

Handelsblatt

DIE WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

Chefredakteur: Bernd Ziesemer
Stv. Chefredakteure:
Hermann-Josef Knipper, Peter Brors
Verantw. Redakteur Meinung & Analyse: Thomas Hanke
Leserbriefe: Redaktion Handelsblatt, Postfach 102741, 40018 Düsseldorf
E-Mail: hb.leserbriefe@vhb.de

OTE

Lehrreiches Chaos

Der Zukauf der Telekom in Griechenland ist nun endlich geglückt. Der dringend benötigte Befreiungsschlag für René Obermann ist er aber nicht, dafür ist das Unternehmen zu klein.

Interessant für die Telekom ist OTE wegen seiner fünf Auslandsgesellschaften in Osteuropa. Die Telekom hat den Fokus ihres internationalen Geschäfts neben den USA ohnehin auf Osteuropa gelegt und ist dort mit Mobilfunktochtern in sieben Ländern vertreten.

Durch den Einstieg bei den Griechen kann sich die Telekom als führender Anbieter auf dem Balkan etablieren - einer Region, deren Volkswirtschaften wachsen. Durch geringere Roaming-Kosten und ein zentrales Management der Netze lassen sich langfristige Synergien heben.

Nicht zu unterschätzen sind jedoch die politischen Unwägbarkeiten in Hellas. Die Verhandlungen

mit der griechischen Regierung haben sich deutlich länger hingezogen als geplant und standen zwischenzeitlich kurz vor dem Scheitern. Die sozialistische Opposition hat bereits angekündigt, OTE zu verstaatlichen, wenn sie an die Regierung kommt. Erboste Gewerkschaften haben umfangreich von ihren Trillerpfeifen Gebrauch gemacht und werden Telekomchef René Obermann das Leben nicht leichter machen.

Doch das griechische Chaos könnte durchaus lehrreich sein für die Telekom - als Vorbereitung auf die weitaus schwierigeren Umstände in Schwellenländern. Denn um einen Zukauf in diesen Boomregionen wird Obermann nicht umhinkommen, wenn er dem Konzern wieder eine Wachstumsperspektive geben will.

Auf dem schwierigen deutschen Markt, der noch die Hälfte des Umsatzes beisteuert, ist das mittelfristig nicht zu schaffen. louven@handelsblatt.com

DALAI LAMA

Eitle und Drückeberger

Haben Sie einen, oder haben Sie keinen? Das ist derzeit die Gretchenfrage in Berlin. Eingeweichte wissen, worum es geht. Nicht etwa um einen Platz fürs Endspiel der Fußball-Europameisterschaft. Nein, es geht um einen Termin mit dem Dalai Lama. Dessen Deutschland-Besuch droht zum eitlen Politiker- und Medienauftritt zu verkommen.

Ein CDU-Ministerpräsident nach dem anderen hat sich im Eilverfahren einen Termin-Slot im Kalender des Dalai Lamas gesichert - mit Kameras, versteht sich. Gar nicht erpicht auf einen Termin waren dagegen die Bundespolitiker. Zunächst jedenfalls. Bundesaußenminister Frank-Walter Steinmeier kann und/oder will nicht, der Bundespräsident Horst Köhler will und/oder kann nicht. Die Kanzlerin kann definitiv nicht. Sie weilt nämlich noch im Ausland.

Das ist nicht gut. Denn in diesen Tagen kann zwar ein Treffen von den Chinesen schnell als Provoka-

tion missverstanden werden. Ein Nicht-Treffen kann allerdings ebenfalls missverstanden werden - als Verbeugung vor den Chinesen.

Deshalb hat die Bundesregierung spätentschlossen gehandelt: Man schickt Heidemarie Wieczorek-Zeul zum geistigen Oberhaupt der Tibeter. Das sichert ein Bild. Es bringt aber keinen Ärger mit den Chinesen, da die Entwicklungshilfeministerin „HWZ“ formal im Kabinetts-Ranking zu niedrig steht, als dass China ernsthaft verärgert reagieren müsste.

