

Verstaatlichung der Hypo Real Estate:

# Die Verhinderung des Weltuntergangs

Ein Beitrag von Rainer Roth



„Die Maßnahmen sind im Interesse der Deutschen Bank,  
dafür sind wir dankbar.“ (Ackermann)

**Verstaatlichung der Hypo Real Estate:**

## **Die Verhinderung des Wertuntergangs**

**Ein Beitrag von Rainer Roth**

1. Auflage, September 2009

**KLARtext e.V.**



## **Inhalt**

<b>Einleitung</b> .....	<b>5</b>
<b>Teil I</b> .....	<b>6</b>
Verstaatlichung der HRE- Wunsch der Deutschen Bank.....	6
Allgemeinheit haftet für eine dubiose Bank.....	6
Sinkende Eigenkapitalrenditen der Pfandbriefbanken .....	7
Wie können Pfandbriefbanken ihre mickrige Rendite erhöhen? .....	8
Dubiose HRE kauft dubiose Depfa .....	9
Lehman-Pleite nicht die Ursache des Bankrotts der HRE .....	13
Risiken durch den Kauf von Schrottpapieren .....	14
Risiken außerhalb der Bilanz .....	15
<b>Teil II</b> .....	<b>18</b>
Wem nützt die Verstaatlichung der bankrotten HRE?.....	18
Tod des deutschen Bankensystems? .....	18
Zusammenbruch durch Bank-Run unwahrscheinlich.....	22
Zusammenbruch wegen Einlagensicherungsfonds unwahrscheinlich.....	22
Verluste der Banken bei einer Insolvenz der HRE.....	24
Unbesicherte Schuldverschreibungen .....	25
HRE - eine Sozialbank? .....	26
Besicherte Schuldverschreibungen.....	27
Zur Rolle der Deutschen Bank .....	27
Vergesellschaftung von Verlusten der Banken.....	28
Hypo Real Estate und der Zusammenbruch des Pfandbriefmarkts.....	31
Drastischer Rückgang des Pfandbriefvolumens seit 2000.....	32
Verstaatlichung der HRE - Subventionierung der Refinanzierung der Banken	33
Pfandbriefe und Versicherungen .....	35
Verstaatlichung - Schutz des Kapitals der Eigentümer der HRE.....	37
Verstaatlichung schützt nicht „den Steuerzahler“, sondern plündert ihn aus...	38
<b>Teil III</b> .....	<b>39</b>
Rettung der bankrotten HRE - unübersehbare drohende Verluste .....	39
a) Mögliche Ausfallrisiken .....	39
b) ... und ihre Auslagerung in eine Bad Bank .....	39
c) Misstrauen der Banken in die Vermögenswerte der HRE .....	40
d) Kreditportfolio der HRE „hoch problematisch“ .....	41
e) International drastisch sinkende Immobilienwerte .....	41
f) Deckungsmasse der Immobilienwerte für Pfandbriefe zu niedrig .....	42
g) Unternehmenswert Null .....	42
h) Faule Sicherheiten für Garantien.....	43
i) Verschiebung fauler Vermögenswerte in den Anlagebestand.....	43
<b>Teil IV</b> .....	<b>44</b>
Das Finanzkapital soll seine Krise weitgehendst selbst bezahlen! .....	44
Zusammenbruch des Finanzsystems nicht ausgeschlossen.....	47
<b>Quellenverzeichnis</b> .....	<b>48</b>



## Einleitung

Deutsche-Bank-Chef Ackermann prophezeite Ende September 2008 den „*Tod des deutschen Bankensystems*“, wenn die Insolvenz der HRE nicht verhindert würde (BaFin 2008). Zehn Monate später hören wir von Sanio, dem Präsidenten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), dass am letzten Montag im September 2008 ansonsten sogar der „*Weltuntergang des Finanzsystems*“ stattgefunden hätte (FAZ 31.07.2009). Ohne den Untersuchungsausschuss hätten wir nicht erfahren, dass die HRE angeblich beinahe das weltweite Finanzsystem in den Abgrund gerissen hätte. Banker reden nicht gerne öffentlich über den Weltuntergang, den sie verursachen, obwohl „*damals in den Handelssälen und auf den Vorstandsetagen ‚reine Panik vor dem Weltuntergang‘ geherrscht habe*“, so der frühere Bankenverbandspräsident Müller (FAZ 19.08.2009). Wie gut, dass es in der Nacht zum 29. September 2008 einen Ackermann und eine Ackerfrau (Merkel) gab, die ihn in letzter Minute verhinderten. Bescheiden wie sie sind, verschwiegen sie lange, was sie geleistet hatten.

Wir können zufrieden sein, dass die Verhinderung des finanziellen Weltuntergangs bis jetzt so billig war. Der Bund ging bisher nur mit rund 100 Milliarden ins Risiko. „*Preiswerter ging es für den Steuerzahler nicht ...*“ (Sanio ebda.). Der Bund hat an der Verhinderung des Weltuntergangs bislang sogar 100 Mio. Euro Gebühren verdient. Die Endabrechnung wird allerdings erst in Zukunft serviert.

Wie jedoch kann eine mittlere Bank, deren Namen kaum einer kannte, den finanziellen Weltuntergang provozieren? Welche Bedingungen lagen dem zugrunde? Welche Geschäfte bereiteten das vor? „*An einer Aufklärung der Jahrhundertpleite besteht seitens der Regierung und der Bankenaufsicht kein gesteigertes Interesse*“ (Berger 2009), seitens des Finanzkapitals auch nicht. Die elektrischen Zäune des Bank- und Geschäftsgeheimnisses, die Mauern der Schweigepflicht der Bankenaufsicht, der Bundesbank und des Finanzministeriums und die Maulkörbe für die Abgeordneten, die die Umstände der Rettung in einem Ausschuss untersuchten, bedeuten: Die, die letztlich bezahlen müssen, sollen nicht wissen, wofür sie haften. Vertrauen soll aufrecht erhalten werden, wo keines angebracht ist. Die Geheimniskrämerei legt den Schluss nahe, dass etwas abgrundtief faul ist.

Es spricht viel dafür, dass der Weltuntergang im Fall HRE „nur“ in bedeutenden Verlusten des Finanzkapitals bestanden hätte; dass es darum ging, die Vergesellschaftung privater Verluste zu erpressen. An vorderster Front stand die Deutsche Bank, die federführend die Verhinderung der Insolvenz der HRE betrieben hat. Die Panik der Banker zeigt aber, dass das Finanzkapital den Zusammenbruch des Finanzsystems grundsätzlich hervorrufen kann.

Was hat die HRE in den Bankrott getrieben? Wem nützt ihre Rettung? Wieso soll die Allgemeinheit für unbekannte dubiose Geschäfte haften?

Unsere Untersuchung leistet einen bescheidenen Beitrag dazu, die wenigen preisgegebenen Puzzlestücke zusammensetzen und eine Antwort zu versuchen.

Frankfurt, den 01.09.2009

## Teil I

### **Verstaatlichung der HRE- Wunsch der Deutschen Bank**

Die Hypo Real Estate (HRE) ist komplett vom Staat übernommen worden. Die Deutsche Bank hat ihr Ziel erreicht. Ihr Vorstandschef Ackermann hatte schon im September 2008, als der Bankrott der HRE drohte, die Verstaatlichung gefordert (FTD 06.10.2008), damals noch ohne Erfolg. Ab November 2008 stellte die Deutsche Bank mit Wieandt und Endres die Chefs des Vorstands und des Aufsichtsrats der HRE. *„Der ehemalige Deutsche-Bank-Chefstrategie Axel Wieandt (hatte) vor allem eine Aufgabe: den Staat ins Haus zu holen“* (FTD 24.03.2009).

Alle Parteien des Bundestags stimmten grundsätzlich der Verstaatlichung zu. Medien und Finanzexperten verbreiten nahezu einstimmig, dass die Rettung unvermeidlich gewesen sei, um den Zusammenbruch des Finanzsystems in Deutschland zu verhindern. Der DGB schließt sich an.

Für wen oder was soll die Allgemeinheit haften?

### **Allgemeinheit haftet für eine dubiose Bank**

Die Hypo Real Estate (Real Estate = Immobilie; Hypo = Hypothek) ist eine Immobilienbank. Sie wurde im Oktober 2003 aus der HypoVereinsBank (HVB) ausgegliedert. Die HRE finanziert Immobilienprojekte über die Ausgabe von Pfandbriefen. Pfandbriefe sind festverzinsliche Bankanleihen, die mit Grundschulden gedeckt sind (vgl. Seite 28f.).

**Die HRE entstand als Bad Bank.** 1998 hatten sich die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank (BHW) und die Bayerische Vereinsbank zur HypoVereinsBank zusammengeschlossen. Die HVB erbt die Risiken aus vor allem ostdeutschen Schrottimmobilen, die die BHW vielen Käufern angedreht hatte. Marian Vesely, ein ehemaliger Mitarbeiter der BHW, erklärte, dass der Wert von Immobilien systematisch überhöht angegeben wurde, um höhere Kredite darauf herauszugeben und höhere Gebühren zu kassieren („Systematisch Schrottimmobilen finanziert“ von Steffen Judzikowski und Christian Rohde, <http://frontal21.ZDFde/inhalt/14/0,1872,7594158,00.html>). Die Immobilienwerte sanken aber in vielen Fällen unter die Kreditsumme plus Nebenkosten. Zehntausende Kreditnehmer wurden durch Schrottimmobilen ruiniert. Die BHW war Marktführer in Deutschland. Wie sie haben auch viele andere Banken diese Geschäfte so betrieben, die BHW aber „*exzessiv*“ (ebda.). Die BHW refinanzierte ihre dubiosen Geschäfte mit Pfandbriefen, die häufig mit überhöhten Beleihungswerten gedeckt waren. Die HVB soll wegen der Altlasten aus diesen Geschäften an die italienische UniCredit verkauft worden sein. Diese wollte die HVB aber nur ohne die Risiken aus Schrottimmobilen. Sie wurden also mitsamt der durch sie „gedeckten“ Pfandbriefe in die HRE ausgelagert, die im März 2003 an die Börse ging. Martin Vesely erklärt: *„Die Immobilien, die wir finanziert haben, diese überhöhten Finanzierungen, die stecken jetzt in*

der Hypo Real Estate“ (ebda.). Sämtliche Immobilien müssten neu bewertet werden. „Und da steckt ... die große Gefahr, die heute noch keiner auszusprechen wagt“ (ebda.)

Die HRE entlastete sich allerdings, indem sie Ende 2004 rund 4.200 faule Kredite für 3,6 Mrd. Euro an den US-Investor Lone Star verkaufte und ihm die Resteverwertung überließ. „Die Transaktion gilt als weltweit die größte dieser Art, die jemals durchgeführt wurde“ (Manager-Magazin.de vom 16.09.2004).

**Frage:** In welchem Umfang sind heute überbewertete Immobilien in der Deckungsmasse der Pfandbriefe der HRE vorhanden?

### **Sinkende Eigenkapitalrenditen der Pfandbriefbanken**

Die HRE verkauft Pfandbriefe und zahlt dafür Zinsen. Der Gewinn von Pfandbriefbanken besteht vor allem in der Differenz zwischen den Zinsen, die sie vom Darlehensnehmer nimmt und den Zinsen, die sie dem Pfandbriefgläubiger zahlt. Die Differenz wird auch als Zinsüberschuss bezeichnet. Die Gewinne der Realkreditinstitute (das ist Sammelbegriff für öffentliche und private Hypothekenbanken) hängen zu 85 bis 90 Prozent und damit in viel stärkerem Maße von Zinsüberschüssen ab als die Gewinne anderer Kreditinstitute.

Etwa die Hälfte der Pfandbriefe der HRE sind öffentliche Pfandbriefe, die durch Kredite an Staaten gedeckt sind. Da der Staat in der Regel die höchste Bonität (Kreditwürdigkeit) hat, muss er für die Kredite, die er aufnimmt, nur relativ geringe Zinsen zahlen. Andererseits sind die Zinsen, die für Pfandbriefe gezahlt werden, aus demselben Grund ebenfalls relativ niedrig.

