250 Mill. Euro. Während im Small-Cap-Bereich Geschäftsbanken in der Regel keine eigene M&A-Expertise vorhalten, konkurriere man in Deutschland im Mid-Cap-Bereich durchaus mit Investmentbanken wie Lincoln International, DC Advisory Partners (vormals Close Brothers) und Leonardo, die alle im Eigentum von amerikanischen, japanischen oder italienischen Investmentbanken liegen.

„90% unserer Mandate erhalten wir aus Verbindungen zu in- und ausländischen Geschäftsbanken sowie Sparkassen, die uns mit den Unternehmen zusammenbringen." Man werde um diese Stellung oft beneidet, zumal man nicht wie in der Branche üblich in Beauty Contests um die Aufträge „pitchen" müsse, wie es in der M&A-Sprache heißt. „Doch auch wir kochen nur mit Wasser", winkt Keller ab und meint damit: harte Arbeit, Zuverlässigkeit und Integrität.

Michael Keller

Unterstützt wird er dabei von einem Team von 28 Professionals, das bis Jahresende auf 35 aufgestockt werden soll. Zugleich setzt Klein & Coll. auf ein hohes technisches Niveau auch der eigenen Datenbanken. „Wir möchten – ohne diesen Status zu haben – wie eine Investmentbank professionell arbeiten", begründet Keller die hohen Investitionen. Um den hohen Fixkostenblock zu decken kämpft Keller in der Branche dafür, dass bei einer M&A-Beratung grundsätzlich ein Grundhonorar (Retainer) vereinbart wird, also Mandate nicht kostenlos angenommen werden, um Mitarbeiter auszulasten oder andere, lukrativere Finanztransaktionen zu ködern. Eine Courtage von 5% des Verkaufserlöses hält Keller durchaus für angemessen.

Start ins Jahr verspricht viel

Das laufende Jahr habe vielversprechend begonnen. „Derzeit arbeiten wir an 30 parallel laufenden Mandaten." Allein in den ersten zehn Wochen des Jahres habe man sieben Verkaufsmandate zum Abschluss bringen können.

Kleine und mittlere deutsche Unternehmen seien auch für ausländische Käufer von großem Interesse, weshalb Klein & Coll. ein engmaschiges und seit langer Zeit bestehendes globales Netzwerk aus namhaften Banken und führenden M&A-Beratungshäusern in den jeweiligen Ländern unterhält. Die Kontakte reichen bis nach Japan oder Kuwait. So habe man jüngst ein in fünfter Generation geführtes, auf Polymertechnik spezialisiertes Familienunternehmen beim Verkauf an ein japanisches Unternehmen beraten. Die auf langfristige Investitionen in mittelständische deutsche Unternehmen fokussierte Kuwaiti German Holding erwarb kürzlich die von Klein & Coll. beratene J&W Reinigungssysteme für Trockenkühlanlagen in Bochum. Arabische Investoren, die eigentlich eher für Beteiligungen an großen deutschen Unternehmen wie Porsche oder Thyssen bekannt seien, hätten starkes Interesse an deutschem Hightech. Die Kuwaiti German Holding hatte diese Transaktion überdurchschnittlich schnell in fünf Monaten durchgeführt.

Über die Hälfte der Projekte werden mit internationaler Beteiligung durchgeführt. Dabei komme man als Berater der Verkäufer auch mit Großkonzernen in Berührung, wenn diese als Käufer auftreten, wie ThyssenKrupp beim Erwerb der Wiener Techno-Stahl Stahlhandel und Brennschneidebetriebe GmbH. Auch bei dieser Akquisition stand das technisch anspruchsvolle Know-how des Zielobjekts im Fokus. Mittelständler und gewachsene Familienunternehmen stünden inzwischen auch Finanzinvestoren als Käufer offener gegenüber. Keller und sein Team hatten den 72-jährigen Inhaber des seit 1653 im Familienbesitz liegenden Schlafzimmermöbelherstellers und Marktführers im Bereich Schwebetüren, die Staud GmbH, beim Verkauf an den Finanzinvestor Orlando Management GmbH beraten.

Finanzierung schwierig

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise dauerten Verkaufsprozesse länger. Wurden früher Transaktionen im Durchschnitt nach sechs Monaten abgeschlossen, könne es heute bis zu neun Monate dauern. Unternehmer mit den hohen Unternehmenswerten vergangener Jahre vor Augen seien bei der Beurteilung eines optimalen Verkaufszeitpunkts noch immer verunsichert. Mit realistischen Bewertungsmethoden könne Klein & Coll. jedoch Entscheidungshilfen geben. Dabei helfe auch der Erfahrungsschatz aus der Beratung von mehreren hundert Transaktionen in fast 20 Jahren. Nach wie vor schwierig sei für Käufer jedoch die Situation bei der Akquisitionsfinanzierung. Nur wenige Adressen stünden für M&A-Finanzierungen bereit, verlangten dann aber vom Käufer eine Beteiligung mit Eigenkapital von mindestens 50%.