Arg in seinen Terminrechten beschritten wird dadurch aber FDP-Chef Guido Westerwelle, für den nun offenbar kein Dalai-Lama-Slot mehr frei ist. Was dies Steinmeier und Bismarck-Stimmung in Berlin bedeutet, zeigt die schriftliche Entschuldigung der FDP-Pressestelle. Die erklärt detailliert, warum der FDP-Chef diesmal nur den tibetischen Exil-Regierungschef Samdongh Rinpoche treffen könne.

rinke@handelsblatt.com

MANAGERGEHÄLTER

Überfällige Debatte

Das Thema stand nicht auf der Brüsseler Tagesordnung. Dennoch ist es kein Zufall, dass die Euro-Gruppe ausgerechnet jetzt die Managergehälter ins Visier nimmt. Rasant wachsende Einkommen und Abfindungen für scheidende Unternehmenschefs sorgen in vielen EU-Staaten für Ärger. Nicht nur in Deutschland, auch in Frankreich, Italien und Portugal streitet man über die angemessene Bezahlung der Manager. In Zeiten steigender Inflation und sinkender Reallöhne ist vor allem der „goldene Handschlag“ ein Ärgernis.

Der Chef der Euro-Gruppe, Luxemburgs Premier Jean-Claude Juncker, hat eine feine Nase für Aufreger-Themen. Juncker läuft sich für eine Kandidatur um das neue Amt des EU-Ratspräsidenten warm - da kann es nicht schaden, ein populäres Thema aufzugreifen. Die Debatte ist ohnehin überfällig. Allerdings verwundert die Art, wie Juncker & Co. das Pro-

blem angehen. Im Alleingang, ohne Abstimmung mit der EU-Kommission, dem Finanzminister oder internationalen Gremien haben sie ihre Offensive gestartet. Auch die mangelnde Vorbereitung überrascht: Wenn man sich schon so ein heikles Thema wie die Managergehälter vornimmt, sollte man mehr auf Lager haben als vage Ideen und vollmundige Sprüche. Juncker beklagte „skandalös“ hohe Abfindungen, Lösungsvorschläge blieb er jedoch schuldig.

Dabei gibt es durchaus vernünftige Ideen, wie man der Selbstbedienungsmentalität mancher Manager Herr werden könnte. Ein Ansatz ist es, die Eigentümer, bei Aktiengesellschaften also die Hauptversammlung direkt entscheiden zu lassen, wie hoch Gehälter, Abfindungen und Pensionsansprüche der Spitzenmanager sein sollen. Offenheit ist ein gutes Mittel gegen Kungeleien.

bonse@handelsblatt.com

ZITAT DES TAGES

„Der Beck hat manchmal einen Aussetzer, und da hatte er wieder einen.“



RAINER SPEER, Finanzminister (SPD) in Brandenburg, über die Ankündigung eines Steuerkonzepts durch seinen Parteichef.



NAHOST

Leere Versprechen

CHRISTOPH RABE

US-Präsident George W. Bush hofft noch auf ein Wunder: Bis zum Ende seiner Amtszeit soll ein belastbares Friedensabkommen zwischen Israelis und Palästinensern zustande kommen. Mit diesem Versprechen traf Bush gestern bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr in Israel ein. Doch dort weiß man ebenso gut wie bei den übrigen Akteuren im Nahen Osten: Wunder dauern bisweilen etwas länger.

Es spricht rein gar nichts dafür, dass sich Bushs Optimismus erfüllen wird. Zu spät, zu schwach, zu unausgereift, so lauten die Urteile über die Nahost-Initiativen des US-Präsidenten. Sein Traum, sich zum Ausklang seiner Amtszeit in die Geschichtsbücher eintragen zu können, wird wohl unerfüllt bleiben. Und das hat er sich selbst zuzuschreiben, denn den Friedensprozess im Nahen Osten hat Bush erst im letzten Jahr im Weißen Haus zu seinem Kernanliegen erklärt. Doch kaum sechs Monate nach der Konferenz von Annapolis ist der Impuls schon wieder verpufft. Palästinenser und Israelis verhandeln zwar, aber ohne greifbare Fortschritte.

