

Ausgabe Nr. 104 · Freitag, 12. September 2008

*Sehr geehrte Damen und Herren,*

*dieser Freitag wird ein richtungweisender Tag. Es wird über nicht weniger als die nahe Zukunft der Postbank – und damit Deutschlands Bank mit den meisten Privatkunden – entschieden. Beendet wird damit endlich auch die strategische Lähmung der Postbank, die seit Monaten wegen der Verkaufsbemühungen durch den Mehrheitseigentümer Deutsche Post doch ziemlich in der Luft hängt. Klarheit, ob Verkauf oder nicht, ist mithin das Wichtigste.*

## ■ Postbank/Deutsche Bank: Ackermann sichert sich wohl den (späteren) Zugriff

Es liegt nur noch an den Modalitäten und am Preis, strategisch passe die Postbank „unbestritten“ mit ihrer starken Privatkundenbasis und ihrem Distributionsnetz hervorragend zur **Deutschen Bank**, stellte deren Chef **Dr. Josef Ackermann** auf der **Handelsblatt Jahrestagung „Banken im Umbruch“** noch einmal unmissverständlich klar. Will Ackermann tatsächlich den deutschen Banken-Primus **im heimatischen Privatkundengeschäft nennenswert verstärken**, scheint die **Postbank die letzte Option**, nachdem zuletzt **Citibank** und **Dresdner Bank** an andere Interessenten gingen. Er könnte einen **Spagat** machen.

Ackermann scheint nach der unglücklichen Stellenabbau-Kommunikation vor einigen Jahren ein besseres Gespür entwickelt zu haben, wie man sich Sympathien besser (nicht) verspielt. **Aufwendige Restrukturierungen sind im Moment ein undankbares Unterfangen**, weshalb Ackermann Übernahmen mit größerem Umstrukturierungsbedarf in der aktuellen Marktlage lieber vermeiden will. **Auch bei Investoren und Aktionären kommt derlei derzeit nicht besonders gut an**. Mit ein Grund dafür, dass er von einem Kauf der **Dresdner Bank**, wo die Überlappungen im Geschäft groß gewesen wären, Abstand genommen hat. Zugeschlagen hat bekanntlich die **Commerzbank**, die jetzt für die geplanten umfangreichen Entlassungen am Pranger steht. Damit gerät aber auch **Ackermann mehr und mehr unter Zugzwang**. Er zögert, eine **Kapitalerhöhung ist derzeit eine heikle Sache** an den wackligen Börsen. Und Kapital bräuchte die Deutsche Bank wohl, müsste sie ein Übernahmeangebot machen.

Ausländischer Konkurrenz will (und kann) er die Postbank indes auch nicht überlassen. **Die passende Zwischenlösung scheint gefunden**. Bewahrheitet sich das heiß gehandelte Szenario (beide Seiten haben am Donnerstagmorgen **weit fortgeschrittene Verhandlungen** über den Erwerb einer Beteiligung **bestätigt**), wonach die Deutsche Bank der Deutschen Post **zunächst knapp unter 30%** abkauft und sich ein **Vorkaufsrecht** einräumen lässt, so wäre das – unter Berücksichtigung der derzeitigen Umstände und Unwägbarkeiten – eine **vernünftige Lösung, mit der wohl alle Seiten zunächst gut leben können**.

Vor allem hätte Ackermann auch den **Segen der Politik**, deren **Ruf nach Konsolidierung und nationalen Champions** erhört würde. **Durch eine solche „nationale“ Lösung würde** wie schon bei **Coba/Dreba**, wo jetzt gegen den Willen der **Allianz** Interessenten nur schwerlich einsteigen können, auch bei der Postbank **für Ausländer gelten: „Wir müssen draußen bleiben.“** Das zumindest hätte Ackermann dann sichergestellt. Sein **Zaudern** dürfte aber auch mit den **beamtenähnlichen Strukturen bei der Postbank** zusammenhängen. Hier müssten noch viele Probleme gelöst werden. Die Mitarbeiter könnten (zunächst) aber aufatmen. Ohne Schmerzen würde freilich auch eine Integration der Postbank in die Deutsche Bank nicht abgehen, aber sie wären vorerst aufgeschoben.