Deshalb ist bei Realkreditinstituten der Zinsüberschuss im Verhältnis zu Bilanzsumme unterdurchschnittlich. Er beträgt mit rund 0,4 % der Bilanzsumme weniger als die Hälfte des Durchschnitts der Kreditinstitute (Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, September 2008, 38). Kein Wunder, dass auch die Eigenkapitalrendite der Realkreditinstitute stark zu wünschen übrig lässt. Sie liegt im Konjunkturzyklus 2000-2007 mit durchschnittlich 4,78 % deutlich unter der Eigenkapitalrendite aller Kreditinstitute, die 6,72 % betrug (Roth 2009, 11).

#### **Eigenkapitalrentabilität der Realkreditinstitute**

(Jahresüberschuss in Prozent des bilanziellen Eigenkapitals vor Steuern)

2000	5,89 %	2004	3,32 %
2001	8,92 %	2005	0,91 %
2002	9,12 %	2006	2,83 %
2003	5,34 %	2007	1,89 %

(Ertragslage der deutschen Kreditinstitute, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank)

Die Rendite ist also im vergangenen Zyklus gefallen. Sie ist aber auch gegenüber dem vorletzten Zyklus deutlich gefallen. In den Jahren 1994 bis 1999 betrug sie im Durchschnitt etwa 16 %. Wenn die Eigenkapitalrendite sinkt, entfällt auf die gleiche Summe an eingesetztem Kapital weniger Gewinn. Die Kapitalverwertung verschlechtert sich. Warum die Rendite der Hypothekenbanken wie die aller Banken in der Tendenz langfristig fällt, muss hier offen bleiben (Anmerkungen dazu: Roth 2009, 37 ff.). Es dürfte aber klar sein, dass sich die Eigentümer einer Bank keineswegs damit abfinden, dass sich ihr Kapital schlechter verwertet.

### **Wie können Pfandbriefbanken ihre mickrige Rendite erhöhen?**

Grundsätzlich, in dem sie ihr Eigenkapital relativ zum Geschäftsvolumen vermindern und den Überschuss schneller erhöhen als das Eigenkapital.

Ein wichtiges Mittel, dem Fall der Profitraten entgegenzuwirken, ist die Erhöhung des Zinsüberschusses. Die Laufzeiten der Kredite, die die HRE vergeben hatte, deckten sich überwiegend mit den Laufzeiten der Pfandbriefe. Oder im Bankerdeutsch: „Die HRE - ohne Depfa - ist weitestgehend fristengerecht durchfinanziert“ (Wolter 2009). Die Aufnahme von Geldern über Pfandbriefe wird aber für die Bank umso teurer, je länger ihre Laufzeiten sind. Wenn man Gelder kurzfristig aufnimmt, sind sie in der Regel billiger. Wenn man also langfristige Kredite vergibt und sie durch kurzfristige Kreditaufnahme finanziert, steigt der Zinsüberschuss und damit die Eigenkapitalrendite. Banker nennen das „Fristentransformation“. Man wandelt (transformiert) Schuldverschreibungen mit kurzen Fristen in Darlehen mit langen Fristen um.

Die Fristentransformation beruht auf einer „Wette“. Die Bank wettet, dass kurzfristige Kredite über die gesamte fünf- bis zehnjährige Laufdauer der langfristigen Kredite verfügbar sind und auch billig bleiben. Das Vorgehen ist vergleichbar mit dem einer Luftfahrtgesellschaft, die Flugzeuge zu Zielen in 10.000 km Entfernung starten, aber nur Benzin für 500 km tanken lässt und darauf hofft, nach 500 km von irgendwem in der Luft betankt zu werden.

Die hohe Kreditwürdigkeit insbesondere der kommunalen Schuldner „führt bei fristenkongruenter Refinanzierung traditionell zu sehr schwachen und teilweise negativen Margen. Um trotzdem ein positives Ergebnis zu erzielen, betreiben Hypothekenbanken insbesondere im Bereich der Kommunalfinanzierung Fristentransformation“ (Sünderhauf 2006, 33 f.). Kein Wunder, dass auch die HRE auf diese „Lösung“ verfiel. Ihre Eigentümer drängten sie dazu. „Viele Großaktionäre und institutionelle Investoren (der HRE, d.V.) erwarteten für ihr eingebrachtes Kapital eine unrealistisch hohe Rendite. Das war mit dem originären Geschäftsmodell der HRE und seinem sich selbst auferlegten konservativen Risikoprofil als Immobilienbank unvereinbar“ (Wolter 2009).

**Frage:** Wer waren die Großaktionäre und institutionellen Investoren der HRE, die das Geschäftsmodell der HRE ändern wollten und damit den Weg zum behaupteten Weltuntergang des Finanzsystems beschrritten?

Für Lafontaine ist die Finanzierung langfristiger durch kurzfristige Kredite ein „großer Fehler“ (WDR 5 Morgenecho 02.02.2009). Der Fall der Eigenkapitalrenditen macht jedoch solche riskanten Praktiken notwendig. Wenn sie scheitern, erscheint das als Fehler, den man genauso gut hätte vermeiden können. Die Kapitalverwertung, d.h. der Zwang zur Vermehrung des eingesetzten Kapitals, erzwingt jedoch immer wieder solche „großen Fehler“.

Ursache für solche Zockergeschäfte ist daher auch nicht die unausgesprochene Überlegung, dass man im Falle drohender Insolvenz sowieso vom Staat gerettet würde (moral hazard = Gefahr des Moralverlustes). Auch wenn die unausgesprochene Staatsgarantie nicht existieren würde und „der Markt“ immer das letzte Wort hätte, wären Banken zu windigen Geschäften gezwungen, um dem Fall ihrer Renditen entgegenzuwirken.

### **Dubiose HRE kauft dubiose Depfa**

Mitte 2007 kaufte die „konservative“ HRE die „moderne“ Depfa (Deutsche Pfandbriefbank). Die Depfa war ebenfalls eine Pfandbriefbank. Sie war spezialisiert auf die Finanzierung von Staaten und staatlichen Infrastrukturprojekten. Die Depfa war ursprünglich staatlich, wurde aber 1991 privatisiert. 2001 verschob Vorstandschef Bruckermann, ein Sprössling der Deutschen Bank, das Staatsfinanzierungsgeschäft der Bank nach Dublin, wo die Steuerlast niedrig und die Aufsicht locker war. Die Depfa wurde einer der größten Staatsfinanzierer der Welt.

Die „moderne“ Depfa wurde auf Rendite getrimmt und betrieb deshalb Fristentransformation in großem Maßstab. Sie hatte „Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren im Werte von 200 Milliarden Euro vergeben, von denen sie die Hälfte mit Krediten vom Interbankenmarkt refinanzierte, deren Laufzeit nur wenige Monate, teilweise sogar nur wenige Wochen betrug“ (Jens Berger 2009; [www.heise.de/tp/r4/artikel/30915/1.html](http://www.heise.de/tp/r4/artikel/30915/1.html)) HRE-Chef Wieandt sagte, „er kenne keine andere Bank, die ähnlich stark auf kurzfristige Refinanzierungen gesetzt habe“ (FAZFinance.Net 28.07.2009). Die Ausnutzung der Zinsdifferenzen war profitträchtig, solange die kurzfristigen Zinsen niedrig blieben.

Der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld, zu dem sich Banken kurzfristig Geld leihen, heißt im Euroraum Euribor. Die Geldmarktsätze orientieren sich am Leitzins der Zentralbanken. Der Euribor hatte sein Hoch im Aufschwung (5,09 % im November 2000), fiel dann in der Krise und pendelte von Mitte 2003 bis Ende 2005 in der Nähe von 2 %. Ab 2006 überstieg der Euribor im nächsten Aufschwung wieder die 3 % und kletterte bis zu seinem Höhepunkt im Oktober 2008 auf 5,11 %. In der folgenden Krise fiel er bis Juli 2009 auf 0,97 % ([www.bundesbank.de/statistik - Zeitreihe SU0316](http://www.bundesbank.de/statistik-Zeitreihe-SU0316)).

Das „Geschäftsmodell“ der Fristentransformation wettet also, dass die Leitzinsen und damit auch die Zinsen für Geldmarktpapiere über alle Konjunkturzyklen

niedrig und langfristig verfügbar sind. Leider kommt es aber zu konjunkturellen Aufschwüngen mit entsprechend höheren Leitzinsen der Zentralbanken und damit auch der Zinsen für Dreimonatsgelder. Dann ist die Party zu Ende. Die Finanzierung langfristiger durch billige kurzfristige Kredite trägt den Keim ihres Untergangs in sich selbst. Die Depfa verfuhr nach dem Grundprinzip des Kapitals: Nach mir die Sintflut. Hauptsache Profit wenigstens in einigen Jahren, egal wie.

Die Rendite schmolz, je mehr die kurzfristigen Zinsen sich den langfristigen näherten. Schon im Geschäftsjahr 2006 wird die Lage kritisch. 60 % des Gewinns der Depfa ergeben sich 2006 aus dem Verkauf alter Bestände von ehemals günstig eingekauften Staatsanleihen. *»Wir haben Tafelsilber verkauft«, sagt einer, der dabei war*“ (Die Zeit 18.06.2009). *„In dem Depfa-Geschäftsbericht 2007 wird die für 2008 drohende Liquiditätslücke mit 103,5 Milliarden Euro angegeben. Ein Betrag, der sehr nahe an den 102 Milliarden Euro an Garantien und Kapitalhilfen liegt, die zum größten Teil der Steuerzahler aufbringen musste“* (FAZ 21.08.2009).

Die Depfa war schon 2006 am Ende. Depfa-Chef Bruckermann wollte den Ramschladen loswerden und suchte Anfang 2007 Hände ringend nach einem Käufer. Er fand HRE-Chef Funke (Die Zeit 18.06.2009). Im Juli 2007 wurde die Übernahme angekündigt und zum Oktober 2007 vollzogen. Der Kaufpreis von 5,7 Mrd. Euro lag sogar oberhalb des aktuellen Aktienkurses. Der Depfa-Chef kassierte 100 Millionen Euro, weil er seine 7 Millionen Depfa-Aktien in HRE-Aktien tauschte und sofort verkaufte (Markus Frühauf, Der HRE-Gewinner, FAZ 21.08.2009). Er wusste, warum. Eigentümer und Manager der Depfa machten mit Hilfe der HRE Kasse. Der Rest war ihnen egal. Ihre Privatinteressen waren befriedigt.

Die HRE kaufte mit der Depfa eine gewaltige Ausdehnung von Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern, die innerhalb von drei Monaten zurückzahlen waren. Ende 2008, ein Jahr **nach** der Übernahme, hatten die Bankkredite mit Restlaufzeiten unter drei Monaten ein Volumen von 116 Mrd. Euro, im letzten Jahr **vor** der Fusion (Ende 2006) waren es nur 13,6 Mrd. Euro. Die kurzlaufenden Verbindlichkeiten machten 2008 rund 30 % der gesamten Verbindlichkeiten gegenüber Banken aus, 2006 nur 8,4 %.

Diese letztlich tödliche Abhängigkeit von kurzlaufenden Geldmarktpapieren beruhte nicht nur auf dem Erbe der Depfa. Die neue Mutter HRE setzte noch einen drauf. *„Unter Funkes Ägide deckte sich die Depfa mit zinsträchtigen Staatsanleihen ein - und trieb ... Bruckermanns (Depfa-Chef) Spiel mit der kurzfristigen Refinanzierung auf die Spitze: Die Summe der nur für wenige Monate, Wochen oder gar nur Tage gesicherten Mittel stieg bis Mitte 2008 um fast die Hälfte an“* (Sebastian Jost, WELT-ONLINE 19.07.2009). Der Satz: *„Mit dem Kauf der Depfa war das Umfallen der HRE vorprogrammiert“* (Wolter 2009), stimmt also nicht ganz, weil die HRE den Kurs der Depfa tatkräftig weiter verfolgt hat.

