

## Untersuchungsausschuss HRE

Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern gibt es in Deutschland keine solide parlamentarische Aufarbeitung der Finanzkrise. Im Bundestag hat es lediglich einen Versuch gegeben, die Pleite der HypoRealEstate zu untersuchen. Der Kontrast zu den Untersuchungsberichten anderer Länder könnte jedoch nicht größer sein. Dort werden die Fakten nüchtern aufbereitet und die klare Schlussfolgerung gezogen, dass es viele Ursachen für die Krise gegeben hat. Zum Beispiel nennt der amerikanische Untersuchungsbericht<sup>1</sup> Fehlverhalten und falsche Anreizstrukturen im Finanzsektor, zu hohe Risikobereitschaft mit exzessiver Verschuldung und zu riskanten Anlagen, aber auch Versagen der Regulierung und Aufsicht sowie der Politik. Die klare Schlussfolgerung ist: „Diese Krise war vermeidbar. Sie war das Resultat menschlichen Handelns und Nichthandelns, nicht das Resultat von Mutter Natur oder Computermodellen die plötzlich verrückt spielten.“<sup>2</sup>

Der Untersuchungsausschuss im Bundestag zur HRE ist ganz anderer Natur.<sup>3</sup> Hier scheint es nicht um einer nüchternen Aufarbeitung der Krisenursachen zu gehen. Man will nicht aus Fehlern lernen, um Schlüsse für die Zukunft zu ziehen. Die Regierung, die von ihr kontrollierte Bankenaufsicht und die betroffenen Banken wollen in jeden Preis vermeiden Fehler zu benennen. Durch den gesamten Bericht zieht sich ein roter Faden: die Pleite der HRE war komplett unvorhersehbar. Sie hatte eine einzige Ursache: die eklatante und unvorhersehbare Fehlentscheidung der amerikanischen Regierung, die Investmentbank Lehman Brothers nicht mit Steuermitteln zu retten.<sup>4</sup> Die HRE war gesund.<sup>5</sup> Ihr Geschäftsmodell war völlig in Ordnung. Sie hatte immer alle regulatorischen Auflagen erfüllt.<sup>6</sup> Die BaFin wiederum hat alles gemacht, was sie machen konnte. Es war nicht möglich und nicht notwendig früher einzuschreiten oder sich besser auf eine Krise vorzubereiten, schließlich war nicht abzusehen, dass die HRE in existentielle Schwierigkeiten hätte kommen könnte. Und selbst wenn das gesehen hätte, hätte man doch nicht präventiv einschreiten können. Dies wäre völlig sinnlos gewesen, weil man mit einem früheren Einschreiten nur die Märkte verunsichert hätte und der Bank damit geschädigt

---

<sup>1</sup> FCIC (2011), S. xvii ff

<sup>2</sup> id S. xvii. Auch wie weiter oben geschildert sind die Untersuchungsberichte in Irland und Großbritannien ähnlich schonungslos kritisch und selbstkritisch.

<sup>3</sup> Bundestag (2009)

<sup>4</sup> „Die Frage nach der Schieflage der HRE stellte für den 2. Untersuchungsausschuss den Dreh- und Angelpunkt dar. Der Ausschuss hat sich infolgedessen mit deren Gründen und der Frage befasst. Ob die Bankenaufsicht beziehungsweise die Bundesregierung Hinweise auf diese Schieflage hatten oder sie hätte absehen können. Als wesentliches Ergebnis der Beweisaufnahme steht fest, dass die Schieflage der HRE nicht – wie bei anderen Banken – auf Kapitalproblemen, etwa aus problematischen Immobiliengeschäften oder so genannten Subprime-Produkten, beruhte, sondern auf einem plötzlichen gravierenden Liquiditätsengpass. Dieser Liquiditätsengpass trat ein, nachdem die Lehman-Insolvenz am 15. September 2008 einen massiven Vertrauensverlust ausgelöst hatte und es zu einem völligen Austrocknen des Interbankenmarktes bis Ende September 2008 kam. Dieses Ereignis der Lehman-Insolvenz hat nach den Feststellungen des Ausschusses weder die Bankenaufsicht noch sonst ein anderer wesentlicher Akteur der nationalen oder internationalen Finanzwelt vorhergesehen.“, S. 50. Oder auch die abschließende Bewertung durch den Ausschuss: Die Rettung „... hatte eine eindeutige und unbestreitbare Ursache: Die US-Regierung verweigerte ... die Stützung der ... Lehman Brothers. ... Da niemand eine solche Fehlentscheidung vorhergesehen hatte, ...“, S. 181. Cf. auch die Zeugenaussagen von Bundesbankpräsident Weber sowie den Mitarbeitern der BaFin S. 55

<sup>5</sup> verschiedene Zeugenaussagen, zB Bundesbankpräsident Weber S. 55 und der zuständige Referatsleiter der BaFin für die HRE, Schrader, S. 55f, oder Deutsche Bank Chef Ackermann, S. 57. Die Kernaussage ist, dass ein derartiges Geschäftsmodell mit hoher Fristeninkongruenz und kurzfristiger Refinanzierung auf dem Interbankenmarkt kein Problem darstelle solange eine Bank ausreichend solvent sei und die HRE sei ausreichend kapitalisiert gewesen.