Das mag zwar diejenigen enttäuschen, die auf ein attraktives Angebot an alle Aktionäre gehofft haben. Angesichts der Lage erscheint aber **„die angestrebte Lösung die eleganteste für alle Beteiligten“**, wertet beispielsweise der Bankenexperte **Prof. Dr. Dirk Schiereck** von der Technischen Universität Darmstadt.

**Von Fortschritten in Sachen Zusammenschluss ist auch aus dem Genossenlager zu hören**. Nachdem sich die Zentralbanken zuletzt schon beim Veröffentlichungszeitpunkt ihrer Halbjahresberichte auf die Minute abgesprochen und Formulierungen zu einer möglichen Fusion abgestimmt haben, verriet **DZ-Bank-Vorstandschef Wolfgang Kirsch** am Donnerstag auf „Banken im Umbruch“, dass die **DZ Bank am 24. September** über eine **Absichtserklärung zur Fusion mit der WGZ-Bank** entscheiden wird.

## ■ Finanzvertriebe: AXA steigt bei Aragon ein – strammes Wachstum geplant

Finanzvertriebe bleiben weiter hoch attraktiv für Produkthanbieter. Schließlich wird gerade **bei den großen Versicherungen** der **Druck** nicht kleiner, **einen Absatzkanal für ihre Fonds, Sparpläne und Policen zu sichern**. Nun hat auch der **fünftgrößte Finanzvertrieb in Deutschland**, die Wiesbadener Aragon AG, einen Großaktionär aus der Versicherungsbranche: **AXA** hat sich **25% und eine Aktie** gesichert. Erworben wurde das Paket von der **Angermayer, Brumm & Lange Unternehmensgruppe**.

Die hat ihren Anteil an Aragon damit wieder auf 50% reduziert, nachdem sie vor rund drei Monaten ein 25%-Paket von HCI zurückgekauft hatte. Der Rückkauf dieser Aktien wurde auf Grund aufschiebender Bedingungen erst am Dienstag gemeldet, nur wenige Stunden später dann die Veräußerung eines Anteils in gleicher Höhe an AXA.

Schon gibt es erste **Spekulationen in der Branche**, ob es langfristig bei dieser Beteiligungshöhe bleibt oder ob eine **Aufstockung auf der Agenda** steht. Über den Kaufpreis wurde von beiden Seiten Still-schweigen vereinbart. Doch in Frankfurter Bankenkreisen ist zu hören, dass AXA **offenbar** einen **Paket-aufschlag** auf den aktuellen Börsenkurs (rund 27 Euro) **gezahlt** haben soll. Unsere Quellen kolportieren einen Kaufpreis **um 30 Euro**. Der Preis war nach einhelliger Aussage von ABL und dem Aragon-Vorstand aber nicht das Hauptargument, warum AXA den Zuschlag in einem **Bieterwettbewerb von rund 20 Interessenten** erhalten hat. Vielmehr soll das Gesamtangebot ausschlaggebend gewesen sein, wie auch die Sicht künftiger Marktpotenziale, die AXA mit Aragon teilt. Demnach wollen die **Partner von nun an gerade bei Altersvorsorge und Ruhestandsplanung gemeinsam agieren**.

Die Rollen sind dabei klar verteilt: **AXA steuert die Produkte bei, Aragon bringt die PS auf die Straße bzw. zum Kunden**. Um hier noch näher an die Wettbewerber anschließen zu können, sind erklärtermaßen **auch Zukäufe geplant**. Schließlich will Aragon nach Aussagen von Finanzvorstand **Ralph Konrad** in den kommenden Jahren den **Umsatz auf etwa 250 Mill. Euro verdoppeln**. Der Gewinn soll sich überdurchschnittlich entwickeln, aber bereits durch den jüngsten Coup sollten sich die **Einkaufsmargen für Produkte** für Aragon merklich verbessern. Als **Akquisitionsziele** sind laut Konrad vor allem **Strukturvertriebe mit 200 bis 2000 Mitarbeitern** identifiziert.

