

Neschle-Depeschle 17

Neschle-Depeschle-Neschle-Depeschle-Neschle-Depeschle

Für den kleinen Hunger zwischendurch: Der schnelle Einwurf in den Strafraum

The only way to avoid mistakes is to gain experience. The only way to gain experience is to make mistakes. (unbekannter Schlauberger)

Der „Fall“ von Hagen ist nicht der „Fall“ der Düsseldorfer Hypothekenbank. Doch etwas ist gemein an ihnen!

Bei den Nibelungen ermordete Hagen einstmals den Siggie aus Xanten, obwohl der vorher einen Drachen getötet und sich in dessen Blut verpanzert hatte wie ein Mistkäfer. Man sagt auch: „Siegfried fiel von der Hand Hagens von Tronje“. Obwohl der Siggie nie drauf gewesen ist, auf der Hand vom Hagen. Anno dunnemals war Hagen jedenfalls obenauf. Doch schon damals war eine Gemeinheit damit verbunden.

Heute nun fühlt sich Hagen selbst gemein behandelt: von der Deutschen Bank. Die Stadt will mit der Deutschen Bank nicht länger Schweinchen auf der Leiter spielen und sich durch den Spread Ladder Swap ausnehmen lassen (Depeschle 5 und 9). Daher nun der Prozess vor dem Landgericht in Wuppertal.

Zeitgleich mit dem Beginn dieses Prozesses wurde die Schiefelage der Düsseldorfer Hypothekenbank bekannt, die ihr Geschäft bislang zu 93 Prozent auf Staatskredite gründete und nur zu 7 Prozent auf Hypothekenkredite. Mitten in der aufsteigenden Subprime-Krise gab diese Bank jedoch bekannt, mit frischen 150 Millionen Euro Eigenkapital einen Strategiewechsel vorzunehmen. Künftig wolle sie zu 25 Prozent ins Immobiliengeschäft einsteigen. – Wie bitte? Ins Immobiliengeschäft? Einsteigen?

Jetzt? – Wohlgermerkt: Die Subprime-Krise ist eine Krise, die ihren Ausgangspunkt bei der Immobilienfinanzierung nahm, wenn auch in den USA.

Auf den ersten Blick scheinen beide zeitgleich ablaufenden Dinge, der Prozess der Stadt Hagen und die Schieflage der Düsseldorfer Hypothekenbank, nichts miteinander zu tun zu haben. Aber das ist nur scheinbar so. Denn die Düsseldorfer Hypothekenbank hatte bei der Staatsfinanzierung schon lange und deutlich vorher das Geschäfts-Modell der Deutschen Bank mit einem kleinen, aber feinen Unterschied: Das Risiko, das die Deutsche Bank auf die Stadt Hagen übertrug, trug die Düsseldorfer Hypothekenbank selbst. Und es ist weder Lug noch Trug, dass sie nun genau damit und deswegen Probleme hat.

A. Das einfache Geschäftsmodell „besonderer“ Hypothekenbanken

Der mediensscheue, im persönlichen Umgang sehr angenehme, umtriebige, aber bescheidene Wiesbadener Anwalt Dr. Wolfgang Schuppli hatte die Idee, Hypothekenbanken zu gründen, die sich fast allein auf das Geschäft der Staatsfinanzierung stürzten und stützten. Deren Geschäftsmodell wurde etwa bei der Hypothekenbank in Essen und bei der Düsseldorfer Hypothekenbank umgesetzt. Es ist im Grunde recht einfach:

1. Verabschiedet Euch aus dem Klein-Klein-Geschäft der Immobilienfinanzierung so weit es geht, obwohl Ihr „Hypothekenbank“ heißt! Macht das Volumengeschäft der Staatsfinanzierung! Die Marge klein, das Volumen hoch! Dazu reicht vergleichsweise wenig Personal und eine Bank ohne Schalter.
2. Bietet dem deutschen Staat in Form von Bund, Länder und Gemeinden Kredite, die günstiger sind als der Marktzinssatz für die entsprechende Laufzeit! Werft den Staatsdienern ein paar Basispunkte Zinsvergünstigung (1 Basispunkt = 1 Hundertstel Prozent) vor die Nase und erspart ihnen die Aufwand mit der Vermarktung von Bundesschatzbriefen und ähnlichem Zeugs!
3. Refinanziert diese Staatskredite international über erstklassig geratete Pfandbriefe (AAA), die eine deutlich kürzere Laufzeit als die Staats-Kredite haben und daher bei der vorherrschenden normalen Zinsstruktur weit niedrigere Zinsen kosten! Nutzt diesen Spread auch für die eigene Gewinnerzielung!