Die HRE dehnte die Fristentransformation aus, **weil** die Differenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen immer kleiner wurde. Die Masse sollte es ma-

chen. Die Differenz zwischen dem Euribor-Dreimonatsgeld und z.B. den Zinsen 10-jähriger Bundeswertpapiere, die von Anfang 2002 bis Mitte 2006 noch zwischen 1 und 2 % gelegen hatte, schrumpfte Anfang 2007 auf 0,4 bis 0,5 %, um dann auf unter 0 zu kippen.

Im Juni 2008 betrug der Refinanzierungsbedarf der HRE sagenhafte 90,6 Mrd. Euro, im Juli 2008 schon 117,1 Milliarden (Berger 2009). Die Refinanzierung wurde aufgrund steigender Zinsen für kurzfristige Papiere immer teurer. HRE-Chef Funke: *„Der täglich zu refinanzierende Betrag („Schneeball“) (wurde) immer größer“* (Spiegel online 08.07.2009). Dass die HRE auf die Pleite zusteuerte, wussten BaFin und Bundesbank aufgrund ihrer zahlreichen Prüfungen *„spätestens im Juli“*, also lange vor der Lehman-Pleite am 15. September (Berger 2009). BaFin-Chef Sancio zur Situation 2008: *„Was können Sie tun, wenn Sie sehen, einer läuft nicht weit von der Todeszone, sie können ihm aber nicht Liquidität in die Tasche stecken?“* (Reuters 30.07.2009). Für den Finanzminister aber war trotz der selbstzerstörerischen Logik der massiv betriebenen *„Fristentransformation“* vor der Lehman-Pleite keine *„gefährliche Schiefelage“* zu erkennen (junge welt 21.08.2009). Solange ein todkranker Ramschladen noch irgendwie vor sich hintorkelt, ist es nicht gefährlich.

Warum die Aufsicht nur die drohende Insolvenz registrieren, aber nichts machen konnte, erklärte eine Mitarbeiterin der BaFin vor dem Untersuchungsausschuss damit, dass ein *„direkter Eingriff in das Geschäftsmodell kaum vereinbar mit der unternehmerischen Freiheit“* sei (Berger 2009). Daraus folgt, dass die Freiheit von Privateigentümern die Freiheit einschließt, sich selbst und andere zu ruinieren. Daraus folgt auch, dass Privateigentümer das Recht und die unternehmerische Freiheit haben, den *„Tod des deutschen Bankensystems“* bzw., wie man vor kurzem erfahren konnte, sogar *„den Weltuntergang des Finanzsystems“* zu verursachen. Sie daran zu hindern, hätte also einen unerträglichen Zustand der Unfreiheit bedeutet.

Nach uns die Sintflut, ist das Motto des Kapitals. Weitergedacht: Nach uns der Staat, nach uns die staatliche Versicherung für alle Geschäftsmodelle, wie katastrophenträchtig sie auch seien. Es wird bis heute nicht der geringste Gedanke daran verschwendet, die Zinswetten in Form der *„Fristentransformation“* zu untersagen bzw. auf ein Minimum zu beschränken. Die Bedingungen für Untergänge aller Art werden aufrechterhalten. Für die Folgen kommt jetzt und später die Müllabfuhr der Allgemeinheit auf.

Das gilt auch für die zweitgrößte Hypothekenbank Deutschlands, die Eurohypo. *„Größtes Sorgenkind (der Commerzbank) ist ... insbesondere die Immobilienbank Eurohypo, die nach Einschätzung von Standard & Poor's wegen der kurzfristigen Finanzierung langfristiger Vorhaben ähnliche Schwierigkeiten wie die Hypo Real Estate hätte, wenn nicht der Commerzbank-Konzern hinter ihr stünde“* (FAZ 05.08.2009). Falsch, denn die Commerzbank hätte nicht überlebt, wenn der Staat ihr nicht mit 18,2 Mrd. Euro unter die Arme gegriffen hätte. Der Staat steht also auch *„hinter“* der Eurohypo.

Hauptproblem der HRE war, dass die Wette auf ausreichenden, renditeträchtigen Abstand zwischen Zinsen für kurz- und langfristige Papiere nicht aufgehen **kann**. Das Hauptproblem der HRE war nicht, ob Banken ihr noch kurzfristige Geldpapiere zur Verfügung stellen oder nicht. Die Lehman-Pleite war drittrangig.

Die Zinswette steht im Widerspruch zur konjunkturellen Entwicklung. Das Scheitern ist vorprogrammiert. Sanio, der Bankenaufsichtspräsident, plauderte, die HRE sei vor dem Lehman-Crash „*abstrakt gefährdet*“ gewesen, habe aber „*in einer Falle gesessen, weil sie ihre langfristig ausgereichten Kredite kurzfristig finanzierte*“ (FAZ 31. Juli 2009). In der Falle zu sitzen, ist also keine konkrete, sondern eine abstrakte Gefährdung. Köstlich. Sanio verglich das Geschäftsmodell der HRE/Depfa auch mit einem Schneeball, der immer größer wird (bis zur Lawine). Auch Lawinen hält Sanio nur für eine abstrakte Gefährdung.

Die HRE kaufte die Depfa, obwohl deren Risiken bekannt waren (FAZ 18.04.2009). Funke verglich schon vor der Übernahme die Kapitalmarktsparte der Depfa mit dem Spielcasino Monte Carlo (FAZ 21.08.2009). Das scheint die HRE aber eher angezogen zu haben. Spätestens mit dem Kauf der Depfa wurde die HRE „systemrelevant“. Ihr Bilanzvolumen verdoppelte sich von 161 Mrd. Euro auf 400 Mrd. Euro.

Der Kauf war äußerst dubios. „*Dürfte die BaFin die Geschäftsmodelle von Banken prüfen, hätte sie den Kauf der Depfa wohl untersagt. Die Möglichkeit dazu war 2004 im Entwurf einer Aufsichtsrichtlinie vorgesehen. Sie kam wegen der Lobbyarbeit der Banken so nie zustande*“ (Die Zeit 18.06.2009). Die unternehmerische Freiheit soll sich ja verwirklichen können, auch wenn an ihrem Ende die Verstaatlichung des Scherbenhaufens steht, den sie anrichtet.

Um die todbringende Infizierung durch das Schneeballsystem der Depfa zu vertuschen, produzierte die HRE vertrauensbildende Wortblasen auf Hochglanzpapieren. „*Die Akquisition (der Erwerb) wird einen positiven Einfluss auf die Profitabilität (= Eigenkapitalrendite) des Konzerns haben*“ (HRE 2007, 13).

Die Eigentümer der HRE betrieben die Übernahme der Depfa auch, um mit angeblichen Profitaussichten den Aktienkurs hoch zu halten. Immerhin betrug der Unternehmens“wert“ im April 2006 noch 7,7 Mrd. Euro. Von da an ging's bergab. Man hoffte durch die Übernahme auf einen neuen Schub. Funke stellte Eigenkapitalrenditen von bis zu 30 % bei der Depfa in Aussicht. Die Märchenonkel des Aufsichtsrats fantasierten sogar, die Fusion und die dadurch erreichte „*breite Aufstellung (sollte) die Unabhängigkeit des Unternehmens von Konjunktur- und Marktschwankungen weiter stärken*“ (HRE 2007, 19). Die Leute kauften mit der Depfa Geschäfte auf der Basis konjunkturabhängiger Fristentransformation im Umfang vieler Milliarden ein und stellten das als Stärkung der Unabhängigkeit von Konjunkturschwankungen hin. Zur unternehmerischen Freiheit gehört auch abgrundtiefe Verlogenheit, um sich das Vertrauen von Kunden und Aktionären zu erschleichen.

Rolf Lebert zieht den Schluss: „*Letztlich scheiterte die Depfa an systemimmanenten Gegebenheiten, unter denen alle Staatsfinanzierer leiden.*“ Das Geschäft sei zu „margin-

*schwach*“ (FTD 30.09.2009), um ohne die Spekulation auf Ausnutzung von Zinsdifferenzen und ohne Verstöße gegen die goldene Bankregel auszukommen. Die goldene Bankregel heißt: Gleiche Fristen für aufgenommene und ausgereichte Kredite.

Die „*systemimmanenten Gegebenheiten*“ liegen aber nicht in der Margenschwäche der Staatsfinanzierung, sondern im Zwangsgesetz der Kapitalverwertung, sich damit nicht zufrieden geben zu können und alle Register zu ziehen, dem entgegenzuwirken. Das, nicht die Margenschwäche der Staatsfinanzierung, hätte die HRE fast den Untergang des Finanzsystems der ganzen Welt verursachen lassen. Wenn, ja wenn Merkel und Ackermann nicht gewesen wären. Der Himmel wird es ihnen lohnen. „*Für die fehlgeschlagenen Zinswetten der Depfa bürgt (jetzt) zum größten Teil der Steuerzahler*“ (FAZ 07.03.2009).

**Fragen:** Welche Banken haben die dubiose Übernahme der maroden Depfa durch die HRE eingefädelt und wie viel haben sie daran verdient? In welcher Weise haben Eigentümer und die Gläubiger der HRE die Übernahme der Depfa betrieben?

### ***Lehman-Pleite nicht die Ursache des Bankrotts der HRE***

Die offizielle Sprachregelung der alten Leitung der HRE lautet, dass die Probleme der Depfa und damit der HRE erst durch die Lehman-Pleite ausgelöst worden seien (so z.B. Ex-HRE-Aufsichtsratschef Kurt Viermetz; Handelsblatt 22.06.2009). Bankenverband, Bundesregierung, Bundesbank, Bankenaufsicht und Medienkonzerne äußern sich ebenso. Die Schuld am Desaster der HRE wird in letzter Instanz der US-Regierung gegeben. Den Fehler der USA, eine Bank vergleichbarer Größe insolvent werden zu lassen, wollte man nicht wiederholen.

Nationalistische Rechtfertigungen sind gefragt, nicht Analysen. Das kapitalistische Wirtschaftssystem dagegen, vor allem das deutsche, soll im Kern gesund sein.

**Lehman war einer der größten CDS-Händler der Welt.** CDS (Credit Default Swaps) sind Wertpapiere, die Versicherungsschutz gegen eine Gebühr versprechen, ohne dass eine ausreichende Deckung im Versicherungsfall vorliegt. Lehman war auch stark im Handel mit zwielichtigen Wertpapieren engagiert, in denen Kredite aller Sorten gebündelt und mitsamt der Risiken weiterverkauft wurden, um neue Krediträder drehen zu können. An den Wertverlusten ihrer Papierchen ging Lehman ein. Diese Art von betrügerischen Zockergeschäften hätte die US-Regierung mit amerikanischen Steuergeldern „retten“ sollen? Weder Bundesregierung noch US-Regierung wollen die ehrenwerten Geschäfte verbieten. Die Bundesregierung möchte die Bedingungen des Lehman-„Tsunamis“ aufrechterhalten, die Finanzwelt aber vor den Folgen asozialer Geschäfte bewahrt wissen.

Das Lehman-Fiasko war jedoch nur „*der Funke, der zur Explosion führte*“, so Stephane Wolter, bis Januar 2008 Risiko-Controller der HRE, vor dem Untersuchungsausschuss des Bundestages. Laut Wolter wurden die Refinanzierungsprob-

leme der Depfa schon im Laufe des Jahres 2008 immer größer. Die für die Depfa durchgespielten Risikoszenarien, die im schlimmsten Fall eine Liquiditätsreserve von nur wenigen Tagen ergeben hätten, seien dann im September „ziemlich genau“ eingetreten.<sup>1</sup>

Auch der scheidende Aufsichtsratschef der HRE, Ex-Deutsche Banker Endres, ist seit Juli 2009 auf diese richtige Darstellung eingeschwenkt. *“Es ist falsch zu sagen, dass die HRE nur durch die Lehman-Pleite in Schwierigkeiten geraten ist – das was nur der Anlass“* (WELT-ONLINE 19.07.2009).

