



**Jetzt ganz bescheiden**  
Nach vielen Skandalen feiert die UBS ihren Geburtstag – ganz leise. **Seite 30**



**Bald wieder renditestark**  
Wie Anleger ihre Chancen auf den Wachstumsmärkten nutzen können. **Seiten 32-35**

## OFF THE RECORD

Was Hellas von Indonesien lernen kann

Steuerhinterziehung ist in Griechenland ja ein sattem bekanntes Problem. Selbst der oberste Steuerfahnder des Landes, Nikos Lekkas, hat die verbreitete Neigung zur Steuerflucht bei seinen Landsleuten schon hinreichend gegeißelt. Nun hat auch Indonesien recht große Probleme mit der Steuermoral seiner Bürger (und auch mit der Moral seiner Steuerbeamten) und versucht, das Problem mit ganz neuen Methoden zu bekämpfen. Denn nun sollen die Steuereintreiber des südostasiatischen Landes stärker gedrillt und dadurch professionalisiert werden: Die 32 000 Beamten müssen sich bald bis zu drei Wochen unter Anleitung der Sicherheitskräfte des Präsidenten und einer militärischen Eliteeinheit körperlich ertüchtigen. Das soll sowohl Physis als auch Moral der Beamten stärken. Gerade Letzteres scheint in Indonesien nötig zu sein, wie das Beispiel eines korrupten und eigentlich inhaftierten Steuerbeamten zeigt, der in den Medien auch als „Super-Gayus“ firmiert. Dem wurde in seiner Zelle so langweilig, dass er seine Wärter bestach und Ausflüge unternahm, zum Beispiel zu Tennisturnieren. Immerhin das blieb den Griechen bisher erspart.

hb.offrecord@vhb.de

## Die EZB senkt Anforderungen an Wertpapiere

**FRANKFURT.** Banken aus kriselnden Euro-Staaten können sich künftig noch leichter Geld von der Europäischen Zentralbank (EZB) besorgen. Nach Informationen der Nachrichtenagentur Reuters hat der EZB-Rat die Anforderungen an Wertpapiere, die als Sicherheiten für Zentralbankkredite genutzt werden können, deutlich gelockert. Das habe der Rat am Mittwoch, dem ersten Tag einer zweitägigen Sitzung, beschlossen, hieß es aus Kreisen der Notenbank. Der Schritt würde vor allem spanischen Banken helfen, die Wertpapiere mit schlechterem Rating als bisher bei der EZB einreichen könnten. Mittelfristig will die EZB zudem den Einfluss der großen US-Rating-Agenturen auf ihre Entscheidungen verringern. Wie mehrere mit den Beratungen der Notenbank vertraute Personen bestätigten, sollen die Noten der Agenturen keine Rolle mehr bei der Bewertung von Staatsanleihen spielen, die Banken bei der Zentralbank als Sicherheiten für Liquidität einreichen. Hier folgt die EZB bisher dem Urteil der Bonitätswächter. Weder die EZB noch die Deutsche Bundesbank wollten sich zu den Berichten äußern. Reuters

# Spanien braucht weniger für Banken

Die Ergebnisse der Stresstests von Oliver Wyman und Roland Berger ergeben einen Kapitalbedarf von maximal 62 Milliarden Euro.

- Die drei größten Banken des Landes sind stressresistent.
- Madrid erwägt die Gründung einer Bad Bank.
- Das Land beschafft sich mehr Geld als erwartet über Anleihen.