4. „Think Big!“ und spielt den fetten Trump(f) auf mit „Jumbo-Pfandbriefen“ und einem Ausgabebetrag von über einer Milliarde Euro pro Pfandbrief! Auf internationalen Roadshows werbt um Vertrauen für den deutschen Pfandbrief und scheut Euch nicht, dafür auch Leute wie Helmut Kohl einzusetzen, die ihre internationale Reputation für Euch in die Waagschale werfen. Das bringt Vertrauen. Vertrauen aber bringt Sicherheitserwartungen und die bringen ein paar Basispunkte Zinsabschlag zu Euren Gunsten, die man den internationalen Anlegern dann zumuten kann. Also macht Vertrauen zu Geld!

Dieses Vertrauen ist nun jedoch gefährdet. Daher auch das dezente Eingreifen der Regulierungsbehörde (BAFin) und des Einlagensicherungsfonds. Man fürchtet nicht zu Unrecht um den Ruf des Pfandbriefes als Refinanzierungsinstrument, nachdem es an der Verbriefungsfront international schlimm gewittert hat und niemand mehr „Verbriefung“ in CDOs oder CLOs mag. (Kritische Stimmen sagen: Die Spekulanten hätten sich nur deshalb mit Riesensummen auf die internationalen Agrarmärkte gestürzt, wo sie jetzt ihr Unheil anrichten und zu den eklatanten Preissteigerungen führen.)

Die Sache des Herrn Dr. Schuppli funktionierte aber über Jahre und brachte seinen Hypothekenbanken jährlich ansteigende Gewinne. Die wurden mit einer sehr geringen Zahl von Beschäftigten erzielt, so dass der Vorstandsvorsitzende der Hypothekenbank in Essen, Hubert Schulte-Kemper, jedes Jahr mit allem Recht und Stolz erklären konnte: „Unsere Bank ist eine der effizientesten auf der ganzen Welt.“

Für die Stadt Essen hatte das den Vorteil, dass die Bank zugleich ein eindrucksvoller Steuerzahler war, der Hunderttausende an Steuergeldern pro Mitarbeiter brachte. Eine seltsame Kennzahl, doch von Herrn Schulte-Kemper gerne gebracht, weil sie den Nutzen der Bank für die Allgemeinheit repräsentieren sollte. –

Doch dann kam die Veränderung: Die bestand vor allem darin, dass der Spread zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen immer kleiner wurde. Die Bank aber hatte langfristige Kreditzusagen an staatliche Institutionen gemacht, die sie mehrfach hintereinander refinanzieren musste. Man erkennt das bei solchen Banken leicht daran, dass das Refinanzierungsvolumen durch die neu ausgegebenen Pfandbriefe immer ein Mehrfaches des Neugeschäfts bei den Krediten beträgt. Denn auch die Altkredite müssen ja mit neuem Geld nachgefüttert werden.

Doch die Refinanzierungen wurden immer teurer. Die kurzfristigen Zinsen näherten sich durch ihre Erhöhung immer stärker dem zugesagten langfristigen Zins an. Da blieb weniger Platz, um die Aufwendungen der Bank für den Geschäftsbereich unterzubringen, Personal, Miete etc.. Wo sollte da noch ein Gewinn herkommen? Und manchmal schien sich bei dieser perversen Zinsentwicklung das Ganze sogar ins Inverse zu verlagern. Kurzfristige Zinsen waren zum Teil höher als die langfristigen.

Die Düsseldorfer Hypothekenbank behauptete zwar, das Jahr 2007 mit einer „Schwarzen Null“ abgeschnitten zu haben. Doch so macht man das im dezenten Bankgeschäft halt. Denn im ersten Quartal des neuen Jahres konnte nur noch die Hälfte des dort geplanten Neugeschäfts gemacht werden. Die „Rote Null“ hatte sich längst abgezeichnet, eine Sonderprüfung war bereits anberaumt und die Einlagensicherung als Bankenfeuerwehr war alarmiert. Die aber kommt meist erst dann, wenn es schon tiefrot glüht. Sie schöpft bei ihrer Rettungsaktion aus einem tiefen Feuerwehrrteich, der zuvor von den Banken angelegt und gespeist wurde. (Da kommen immerhin keine Steuergelder zum Einsatz!)