Die Stagnation im Friedensprozess hat einiges mit den Akteuren selbst und viel mit den regionalen Machtverhältnissen zu tun. Nicht nur Bush gilt als „lahme Ente“, auch Israels Ministerpräsident Ehud Olmert und sein palästinensischer Gesprächspartner Präsident Mahmoud Abbas sind politisch angezählt. Olmert muss wohl aufgrund von Korruptionsvorwürfen früher als geplant seinen Hut nehmen,

und Abbas scheidet wie Bush 2009 aus dem Amt. Seit der Machtübernahme der Hamas im Gazastreifen sind ihm die Hände weitgehend gebunden. Wie wenig Aussicht auf einen raschen Friedensschluss besteht, zeigt die Tatsache, dass sich Bush, Olmert und Abbas nicht einmal zu einem Dreiergespräch treffen werden.

Dass die Lage so verworren ist, liegt nicht zuletzt an Iran. Im geostrategischen Fernduell zwischen Teheran und Washington geht der Mullah-Staat eindeutig als Sieger hervor. Der Einfluss Irans in der Region ist seit dem Irak-Debakel der USA spürbar gewachsen. Wie stark er ist, hat Teheran im Libanon kurz vor der Visite Bushs demonstriert: Die kurzfristige Übernahme des sunnitischen West-Beirut durch die schiitischen Hisbollah-Milizen, die Waffen und Rückendeckung aus Teheran erhalten, muss für Bush wie ein Schlag ins Gesicht gewirkt haben. Denn noch vor drei Jahren hatte er sich gerühmt, der „Zedern-Revolution“ und damit seiner Vision von einem demokratischen Wandel im gesamten Mittleren Osten den Boden bereitet zu haben.

Nichts davon ist übrig geblieben. Trotz der Milliardenhilfe für die prowestliche Regierung von Fuad Siniora ist die Hisbollah im Libanon stärker denn je, und ihre Verbündete unter den Palästinensern, die Hamas, kontrolliert den Gaza-Streifen. Der Einfluss der USA im Nahen Osten befindet sich auf einem Tiefpunkt. Bush hat versäumt, sich persönlich und rechtzeitig in die Verhandlungen einzuschalten, im Nahen Osten gibt es da-

her weder mehr Frieden noch mehr Demokratie. Das beunruhigt nicht zuletzt Staaten wie Saudi-Arabien, die sich von Bush zwar nicht bekehren lassen wollen, aber nun den Machtzuwachs Teherans fürchten.

Die USA wollten den Nahen Osten grundlegend verändern, haben aber ein Vakuum produziert. Und dort hinein stoßen nun die unberechenbaren Iraner, die ihren Einfluss in der Schwächephase der USA systematisch ausbauen. Diese Vorstellung beunruhigt nicht nur die Araber, sondern auch die Europäer. Viele Kräfte in Israel und bei den Palästinensern fordern nun ein größeres Engagement Europas. Doch weder die EU noch das Trio Großbritannien, Frankreich und Deutschland, das sich ebenso engagiert wie erfolglos in die Verhandlungen mit Iran über das umstrittene Atomprogramm gestürzt hat, sind in der Lage, das Vakuum auszufüllen. Weder jetzt, noch während des Machtübergangs in Washington.

Wenn es eine Rolle für die Europäer gibt, dann bestenfalls eine assistierende. Die EU kann dafür sorgen, dass mehr für die Sicherheit vor Ort geleistet wird, dass die Lebensbedingungen der Palästinenser verbessert und mehr Bildungsangebote zur Verfügung gestellt werden. Und damit hat es sich. Als Makler für den Frieden sind die Europäer nicht gefragt. Nicht einmal die USA werden so schnell wieder in diese Rolle schlüpfen können. Der Frieden muss von den Beteiligten selbst errungen werden. Aber das wäre schon ein kleines Wunder. rabe@handelsblatt.com

KONJUNKTUR

Gezielt stärken

DORIT HESS

Zickzackkurse verwirren. Das gilt auch für die deutschen Konjunkturdaten, die dieser Tage veröffentlicht werden. Da ist die hiesige Wirtschaft im ersten Quartal unerwartet kräftig gewachsen, wie das Statistische Bundesamt heute mitteilen wird. Zeitgleich deuten Indikatoren darauf hin, dass die Konjunktur im laufenden zweiten Quartal nur noch stagnieren dürfte. Was denn nun? Ist der starke Jahresstart ein Ausreißer oder das schleppende Frühjahr?