<sup>6</sup> 2. Kernergebnis des Ausschusses: „Die HRE-Gruppe hatte zum damaligen Zeitpunkt alle gesetzlichen Kennziffern des deutschen Bankenaufsichtsrechts erfüllt und war zudem durch die Rating-Agenturen immer noch hervorragend bewertet.“ S. 181 sowie letztes Kernergebnis: „In Schieflage geriet die HRE ... allein durch den völlig unerwarteten Zusammenbruch des Interbankenmarktes als Folge der Lehman-Insolvenz“ S. 182

hätte<sup>7</sup> und weil man am Ende die HRE als systemrelevante Pfandbriefbank sowieso auf jeden Fall gerettet hätte<sup>8</sup>. Das Handeln der Aufsicht und der Politik war somit komplett alternativlos und mustergültig.<sup>9</sup>

Anstatt konstruktiv nach Problemen im Finanzsektor, in der Regulierung und in der Bankenaufsicht zu suchen, hält man es für notwendig, die Opposition politisch durch den Schlamm zu ziehen.<sup>10</sup> Immerhin gibt es eine knappe Seite in dem insgesamt 372 Seiten langen Dokument, die sich mit Lehren aus der Krise beschäftigt und konstatiert, dass man in Zukunft mehr auf Liquiditätsprobleme und auf präventive Maßnahmen acht geben müsse.<sup>11</sup>

Der Kontrast zum Untersuchungsausschuss zu Northern Rock ist höchst befremdlich. Northern Rock musste etwa ein Jahr vor der HRE gerettet werden. Der Untersuchungsausschuss des *House of Commons* legte bereits im Januar 2008 seinen Abschlussbericht vor. Northern Rock ist aus im Prinzip denselben strukturellen Gründen wie die HRE in Schieflage geraten: Northern Rock war sehr schnell gewachsen. Die Bank betrieb extreme Fristentransformation und refinanzierte sich stark über den Interbankenmarkt. Im Sommer 2007 war die Liquidität im Interbankenmarkt sehr angespannt. Es kamen Gerüchte über die Bonität von Northern Rock auf und es kam zum *Run*, die Bank konnte sich nicht mehr refinanzieren. Jeder Leser des englischen Berichts konnte feststellen, dass dort alle Beteiligten der festen Überzeugung waren, dass ein solches Geschäftsmodell mit hoher Fristentransformation und massiver Abhängigkeit von kurzfristiger Refinanzierung auf dem Interbankenmarkt hochgradig fahrlässig und gefährlich sei („reckless“). Die Beteiligten meinten dort, dass die Bankenaufsicht viel früher hätte einschreiten sollen und dass man insbesondere viel mehr auf Liquidität achten müssen und in Zukunft dringend die Regulierung sowie Aufsichtspraxis zur Liquidität reformieren müsse und dabei auch nicht auf internationale Vorgaben warten könne.

Die HRE war noch extremer refinanziert als Northern Rock. Sie war noch abhängiger vom Interbankenmarkt und ihre Refinanzierung war noch kurzfristiger.<sup>12</sup> Nur ein einziger Zeuge im HRE Untersuchungsausschuss erklärte, dass er sich dieser Problematik grundsätzlich bewusst war. Der BaFin Präsident Sanio meinte, dass das Geschäftsmodell

---

<sup>7</sup> „Vor der Lehman-Insolvenz gab es für die Bankenaufsicht und erst recht für die Bundesregierung keine Möglichkeiten, die HRE (oder andere deutsche Banken) vor den Folgen des dadurch ausgelösten, unerwarteten und vollständigen Zusammenbruchs des Geldmarktes zu bewahren. Ganz im Gegenteil: Eine aus damaliger Sicht unnötige und aufgedrängte „präventive Rettung“ einzelner Institute hätte den Finanzmarkt verunsichert und schon viel früher zu einem Vertrauensverlust geführt.“

<sup>8</sup> Das Nichttreten hätte eine „Kernschmelze des Weltfinanzsystems“ ausgelöst. „Das „Vertrauen in den Pfandbrief ... wäre ... nachhaltig untergraben worden“. S. 181