Das Geschäftsmodell der Düsseldorfer Hypothekenbank war unter den geänderten Bedingungen einer zunehmend invertierenden Zinsstruktur gescheitert (Kurzfristige Zinsen steigen stärker als langfristige bis sie am Ende sogar höher sind). Zudem floss die Hoffnung auf stetig wachsende Staatskredite mit dem sprudelnden Quell explodierender Steuereinnahmen dahin, so dass neben der Preiskomponente (zu hohe Refinanzierungskosten bei gegebenem Absatzzins) auch die Mengenkomponekte erheblich einbrach. Der Strategiewechsel in letzter Sekunde und dann noch auf das Gebiet der Immobilienfinanzierung kam viel zu spät. Die war nämlich gerade dabei, in den USA ihren guten Leumund zu verlieren,. Und darin hatte man Konkurrenz, die bereits länger und besser im Geschäft war.

Was aber hat das Ganze nun mit dem Prozess der Stadt Hagen zu tun? Nun: Es ist im Grunde dasselbe Risiko, an dem die Düsseldorfer Hypothekenbank einzugehen drohte, wie das Risiko, das die Zahlungen der Stadt Hagen an die Deutsche Bank verursachte. Der Unterschied ist klein, aber oho! Im ersten Fall trug die Düsseldorfer Bank das Risiko, im zweiten Fall der Kreditnehmer Hagen, unabhängig davon, ob die Deutsche Bank das Geschäft vermakelt oder im eigenen Namen abgeschlossen hat.

Das Risiko des geschrumpften Spreads trägt die Düsseldorfer Hypothekenbank direkt über ihre Finanzierungsweise (langfristige Kredite kurzfristig refinanzieren). Die Hagener tragen dieses Risiko indirekt, weil sie die variable Zinsposition gewählt haben und damit ihre Stadt dem Risiko (und der Chance) der Kapitalmärkte ausgesetzt haben. Die Stadt Hagen verdient bei hohem Spread, sie zahlt aber einen Ausgleich bei niedrigem Spread, also in dem Fall, in dem es bei der Bank nicht mehr funktioniert, langfristige Kredite gewinnbringend mit kurzfristigen Geldaufnahmen zu unterfüttern.

Mit dem System „aus Kurz mach Lang“ war in den 60er Jahren des letzten Jahrhunderts schon der Finanzjongleur Münnemann mit seinen revolvingenden Krediten gescheitert. Neschle lernte er schon in seinem Studium, wie gefährlich das ist, aber auch wie ertragreich es sein kann, wenn man es eine geraume Weile durchziehen kann und die anderen nichts davon wissen oder sich nicht trauen. „7M-System“, glaubt sich Neschle zu erinnern, nannte es Münnemann stolz, eine heilige Zahl mit der eigenen Initiale zu versehen. Das war bestimmt kein Versehen.

Dr. Wolfgang Schuppli musste diese gescheiterte Idee nur wiederbeleben und auf einen viel größeren Einnahmenstrom richten: den der Staatskredite. Dass dieses veränderte Konzept bei veränderter Zinsstruktur am Ende ebenso verenden musste wie das von Münnemann, wird Herrn Dr. Schuppli (86) kaum mehr tangieren. Er ist längst aus dem Gröbsten raus und kommt auch nicht mehr rein ins Gröbste. Über Jahre hat er mit diesem Modell überaus gut verdient und seine Haftung ist beschränkt. Beschränkt auf viel, viel weniger als er mit der Idee bereits verdient hat.

Dem Leser sei gesagt: Warte ein wenig! Hat sich erst der Schleier des Vergessens ausgebreitet – und das geht im Zeitalter des Information Overloads mit seinem Überfluss an Informationsmüll und seinem Mangel an relevanter Information immer schneller – dann wird auch diese Idee wieder salonfähig. Und Betrug ist das Ganze ja nicht. Oder? – Kundigen Marktteilnehmern sind doch die Risiken offenbar!