Beides. Ausschlaggebend für das Auf und Ab im ersten Halbjahr ist vor allem der milde Winter. Er stärkte die Bauindustrie ungewöhnlich früh im Jahr. Durch diesen Vorzieheffekt wirkt der Bau aber im zweiten Quartal weniger als Wachstumstreiber als sonst um diese Jahreszeit. Unterm Strich gibt es also einen starken Start ins Jahr und danach geht es geruhsamer weiter. Doch insgesamt wird 2008, so viel ist schon jetzt abzusehen, noch ein ganz ordentliches Jahr. Die Prognosen der Experten gehen bis zu zwei Prozent Wachstum. Das ist viel für deutsche Verhältnisse, aber dennoch sollten diese Voraussagen nicht als Spinnererei von Optimisten abgetan werden.

Weniger das laufende Jahr ist also, saisonale Schwankungen hin oder her, mit Unsicherheit behaftet als vielmehr das kommende. Denn es ist weder absehbar, wie schnell sich die US-Wirtschaft von der Finanzmarktkrise erholen noch wie lange der Höhenflug des Euros anhalten und wie stetig der Ölpreis seine Rekordjagd fortsetzen wird. Diese globalen Rahmenbedingungen der deutschen Konjunktur sind schwer einzuschätzen und kaum zu beeinflussen. Es gibt aber auch Bereiche, wo die Politik, die Unternehmer und sogar die Verbraucher entscheidend mitmischen.

Sehr wichtig für die weitere Wirtschaftsentwicklung wäre es, endlich den privaten Konsum anzukurbeln. Er ist, anders als überaus starke Export, schon seit Jahren der Schwachpunkt der deutschen Volkswirtschaft. Ein weiterer Ansatzpunkt ist, die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu erhöhen.

Die Politik tut allerdings wenig dafür, in diesen Punkten voranzukommen. Im Gegenteil: Sie verängstigt Unternehmer wie auch Verbraucher - mit einem rückwärtsgerenderten Schlingerkurs. Alles deutet schon jetzt darauf hin, dass ausgerechnet 2009, im Jahr der konjunkturellen Unsicherheit, ein Wahlkampf herrschen wird, der diese Probleme noch vergrößern

wird. Denn auch für die Politik gilt: Zickzackkurse verwirren.

Eines haben die Akteure in Berlin derzeit zwar gemeinsam: Sie propagieren, dass der Aufschwung endlich bei den Menschen ankommen soll. Dass Politiker parteiübergreifend ein gemeinsames Ziel haben, ist selten und für sich besehen positiv. Wenn die Wege, mit denen dieses Ziel erreicht werden soll, aber völlig unterschiedlich sind, droht am Ende eine Richtung eingeschlagen zu werden, die völlig in die Irre führt. Und wenn obendrein der Zeitpunkt rein wahlaktisch ausgewählt wird, droht diese Gefahr erst recht.

Im Abschwung lassen sich die Früchte des Aufschwungs nicht verteilen. Der richtige Zeitpunkt wurde verpasst. Das müssen sich auch die Gewerkschaften vorhalten lassen. Wenn Verdi für die insgesamt mehr als 400.000 Mitarbeiter der deutschen Banken um acht Prozent höhere Gehälter durchsetzen will, muss sich die Gewerkschaft schon fragen lassen, ob sie die gegenwärtige wirtschaftliche Entwicklung verfolgt.

Aktionismus hilft keinem der Beteiligten. Was die Politik gemeinsam mit Unternehmen und Gewerkschaften stattdessen tun sollte, wäre eine gezielte Stärkung der einkommensschwachen Schicht. Sie ist es, die von den hohen und immer höheren Lebensmittelpreisen besonders betroffen ist. Diese Menschen sind es, die Geld ausgeben, statt es zu sparen. Das kommt direkt auf der Konjunktur zugute.