Vor Ausbruch der Finanzkrise waren die Zinssätze für unbesicherte und besicherte Interbankkredite nahezu gleich (Institut der deutschen Wirtschaft, Anlage zur PM Nr. 18/2009, 2). Ab Mitte 2007 änderte sich das. Der rasant wachsende Ausfall von Krediten und der Verfall der auf ihnen basierenden Wertpapiere führte schon lange vor dem Lehman-Crash zu Risikoauflagen, die die Zinsen für unbesicherte Interbankkredite in die Höhe trieben, ab August 2007 auf knapp unter 5 %. Vor allem wegen der Unklarheit über die Höhe des Abschreibungsbedarfs in den Bankbilanzen kamen die Interbankkredite dann im Laufe des Jahres 2007 fast völlig zum Erliegen. *„Der 9. August 2007 war jener Tag, als die Liquidität am Geldmarkt plötzlich verschwand“* (Lucas Zeise, Wahrheit unerwünscht, FTD 18.08.2009). *„Der Fall von Lehman Brothers war Folge der Finanzmarktkrise und keineswegs deren Ursache“* (ebda.).

Die gebetsmühlenartige Wiederholung vom Sündenfall Lehman-Pleite soll die tieferen Ursachen vertuschen und die Schuld der US-Regierung zuschieben. Die Ursachen der Finanzkrise liegen jedoch in der Logik der Kapitalverwertung allgemein, in der internationalen Überproduktion von Kapital und dem verzweifelt abenteuerlichen Kampf gegen die Tendenz fallender Profitraten (vgl. Roth 2009). Der „USA-ist-schuld-Pappkamerad“ ist Zweckpropaganda: *„Die Banken (und Versicherungen) sollen mithilfe von Steuergeld gestützt, saniert und hochgepäppelt werden. Von strafferen Regeln für den Finanzsektor ist nicht die Rede“* (Lucas Zeise, FTD 04.08.2009).

### **Risiken durch den Kauf von Schrottpapieren**

Um ihre Rendite zu dopen, hatte sich die HRE auch mit Wertpapieren eingedeckt, deren Sicherheiten aus einem Haufen undurchsichtiger Kredite bestanden, sogenannten CDOs (Collateral Debt Obligations – mit einem Pfand besicherte Schuldverschreibungen). Diese boten Erträge, die deutlich höher lagen als die langweiligen Pfandbriefmargen. Als die Wertpapierblase zusammenschrumpfte, sank der „Wert“ dieser Papierchen und musste entsprechend nach unten berichtigt werden. Schon für das Jahr 2007 musste die HRE CDOs im Umfang von 466 Mio. Euro abschreiben, die mit faulen US-Hypothekenkrediten unterlegt waren.

---

<sup>1</sup> <http://www.compliancemagazin.de/gesetzstandards/deutschland/bundestagbundesregierung/deutscher-bundestag060709.html>

2008 folgten weitere Abschreibungen in Höhe von 1,769 Mrd. Euro auf den Finanzmüll vor allem von US-Wertpapieren (HRE 2008, 155). Auch dafür haftet jetzt die Allgemeinheit.

### **Risiken außerhalb der Bilanz**

Für die Zeit vor 2000 galt allgemein, dass Kredite mit langen Laufzeiten zu festen Zinsen in der Regel mit Schuldverschreibungen finanziert wurden, die dieselbe Laufzeit und ebenfalls feste Zinsen hatten (Wehrt 2007). Mit der Verletzung der goldenen Bankregel und der Ausnutzung von Zinsdifferenzen über „Fristentransformation“ entwickelte sich das Bedürfnis, sich gegen Zinsschwankungen während der Laufzeit von Krediten abzusichern. Der ehemalige SoFFin-Chef Günther Merl kommentiert: *„Es ist aufgrund des Geschäftsmodells der HRE ... notwendig, die langfristige Refinanzierung über Finanzderivate in eine kurzfristige Finanzierung zu transformieren. Das heißt: die HRE hat gewaltigen Bedarf an der Aufnahme von Swaps und entsprechenden Refinanzierungsmitteln“* (Finanzausschuss 2009, 5). Ende 2007 hatten Ausleihungen der HRE im Umfang von 221 Mrd. Euro Laufzeiten über 5 Jahre. Aufgenommene Gelder dagegen hatten dieselben Laufzeiten nur in Höhe von 79 Mrd. Euro (HRE 2008, 71).

Um sich langfristig gegen Zinsschwankungen abzusichern, werden sogenannte Zins-Swaps genutzt. Mit deren Hilfe werden variable Zinszahlungen für Forderungen und Verbindlichkeiten in feste Zinszahlungen getauscht (Swap = Tausch) oder umgekehrt. Beide Vertragspartner des Tauschs hoffen, dass sich dadurch ihre Zinsen vermindern. Der eine wettet, dass sich die variablen Zinsen so erhöhen, dass es sich lohnt, sie in Festzinsen umzutauschen. Der andere hofft, dass es sich lohnt, die Zahlung von festen Zinsen gegen die Zahlung von variablen Zinsen zu tauschen, weil er darauf wettet, dass die variablen Zinsen unter die festen Zinsen sinken. Beide Vertragspartner wetten auf die Entwicklung der Zinsen. Bei Swaps verliert in der Regel der eine Vertragspartner, was der andere gewinnt.

Swaps sind frei ausgehandelte Verträge. Sie werden nicht verkauft und gekauft, sondern gelten bis zum Ende der vereinbarten Laufzeit. Die Banken verlangen für die Vermittlung von Swaps Gebühren. Zins-Swaps sind der bedeutendste Teil des Swap-Marktes (Münchau 2008, 84).

Zins-Swaps sind Derivate (=abgeleitete Finanzprodukte) von Zinsentwicklungen. Andere Derivate haben als Basiswerte Wechselkurse, Aktien, Anleihen usw., auf deren Entwicklung gewettet wird. Da es sich um noch nicht abgeschlossene Geschäfte handelt, tauchen sie nicht in der Bilanz, sondern nur im Anhang von Geschäftsberichten auf.

Die HRE Group hat das Volumen der Derivate für Ende 2007 mit fantastischen 1137 Milliarden Euro ausgewiesen, dem 2,5-fachen der Bilanzsumme. Die wichtigste Position besteht mit 959 Mrd. Euro im Nominalbetrag der besagten Zins-Swaps. Der Nominalbetrag der Zins-Swaps gibt den Nennbetrag der Kredite an,

auf die sich der zu tauschende Zinssatz bezieht. Er bedeutet nicht, dass in diesem Umfang Kredite verliehen wurden.

Für die Bilanz der Bank werden die Swaps mit komplizierten Bewertungsmethoden zu Marktwerten (Zeitwerten) berechnet. Der Marktwert eines Zins-Swaps ist der Preis, den Käufer für diesen Swap zu zahlen bereit sind. Positive Marktwerte werden bei den Aktiva (Vermögenswerten) verbucht, negative Marktwerte bei den Passiva (Verbindlichkeiten/Schulden). Sind die negativen Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente höher als die positiven Marktwerte, ist ein Buchverlust entstanden. Die Verbindlichkeiten übersteigen dann die Vermögenswerte.

Die negativen Zeitwerte der sogenannten Hedging-Derivate (Absicherungsderivate) der HRE betragen 2008 33,25 Mrd. Euro, die positiven 16,36 Mrd. Euro. Es ist also ein Buchverlust von 17 Mrd. Euro zu verzeichnen. Der Marktwert entspricht jenem Wert, den die jeweilige Gesellschaft bei Auflösung des Geschäftes am Bilanzstichtag erhalten würde oder zahlen müsste. Die Aufrechnung gegeneinander ergibt einen Buchverlust oder Buchgewinn. 2007 war erst ein Buchverlust von 4,8 Mrd. Euro zu verzeichnen.

Bei den Derivaten scheint ein Problem zu liegen, das bisher in der Öffentlichkeit keine Rolle gespielt hat. Im Finanzausschuss des Bundestags gab BaFin-Chef Sanio als Hauptgrund für die Systemrelevanz der HRE an: *„Was würde denn passieren, wenn die Hypo Real Estate in die Insolvenz ... ginge? Das wäre - vertraglich gesehen, der Default (= Ausfall bzw. Nichteinhaltung eines Vertrags). .... Alle Vertragsparteien aus den derivativen und sonstigen Geschäften, bei denen es MAC-Klauseln gibt - auf Deutsch: außerordentliche Kündigungsrechte, die bei dem Material Adverse Change (= wesentliche Verschlechterung der Vermögensverhältnisse) entstehen -, würden sich melden, und dann würde weltweit ein Windhundrennen nach den Assets (= Vermögenswerten) der Hypo Real Estate einsetzen. Und man würde überall versuchen, sie sich schleunigst unter den Nagel zu reißen, bzw. dort, wo sie als Sicherheit verpfändet sind, würde der Sicherungsfall eintreten. Das heißt, Sie können hinterher eine ... geordnete Insolvenz mit dem, was dann noch übrig bleibt, veranstalten. ... Das ist eben das Schlimme an diesem Fall“* (Finanzausschuss 2009, 24). Sanio bezeichnete das als „Katastrophe“ (ebda. 23).

Besteht die Katastrophe darin, dass Derivate im Fall eines Insolvenzverfahrens sofort gekündigt werden können? Dass also die Marktwerte im Fall der Insolvenz als reale Zahlungen sofort fällig würden? Dann hätte die HRE netto Zahlungen von rund 17 Mrd. Euro (Differenz zwischen positivem und negativem Marktwert der Derivate) leisten müssen. Das Streben nach Absicherung der Fristentransformation durch Finanzderivate würde zur eigenständigen Ursache von Katastrophen. Das hat anscheinend vorher niemand gewusst.

Gibt es keine andere technische Lösung zur Abwicklung von Zins-Swaps und anderen Swaps? Beatrice Weder di Mauro (Sachverständigenrat zur Begutachtung

der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) jedenfalls verweist auf das Beispiel England. Hier wurde ein Instrument zu einer geordneten Insolvenz geschaffen, „*das es ermöglicht, dass bestimmte systemische Instrumente wie Derivate und andere besicherte Anleihen ausgesondert werden. Die Restteile einer vor der Insolvenz stehenden Bank können nachher durchaus geordnet entweder liquidiert oder, in Brückenbanken überführt, stabilisiert werden*“ (Finanzausschuss 2009, 30). Das Finanzkapital in Deutschland zog es vor, den Weg der Verstaatlichung durchzusetzen und damit auch die Wettgeschäfte mit Zins-Swaps staatlich abzusichern.

Zins-Swaps können von Banken auch unabhängig von der Absicherung von Zinschwankungen der von ihnen vergebenen Kredite verkauft werden. Sie wären dann reine Wetten auf Zinsentwicklungen. In welchem Maße die HRE/Depfa das betrieben hat, ist völlig undurchsichtig. Die 959 Mrd. Euro des Nominalbetrags der Zins-Swaps in den Büchern der HRE stellen den Nennbetrag der den Zinsgeschäften zugrunde liegenden Schuldverschreibungen dar. Da dieser Betrag die Summe der Forderungen und Verbindlichkeiten bei Weitem übersteigt, kann nur ein Teil der Zins-Swaps der Absicherung von Zinsrisiken der eigenen Geschäfte dienen. Der Stern stellte in Bezug auf die Depfa das Missverhältnis zwischen dem Volumen der Kredite und dem der Derivate fest und zog daraus den Schluss. „*Nach außen spielt die Depfa weiter die solide Pfandbriefanstalt, im Innern zockt sie längst wie ein Hedge-Fonds*“ (Jan Boris Wintzenberg, 15.02.2009). Der ehemalige Depfa-Chef Bruckermann soll schon 1997 erklärt haben: „*Höhere Margen lassen sich nur mit risikoreicheren Finanzierungen erzielen*“ (ebda.), eben z.B. mit Derivaten. Im Handelsergebnis von 2008 sind jedenfalls 97 Millionen als Verlust aus dem Geschäft mit Zins-Swaps verbucht.