<sup>9</sup> Der Ausschuss hat „bestätigt, dass Bundesfinanzminister und Bundeskanzlerin in der Krise verantwortungsvoll und weitsichtig gehandelt und damit schwerste Verwerfungen im Weltfinanzsystem mit weitreichenden Gefahren für unser Wirtschafts- und Gesellschaftssystem im Interesse aller Bürgerinnen und Bürger unseres Landes abgewendet haben. Weltweit einmalig konnte die Bundesregierung durch eine konsequente und kluge Verhandlungsstrategie eine enge Einbindung der Finanzwirtschaft in die Rettungsmaßnahmen erreichen.“ Auftakt der Gesamtbewertung des Ausschusses S. 181. Für den unbeteiligten Leser der Berichte aus unterschiedlichen Ländern ist es unfassbar, wie sehr in Deutschland die Regierungsparteien und die eingeladenen Zeugen vor Selbstgerechtigkeit triefen. Schuld an der Krise haben nur die bösen Amerikaner, die sich erdreisteten eine Bank in Konkurs gehen zu lassen, in Deutschland war immer alles in perfekter Ordnung. In anderen Ländern legen die Kommissionen schonungslos die Fehler der betroffenen Banken und der Aufsichtsbehörden offen

<sup>10</sup> „Der Untersuchungsausschuss war damit letztlich nur ein teurer Nachhilfeunterricht für die Opposition“. S. 182

<sup>11</sup> S. 185

<sup>12</sup> Sie hatte mit 6,8% der Bilanzsumme fast überhaupt keine stabilen Kundeneinlagen, mit denen Northern Rock immerhin noch ein Viertel ihrer Refinanzierung bestreiten konnte. Bei der HRE Problemtöchter Depfa war sogar die Hälfte aller Refinanzierungsmittel kurzfristig, während bei Northern Rock nur etwa ein Achtel der Refinanzierung so extrem kurzfristig war.

der HRE äußerst riskant war. Sanio nennt die HRE ein „Paradebeispiel dieses höchst gefährdeten Modells.“<sup>13</sup> Kein anderer der Teilnehmer stört sich an dem Geschäftsmodell. „Aus kurz mach lang“ – so funktioniert doch schließlich eine Bank, oder?<sup>14</sup>

Es wird von den Beteiligten aber nicht kritisch reflektiert, dass eine klassische Bank eine ganz andere Form der Fristentransformation betreibt. Jede Sparkasse nimmt kurzfristig kündbare Kundeneinlagen auf und verleiht diese langfristig. Das war schon immer so. Deswegen hat es im 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts auch eine Bankenpanik nach der nächsten gegeben. Erst die Einlagensicherungen, die als Antwort auf die strukturelle Unvereinbarkeit von täglich kündbaren Einlagen und langfristigen Krediten gefunden wurde, hat die Nervosität der Bankkunden nachhaltig beruhigt. Heute sind Kundeneinlagen wunderbar stabil, obwohl sie täglich kündbar sind. Sie wissen ja, dass ihr Geld auf der sicheren Bank liegt. Für Interbankenkredite gibt es jedoch keine Einlagensicherung. Im Gegensatz zu einem Privatkunden muss eine institutioneller Geldgeber auch nicht mühsam seinen Arbeitgeber und viele andere darüber informieren, dass sich sein Bankkonto geändert hat. Es genügt eine Millisekunde Entscheidungszeit, um einen täglich fälligen Kredit am nächsten Morgen nicht zu verlängern. Es gehört schon eine gewisse Portion von rheinischem Frohsinn dazu - *Et hätt noch emmer joot jejang* -, sich im Jahr 2009 mit Chuzpe hinzustellen und zu behaupten, dass es bei der HRE kein strukturelles Problem gegeben habe und nur die Lehman-Pleite hat dieses Geschäftsmodell ins Wanken gebracht habe.<sup>15</sup>

Seltsamerweise bemerkt keiner der Zeugen im Untersuchungsausschuss, dass ein Jahr früher schon eine andere Großbank mit demselben Problem scheiterte, obwohl damals Lehman noch nicht absehbar war. Der Abschlussbericht des House of Commons war seit Januar 2008 öffentlich zugänglich. Man fragt sich, wie selbstgerecht man eigentlich sein muss, wenn in England eine Bank mit dem gleichen Problem wie HRE ohne Lehman scheitern konnte und für Deutschland ein Liquiditätsproblem auf dem Interbankenmarkt als undenkbar bezeichnet wird.