Die Konsolidierung der Branche schreitet damit weiter rasend schnell voran. **Swiss Life** hat sich den **AWD** einverleibt und gleichzeitig an die Tür bei **MLP** geklopft. Dort sind bereits auch AXA und **Allianz** beteiligt, während die **DVAG** den Vertrieb insbesondere für ihren Großaktionär **AMB Generali** managt. An **OVB** sind der **Deutsche Ring**, **Iduna** und **Volksfürsorge** beteiligt. Die nächste Runde im Übernahmeharassell dürfte entsprechend nicht lange auf sich warten lassen...

## ■ Rohstoff Holz: Fondsinvestments in Waldflächen sprießen aus dem Boden

Gleich zwei **Fondsangebote in den Rohstoff Holz** flatterten uns in dieser Woche auf den Schreibtisch. Während **Pictet Funds**, die Fondsvertriebsgesellschaft der Schweizer Privatbank **Pictet & Cie.**, mit dem **PF(LUX)-Timber** einen Fonds offeriert, der **in börsennotierte Aktien** investiert, kauft die **KG Allgemeine Leasing (KGAL)**, die bei der Initiierung geschlossener Fonds bisher auf die Kernassets Flugzeuge, Immobilien, Private Equity, Schiffe und Infrastruktur setzt, **direkt Waldflächen**. Den ersten Fonds der neuen Assetklasse „**TimberClass**“ – den **TimberClass 1** – bietet die KGAL jetzt zur Zeichnung an.

**Mindestens 30 Mill. US-Dollar** – hierfür übernimmt die KGAL, hinter der **Dresdner Bank (45%)**, **Bayern LB (30%)**, **HASPA Finanzholding (15%)** und **Sal. Oppenheim (10%)** stehen, eine Platzierungsgarantie – bis hin zu 350 Mill. Dollar bei entsprechender Nachfrage soll das Fondsvolumen von **TimberClass 1** umfassen. Investiert werden die Gelder **in einem rund 625 000 Hektar großen Zielgebiet in den vier US-Bundesstaaten Texas, Louisiana, Georgia und Alabama**.

Um die intensive Pflege und unternehmerische Bewirtschaftung der Waldflächen kümmert sich als „Waldmanager“ die **Campbell Group** – „einer der traditionsreichsten institutionellen Waldmanager weltweit, der eine überzeugende Leistungsbilanz seiner bisher getätigten Investments vorweisen kann“, so die KGAL. Der Baumbestand reicht dabei „von kürzlich abgeholzten Flächen, die zur Wiederaufforstung anstehen, bis hin zu 25 Jahre alten, gereiften Baumbeständen“.

**Wie profitiert der investierende Anleger** davon, der mit mindestens 15 000 Dollar einsteigen soll? **Regelmäßiger Holzeinschlag soll zur Generierung von Ausschüttungen** – vorgesehen sind 1% bis 7% p.a. ab 2010 – **vorgenommen werden**, lässt KGAL wissen. Ob das attraktiv ist oder nicht, liegt im Auge des Betrachters. Mehrere Faktoren reduzieren nach Ansicht von **Carsten Eckert**, Sprecher der Geschäftsführung der KGAL, allerdings das Risiko. Dazu zählt der **Standort USA**, der einen **transparenten Markt mit hoher Nachfrage nach Holz sowie Rechtssicherheit und politische Stabilität** garantiert.