## Teil II

### ***Wem nützt die Verstaatlichung der bankrotten HRE?***

Der Gewinn der HRE war schon im Q2 (2. Quartal) 2008 vor allem wegen der Finanzkrise und auch durch die Übernahme der Depfa eingebrochen. Das Ergebnis sackte von 320 Millionen Euro vor Steuern auf nur noch 40 Millionen Euro ab. Ein Abrutschen in die roten Zahlen war nur durch die weitgehende Auflösung einer Ende 2007 gebildeten Reserve verhindert worden (Welt-Online vom 05.07.2009). Insgesamt liefen 2008 Verluste von 5,3 Mrd. Euro auf. Das bilanzierte Eigenkapital der HRE schmolz 2008 durch die Verluste von 7,9 auf 2,6 Mrd. Euro zusammen. Die Bank hätte geschlossen werden müssen, weil sie nicht mehr genug Eigenkapital hatte. Die Große Koalition hatte aber in größter Hektik mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom Oktober 2008 die Voraussetzung für Insolvenz geändert. Sie erlaubte jetzt das Fortbestehen einer an sich bankrotten Bank, wenn ihm eine positive Fortführungsprognose bescheinigt wird. Für diese Prognose stand der Staat gerade.

Das Finanzkapital, vor allem in Gestalt der Deutschen Bank, hat die notwendige Insolvenz mit aller Macht verhindert und die Verstaatlichung der HRE durchgesetzt. Alle diejenigen, die die windigen Geschäfte der Depfa und der HRE finanziert und damit erst ermöglicht haben, wollen für die Folgen nicht aufkommen und sie vollständig auf die Allgemeinheit abladen. Um die Rettung einer durch und durch verfaulten Bank durchzusetzen, müssen entsprechende Geschütze aufgefahren werden.

### ***Tod des deutschen Bankensystems?***

Ackermann wollte mit der „Rettung“ der HRE angeblich den „*Tod des deutschen Bankensystems*“ verhindern. Seine Meinung ist die Meinung des Finanzkapitals und die der Bundesregierung, der Medienkonzerne usw. „*Immerhin sind fast alle Experten davon überzeugt*“, dass „*der Zusammenbruch des Finanzsystems zu befürchten (sei), wenn die Hypo Real Estate fällt*“ (Ansgar Siemens in focus online. 18.02.2009). Auch der Zusammenbruch der Deutschen Bank wurde für möglich gehalten. „*In der Not musste der Staat mit Milliarden den Konkurs verhindern, damit der Sturz der HRE nicht andere Banken umriss*“ (FAZ 02.05.2009).

Das sollen wir glauben?

Einen Tag vor der Bankrotterklärung verkündete der Finanzchef der HRE, Markus Fell, die Refinanzierung der HRE sei „*anhaltend stabil*“ (FTD 30.09.2008). Unmittelbar nach der „Rettung“ mit 35 Mrd. Euro faselte Funke, der Vorstandschef der HRE: „*Die neue Kreditlinie verwirklicht einen weitreichenden und innovativen Ansatz, mit dem wir unsere Finanzierungsstruktur so anpassen können, dass sie den der-*

zeitigen Fehlfunktionen an den internationalen Geldmärkten gerecht wird“ (FTD 30.09.2009). Nichts als Valium.

Ackermann erklärte noch im Mai 2008, dass er den „*Beginn des Endes der Krise*“ sehe (FTD 28.04.2009). Steinbrück verkündete wenige Tage vor der überstürzten Rettung der HRE. „*Die Finanzmarktkrise ist vor allem ein amerikanisches Problem*“ (Manager-Magazin.de vom 25.09.2008). Wenig später reihte er sich in die Reihe der Verkünder des Zusammenbruchs ein. Die Beschönigungen von gestern waren Zweckpropaganda. Warum sollte es beim Katastrophengeschrei anders sein?

Über die Zusammenhänge, wie es bei einer Insolvenz der HRE zum Zusammenbruch des Bankwesens in Deutschland hätte kommen sollen, erfuhr man von offizieller Seite lange Zeit nichts Genaues. Als Begründung musste in der Regel das Etikett „systemisch“ oder „systemrelevant“ reichen. „*Die Hypo Real Estate (HRE) ist ein Institut, das systemische Bedeutung hatte im deutschen Bankensystem*“, so der Geschäftsführer des deutschen Bankenverbandes (Pressekonferenz 23.03.2009). Basta. Sie sei sogar von „*überragender Systemrelevanz*“ (Hannes Rehm, Chef des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung SoFFin, FAZ 24.07.2009).

Selbst das Zentralorgan des Finanzkapitals, die FAZ sah nur „*nebulöse Gründe*“ und mahnte Aufklärung an (FAZ 04.02.2009). Eine gewisse Aufklärung brachte erst die Veröffentlichung des internen Protokolls der BaFin (Bankenaufsicht) über die dramatischen Verhandlungen zur „Rettung der HRE“ vom 26. bis 28.9.2008 in Frankfurt. Die Financial Times macht es Anfang Juli 2009 bekannt (BaFin Protokoll 09.10.2008). Das Protokoll war von der Bundesbank als geheim eingestuft und dem Untersuchungsausschuss des Bundestags übergeben worden. Die Bundesbank stellte Strafanzeige wegen Geheimnisverrats gegen Unbekannt. Die Allgemeinheit soll eben zahlen, ohne irgendetwas Näheres darüber zu wissen, wofür. Vertrauen in Banken ist eben ohne Vertuschung ihrer wirklichen Lage nicht möglich.

Alle Vertreter der Großbanken, des Bankenverbandes, der Bundesbank, der Finanzaufsicht und der Bundesregierung waren sich in diesen Verhandlungen einig, dass die Insolvenz der HRE verhindert werden müsse, um den Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern.

Was bedeutete für sie „Zusammenbruch“?

Die Bankenchefs malten das Szenario an die Wand, dass die Pleite des Staats- und Immobilienfinanzierers einen „*Run auf die Banken*“ auslösen würde. Dieser würde zu einem „*Kollaps des deutschen Bankensystems*“ führen. Eine Bank nach der anderen würde zahlungsunfähig werden (Domino-Effekt), weil ihre Geldbestände dem Ansturm der Bankkunden nicht würden standhalten können.

Zum Run auf die Banken würde es kommen, weil die privaten Banken bei einer Insolvenz der HRE über die Einlagensicherung des Bankenverbandes 17 Mrd. Euro für die Gläubiger der HRE aufwenden müssten. So äußerte sich Weber, der Präsident der Bundesbank (BaFin Protokoll 9.10.2008). Der Einlagensicherungsfonds der Privaten Banken deckt nicht nur die Einlagen von Privatkunden, son-

dern auch die von institutionellen Investoren, zu denen auch die Banken selbst gehören (Handelsblatt 20.08.2009). 17 Mrd. Euro müsse der Einlagensicherungsfonds aufbringen, ohne dass die Gläubiger bereits Zugriff auf die Vermögenswerte der HRE hätten. Nach Ansicht von Lindlar (Prüfungsverband Deutscher Banken) hätte der Einlagensicherungsfonds aber nicht mehr als 2 Mrd. Euro aufbringen können, nachdem für die Entschädigung von Lehman-Kunden schon bis zu 6 Mrd. Euro fällig würden. Aus diesen 17 Mrd. Euro, die die privaten Banken über den Einlagensicherungsfonds hätten aufbringen müssen, leitete Ackermann den „*Tod des deutschen Bankensystems*“ ab. „*Bei einer Übernahme der Verlustrisiken in Höhe von 17 Mrd. Euro seien die Ratings nicht haltbar und die Refinanzierung würde wegbrechen*“ ... „*17 Mrd. Euro seien für das deutsche Bankensystem nicht darstellbar. Dieser Betrag müsse schließlich auch bilanziell berücksichtigt werden. Gefordert wird eine Staatsgarantie*“, erklärte er weiter. Schon bei mehr als sieben Mrd. Euro Verlusten ging es für ihn „*um das Überleben des Finanzsystems*“ (Alle Zitate aus BaFin Protokoll). Commerzbank-Chef Blessing wusste sogar genau den Todestag der deutschen Banken. Es wäre Montag, der 29. September, gewesen. „*Es müsse konkrete Anträge an die Bundesregierung zur teilweisen Abdeckung des Ausfallrisikos durch den Bund geben. Ansonsten stehe am Montag keine deutsche Bank mehr.*“

Der Bank-Run interessierte die Herren Ackermann und Blessing gar nicht in erster Linie. Für sie waren die 17 Mrd. Euro entscheidend, die der vor allem von diesen beiden Banken finanzierte Einlagensicherungsfonds (ESF) angeblich hätte tragen müssen. Sie knüpften den Notkredit von 15 Mrd. Euro, den die Privatwirtschaft aufbringen wollte, um die Löcher der HRE zu stopfen, an die Bedingung, dass der Staat im Fall der Insolvenz die Hauptlast der Verluste der privaten Banken zu tragen hätte. Deswegen drohten sie mit der Schließung aller deutschen Banken und mit der Einstellung aller Bankoperationen, für den Fall, dass die Bundesregierung nicht zustimme. Was soll es sonst bedeuten, dass keine Bank mehr steht? Ein verrücktes Szenario.

Weber und Sanio stellten den befürchteten Dominoeffekt in ihrem Brief an Steinbrück etwas anders dar: „*So hätten zum Beispiel die Gruppe der öffentlichen Banken, darunter der Landesbanken, und viele andere Kreditinstitute erheblichen Abschreibungsbedarf gehabt, der in der gegenwärtigen Situation nur schwer verkraftbar gewesen wäre*“ (SZ 01.10.2008). Abschreibungsbedarf in welcher Höhe bei wem? Was heißt „schwer verkraftbar“? Verkraftbar, aber schwer! Also doch verkraftbar, ohne dass der „*Tod des deutschen Bankensystems*“ eingetreten wäre und alle Banken (auch Sparkassen, Genossenschaftsbanken usw.) am 29. September die Schalter geschlossen hätten.

Zu Beginn der entscheidenden Verhandlungen (26.-28.09.2008) hatte Sanio, der Präsident der Bankenaufsicht, noch erklärt, „*dass das Ziel der Gespräche die Unterstützung der HRE durch die Kreditwirtschaft sei*“. Finanzminister Steinbrück lehnte

eine Verstaatlichung der Verluste anfangs vollständig ab und wollte nur einem „Bailout (einer Rettung) durch die Einlagensicherung“ zustimmen. Ackermann und Blessing (Commerzbank) dagegen machten von Anfang an deutlich, „dass eine rein private Rettung der HRE nicht bezahlbar sei“. Die Bundesregierung pokerte ebenso wie die Banker drei Tage lang, in welcher Höhe der Einlagensicherungsfonds und in welcher Höhe der Staat für „etwaige Verluste“ im Fall der Insolvenz aufkommen sollte. Ackermann und Blessing wollten anfangs über den Einlagensicherungsfonds (ESF) nur maximal ein bis zwei Milliarden Euro tragen. Dann boten sie maximal sieben Milliarden an und einigten sich kurz vor der Verkündung der Insolvenz der HRE mit der Bundesregierung schließlich auf maximal 8,5 Mrd. Euro. 60 % der vom ESF zu deckenden Verluste sollten von den Banken, 40 % vom Staat getragen werden. Alle über 8,5 Mrd. Euro hinaus gehenden Verluste sollten aber vom Staat getragen werden. Das erste Rettungspaket in Form von Krediten über 35 Mrd. Euro kam nur durch diesen Kompromiss zustande.