Ein immer wiederkehrendes Argument im Untersuchungsausschuss ist die These, dass solvente Banken auch immer liquide Banken gewesen seien und man sich nicht habe vorstellen können, dass solvente Banken Liquiditätsprobleme bekommen könnten. Auch dies verkennt, dass ein Jahr vorher bereits eine hochsolvente Bank nur aufgrund von Liquiditätsproblemen staatlich gestützt werden musste. Northern Rock war deutlich profitabler als die HRE mit einer Eigenkapitalrendite von 20% im Gegensatz zu den eher mageren 9% der HRE. Northern Rock war auch besser kapitalisiert als die HRE mit einer

---

<sup>13</sup> Sanio kritisiert die äußerst kurzfristige Refinanzierung von sehr langfristigen und nicht unproblematischen Aktiva. Mit der Depfa sei zusätzlich ein „Riesenblock an sehr, sehr extrem angelegten Aktiva“ hinzugekommen (das „sehr, sehr“ ist ein wörtliches Zitat). Sanio war sehr wohl auch bewusst, dass bereits im Sommer 2007 eine Bank mit demselben Geschäftsmodell, Northern Rock, vom englischen Steuerzahler gerettet werden musste. S. 53

<sup>14</sup> z.B. der ehemalige Aufsichtsrat der HRE und ehemalige Bundesbankpräsident Tietmeyer: „Das DEPFA-Finanzierungskonzept ist an sich nach meiner Meinung früher durchaus in Ordnung gewesen, nämlich „Aus Kurz mach Lang“; das ist wie alle Staatsfinanzierer das machen“ (S. 54) oder die zuständige Abteilungsleiterin bei der BaFin Menke: „Es gibt die sogenannte goldene Bankregel, die sich sehr gut anhört, die, glaube ich [...] in der Renaissance [...] das einzige Mal angewendet worden sein soll. [...] Es ist schon so, dass Fristentransformation generell am Markt nichts Außergewöhnliches ist, und es ist auch so, dass nirgends kodifiziert ist, dass man Fristentransformation dann auch nicht begehen darf.“ (S. 204)

<sup>15</sup> z.B. Bundesbankpräsident Weber: „Das Geschäftsmodell der HRE wurde erst dann existenzgefährdend, als eine Refinanzierung selbst zu ungünstigen Konditionen nicht mehr möglich war, sondern die entsprechenden Refinanzierungskanäle nach der Lehman-Insolvenz komplett austrockneten.“ (S. 203)

Kernkapitalquote von 8,6% (*tier 1 ratio*) und eine Eigenmittelquote von 11,6% (inklusive *tier two capital*).<sup>16</sup> Im Gegensatz zur HRE, die eine Kernkapitalquote von 7% und eine Eigenmittelquote von 9,4% auswies.<sup>17</sup>

Diese Quoten beziehen sich auf die risikogewichteten Aktiva. Die Banken, die während der Finanzkrise in existenzielle Schwierigkeit gerieten, waren fast alle in Bezug auf die berüchtigte Basel II Kapitalquote bestens kapitalisiert. Sie waren aber auch Meister darin, sich ihre Aktiva mittels ihrer bankinternen Risikomodelle lächerlich klein zu rechnen. Das heißt, wenn man das Eigenkapital in Bezug zur gesamten Bilanzsumme setzt, hatten diese Banken in der Regel besonders niedrige Eigenkapitalquoten. Diese Betrachtungsweise wird auch oft *leverage ratio* genannt. Man teilt dann das Eigenkapital durch die gesamten Schulden des Unternehmens und berechnet so den Hebel, mit dem die Eigentümer, wenn es gut geht, überproportionale Gewinne erzielen, aber wenn es nicht so gut läuft, auch dementsprechend überproportionale Verluste. Eine der Reformen von Basel III ist es ab 2019 auch eine Eigenkapitalquote von mindestens 3% zu verlangen.

Die Eigenkapitalquote von Northern Rock in Bezug auf die gesamte Bilanzsumme betrug gerade einmal 2,1%, eine *leverage ratio* von 48.<sup>18</sup> Die Eigenkapitalquote der HRE in Bezug auf die gesamte Bilanzsumme war auf den ersten Blick mit 1,5% und einer *leverage ratio* von 65 nicht wesentlich schlechter.<sup>19</sup> Diese Betrachtung übersieht jedoch, dass die HRE Firmenwerte aus dem Kauf der Depfa bilanziert hatte. Das heißt, der Kaufpreis, den die HRE für die Depfa bezahlt hatte, war höher als die Vermögenswerte, die die Depfa besaß. Diese Differenz kann man aktivieren. Sie hat aber keinen echten Eigenkapitalcharakter, weil es sich nicht um einen echten, im Konkursfall verwertbaren Vermögensgegenstand handelt. Somit muss das Eigenkapital von 6,1 Milliarden Euro um die 2,5 Milliarden Euro sogenannten *goodwill* korrigiert werden. Zusätzlich hatte die HRE sogenannte latente Steuern in Höhe von 3,3 Milliarden Euro aktiviert. Latente Steuern sind auch keine echten Vermögensgegenstände. Es handelt sich in der Regel um Verlustvorträge, die man gegenüber zukünftigen Gewinnen steuermindernd gelten machen kann. Im Konkursfall macht man keine zukünftigen Gewinne mehr, sprich diese latenten Steuern sind dann nichts mehr wert und müssen daher vom im Konkursfall haftenden Eigenkapital abgezogen werden. Das ökonomisch korrekte Eigenkapital der HRE betrug also nur 320 Millionen Euro, eine schwarze Null sozusagen. Damit hatte die HRE die unfassbar geringe Eigenkapitalquote von 0,08% und eine astronomische *leverage ratio* von 1.232.<sup>20</sup>