B. Ist Hagen selbst schuld oder meuchelte die Deutsche Bank die Arglose?

Bei Siggie aus Xanten (Neschle wohnt zehn Kilometer von Xanten entfernt, da sagt er „Siggie“, nicht „Siegfried“) war es klar. Hagen meuchelte ihn, als Siggie sich einem klaren, liquiden Quell zubeugte. Bei der Stadt Hagen und ihrem vermeintlichen Meucheln durch die Deutsche Bank ist das freilich nicht so durchsichtig:

Auch die Stadt Hagen lechzte wie einst Siggis nach Liquidität und suchte fast süchtig nach einem Quell. Sie fand einen liquiden, aber der war alles andere als klar. Dieser Quell der Liquidität war daher eigentlich läuterungsbedürftig und der Quell der Erkenntnis für die städtischen Entscheidungsträger *er*-läuterungsbedürftig. Wer aber konnte besser *er*-läutern als derjenige, der auch real zur angeblich geläuterten Quelle bat? Der kannte ja wohl am besten, was er da anbot. (Denkaufgabe für den Leser: Aber war er deshalb auch am ehrlichsten?!) Also ließ man sich das Ganze auch von ihm erklären. Die Stadt Neuss, die sich auch mit der Deutschen Bank einließ, zahlte dafür sogar separat eine Menge Kies (Neschle 29).

Dabei verfielen die Entscheidungsträger der Stadt Hagen offenbar dennoch der Illusion, man könne auf dem weltweiten Kapitalmarkt Liquidität haben, die *zugleich* billiger und besser war. Besser mit Blick auf das niedrigere Risiko für die Stadt Hagen. Doch statt die Stadt ein niedrigeres Risiko für ihre geringen Zinsen bekam, hatte sie am Ende ein höheres zu tragen. Das ist allerdings (fast) immer so am Kapitalmarkt. Denn warum sollte einen jemand versichern und auch noch Geld dafür zahlen: „Oh, hier ist die Allianz. Wir freuen uns, Sie versichern zu dürfen. Ab sofort erhalten Sie von uns monatlich 300 Euro!“ Das weiß nicht nur ein Student der Wirtschaftswissenschaften schon im ersten Semester, wenn er aufpasst oder weiterdenkt.

Aber die Stadt Hagen hat nicht weitergedacht oder nicht weiter gedacht. Ihre Kämmerei spielte augenscheinlich völlig unbedarft die Versicherungsgesellschaft für die Deutsche Bank oder den von dieser Bank vermittelten (unbekannten!) Swap-Partner. Versicherer ist nämlich der, der die andere Partei von den Risiken des Kapitalmarktes abkoppelt. Das war in diesem Fall die Stadt Hagen mit ihrem *variablen* Zinssatz, den sie für einen festen eintauschte. Wenn nun der Versicherungsfall eintritt, dann muss die Versicherungsgesellschaft Stadt Hagen eben ein wenig zu viel zahlen.

Warum denn kein variabler Zinssatz? „Variatio delectat!“ ruft der Lateiner aus. „Veränderung erfreut!“ Ja, sicher: „Variatio delectat!“, aber wenn man es „expectat“ und damit keine unerwünschten und unerwarteten Überraschungen erlebt. Das genau ist aber mit der Verringerung des Spreads und seinen Folgen geschehen, sagt die Stadt Hagen. Niemals hätte man das nach den Beratungen der Deutschen Bank

erwartet. Ja, hat denn die Deutsche Bank den vermakelten Vertragspartner der Stadt Hagen genau andersherum beraten oder war sie gar selbst Vertragspartner?

„Veräppelung“ erfreut weit weniger, sagt auch die Stadt Hagen. Sie fühlt sich veräppelt von der Deutschen Bank. Denn das Risiko des Spreads hätte ihr wenigstens korrekt erläutert werden müssen. – Haben wir doch getan, sagt da die Deutsche Bank. Doch wir können weder etwas dafür, wenn ihr den Swap trotzdem wollt, noch etwas dafür, wenn die Hagener nicht einmal die Grundlagen des Kapitalmarktgeschäfts verstehen. Schließlich haben die Hagener, wie andere Städte auch, anfangs profitiert. Haben *wir* da geklagt als Deutsche Bank oder unser vermakelter Vertragspartner? Nee, wir haben unsere Niederlage sportlich genommen. Nun aber kommen die Hagener in ihrer Niederlage unsportlich daher. Wetten kann man aber auch verlieren. „Ehrenschulden“ hat man früher gesagt. – Also: Ehrloses Hagen?