Mit der 2009 erfolgten Verstaatlichung bürgt der Bund in vollem Umfang auch für alle Kredite der Banken an die HRE. Der Einlagensicherungsfonds muss nicht mehr aktiv werden. Die 8,5 Mrd. Euro Eigenbeteiligung des Finanzkapitals sind Schnee von gestern. Der Staat zahlt als Eigentümer die gesamten möglichen Verluste, das Finanzkapital zahlt nichts.

Angesichts dessen ist es ausgesprochen erheiternd, wenn ein sogenannter Untersuchungsausschuss sich tagelang mit der völlig unbedeutenden Frage beschäftigt, ob Finanzstaatssekretär Asmussen zu spät zur „Rettungs“sitzung Ende September aufgetaucht sei und ob er gut oder schlecht informiert war usw.

Wem nützt die Rettung der HRE? Wer profitiert davon? War die Rettung vom Standpunkt der Allgemeinheit aus notwendig? Das sind die wichtigsten Fragen.

Der „Untersuchungs“ausschuss bot Regierung und Ackermann ein Podium, sich gegenseitig zu beglückwünschten, wie gut sie gepokert hätten. Jens Weidmann, ein Wirtschaftsberater Merkels: „Man habe versuchen müssen, einen ‚maximalen Beitrag‘ von Banken und Versicherungen zu bekommen, ohne diese selbst in Gefahr zu bringen. Der Anteil des Privatsektors ging seiner Ansicht nach sogar über dessen Belastbarkeit hinaus“ (FAZ 20.08.2009).

Die Herrschaften reden über maximale Beiträge, obwohl dank der Verstaatlichung der „maximale Beitrag“ des Finanzkapitals nur noch Null Euro ist. Angst, Banken und Versicherungen „in Gefahr zu bringen“, hat der Regierungsberater schon. Angst, die Allgemeinheit in Gefahr zu bringen, hat er nicht. Soll sie doch für die organisierten Wettbüros Depfa und HRE zahlen, deren Betrieb mit Geldern der Banken und Versicherungen geschmiert wurde. Ob der maximale Beitrag des Staates über die Belastbarkeit vor allem der LohnarbeiterInnen hinaus gehen könnte, interessiert niemanden.

Der beschworene Zusammenbruch des Finanzsystems beruht also auf der Behauptung, dass die Bekanntgabe der voraussichtlichen Insolvenz am Montag einen

Sturm auf alle Bankkonten ausgelöst hätte und der Einlagensicherungsfonds für die Gläubiger der HRE 17 Mrd. Euro hätte aufbringen müssen.

### **Zusammenbruch durch Bank-Run unwahrscheinlich**

■ Die HRE selbst hatte zu keinem Zeitpunkt Kundeneinlagen. „Die HRE ... stützt sich allein auf die Refinanzierung über den Kapitalmarkt.“ (FAZFinanceNet 11.12.2008). Durch den Bankrott der HRE hätte kein Sparer Geld verloren. Steinbrück erklärte vor dem Untersuchungsausschuss, er habe Bilder wie den Run auf den britischen Immobilienfinanzierer Northern Rock verhindern wollen (FTD 21.08.2009) Northern Rock hatte jedoch im Gegensatz zur HRE Kundeneinlagen von Sparern. Als die Bank im September 2007 nicht mehr ausreichend Mittel aufnehmen konnte, um sich zu refinanzieren, gab es einen Run von Sparern auf die Bank. Sie hoben rund 4,5 Mrd. Euro ab. Die Bilanzsumme betrug 150 Mrd. Euro.

Wenn die HRE in die Insolvenz gegangen wäre, hätte auch keine direkte Notwendigkeit bestanden, Konten bei anderen Banken leer zu räumen und sein Geld in Sicherheit zu bringen. Es gibt auch Einlagensicherungsfonds der öffentlichen Banken und der Genossenschaftsbanken, auf die sowieso die Hauptmasse der Privatkunden entfällt.

■ In der Regel wird behauptet, die Pleite der HRE hätte ähnlich katastrophale Folgen wie die Pleite von Lehman.

Damit widerlegen sich die Untergangspropheten selbst. Denn die Lehman-Pleite führte eben **nicht** zu einem Run auf die Bankguthaben, durch den alle Banken wie Dominosteine umgerissen worden wären. Und das, obwohl staatliche Hilfsmaßnahmen erst Wochen nach der Lehman-Pleite einsetzten. Systemische Bedeutung kann ein Institut aber nur haben, wenn seine Pleite tatsächlich zum Zusammenbruch des Finanzsystems führen würde.

### **Zusammenbruch wegen Einlagensicherungsfonds unwahrscheinlich**

■ Der Einlagensicherungsfonds deckt Einlagen institutioneller Anleger bis zu einer Höhe von 30 % des haftenden Eigenkapitals ab, das beim letzten Jahresabschluss angegeben war.

Bei der HRE waren dies zum 31.12.2007 rund 10 Mrd. Euro. Die Einlagensicherung hätte also in Höhe von bis zu 3 Mrd. Euro für jeden Gläubiger haften müssen. Daraus errechnete sich irgendwie die Summe von 17 Mrd. Euro. Es wäre wohl hauptsächlich um die unbesicherten Kredite der Banken an die HRE gegangen, die über den ESF indirekt von allen Privatbanken „besichert“ sind. Der ESF finanziert sich über eine Umlage von 0,3 Promille der zu sichernden Verbindlichkeiten gegenüber Privatkunden und Unternehmen (inzwischen sind es 0,6 Promille). Reicht der Topf nicht aus, gibt es eine Nachschusspflicht. Die 180 Mitgliedsbanken des ESF hätten soviel mehr an Beiträgen zahlen müssen, bis die Aus-

fälle gedeckt sind. „Für die Nachschusspflicht fehlten den Mitgliedern offenbar die nötigen Mittel, weshalb auf staatliche Garantien zurückgegriffen wurde (bei der Lehman-Pleite)“ (FAZ 15.08.2009) bzw. auf die Verstaatlichung (bei der HRE). So einfach ist das. Der Einlagensicherungsfonds der privaten Banken ist Fassade. Wenn die Herrschaften nicht für die Risiken aus ihren Geschäften aufkommen wollen, reden sie vom Weltuntergang und verlangen Steuergelder. Steuergelder traten an die Stelle des Einlagensicherungsfonds der Privatbanken.

Zwei Drittel des Volumens des ESF werden von der Deutschen Bank bzw. der Commerzbank getragen (Handelsblatt 20.08.2009). Das wären im Fall der Insolvenz der HRE 11,3 Mrd. Euro. Nehmen wir an, dass die Deutsche Bank davon 2/3, die Commerzbank 1/3 hätte tragen müssen (entspricht dem Verhältnis der Bilanzsummen), wären auf die Deutsche Bank 7,5 Mrd. Euro entfallen, auf die Commerzbank 3,8 Mrd. Euro, auf den Rest der Privatbanken 5,7 Mrd. Euro. Das wäre nach Ackermann der Tod des deutschen Bankensystems gewesen. Es ging wohl eher darum, vor allem die Deutsche Bank und Commerzbank vor Verlusten zu bewahren. Der Hauptprofiteur der Verhinderung der Insolvenz war, so betrachtet, die Deutsche Bank.

Die Abschreibungen des Banksystems in Deutschland beliefen sich im Jahr 2008 auf 0,41 % der Bilanzsumme von 7892 Mrd. Euro (nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, FAZ 30.06.2009), also auf 32,6 Mrd. Euro. Der Tod trat nicht ein. Von Juli 2007 bis Februar 2009 summierten sich die Abschreibungen auf zusammen 53 Mrd. Euro (nach Sinn 2009, 188; eigene Berechnung; ohne die Abschreibungen der HRE). Auch dadurch trat der Tod nicht ein. Das Eigenkapital aller Banken stieg trotz dieser massiven Abschreibungen von 355,4 Mrd. Euro Juli 2007 auf 366,5 Mrd. Euro (Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Februar 2008, Mai 2009, 25\*). Sie konnten die Abschreibungen also „verdauen“. Allein auf die Deutsche Bank entfielen Abschreibungen über 12,1 Mrd. Euro und auch sie überlebte.

Abschreibungen in Höhe von 17 Mrd. Euro wären also nicht der Tod gewesen. Abschreibungen reduzieren natürlich auf jeden Fall den Profit. Das ist die zwangsläufige Folge kapitalistischer Krisen. Genau dagegen will sich das in dieser Hinsicht risikoscheue Kapital mithilfe des Staates versichern.

Abschreibungen erzeugen einen Bedarf nach frischem Kapital, der mit Kapitalerhöhungen, Anleihen, dem Verkauf von Vermögenswerten, Gewinnrücklagen usw gestillt werden kann. Sie können aber auch mit einer dringenden notwendigen Reduzierung des aufgeblähten Bilanzvolumens aufgefangen werden.

Die Bundesregierung erklärte, „die negativen Folgen des Zusammenbruchs eines großen Instituts für den deutschen Bankenmarkt (seien) völlig unkalkulierbar gewesen und hätten eine Vielzahl weiterer deutscher Banken mitreißen können“ (Bundesregierung 2009, 2). „Können“ und „hätten“. Die Folgen eines Zusammenbruchs sind immer unkalkulierbar. Kalkulierbar waren sie dagegen für Ackermann, Blessing, Sanio, We-

ber und andere Untergangspropheten. Für sie stand der Weltuntergang und der Untergang aller deutschen Banken fest, wenn die Zockerbude HRE ihr Ende gefunden hätte.

### ***Verluste der Banken bei einer Insolvenz der HRE***

Die wichtigste Form der Insolvenz ist die sogenannte „übertragende Sanierung“. Dabei wird der Geschäftsbetrieb auf einen neuen Rechtsträger übertragen. Alle Schulden dagegen bleiben beim alten Rechtsträger, den der Insolvenzverwalter abwickeln kann, ohne dass das fortgeführte Unternehmen dadurch belastet würde (FAZ 22.07.2009). Die Insolvenz hätte also die alte HRE als Bad Bank am Leben gehalten. Die Eigentümer hätten alle Rechte verloren, da sie an der neuen Gesellschaft nicht beteiligt worden wären. Die Gläubiger hätten sich mit dem zufriedengeben müssen, was von der HRE übrig geblieben wäre. Insolvenz nach dem geltenden Recht hätte nicht den Untergang der HRE bedeutet, sondern nur, dass die Gläubiger zunächst mal auf den Krediten sitzen geblieben wären, die sie gemacht haben, um windige Geschäfte zu finanzieren. Sie hätten also die Verantwortung dafür selbst tragen müssen.

Die vom Finanzkapital durchgesetzte und erpresste Verstaatlichung bedeutet demgegenüber, dass der Staat für alle Schulden der Gläubiger unbegrenzt haftet. Die Verluste aus der Ausgliederung von Finanzschrott in eine noch zu gründende Bad Bank geht nach der Verstaatlichung ebenfalls voll zu Lasten des Staates. Die

Die HRE wies in ihrer Bilanz vom 31. Dezember 2008 Verbindlichkeiten (Schulden) in Höhe von 420 Mrd. Euro aus. 147 Mrd. Euro davon entfielen auf „Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten“, also Schulden, die die HRE bei anderen Banken gemacht hat. Im Geschäftsbericht von 2008 erklärte die HRE: *„Die Refinanzierung war neben Pfandbrief und langfristig besicherten Finanzierungen auch in signifikantem Maße vom Interbankenmarkt und anderen unbesicherten Instrumenten abhängig. Durch die Krise an den Finanzmärkten fielen diese Märkte weitgehend weg“* (HRE 2008, 33).

Interbankenkredite sind in der Regel kurzfristig und unbesichert. Im Falle einer Insolvenz sind sie von Totalverlust bedroht.