Richtig ist zwar grundsätzlich, dass auch die finanzkräftigere Mittelschicht mehr ausgeben muss, um den privaten Konsum deutlicher zu stärken. Das Kalkül einiger Politiker, dies mit Steuerentlastungen zu schaffen, dürfte allerdings zu kurz gedacht sein. Zumindest, wenn die Wohltaten auf Kosten der Haushaltskonsolidierung finanziert werden sollen. Denn erneut den Abbau der Staatsschulden hintanzustellen dürfte genau überaus starke Export, schon seit Jahren der Schwachpunkt der deutschen Volkswirtschaft. Ein weiterer Ansatzpunkt ist, die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu erhöhen.

Die Politik tut allerdings wenig dafür, in diesen Punkten voranzukommen. Im Gegenteil: Sie verängstigt Unternehmer wie auch Verbraucher - mit einem rückwärtsgerenderten Schlingerkurs. Alles deutet schon jetzt darauf hin, dass ausgerechnet 2009, im Jahr der konjunkturellen Unsicherheit, ein Wahlkampf herrschen wird, der diese Probleme noch vergrößern

DER POLITISCHE GASTKOMMENTAR

Wie die Politik Milliarden in den USA versenkte

Die Schiefelage der Landesbanken wurde durch das zähe Festhalten an Staatsgarantien begünstigt

Den Landesbanken und damit dem hinter den Eigentümern Sparkassen, Kommunen und Ländern stehenden deutschen Steuerzahler stehen hohe zweistellige Milliardenverluste durch Fehlinvestitionen vor allem an den US-amerikanischen Finanzmärkten ins Haus. Per Mai 2008 kann man von einer Größenordnung der Verluste bei den Landesbanken im Bereich von 15 bis 20 Milliarden Euro ausgehen. Hinzu kommen auf Bundesebene rund acht bis zehn Milliarden bei der IKB.

Viel wird derzeit diskutiert über Schuld oder Unschuld der Manager der Landesbanken und der Länderfinanzminister des Jahres 2008. Dabei völlig übersehen wird der alte Bankengrundsatz: Bad loans are made in good times. Die heutigen Ausfälle sind das Ergebnis historischen Fehlverhaltens. Besonders von Interesse hierbei ist die Zeit vom 17. Juli 2001 bis zum 18. Juli 2005: Das war die Übergangszeit zwischen der „Brüsseler Verständigung“ und dem Stichtag der daraus folgenden Abschaffung der staatlichen Garantien für die von den Landesbanken ausgegebenen Verbindlichkeiten.

Ein Rückblick: Am 8. Mai 2001 hatte EU-Kommissar Mario Monti der Bundesregierung vorgeschlagen, die Staatsgarantien für noch aufgenommene Verbindlichkeiten zum 31.

März 2002 auslaufen zu lassen und im Gegenzug kein Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland einzuleiten. Dagegen hatte sich bei den Landesregierungen ein Sturm der Entrüstung erhoben. Der zuständige Staatssekretär im Bundesfinanzministerium, die Finanzminister von NRW, Bayern und Baden-Württemberg sowie der Sparkassenverbandspräsident handelten gegen erhebliche Widerstände der Kommission und der gegen die Garantien klagenden privaten Bankenverbände eine vierjährige Übergangsfrist aus, während deren die Landesbanken weiterhin garantierte Schulden aufnehmen durften.

Daten der Bundesbank zeigen, dass die Landesbanken in dem so verlängerten Übergangszeitraum ihre staatlich garantierten Verbindlichkeiten um rund ein Viertel, etwa 100 Milliarden Euro, erhöhten. Dieser Betrag schließt Garantien für Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz nicht ein und ist somit als untere Grenze für die vom Steuerzahler zu tragenden Risiken anzusehen. Die Intention der deutschen Politiker von damals, darunter Peer Steinbrück, war offensichtlich: Das alte Geschäftsmodell der Landesbanken sollte so lange wie möglich weiterleben. Aus diesem Grunde wurde auch ein „grandfathering“ vereinbart, mit dem Garantien für noch bis zum Jahresende 2015 auslaufende Landesbankschulden ermöglicht wurden. Die Landesbanken wiederum pumpten sich voll mit dem billigen Geld, solange es noch ging.