Das nächste große Thema des Untersuchungsausschuss ist, dass keiner der Beteiligten irgendwie etwas hätte unternehmen können, um die Schieflage der HRE zu verhindern, obwohl zwischen dem Ausbruch der Finanzkrise und der Lehman-Pleite mehr als ein Jahr

---

<sup>16</sup> Northern Rock, Annual Report 2006, S. 48

<sup>17</sup> HRE Jahresabschluss 2007

<sup>18</sup> Northern Rock, Annual Report, S. 59. Als EK wurde nur das echte Eigenkapital der Aktionäre gezählt, sprich keine hybriden Kapitalinstrumente, die regulatorisch auch zum tier one EK zählen. Außerdem wurden Firmenwert (*goodwill*) sowie latente Steuern (*deferred tax assets*) vom EK sowie von den Aktiva abgezogen.

<sup>19</sup> EK Quote = EK von 6.074 geteilt durch die Bilanzsumme von 400.174. *leverage ratio* = Schulden von (400.174-6.074) / 6.074

<sup>20</sup> Echte EK Quote von 320/394.420. Echte *leverage ratio* Schulden von (400.174-6.074) / 320

Eigenkapital von 6.074 abzüglich Firmenwert 2.233, Kundenbeziehungen 174 und Markennamen 80 (insgesamter *goodwill* von 2.487), sowie abzüglich latenter Steuern 3.267. Wenn man nur den den *goodwill* vom EK abzieht beträgt die EK Quote 0,9% und die *leverage ratio* 111 (3.587/397.687)

vergangen war. Die BaFin verschanzt sich hinter formaljuristischen Argumenten und behauptet, die Gesetze hätten ihr keine Eingriffsmöglichkeiten gegeben. Sie tut so, als ob das Regelwerk von Basel keine zweite Säule für genau diese Art der Probleme eingeführt hätte und so als ob dieser sogenannte qualitative Aufsichtsaspekt nicht mit den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) 2005 in deutsches Recht umgesetzt worden wäre.

Um das Problem in einfachen Worten und mit einer Analogie auszudrücken: Banken wollen und müssen Risiken eingehen. Dabei dürfen sie aber nicht übertreiben. Was ist aber eine Übertreibung? Man kann diese formaljuristisch beschreiben. Dies ist so ähnlich wie die Definition von Drogen. Es ist gesellschaftlich völlig akzeptiert, dass wir verschiedene Genussmittel zu uns nehmen. Drogen sind jedoch verboten. Nur, was sind Drogen? Warum ist Heroin und Haschisch verboten aber Alkohol und Nikotin erlaubt? Die auf den ersten Blick einfachste Methode, um Rechtssicherheit für alle Beteiligten zu schaffen, ist eine Positivliste: verboten sind Heroin, Kokain, Haschisch und so weiter. Manche Länder gehen genau so vor. Und was ist die Folge? Wenn man zum Beispiel durch Tel-Aviv spaziert, sieht man an jeder Straßenecke Geschäfte, in denen - völlig legal - harte Drogen verkauft werden dürfen. Wissend, dass nur im Gesetz explizit genannte Drogen verboten sind, haben die Drogenhändler einfach die chemische Zusammensetzung mancher Drogen leicht geändert und ihnen einen neuen Namen gegeben. Schon ist die Droge absolut legal. Wenn irgendwann das Gesetz reagiert und die neue Droge kriminalisiert, wird halt das Rezept wieder leicht verändert und ein neuer Name erfunden.

Genauso funktioniert Bankenregulierung. Die Gesetze sind Tausende von Seiten lang und schreiben in extremem Detail vor, welche Produkte erlaubt und verboten sind, beziehungsweise wie viel Eigenkapital die Banken für ihre unterschiedlichen Risiken einzusetzen haben.

Auch Banken sind jedoch kreativ. Sie ändern einfach ihre Produkte und behaupten, dass diese einen wichtigen neuen Kundennutzen haben. In Wirklichkeit dienen sie zur Umgehung von Regeln, sprich zur Regulierungsarbitrage. Genauso wie die Drogenhändler in Tel-Aviv bewegen sich die Banken damit vollständig in der Legalität. Das Problem sind nicht die Banken sondern die zu starren Regeln.