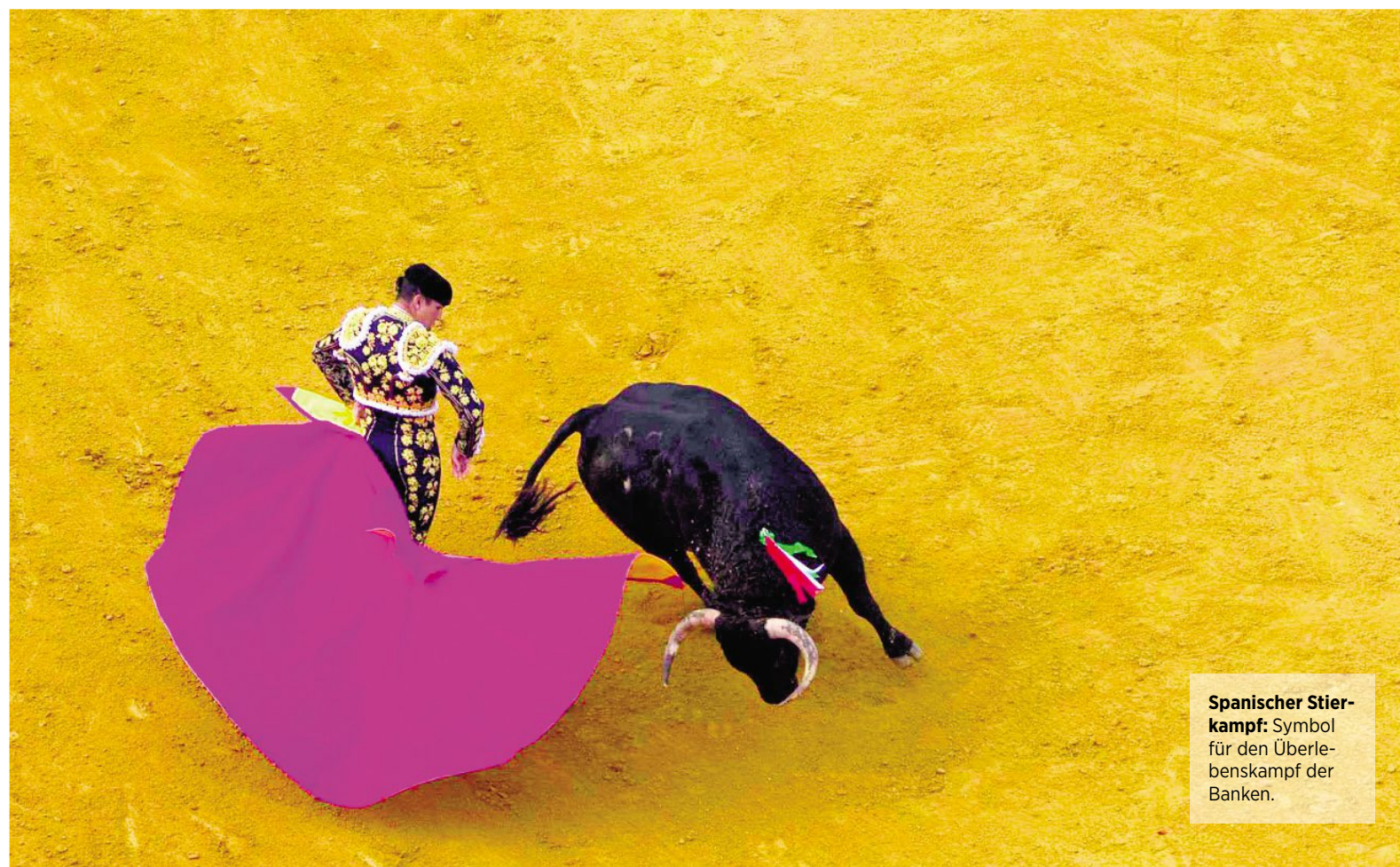
Anne Grüttner  
Madrid

Spaniens Banken brauchen nicht so viel Geld wie befürchtet. Bei einer extremen Verschlechterung der Konjunktur beträgt der Bedarf an zusätzlichem Kapital maximal 62 Milliarden Euro. Zu diesem Schluss ist die Prüfungsgesellschaft Oliver Wyman, gekommen, die den Finanzsektor einen Monat lang analysiert und Stresstests unterzogen hat. Dem deutschen Beratungsunternehmen Roland Berger zufolge benötigen die spanischen Banken sogar nur maximal 51,8 Milliarden Euro, um gegen ein Extremszenario gerüstet zu sein.

Das sind gute Nachrichten, denn Analysten hatten mit einem höheren Kapitalbedarf gerechnet. Die EU hat Spanien unlängst ein Rettungspaket von maximal 100 Milliarden Euro zur Sanierung seiner Banken zugesagt. Auf der Basis der Ergebnisse der beiden unabhängigen Prüfer und einer schon veröffentlichten Analyse des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die Regierung nun in den „nächsten Tagen“ den formellen Antrag für die Bankenrettung stellen, erklärte Wirtschaftsminister Luis de Guindos gestern in Brüssel.

### Steigende Staatsschulden

Nach bisheriger Vereinbarung soll das Geld über den staatlichen Rettungsfonds FROB an die Banken ausgezahlt werden. Sollte Spanien sich 62 Milliarden Euro vom EU-Rettungsfonds leihen, würde das die Staatsschulden von derzeit 72



Spanischer Stierkampf: Symbol für den Überlebenskampf der Banken.

Prozent des BIP um rund sechs Prozentpunkte erhöhen.

Der IWF hatte in seinem jüngsten Bericht nur einen Kapitalbedarf von 37 Milliarden Euro errechnet. Allerdings waren dabei etwaige Kosten für Umstrukturierungen oder weitere Verluste nicht enthalten.

Roland Berger und Oliver Wyman haben ebenso wie der IWF

die 14 größten Banken des Landes unter die Lupe genommen, die in Bezug auf Vermögenswerte 88 Prozent des Systems ausmachen. Die Kriterien, die den Stresstests zugrunde lagen, waren sogar noch härter als beim IWF. Statt über zwei Jahre wurden diesmal über drei Jahre hypothetische Szenarien durchgespielt. Das pessimistischste Szenario

2,2 Mrd.