Im Ergebnis der erfolgreichen konzertierten Aktion der deutschen Politik und des Sparkassenverbands sank

etwa in Anlagen wie Bundesanleihen oder Pfandbriefen. Diese Geschäftspraktiken waren den in den Verwaltungsräten sitzenden Politikern in groben Zügen bekannt. Nur unter dieser politisch gewollten und geförderten Konstellation konnte es so weit kommen, dass zum Beispiel die WestLB unbehelligt eine Tochter an der Wall Street unterhalten durfte, die für sie 23 Milliarden Euro in amerikanischen Wertpapieren anlegte. Zusätzlich haben einige Landesbanken wie die SachsenLB für Milliarden in Zweckgesellschaften außerhalb der Bilanz Garantien abgegeben. Neben dieser Verlagerung in Anlagevehikel pumpten die Landesbanken durch massive Ankäufe ihre eigenen Bilanzen auf. So verdoppelte sich das Volumen der Wertpapiere in der Bilanz der WestLB zwischen 2004 und 2005. Ein weiterer Punkt war die massive Ausweitung der Kredite an enge Geschäftspartner wie die IKB, die ihrerseits dann wieder Wertpapiere kauften. Kurz: Niemand bei den Landesbanken wusste zwischen 2001 und 2005, woin mit dem vielen vom Steuerzahler garantierten Geld.

Summiert man die Beträge, so ist die Vermutung kaum von der Hand zu weisen, dass eine derart starke Aufblähung der am Kapitalmarkt verfügbaren Liquidität durch faktisch

der Anteil der vom Staat garantierten Verbindlichkeiten nur langsam. Nach Berechnungen der Ratingagentur Fitch war Ende 2007 rund die Hälfte der Verbindlichkeiten der Landesbanken staatlich garantiert. Berücksichtigt man das Aufblähen des Volumens bis Juli 2005, so zeigt sich, dass per Ende 2007 kaum mehr als ein Drittel gegenüber dem Zeitpunkt der Brüsseler Vereinbarung im Jahr 2001 abgeschmolzen war. Das fortgeführte alte Modell implizierte zudem, dass die zugeflossene Liquidität möglichst magerträchtig anzulegen war - und nicht

staatliche Kreditaufnahme in erheblichem Maße zur Kapitalmarktblase in den Vereinigten Staaten beigetragen hat. Man steigt etwa die 100 Milliarden Euro zusätzlicher Emissionen der Landesbanken mit dem Volumen des Subprime-Verbriefungsmarktes in den USA in Relation: Es erreichte Anfang 2007 seinen höchsten Stand mit rund 575 Milliarden Euro. Ein Rechenbeispiel dazu: Nimmt man an, dass die Landesbanken ihre Zusatzliquidität zu 25 Prozent in den Subprime-Markt gepumpt haben, so hätten sie so allein etwa fünf Prozent dieser US-Papiere gekauft.

Nachdem der Steuerzahler fünf Milliarden Euro zur Absicherung der WestLB bereitstellen durfte, bleibt somit abzuwarten, wie die EU-Kommission mit diesem politischen Affront umgeht. Die Vorstellungen etwa von Kommissarin Nelly Kroes, dass NRW und WestLB ein glaubwürdiges Restrukturierungskonzept bis Sommer dieses Jahres vorlegen könnten, um die Genehmigungsfähigkeit der Beihilfe herbeizuführen, dürfte selbst in Brüssel niemand teilen. Die Frage ist eher, wie viel Druck Deutschland ausüben kann, wenn sich die EU noch einmal auf die Seite der Steuerzahler stellen und eine Schließung oder Zwangsfusion der WestLB verlangen sollte. gastautor@handelsblatt.com

HANS-JOACHIM DÜBEL

Gründer und Chef der Beratungsfirma Finpolconsult in Berlin.