Dies wurde auch von den Baseler Regulierern erkannt. Basel II hat deshalb verschiedene Säulen in die Bankenregulierung eingeführt. Die erste Säule gibt Mindesteigenkapitalvorgaben. Diese sind extrem detailliert und komplex. Die Aufsichtsbehörden können hier minutiös Häkchen an ihre Checklisten machen und relativ einfach überprüfen, ob die Regeln alle eingehalten werden. Die erste Säule ist die Positivliste in der Drogengesetzgebung. Um der Aufsicht ein Instrument an die Hand zu geben, mit dem sie auf eine sich dynamisch verändernde Welt reagieren kann, wurde die zweite Säule von Basel geschaffen. Die Bundesbank definiert diese wie folgt:

Aufsichtlicher Überprüfungsprozess (Supervisory Review Process (SRP)), der die quantitativen Mindestkapitalanforderungen der Säule 1 um ein qualitatives Element ergänzt; im Rahmen des SRP geht es entscheidend darum, das Gesamtrisiko eines Instituts und die

wesentlichen Einflussfaktoren auf dessen Risikosituation zu identifizieren und bankenaufsichtlich zu würdigen.<sup>21</sup>

Die zweite Säule gibt der Aufsicht die Möglichkeit einen Schritt zurück zu gehen und sich von den mechanischen und formaljuristischen Vorgaben zu lösen. Das rechtliche Instrumentarium gab es also, um viele der Exzesse zu verhindern, die zu den spektakulären Bankenpleiten während der Finanzkrise geführt haben. Leider hat in Basel niemand damit gerechnet, dass die Regulierungsbehörden nicht in der Lage oder nicht willens gewesen waren, diese Instrumente auch anzuwenden.

Selbst wenn es rechtliche Möglichkeiten gegeben hätte, behaupten BaFin, Bundesbank und Finanzministerium einhellig, hätte man aber auf keinen Fall proaktiv eingreifen dürfen, weil man damit ja die Märkte verunsichert hätte und die Pleite der HRE beschleunigt hätte. Schließlich war den Beteiligten klar, dass es sich bei der HRE um ein systemisch wichtiges Finanzinstitut handelte und man es damit sowieso auf jeden Fall retten müsse.

Besonders absurd wirken diese Argumente angesichts der fatalen Übernahme der Depfa Bank während des ersten Höhepunkts der Finanzkrise und dann der Dividendenausschüttung wenige Wochen vor der Pleite.

Am 23. Juli 2007 verkündet die HRE in der Presse, dass sie die Depfa Bank übernehmen wolle, nur wenige Tage bevor die IKB in existentielle Not gerät. Daraufhin spricht BaFin Präsident Sanio von der größten Bankenkrise seit 1931 in Deutschland. Am 29. Oktober, sechs Wochen nachdem in Großbritannien Northern Rock aufgrund zu hoher Fristentransformation und zu hoher Abhängigkeit von flüchtigen Interbankkrediten spektakulär in Schieflage gerät, zeigt die HRE den Kauf der Depfa Bank bei der BaFin an. Es ist schon befremdlich, dass in dieser Situation bei der BaFin nicht alle Alarmglocken Sturm läuten.

Noch dazu, wo die HRE für die 2,8 Milliarden Euro bilanziertem Vermögen der Depfa den – aus heutiger Sicht – absurden Kaufpreis von 5,7 Milliarden Euro bezahlt, spricht ein Kurs-Buch-Verhältnis von über 2.<sup>22</sup> Und wo der Vorstandsvorsitzende der Depfa Bank, Gerhard Bruckermann, mit dem Verkauf der Depfa sein eigenes Aktienpaket für einen Preis von 124 Millionen Euro versilbert.<sup>23</sup> Es ist gewiss bemerkenswert, dass ein angestellter Manager einer mittelständischen Bank so extrem hohe aktienbasierte Boni erhält, dass er schließlich zu einem Großaktionär der Bank wird. Wirklich unfassbar an diesem Vorgang ist jedoch, dass es für ihn keinen sogenannten *lock up* gab. In jeder normalen Börsentransaktion müssen beteiligte Manager ihre Anteile noch etwa 12 Monate nach der Transaktion halten. Dass dies für Herrn Bruckermann nicht galt, ist extrem ungewöhnlich und unverständlich. Für jeden professionellen Unternehmenskäufer

<sup>21</sup> <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel2/basel2.html>. Abgefragt am 15. August 2015

<sup>22</sup> Zum Vergleich: im Sommer 2015 – sieben Jahre nach der Krise – wurde bei der Reprivatisierung der HRE im Rahmen eines Börsengangs die Bank mit dem 0,6-fachen ihrer bilanzierten Vermögenswerte (KBV) bewertet

<sup>23</sup> <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/gerhard-bruckermann-chef-der-depfa-goldener-abgang/2839206.html>

wäre dies ein eindeutiger Grund, das Unternehmen nicht zu erwerben.<sup>24</sup> Dass das Management der HRE nichts von Unternehmenskäufen und Fusionen verstand, ist zwar traurig. Aber dass die BaFin in einem solchen Fall nicht einschreitet, ist skandalös.