Euro liehen Investoren Spanien gestern.

Quelle: Spanisches Schatzamt

sehen einen Rückgang des BIP um kumulierte 6,5 Prozent bis 2014 vor. Die Wohnungspreise würden in diesem Modell bis 2014 um weitere 27 Prozent fallen, der Wert von Bauland um mehr als 70 Prozent. Im Extremszenario wurde eine Kernkapitalquote (Tier 1) von sechs Prozent zugrunde gelegt.

Die beiden Prüfer führten ihre Bankentests auf der Grundlage der konsolidierten Bilanzzahlen der spanischen Notenbank durch, daher gab es keine nach Banken unterschiedlichen Ergebnisse. Die



fonds FROB kontrolliert werden“, erklärte Latorre. Das sind neben der jüngst verstaatlichten vier größten Bankengruppe des Landes, BFA-Bankia, die beiden mittelgroßen Ex-Sparkassen Catalunya Caixa und Nova Caixa Galicia.

Eine Reihe mittelgroßer Banken kündigte bereits an, keine Mittel aus dem EU-Rettungsfonds in Anspruch nehmen zu wollen. Ihnen wird bis zu neun Monate Zeit gegeben, um das zusätzliche Kapital zu beschaffen.

Allerdings werde die EU-Kommission für den Sanierungsprozess weitere Bedingungen stellen, verkündete Latorre: „Wir wissen, dass die Kommission eine Bad Bank oder ein anderes Vehikel zur Abwicklung von Problemkrediten befürwortet, das ist also eine Möglichkeit.“

Relativ gute Nachrichten gab es gestern auch vom spanischen Schatzamt: Das Land schaffe es, sich über neue Anleihen 2,2 Milliarden Euro zu besorgen, und die Nachfrage war enorm. Allerdings musste Madrid dafür Rekordzinsen von über sechs Prozent für fünfjährige Anleihen bieten.

gibt es erst nach einer viel aufwendigeren Analyse, die derzeit vier internationale Wirtschaftsprüfer durchführen und die frühestens Ende Juli veröffentlicht wird.

Wirtschaftsstaatssekretär Fernando Latorre wusste immerhin zu berichten, dass die drei größten Banken des Landes, Santander, BBVA und Caixabank, selbst im Extremszenario die Kapitalanforderungen erreichen. „Der Großteil des Kapitalbedarfs konzentriert sich in den Finanzinstituten, die bereits vom staatlichen Rettungs-

die Aktien nicht sofort auf den Markt werfen, bekommen oft eine größere Zuteilung.

Verteidigt wird das Verfahren von den Banken regelmäßig mit dem Argument, wer etwas verkaufen will, habe auch das Recht zu entscheiden, wer der Käufer sei. Schließlich gelte Vertragsfreiheit. In der akademischen Forschung wird dies schon länger kritisch gesehen.

Die Forschung bewertet das „Bookbuilding“ als problematisch. „Dies führt dazu, dass die begleitende Bank den IPO-Markt manipuliert, damit normale Kunden und potenzielle Investmentbankkunden davon profitieren.“

schrieb Christine Hurt, Professorin an der Universität Illinois in ihrem viel beachteten Aufsatz „Moral Hazard and the Initial Public Offering“.

Sie empfahl Facebook im Vorfeld des Börsengangs, sich ein Beispiel an Google zu nehmen. Hurts Forschung zufolge können Firmen oft bei Auktionsverfahren bessere Preise für ihre Aktien erzielen als im Bookbuilding.

Der Internetkonzern Google ist einer der wenigen Großkonzerne, die bei ihrem Börsengang - der war 2004 - eine Auktion als Preisfindungsmodell gewählt haben. Seit 2008 wurden aber in den USA alle Aktien über ein „Bookbuildingverfahren“ verkauft.

## Morgan-Stanley-Chef in Nöten

Die Kritik am Verhalten von Dirk Notheis reißt nicht ab.

Der politische Druck auf den Deutschland-Chef von Morgan Stanley, Dirk Notheis, hält an. FDP-Finanzexperte Frank Schäffler sagte dem Handelsblatt: „Morgan Stanley muss aus diesem Geschäftsgebaren seine eigenen Schlüsse ziehen. Solche Methoden sind aber nicht akzeptabel.“ Um den Ruf der Bankenbranche sei es ohnehin nicht gut bestellt ist, deshalb sollte man hier handeln, sagte Schäffler.