**Frage:** Welche Banken haben in welcher Höhe und mit welchen Sicherheiten die Geschäfte der HRE finanziert?

Die Deutsche Bank verweigerte auf diese Frage mit Hinweis auf das Bankgeheimnis die Auskunft. Minister Steinbrück weigerte sich ebenfalls und legte noch nach. Das sei *„eine ganz schlimme Frage“* (Monitor Nr. 593, 14.05.2009). Wem die Verhinderung der Insolvenz der HRE nützt, soll geheim bleiben. Der Staat legt rund 100 Milliarden Euro als Spieleinsatz auf den Tisch. Die Allgemeinheit soll aber

nicht erfahren, welche Banken (und Versicherungen) sie damit vor Verlusten in welcher Höhe bewahrt.

### **Unbesicherte Schuldverschreibungen**

Am 24. Juli 2009 veröffentlichte Zeit-Online, dass die Bundesbank die Bundesregierung am 28.09.2008 über die größten deutschen Kreditgeber informiert habe (Marc Brost u.a.). Alle Verantwortlichen wussten also Bescheid und hielten die Zusammenhänge geheim. „Informationen von ZEIT ONLINE zufolge betragen die unbesicherten Verbindlichkeiten der HRE gegenüber deutschen Banken (Stand 30. Juni 2008) rund 19,8 Milliarden Euro, die gegenüber deutschen Versicherern und Pensionskassen rund 10 Milliarden Euro und gegenüber deutschen öffentlichen Anlegern - etwa Städte und Gemeinden - rund 8,2 Milliarden Euro. Unbesicherte Verbindlichkeiten wären im Fall einer Pleite der HRE von einem Totalausfall bedroht gewesen. Gegenüber ausländischen Banken bestanden seitens der HRE unbesicherte Verbindlichkeiten von insgesamt rund 23 Milliarden Euro.“ Kreditinstitute hatten also zum 30.06.2008 unbesicherte Verbindlichkeiten im Umfang von mindestens 43 Mrd. Euro. Das war ein Drittel der gesamten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, die sich zum selben Zeitpunkt auf 128 Mrd. Euro beliefen (HRE Group, Zwischenbericht 30.06.2008, 40).

**Banken sind also mit weitem Abstand die Hauptgläubiger unbesicherter Kredite.**

#### Unbesicherte Verbindlichkeiten der HRE in Milliarden Euro (30.06.2008)

Deutsche Banken		Versicherungen	
Bayern LB	3,0	Allianz	5,6
HypoVereinsbank	3,0	Münchener Rück	4,4
DZ Bank	2,9		
Commerzbank	1,4		
Deutsche Bank	1,0		
Andere Banken	8,5		
<b>Summe</b>	<b>19,8</b>		<b>10,0</b>
Ausländische Banken	23,0		

Eventuelle Gegengeschäfte und Absicherungen (z.B. durch Kreditversicherungspapiere - CDS) sind hier nicht berücksichtigt.

Die Rettung der HRE brachte für die Banken ein erfreuliches Ergebnis. Der Umfang ihrer unbesicherten Verbindlichkeiten reduzierte sich bis zum 31.12.2008 von 43 Mrd. Euro auf 8 Mrd. Euro. Dieser drastische Rückgang ist dem segensreichen Wirken der Bundesregierung zu verdanken, die bis Ende 2008 Bankkredite im Umfang von 45 Mrd. Euro garantierte und den Banken, die eine besicherte

Schuldverschreibung über 15 Mrd. Euro zur Verfügung stellten. Die als Sicherheiten dienenden Vermögenswerte bestanden überwiegend aus Forderungen gegenüber Kunden und aus Finanzanlagen (HRE 2008, 180).

Die Rettung der HRE bewahrt die Kreditinstitute vor hohen Verlusten.

Wenn die HRE Pleite gegangen wäre, hätten die Kreditinstitute ihre unbesicherten Kredite zunächst nicht mehr zurückbekommen. Im Insolvenzverfahren wird festgestellt, wie hoch die Vermögensmasse der Bank ist und wie sie unter die Gläubiger aufgeteilt wird. Die Kreditinstitute hätten sich hinten anstellen müssen, weil die Pfandbriefgläubiger zuerst bedient worden wären (siehe unten). Die Verwertung der Vermögensmasse hätte irgendwann unter Umständen zu einer Reduzierung der Verluste geführt. Ferner hätte der Einlagensicherungsfonds aktiv werden müssen.

Ackermann verlangte schon in den Verhandlungen über die Rettung der HRE Ende September 2008, „*dass der Bund eine Bürgschaft für das Funding (die Finanzierung) der operativen Einheiten übernehmen müsse, d.h. für die gesamten Passiva der vier Institute*“ (der HRE) (BaFin Protokoll 09.10.2008). Wohlgedenkt: für die gesamten Passiva. Dieses Ziel der Deutschen Bank setzte die willfährige Bundesregierung mit der kompletten Verstaatlichung vollständig um.

Nach Angaben von Zeit-Online entfielen auf Versicherungen und öffentliche Anleger unbesicherte Verbindlichkeiten in Höhe von 18,2 Mrd. Euro. In der Bilanz können diese Verbindlichkeiten nur unter „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“ verbucht sein. Kommunen und Versicherungen sind zweifellos Kunden der Pfandbriefbanken. Diese Verbindlichkeiten betragen am 30.06.2008 rund 26 Mrd. Euro. Die Verbindlichkeiten der Kunden waren also weitgehend unbesichert. Bis zum 31.12.2008 waren sie auf 16 Mrd. Euro und zum 31.03.2009 auf 14 Mrd. Euro abgeschmolzen. Die Rettung der HRE sicherte Zins und Tilgung der unbesicherten Schuldverschreibungen von Versicherungen und Kommunen und ersparte ihnen Verluste.

### **HRE – eine Sozialbank?**

Um davon abzulenken, wer die Hauptprofiteure der Verhinderung der Insolvenz sind, wird die Aufmerksamkeit in der Regel auf Versicherungen, Kommunen und die Altersvorsorge gelenkt. „*Die Auswirkungen eines Ausfalls hätten auch breitgestreute Versorgungswerke, Berufsgenossenschaften sowie deutsche Länder und Kommunen erfasst, die teilweise dreistellige Millionenbeträge bei der Hypo Real Estate Gruppe angelegt hatten*“, stellten Weber (Bundesbankchef) und Sanio (BaFin-Chef) in einem Brief an Steinbrück fest (Süddeutsche Zeitung 01.10.2008). Hätten erfasst! Wie wären sie erfasst worden? Anleger dürfen anscheinend von Finanzkrisen nicht „erfasst“ werden.

Hannes Rehm, der Chef des SoFFin, behauptete sogar, der überwiegende Teil der unbesicherten Verbindlichkeiten liege bei Renten-, Sozialversicherungen und Kirchenkassen. Er leitete daraus eine „sozialpolitische Dimension“ der Rettung der HRE ab (Faz-Net 10.07.2009).

Finanzminister Peer Steinbrück und Bundesbank-Chef Weber behaupteten, es handele sich bei den Gläubigern um Kommunen, Wohlfahrtsverbände und berufsbezogene Versorgungswerke, die die Renteneinlagen ihrer Mitglieder angelegt hätten und um Krankenkassen. Auch der finanzpolitische Sprecher der Linkspartei im Bundestag, Axel Troost, verkündete „*Ich gehe mal davon aus, dass es sehr viele öffentliche Einrichtungen sind: Versorgungswerke des Bundes und der Länder, Pensionsfonds von großen Unternehmen, Anlagen von Berufsgenossenschaften und Lebensversicherungen*“ (junge welt 04.06.2009). Man könnte den Eindruck gewinnen, dass die HRE eine harmlose, alternative Sozialbank war.

### **Besicherte Schuldverschreibungen**

Die Probleme liegen jedoch nicht nur bei den unbesicherten Krediten der Kreditinstitute. In noch unbekanntem Ausmaß gibt es auch massive Probleme bei den besicherten Krediten. Wie schon erwähnt, dienen als Sicherheiten überwiegend Forderungen gegenüber Kunden. Aufsichtsratschef Endres hat im Juli 2009 die Immobilienkredite der HRE als „hoch problematisch“ eingestuft. Abschreibungen auf Immobilienkredite stehen in unbekannter Höhe an. Damit schwinden auch die Sicherheiten der Gläubigerbanken (und die Sicherheiten der Pfandbriefe). Die Risiken aus unbesicherten Verbindlichkeiten sind mit den bisherigen staatlichen Garantie-Milliarden nahezu behoben. Die Risiken der besicherten Kredite sind es nicht.

**Frage:** Wer sind die Gläubigerbanken der besicherten Verbindlichkeiten der HRE? Erst wenn man das weiß, kann man einschätzen, welche Banken am meisten von der Eilfertigkeit der Bundesregierung profitieren.

### **Zur Rolle der Deutschen Bank**

Rainer Hank nennt die Deutsche Bank eine „wichtige Gläubigerbank“ der HRE (FAZ 04.02.2009). Werner Rügemer bezeichnet die Deutsche Bank sogar als „einen der Hauptgläubiger der HRE“ (junge welt 23.04.2009). Er erklärte auch, dass die HRE „ihre spekulativen Geschäfte über ihre irische Tochtergesellschaft in Dublin wesentlich mit Hilfe von Krediten der Deutschen Bank abgewickelt“ habe (Rügemer 29.10.2008). Es wäre „höchst aufschlussreich, Einblicke in die Geschäftsbeziehungen zwischen ... der Hypo Real Estate und der Deutschen Bank zu gewinnen. ... Inwiefern profitierte der Branchenprimus von den Eingriffen der öffentlichen Hand?“, fragte auch Tobias Bayer (FTD 21.04.2009). Das wird nach wie vor vertuscht.

Einige Indizien sprechen dafür, dass die Deutsche Bank bei der HRE bedeutende Interessen zu verteidigen hatte.

- Um die Zahlungsunfähigkeit der HRE Ende September 2008 zu verhindern, gaben Banken und Versicherungen einen mit Vermögenswerten der HRE besicherten Notkredit von 15 Mrd. Euro. 80 % davon oder 12 Mrd. Euro entfielen auf die Deutsche Bank (focus 19.10.2008). Das geschah kaum aus Uneigennützigkeit. Aus dem hohen Engagement kann man schließen, dass die Deutsche Bank bei der HRE bzw. der Depfa bedeutende Interessen hat.
- Die Deutsche Bank hätte die Hauptmasse der Gelder zahlen müssen, die der Einlagensicherungsfonds für die Entschädigung der Gläubigerbanken der HRE angeblich hätte aufbringen müssen.
- Die Deutsche Bank besetzte nach der „Rettung“ den Vorsitz in Vorstand und Aufsichtsrat.
- Ein Team von Deutschbankern unter Leitung des Deutsche-Bank-Strategiechefs und späteren Vorstandschefs Axel Wieandt prüfte die Zahlen der HRE und ermittelte den Finanzbedarf, nicht eine staatliche Institution.
- Es war die Deutsche Bank, die HRE-„Rettung“ unter den Banken organisierte (FTD 06.10.2009).
- Die Deutsche Bank forderte als Erste die vollständige Absicherung der unbesicherten Kredite der HRE durch die Übernahme von Garantien für alle Verbindlichkeiten und schließlich die komplette Verstaatlichung.
- Ohne Zahlen offen zu legen, hat Ackermann zugegeben, dass die Rettung der HRE der Deutschen Bank genutzt hat. *„Ackermann bekräftigte abermals, die Konjunkturkrise ohne Unterstützung durch den Staat meistern zu wollen. ‚Wir sind sehr stolz, dass wir sagen können: Wir brauchen Staatshilfe nicht‘. Die Geldspritzen der Regierung für andere Banken wie etwa die Hypo Real Estate seien aber immens wichtig gewesen und hätten auch sein Institut vor Verlusten bewahrt. ‚Die Maßnahmen sind im Interesse der Deutschen Bank, dafür sind wir dankbar.‘“* (FTD 15.03.2009). *„Vor Verlusten bewahrt“* klingt schon anders, als die Beschwörung des *„Tods des deutschen Bankensystems“*, also auch des Tods der Deutschen Bank, mit der die Ackermänner die Rettung durchgesetzt hatten.