Alle Argumente, das deutsche KWG sehe keine Möglichkeit vor, die Übernahme einer anderen Bank zu verbieten,<sup>25</sup> sind fadenscheinig und formaljuristisch. Die Finanzwelt steht in Flammen. Große Banken fallen reihenweise um. Northern Rock geht aufgrund derselben strukturellen Probleme pleite wie später die HRE. Die HRE hat laut BaFin miserable Risikomanagementsysteme. Große Unternehmensfusionen sind extreme Stressmomente für alle noch so gut geführten Unternehmen. Statistisch scheitern etwa zwei Drittel aller großen Fusionen. Hier kauft das kleine Unternehmen ein größeres in einem neuen, unbekanntem Geschäftsfeld<sup>26</sup> und ändert damit fundamental seine Strategie. In dieser Situation findet die BaFin kein Mittel, um dem Management klar zu machen, dass dieser Deal unerwünscht ist? Selbst wenn man ihn nicht formal untersagen kann, warum konnte die BaFin der HRE nicht klar machen, dass sie für eine solch extrem riskante Transaktion massiv mehr Eigenkapital bräuchte? Die HRE hat ja einen Teil des Kaufpreises mittels einer Kapitalerhöhung durchgeführt. Eine proaktive Aufsicht hätte verlangt, dass der Kauf komplett mit neuem Eigenkapital finanziert würde.

Stattdessen reagiert die BaFin mit dem einzigen Mittel, das ihr in ihrem Selbstverständnis zur Verfügung steht: sie führt eine Sonderprüfung durch<sup>27</sup> und stellt fest, dass der neue Konzern ein „Saustall“<sup>28</sup> ist. Und was ist die Konsequenz? Sie bestellt alle Vorstände nach Bonn ein und liest ihnen die Leviten.<sup>29</sup> Wenn diese Art des Vorgehens nicht dazu geführt hätte, dass der deutsche Steuerzahler mit mehreren Hundert Milliarden Euro ins Risiko gehen musste, um die HRE zu retten, würde man ja lachen über solch ein drolliges Vorgehen. Als ob diese Standpauke das Unternehmen sicherer gemacht hätte. Dass die BaFin nicht zu diesem Zeitpunkt endlich eine Kapitalerhöhung verlangt hat, erklärt sich nur mit dem immer wiederkehrenden Reflex der BaFin, ihre armen Zöglinge vor unangenehmen Marktgerüchten zu beschützen.<sup>30</sup>

Der Höhepunkt der *regulatory forbearance*, sprich des Augenzumachens und Wegschauens ist jedoch die Dividendenauszahlung kurz vor der Pleite. Bei den Aussagen von BaFin Präsident Sanio und Staatssekretär im Bundesfinanzministerium Asmussen zu diesem Thema ist man sprachlos vor Unverständnis. Sanio behauptet, die Zahlung einer Dividende wäre nur durch ein von der BaFin öffentlich dekretiertes Dividendenverbot zu

---

<sup>24</sup> in meinen 15 Jahren bei EQT habe ich als Mitglied im Investmentkomitee über hunderte von Investitionsanträgen für Unternehmenskäufe mitentschieden. Es wäre völlig undenkbar, dass EQT ein Unternehmen gekauft hätte, wo der Vorstandsvorsitzende mit auch nur wenigen Millionen Euro nach Hause geht und nicht wenigstens die Hälfte davon im Unternehmen stehen lässt.

<sup>25</sup> Bundestag (2009), S. 89f

<sup>26</sup> Den Zeugen im Untersuchungsausschuss war bewusst, dass das Geschäftsmodell der Depfa war in Deutschland einmalig war. S. 65

<sup>27</sup> Sanio: „Es gibt keine Vorschrift – dass Sie das vielleicht dann auch zur Kenntnis nehmen –, die es der BaFin ermöglicht, den Erwerb ausländischer Banken zu kontrollieren oder zu verbieten. So. Sie könnten mir vorwerfen, wenn es diese Vorschrift gäbe, dass wir den Erwerb dieser furchtbaren DEPFA plc nicht verhindert haben. Diese Vorschrift gibt es nicht. ... Ich habe die richtige, die einzig richtige Möglichkeit ergriffen, die es gab, nämlich diesen äußerst bedenklichen, gefährlichen Fall durch eine Sonderprüfung aufzuklären – Punkt.“ S. 91