In den vergangenen Tagen waren neue Details aus dem Mailverkehr von Notheis mit dem damaligen Ministerpräsidenten Stefan Mappus (CDU) während des Übernahme von Aktien des Energieunternehmens EnBW im Herbst 2010 bekannt geworden. Heute müssen die damaligen Mitarbeiter von Notheis vor dem Untersuchungsausschuss im Stuttgarter Landtag aussagen. Sie sollen unter anderem weiteres Licht in die umstrit-

tene Kaufpreisfindung bringen. Ohne tiefere Buchprüfung hatte das Land dem französischen EDF-Konzern 4,7 Milliarden Euro für den Rückkauf der Aktien bezahlt.

„Die Mails zeigen die zentrale Rolle von Dirk Notheis im EnBW-Deal. Sie geht über die übliche Beratung einer Investmentbank weit hinaus sowohl in politischen wie juristischen Fragen“, sagt selbst Volker Schebesta, Obmann der CDU im Untersuchungsausschuss. Er könne sich nicht vorstellen, dass die Diskussion darüber bei Morgan Stanley gut ankomme. Mappus betonte in der Pforzheimer Zeitung, er sei nicht von Notheis gesteuert worden.



Dirk Notheis: Der Banker kämpft um seinen Ruf.

Baden-Württembergs Finanz- und Wirtschaftsminister Nils Schmid (SPD) sagte: „Die Mails zeigen, dass Dirk Notheis ein sehr zydisches Verhältnis zur Politik hat. Er dirigiert seinen Ministerpräsidenten fast nach Belieben. Dass so etwas vor kurzem noch möglich war, erschüttert mich.“ Nach den Enthüllungen zum Rückkauf der Aktien hat sich selbst Baden-Württembergs CDU-Vorsitzender Thomas Strobl von Mappus distanzieren. Dass

sich Mappus fast ausschließlich von Notheis beraten ließ, sei ein Fehler gewesen, sagte der Schwiegersohn von Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble. sig/mwb

## Desaster um Facebook rüttelt Politiker wach

US-Politiker beider großen Parteien wollen das Verfahren bei Börsengängen regulieren. Sie hoffen, dass es so fairer und transparenter wird.

Rolf Benders  
New York

Der öffentliche Aufschrei nach dem turbulenten Börsengang des Internetkonzerns Facebook könnte nachhaltige Folgen für zukünftige Börsendebatten und ihre Beraterbanken haben. So fordert jetzt eine Gruppe prominenter US-Politiker von den Regulierungsbehörden in einem Brief, die als „Bookbuilding“ bekannte bisherige Preisfindungspraxis bei Aktienemissionen zu verbieten.

Der Börsengang von Facebook „lehrt uns, dass der Prozess mal mindestens unter Strukturfehlern leidet“, schrieb der republikanische Abgeordnete Darrell Issa in ei-

nem Brief an die Chefin der Börsenaufsicht SEC, Mary Schapiro, im Auftrag des Reformausschusses des US-Repräsentantenhauses. Statt des Bookbuildings solle die SEC die Nutzung von Auktionsmodellen bei der Preisfindung unterstützen. Der Brief wurde gestern auf der Website des „Wall Street Journals“ veröffentlicht.

### Andere Form der Preisfindung

Die Aktien der Firma Facebook, die die gleichnamige, weltweit populäre Internetplattform betreibt, waren vor einem Monat mit großem Medienrummel an die Börse gegangen. Anders als von vielen erwartet, brach der Kurs jedoch schnell drastisch ein. Zuletzt notierte er 18 Prozent unter dem Ausgabepreis von 38 Dollar.

Der federführenden Bank, Morgan Stanley, wird seither vorgeworfen, den Ausgabepreis zu hoch angesetzt und das wahre Verhältnis von Angebot und Nachfrage falsch eingeschätzt zu haben. Dies sei ein Zeichen dafür, dass Investmentbanken die Bewertung von Börsengängen diktieren könnten, so Issa.

Beim Bookbuilding - dem seit mehr als einem Jahrzehnt auch in Deutschland dominierenden Ver-

fahren bei Börsengängen - werden die Zeichnungsaufträge in einem Orderbuch gesammelt. Am Ende entscheiden die Firma und die den Börsengang begleitenden Banken, wer Aktien bekommt.

Dabei geht es zwar auch um den Preis, den jemand bietet. Aber eben nicht nur. Oft spielt eine Rolle, ob der betreffende Investor ein guter Kunde der Bank oder des an die Börse gehenden Unternehmens ist. Und Investoren, bei denen man erwarten kann, dass sie

Investmentbanken könnten die Bewertung von Börsengängen diktieren.

Darrell Issa  
Republikanischer Abgeordneter

**DEUTSCHE BANK**  
Exklusivgespräch mit dem neuen Führungsduo Fitschen und Jain

manager magazin

Im Verlagswesen stimmt die Quote

**DIE MACHT DER MEDIENFRAUEN**

Jetzt auch digital für iPad und PC/Mac. www.manager-magazin.de/mm-digital

Jetzt im Handel