Für auch weiterhin **hohe Nachfrage nach Holz**, für das immer weniger Flächen zur Produktion zur Verfügung stünden, spreche aber auch das prognostizierte **weltweite Bevölkerungswachstum** sowie das **Verlangen aufstrebender und bevölkerungsreicher Länder nach langfristigem wirtschaftlichem Aufschwung und v.a. steigendem Lebensstandard**. Das sollte auch künftig die Nachfrage nach Holz in Form von Baustoffen, Möbeln, Papier oder Brennstoffen beflügeln. Dazu kommt: „Wir glauben, dass die **Attraktivität von Holz infolge des steigenden Umweltbewusstseins** weiter zunimmt. **Als Baumaterial**

kommt Holz wieder in Mode, denn es ist **energieeffizienter und vielseitiger einsetzbar** als andere Materialien wie Zement, Ziegel oder Stahl und kann überdies wiederverwertet werden“, meint **Gabriel Micheli**, Fondsmanager für den PF(LUX)-Timber, der **Holz eine große Zukunft** bescheinigt: „Aus unserer Sicht ist Wald aus mehreren Gründen **die langfristige Anlage schlechthin**. Sein biologisches Wachstum ist stetig und hält unabhängig von makroökonomischen Bedingungen an. Daher ist Holz eine **wirksame langfristige Absicherung gegen Teuerung** und bietet sich für eine Portfoliodiversifikation an.“

## ■ **KBC Bank Deutschland: Bartsch beklagt Margen in der Mittelstandsfinanzierung**

Vorstandschef **Axel Bartsch** zieht für die deutsche Tochter der belgischen **KBC Group NV** eine **positive Zwischenbilanz 2008** und sieht die Bank „erneut auf Rekordkurs“. Zugleich aber warnt er davor, das **bis Juni gegenüber Vorjahr um 40% gewachsene Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** einfach hochzurechnen. „Wir erwarten **schwierigere Zeiten**, u.a. bedingt durch die **höhere Risikolage bei mittelständischen Unternehmen**“, ergänzt sein Kollege **Michael Wolber**.

Im ersten Halbjahr hat die auf mittelständische Firmenkunden spezialisierte KBC Deutschland **rund 50 Neukunden gewonnen**. Neben nunmehr **900 Firmenkunden** betreut die Bank **noch 850 internationale Kunden**, die via „Network Desk“ von anderen Einheiten des KBC Konzerns vermittelt werden. **Einen Finanzierungseingpass für Mittelständler erkennen die beiden Banker übrigens nicht**.

Das widerspricht unserer Marktbeobachtung ein wenig. Denn „eine deutliche Anzahl kleiner und mittlerer Mittelständler“, so ein **Verbandsvertreter im Gespräch mit „Czerwensky intern“**, „bemerkt schon eine **restriktivere Vergabepaxis, teilweise mit deutlich schlechteren Konditionen**“.

Auch wenn dies **in der Breite so noch nicht zutreffen sollte, der Wettbewerb** ist insgesamt immer noch **sehr aggressiv**, wie Bartsch und Wolber beobachten. Und dazu gehört sicher auch, dass „**einige Banken**, die im deutschen Markt unterwegs sind, ihre **Kreditbedingungen noch nicht an das veränderte Umfeld angepasst haben**“. Dies – gemeinsam mit dem **hohen Wettbewerbsdruck in Deutschland** – trage dazu bei, dass sich die **Kreditmargen noch nicht an die Gegebenheiten des Marktes angeglichen haben**. **In anderen europäischen Ländern** hätten sich Kredite seit Ausbruch der Finanzkrise **schon erheblich mehr verteuert**. „Da alle Konjunkturbarometer momentan eine Abkühlung der Wirtschaft und einen Rückgang bei den Aufträgen signalisieren, zeigen sich auch deutlicher die Risiken in Unternehmen“, stellt Bartsch fest. Fundamentale Aussagen dazu – wie insgesamt zur ökonomischen Entwicklung 2009 in Deutschland – lesen Sie in wenigen Wochen in unserer großen Konjunkturprognose, die in der KW 41/2008 erscheinen wird.

## ■ **Factoring: Mittelständler bescheren der Branche einen Boom**

Kreditklemme und Finanzierungsschwierigkeiten hin oder her – jeder betroffene Unternehmer mag dies anders empfinden. **Tatsache ist, dass v.a. Mittelständler verstärkt zu Factoring als Finanzierungsalternative greifen**. Jedenfalls steigerten die 24 im **Deutschen Factoring Verband** vertretenen Institute in den ersten sechs Monaten ihre **Umsätze um satte 24,17% auf 50,76 Mrd. Euro**. Damit setzt Factoring seinen steilen Anstieg (2006: +30,7%; 2007: +16%) ungebremst fort.