„Weniger Zinsen zahlen und dafür weniger Risiko tragen“, diese Annahme der Stadt Hagen lässt darüber nachdenken, ob deren Entscheidungsträger *überhaupt geschäftsfähig* waren am Kapitalmarkt beim Abschluss des Spread Ladder Swaps. Im Grunde waren die Entscheidungsträger dort wie kleine Kinder ohne Geschäftsfähigkeit oder schwer demenskranken Senioren, bei denen man vergessen hat, sie zu entmündigen. In letzterem Falle erklärte sich auch, warum die Schulung der Deutschen Bank gar nicht wirken konnte. Die Stadt Hagen müsste dann das vermutlich wie in Neuss (Warum sollte die Deutsche Bank in Hagen ein anderes Geschäftsmodell anwenden?) separat und in Mengen gezahlte Schulungshonorar herausverlangen.

Hagen ist ja bei weitem nicht der einzige Fall, in dem die Deutsche Bank ihr Angebot gemacht hat. Viele Städte haben dieses Angebot akzeptiert. Solange mit der Zinswette Gewinne gemacht wurden, hat sich auch niemand beschwert. Man erklärte bei den Kommunen sogar diejenigen Kämmerer zu Deppen, die noch nicht auf den neuen Zug aufgesprungen waren.

Als Neschles Alter Ego in einem Interview mit dem WDR in dieser Zeit bereits Vorsicht anmahnte, verkündeten etwa die Kämmerer von Salzgitter oder Haltern am See rückhaltlosen Optimismus. Bei ihnen klang es, als könne auf Dauer beides gelingen: Zinszahlungen und Zinsrisiken zu senken. Sie verbreiteten, das weiß man spätestens heute, reine „Euphorie“. Denn „Euphorie“ bedeutet laut Duden:

„subjektives Wohlbefinden Schwerkranker, Zustand überbetonter Heiterkeit nach Genuss von Rauschgiften u. bei gewissen Geisteskrankheiten“. –

Bei der Konstruktion der Deutschen Bank verteilt sich das Spread Risiko „sehr schön“ auf die verschiedenen Gemeinden und Kreise. Bei der Düsseldorfer Hypothekenbank konzentriert es sich dummerweise alles in der einen Bank. Auch wenn beide Fälle scheinbar nichts miteinander zu tun haben. Hier fügt sich zusammen, was zusammengehört. Hagen sollte da etwas mitfühlend sein. Denn sonst ginge es der Deutschen Bank so wie der Düsseldorfer Hypothekenbank, wenngleich sie weniger Verdauungsprobleme damit haben dürfte. Und warum das alles?

Nur weil die öffentliche Hand ein paar Basispunkte weniger Schuldzinsen zahlen möchte, als sie der Kapitalmarkt für die entsprechende Kreditlaufzeit vorsieht. Das aber geht nur mit Risiken, welche die Bank („Fall“ der Düsseldorfer Hypothekenbank) oder der Kreditnehmer („Fall“ der Stadt Hagen) selbst trägt. Die Ursache aber ist in beiden Fällen dieselbe, das Symptom verteilt sich anders.

Es gibt sie noch, ja Gott sei Dank,
die deutsche Hypothekenbank.
Beim Grundstückskauf da hilft sie mit
und häufig auch beim Staatskredit.
Doch sprudelt mal die Steuer sehr,
dann ist grad' dies Geschäft recht schwer.

Seit Jahren kannte man sie nur
die ganz normale Zinsstruktur.
Doch dann hebt sich und das behände
des Zinses Satz am kurzen Ende.
Nun ist das Zinsgebirge flach
und es gibt „Weh!“ und es gibt „Ach!“. –

Kann man nun Geld nicht kurz mehr borgen

und lang den Staat damit versorgen? –

Geh'n tut das. Doch fehlt Gewinn

und auch des Bankgewerbes Sinn.

Sind alle Zinsen beinah gleich,

wird uns're Bank auch nicht mehr reich.

Das Risiko muss einer tragen

an Bankes statt mal die Stadt Hagen?

Da hör' ich schon die Kicherer,

macht sie zum Bankgewinnversicherer.

So spottet sie jeder Beschreibung:

Wie wär's mal mit 'ner Vollabschreibung?