<sup>28</sup> Sanio, S. 205

<sup>29</sup> S. 217

<sup>30</sup> „... das Verbot einer Dividendenausüttung.. dass ein solches Verbot das Vertrauen der Märkte in die Hypo Real Estate nachhaltig erschüttert hätte.“ S. 220

verhindern gewesen und damit hätte er die Bank in den Abgrund gestoßen.<sup>31</sup> Als ob er nicht dem Vorstand hätte klar machen können, dass entweder der Vorstand freiwillig auf seine Dividendenzahlung verzichtet oder sonst die BaFin ein Verbot erlassen muss. Auch der Vorstand hätte verstanden, dass ein öffentliches Verbot für die HRE fatal gewesen wäre. Dividenden werden in Deutschland vom Vorstand empfohlen. Wenn der Vorstand auf der Hauptversammlung argumentiert hätte, dass er freiwillig angesichts der größten Finanzkrise der Welt seit 1931 proaktiv die Kapitalbasis stärken wolle, hätte das jeder verstanden. 2008 haben sehr viele und sehr solide Banken nicht nur keine Dividende gezahlt sondern auch substantielle Kapitalerhöhungen über die Börse durchgeführt. Vor Lehman war der Markt für Kapitalerhöhungen weit offen.

Asmussen schießt mit seiner Aussage den Vogel ab: die HRE sei doch aufgrund von Liquiditätsproblemen in Existenznot geraten, nicht aufgrund von Kapitalschwäche. Mit dem Verzicht auf eine Dividendenzahlung würde man keine Liquiditätsprobleme lösen,<sup>32</sup> allenfalls die Kapitalbasis stärken und das sei ja nicht nötig gewesen, schließlich hätte die HRE eine bessere Kapitalbasis als die Deutsche Bank gehabt.<sup>33</sup> Dass eine Dividende normalerweise mit liquiden Mitteln bezahlt werden muss, scheint Herr Asmussen komplett auszublenden. Jedes Unternehmen muss in seine Kasse greifen beziehungsweise neue Schulden aufnehmen, um eine Dividende zahlen zu können. Eine Dividendenzahlung verschärft also zwangsläufig immer Liquiditätsprobleme.<sup>34</sup>

Dass die Eigenkapitalquote der HRE wie oben geschildert nur dank extrem aggressiver Risikogewichtung noch in Ordnung war, hatten die Zeugen sowieso ausgeblendet. Auch stellt niemand die Frage, warum ausgerechnet die HRE in Liquiditätsschwierigkeiten kommt und nicht die Deutsche Bank. Auch die Deutsche Bank betreibt schließlich Fristentransformation und refinanziert sich kurzfristig im Interbankenmarkt. Anscheinend haben die Kreditgeber im Interbankenmarkt im Gegensatz zu BaFin, Bundesbank und BMF verstanden, dass die HRE noch viel dünner als die Deutsche Bank kapitalisiert war. Minimale Ausfälle bei der HRE würden angesichts einer Eigenkapitalquote von 0,08% schon reichen, damit die Bank insolvent würde.

Und in der Tat, schon wenige Monate nach der großzügigen Liquiditätsspritze der Bundesregierung muss die HRE dann auch zugeben, dass sie faule Aktiva hat. Im Jahresabschluss 2008 schreibt die HRE insgesamt 7,5 Milliarden Euro Eigenkapital ab und weist fortan ein negatives Eigenkapital von 1,5 Milliarden Euro aus. Jedes normale Unternehmen hätte spätestens zu diesem Zeitpunkt aufgrund von Überschuldung einen Konkursantrag stellen müssen. Die wahre Vermögenslage ist aber noch dramatischer. Immerhin ist der *goodwill*, der noch im Jahr 2007 die Bilanz geschönt hatte, komplett auf Null abgeschrieben. Aber dafür sind inzwischen 5,1 Milliarden der Aktiva kein echtes Vermögen sondern aktivierte latente Steuern.<sup>35</sup> Das heißt, nur drei Monate nach der staatlichen

---

<sup>31</sup> „... bei einer börsennotierten DAX-30-Aktiengesellschaft – - Wenn ich mir vorstelle, ich erlasse ein Dividendenausschüttungsverbot, dann würde ich gern einmal [...] diskutieren, wie das der Öffentlichkeit verborgen bleiben soll.“ S. 220

<sup>32</sup> „... ein Dividendenausschüttungsverbot ... Es verbessert Ihre Liquiditätssituation null.“ S. 100

<sup>33</sup> S. 100

<sup>34</sup> Theoretisch kann man Sachdividenden zahlen, die nicht die liquiden Mittel verringern. Das ist aber extrem selten und war hier nicht der Fall.

<sup>35</sup> Jahresabschluss HRE 2008. Latente Steuern sind nur dann ein Vermögensgegenstand, wenn man irgendwann wieder Gewinne macht und aufgrund dieser Verlustvorträge keine Steuern zahlen braucht.



Rettung übersteigen die Schulden das Vermögen um sage und schreibe 6,6 Milliarden Euro. Trotzdem behaupten alle Zeugen im Untersuchungsausschuss im Sommer 2009, dass die HRE überhaupt kein Solvenzproblem gehabt hätte.