„Factoring hat damit wieder einmal gezeigt, dass es eine **zunehmend interessanter werdende Finanzierungsform ist, gerade auch in Zeiten stürmischer Finanzmärkte**“, interpretiert der Sprecher des Vorstandes des Deutschen Factoring-Verbandes, **Joachim Secker**, diese Steigerung. Über 68% aller angekauften Forderungen bewegten sich dabei in einem Umsatzsegment **bis zu 7,5 Mill. Euro**. „**Gerade der Mittelstand setzt verstärkt auf Factoring als Liquiditätsbringer**“, beobachtet Secker. Knapp 53% der Mitgliedsunternehmen des Verbandes erwarten auch für das kommende Halbjahr eine „sehr gute“ bzw. „gute“ Entwicklung. Die **Metallerzeugung und -verarbeitung** katapultierte sich auf Grund der besonders hohen Nachfrage, gerade aus dem internationalen Markt, im ersten Halbjahr unter den Branchen, die zu Factoring griffen, **von Position drei auf eins**.

## ■ **Rahmenbedingungen: Deutschland Platz 25 – Aserbaidshan Reformweltmeister**

Die **Weltbank** und ihre Tochter **International Finance Corporation** haben Mitte der Woche ihren jährlichen „**Doing Business Report**“ veröffentlicht, in dem die **Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeit insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in 181 Staaten** untersucht werden. Erstmals wurde der Titel „**Top Reformer**“ vergeben – an die Kaukasus-Republik Aserbaidshan. Überhaupt zeigen sich die **Staaten Osteuropas und Zentralasiens** erneut **sehr reformfreudig**.

Schon zum fünften Mal in Folge steht **diese Region** an der **Spitze in Sachen Fortschritte**. In den zwölf Monaten bis Juni 2008 haben 26 der dort betrachteten 28 Länder 69 Reformen umgesetzt. In dieser Betrachtung, in der auch die **Einflüsse von Reformen des Gesellschaftsrechts, der Eigentumsrechte oder des Kreditwesens** untersucht werden, kommt die aserbaidische Regierung besonders gut weg. So wurde etwa ein **One-Stop-Shop für die Geschäftsaufnahme** Anfang 2008 eingerichtet. Darüber hinaus hat die Regierung das **Arbeitsrecht flexibilisiert** sowie **Eigentumsübertragungen beschleunigt**. Weitere Reformen bezogen sich auf die **Kreditvergabe, den Schutz von Aktionären** oder das **Steuerrecht**. Außerdem wurde ein **neues Wirtschaftsgericht in Baku** eingerichtet. Auf den Plätzen zwei bis vier der Reformer folgen übrigens **Albanien, Kirgisistan und Belarus**. Reformfreude wird auch der Region **Subsahara-Afrika** bescheinigt, wo **Senegal und Burkina-Faso** (Rang fünf und sechs) als Schrittmacher fungieren. Die **besten Rahmenbedingungen** finden Investoren der Weltbank zufolge weiterhin in **Singapur** vor. Es folgen **Neuseeland, die USA und Hongkong**. Deutschland findet man erst auf dem 25. Platz.

## ■ **Geschäftsabschlüsse: Im Spannungsfeld von Zeit, Kosten und Qualität**

Die **Ansprüche von Investoren** sowie die **regulatorischen Anforderungen** an die **Qualität der Geschäftsabschlüsse** haben in den letzten Jahren immer weiter zugenommen. Auch die **Außerdem Darstellung der Unternehmen** wird immer wichtiger und stellt zusätzliche Anforderungen an die Berichte. Zugleich wollen die Unternehmen bei der Erstellung ihrer Abschlüsse nach Möglichkeit **Zeit und natürlich auch Kosten sparen**, freilich ohne Abstriche bei der Qualität machen zu müssen.

Ein Indiz für die Qualität der Abschlüsse ist etwa die **Häufigkeit von Korrekturen** an bereits geschlossenen Bilanz- und GuV-Positionen. In einer Befragung, die **PricewaterhouseCoopers (PwC)** zur Erstellung der Studie mit dem Titel „SmartCloseSurvey – Optimierung von Reportingprozessen“ bei 167 deutschen Unternehmen durchführte, gaben zwei Drittel der Befragten an, **nach Meldung der Daten an den Konzern noch Korrekturen** vorgenommen zu haben. Das kostet nicht nur **Zeit und Geld**, sondern manuelle Korrekturen und Eingriffe erhöhen auch das **Fehlerrisiko**. „Der Druck, unterschiedliche Daten möglichst schnell und dennoch qualitativ hochwertig intern bereitstellen und extern veröffentlichen zu können, wird für die Unternehmen immer größer“, konstatiert PwC-Partner **Klaus Panitz**. „Umfangreichere Berichte müssen bei gleichem Einsatz von Mitteln in immer kürzerer Zeit erstellt werden.“

Um dem gerecht zu werden, sind nach Ansicht von Panitz **einheitliche Bilanzierungs- und Kontierungsrichtlinien im Gesamtkonzern** – also auch in den Tochtergesellschaften – notwendig, ebenso eine möglichst **IT-gestützte regelmäßige Überwachung** der Datenerhebung. Überhaupt würden Abstimmungen und Umschlüsselungen viel zu häufig manuell durchgeführt. Potenzial zur Einsparung von Zeit und Geld sehen die Unternehmen besonders bei der **Verbesserung der internen Abstimmungsprozesse** mit entsprechenden Standards und technischer Unterstützung sowie einer **verbesserten IT-Infrastruktur**. „Die Vision ist der ‚Abschluss auf Knopfdruck‘“, resümiert Panitz.

## ■ **Namen: Deutsche Leasing regelt frühzeitig die Heitmüller-Nachfolge**

+++ Der Vertrag von **Hans-Michael Heitmüller**, Vorstandsvorsitzender der **Deutschen Leasing AG** in Bad Homburg, wurde soeben bis Juli 2010 verlängert. In Vorbereitung seiner Nachfolge wird **Kai Ostermann**, der seit Oktober 2006 dem Vorstand angehört, mit Wirkung zum 1. Oktober zum stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden der Leasinggesellschaft der Sparkassen ernannt.

+++ **Dr. Wolfgang Gerhardt** hat bei **Sal. Oppenheim** die Nachfolge von **Siegfried Piel** angetreten, der vor kurzem die Bank verlassen hat. Gerhardt übernimmt als Mitglied der Geschäftsleitung der **Bank Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Schweiz) AG** die Leitung des Bereichs **Investment Banking**.

+++ Die Investmentbank **Rothschild** hat **Hans-Dieter Harig**, früherer Vorstandschef von **EON Energie**, als Senior Advisor gewonnen. Harig soll bei Rothschild den Ausbau des nationalen und internationalen Beratungsgeschäfts im Energie- und Versorgungssektor vorantreiben.

---

„Wer nicht ins Wasser geht,  
kann auch nicht schwimmen lernen.“

Gutes Gelingen wünscht Ihnen

Ihr 

RA Hans J.M. Manteuffel

---

vid Vereinigte Informationsdienste GmbH & Co KG · Bahnhofstraße 39 · 40764 Langenfeld · Tel.: 0 21 73/3 99 86-0 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · Geschäftsführer/Herausgeber: RA Hans J.M. Manteuffel · Chefredakteur: Robert Heß · Redaktion: Jan Döhler · Abonnenten-Service: Tel.: 0 21 73/3 99 86-20 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · e-mail: [vertrieb@vid-news.com](mailto:vertrieb@vid-news.com) · Erscheint montags, mittwochs und freitags · [www.czerwensky.de](http://www.czerwensky.de) · [info@czerwensky.de](mailto:info@czerwensky.de) · Kündigung 6 Wochen vor Ende der Bezugsperiode · Inhalt ohne Gewähr