**Frage:** Vor welchen Verlusten hat die Bundesregierung die Deutsche Bank bewahrt?

### **Vergesellschaftung von Verlusten der Banken**

Die panische Furcht der Vertreter der Großbanken vor einem Zusammenbruch rührt nicht zuletzt daher, dass die Privatbanken ihr Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme im Laufe des letzten Konjunkturzyklus erheblich reduziert haben. Sie wirkten damit dem Fall der Eigenkapitalrenditen entgegen (Roth 2009, 8 ff.). Die Eigenkapitalrendite der Großbanken in Deutschland war im Zyklus 2000-2007 dennoch mit 7,86 % erheblich geringer als im vorhergehenden Zyklus (Roth 2009, 11).

Nehmen wir an, die Deutsche Bank hätte bei einer Insolvenz insgesamt fünf Milliarden an unbesicherten **und** besicherten Verbindlichkeiten abschreiben müssen. Drei Milliarden wären über den Einlagensicherungsfonds (ESF) erstattet worden, bleiben zwei Milliarden Verlust. Dazu wären noch 7,5 Mrd. Euro für die zusätzlichen Zahlungen des ESF gekommen. Der Verlust wäre 9,5 Mrd. Euro. Er wäre vor allem entstanden, weil die Deutsche Bank für die Ausfälle anderer Banken mit gehaftet hätte.

Ende 2008 hatte die Deutsche Bank ein Eigenkapital von 30,7 Mrd. Euro. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte sie jedoch Abschreibungen etwa in Höhe von 12 Mrd. Euro schon verdaut. Im Jahr 2000 hatte die Deutsche Bank noch ein Eigenkapital von 43 Mrd. Euro. Auf der Basis eines sinkenden Eigenkapitals dehnte die Bank ihr Bilanzvolumen von 929 Mrd. Euro in 2000 auf 2.200 Mrd. Euro im Jahr 2008 aus. 2000 kam auf einen Euro Eigenkapital der DeuBa ein Geschäftsvolumen von 21 Euro. 2008 war es schon eins von 72 Euro. Würde noch wie 2000 nach US-Bilanzierungsrichtlinien bilanziert, betrüge das Verhältnis allerdings nur eins zu vierzig (Focus Online 05.11.2008). Die Deutsche Bank sicherte Geschäfte über 100 Euro nur mit 1,40 Euro Eigenkapital ab. Über die Depfa wurde bekannt, dass sie 2002 Kredite über 73 Mrd. Euro bei einem Eigenkapital von einer Milliarde Euro vergeben hatte (Berger 2009).

Im Durchschnitt des gesamten Bankensystems in Deutschland hat sich das Verhältnis des Eigenkapitals zum Bilanzvolumen in Höhe von 1 zu 21 von 2000 bis 2008 gehalten, d.h. Geschäfte im Umfang von 100 Euro wurden mit 4,76 Euro Eigenkapital „gesichert“ (Monatsberichte der Deutschen Bundesbank IV.2).

Je geringer das Eigenkapital der Banken,

- desto weniger können die Bankeigentümer für windige Geschäfte haften,
- desto eher reden sie von ihrem Tod, wenn die von ihnen finanzierten Wettgeschäfte zusammenbrechen,
- desto mehr schreien sie nach der Hilfe des Staates, von dem sie doch als Privatbanken angeblich unabhängig sein wollen.

*„Wer kein Eigenkapital hat (bzw. es vermindert, RR), haftet nicht, und wer nicht haftet, zockt. ... Die Traumrenditen, die Banker in Schönwetterperioden erzeugen, sind größtenteils nichts als das Spiegelbild der Verluste der Gläubiger und der Steuerzahler, die im Katastrophenfall für die Zeche aufkommen müssen“* (Sinn 2009, 285). Das trifft auch auf die Deutsche Bank zu. Die Verstaatlichung steht unter dem Motto: Nicht haften, um weiter zocken zu können.

Indem die Deutsche Bank ihre Fähigkeit, Risiken mit eigenen Mitteln aufzufangen, drastisch verminderte, setzte sie insgeheim auf staatliche Unterstützung. Und sie hatte damit Erfolg. Untergegangen wäre der Koloss beim Bankrott der HRE jedoch vermutlich nicht.

Auch die HRE unterlegte die abenteuerlichen Geschäfte mit Wetten auf langandauernde deutliche Differenzen zwischen Zinsen für kurzfristige und langfristige Kredite nicht mit entsprechend höherem Eigenkapital. Beatrice Weder di Mauro,

ein Mitglied des Sachverständigenrats der Bundesregierung, hält es immerhin für „denkbar, dass Institute, die in großem Stil Fristentransformation betreiben, zusätzlich Eigenkapital vorhalten müssen“ (FAZ 09.02.2009). Dem Kapital ist es jedoch lieber, die Risiken, die es erzeugt, auf die ganze Gesellschaft abzuwälzen.

Die Verstaatlichung der Verluste der HRE bedeutet auch, dass Überkapazitäten von Milliarden an Kapital, d.h. von Kapital, das nichts mehr abwirft, mit Gewalt vom Staat aufrechterhalten werden. Der Staat verhindert, dass Kapital, das sich nicht mehr verwerten kann, „vernichtet“, d.h. abgeschrieben werden muss. Kapital, das seine Überflüssigkeit bewiesen hat, wird künstlich beatmet und am Leben gehalten. Die HRE, die eigentlich keinen Cent Zinsen auf ihre Verbindlichkeiten mehr zahlen könnte, bedient ihre Gläubiger auch noch im Zustand der Zahlungsunfähigkeit. Der Staat ist im Fall HRE nicht nur der Versicherer gegen Verluste, die das Eigenkapital reduzieren könnten, sondern auch der Lebensretter von nicht mehr verwertbarem Kapital von Banken und Versicherungen. Ein absurder Zustand, der im Laufe der Entwicklung den Staat selbst in den Abgrund reißen kann.

Die Refinanzierungskosten von Banken würden sich zweifellos erhöhen, wenn ihr Rating herabgestuft würde. Sie müssten Risikoaufschläge auf Kredite zahlen, die ihre Profite vermindern würden. Und sie müssten mehr Eigenkapital vorhalten, wenn ihre Bonität herabgestuft würde. Oder eben die aufgeblähten Bilanzen zurückfahren. Die Ackermänner fordern letztlich eine staatliche Versicherung, dass trotz ihrer riskanten Geschäfte eigentlich notwendige Abschreibungen unterbleiben, ihr Rating weiter besteht und sie sich nach wie vor billig Geld beschaffen können. Sie wollen ohne Risiko Risiken eingehen, indem sie ihre Risiken über den Staat vergesellschaften. Die Großbanken sind sowieso schon keine wirklichen Privatbanken, weil sie Aktiengesellschaften sind, also mit gesellschaftlichem Kapital von Hunderttausenden Aktionären arbeiten. Sie machen ihre Geschäfte nicht mit dem Eigenkapital ihrer Eigentümer, sondern zum überwältigenden Teil mit fremdem Kapital. Mit dem staatlichen Schutzschirm für ihre dubiosen Geschäfte verwandeln sie sich unter der Hand schon in Banken, die letztlich auf gesellschaftliche, nicht auf private Rechnung arbeiten. Privateigentum verliert mehr und mehr an Berechtigung. Es wird zum Kostgänger der Gesellschaft.

Dennoch verkündete Ackermann: „Wir sind in der größten Krise ohne Staat durchgekommen“ (Monitor 14.05.2009). Der Mann setzt die Verstaatlichung von Verlusten auch der Deutschen Bank durch, ist dabei aber vollkommen ohne Staat ausgekommen. Eine Meisterleistung im Wettbewerb der Nebelkerzenwerfer. Der (Acker)Mann ist sein Geld wert ... fürs Kapital.

Das Gerede vom Zusammenbruch dient auf jeden Fall dazu, die Vergesellschaftung der Verluste vor allem der privaten Banken als alternativlos durchzusetzen. Damit konnten die Vertreter des Finanzkapitals die Bundesregierung weich kochen. Der Hannoveraner Finanzprofessor Stefan Homburg erklärte zu Recht: „Die

*meisten Experten sind Banker oder stehen diesen nahe. Dass Bankeninsolvenzen die Bilanzen Dritter verhageln, steht ja außer Frage. Genau aus diesem Grund wird die Furcht vor Domino-Effekten geschürt - ein Zweckargument, um Staatsgelder zu erhalten“ (Homburg 2009).*

Zehn Monate später potenzierte der Chef der ohnmächtigen Bankenaufsicht den Zusammenbruch des deutschen Bankensystems zum Untergang des weltweiten Finanzsystems. Könnte sich die Notwendigkeit der Steigerung daraus erklären, dass seit dem Herbst 2008 durch die Verstaatlichung so hohe Risiken aufgetürmt worden sind, dass man beim Bedrohungsszenario noch drauflegen muss? Wer kann schon wollen, dass alles zusammenbricht? Noch Fragen? Der Überfall der USA auf den Irak wurde mit (nicht vorhandenen) Massenvernichtungswaffen des Irak begründet, mit denen Saddam angeblich New York in Schutt und Asche legen wollte. Noch Fragen?

### **Hypo Real Estate und der Zusammenbruch des Pfandbriefmarkts**

Beim Gefeilsche um staatliche Zuschüsse für die HRE erklärte Dr. Sprißler von der HypoVereinsbank (HVB), der „grundsoliden“ früheren Inhaberin der HRE, „*dass eine Insolvenz ... den Zusammenbruch des Pfandbriefmarktes nach sich ziehen würde (wegen des damit verbundenen Vertrauensverlustes)*“. Die HVB ist mit 38 Mrd. Euro im Pfandbriefgeschäft vertreten und möchte ihre Positionen halten.

**Pfandbriefe sind mit Immobilien- und Staatskrediten besicherte Bankanleihen.** Pfandbriefe zeichnen sich dadurch aus, dass dem Investor neben der Bonität der ausgebenden Bank im Fall einer Insolvenz dieser Bank zusätzlich eine sogenannte Deckungsmasse zur Verfügung steht. Die Deckungsmasse besteht aus Krediten an die öffentliche Hand (Öffentliche Pfandbriefe) oder an Immobilienfinanzierer (Hypothekendarlehen), die ihrerseits mit der Bonität der Schuldner und mit Immobilien gedeckt sind. Die Bank stellt den aktuellen Marktwert der finanzierten Immobilie fest und schätzt den langfristig erzielbaren Wert, den sogenannten Beleihungswert. 60 % dieses Beleihungswerts dienen als Deckungsmasse der Pfandbriefe. Die Immobilienpreise müssten also um mehr als 40 % unter den Beleihungswert fallen, damit die Deckung eines Pfandbriefs unsicher wird. Der Beleihungswert kann überhöht angegeben werden (vgl. S. 6-7).

**Frage:** Wann sind die Immobilienwerte in der Deckungsmasse der HRE-Pfandbriefe ermittelt worden? Wie haben sich die Marktpreise der Immobilien der Deckungsmasse im Verhältnis zu den Beleihungswerten entwickelt?

Pfandbriefe werden als Wertpapier gehandelt. Sie können zu jeweils aktuellen Kursen auf dem Pfandbriefmarkt ge- und verkauft werden. Pfandbriefgläubiger können ihr investiertes Kapital schon vor Ablauf der Laufzeit über den Verkauf der Pfandbriefe zurückbekommen. Wenn die HRE Pleite gegangen wäre, wären

die Pfandbriefe und ihre Deckungsmasse (die Immobilien) von der Insolvenzmasse abgetrennt worden. Ansprüche der Pfandbriefgläubiger an Zins und Tilgung sind vorrangig und werden durch einen vom Gericht bestellten Sachverwalter in vollem Umfang befriedigt. Das in Pfandbriefen angelegte Kapital wird im Gegensatz zu unbesicherten Interbankenkrediten und besicherten Schuldverschreibungen jedenfalls in Deutschland zur Zeit allgemein als sicher angesehen.

### **Drastischer Rückgang des Pfandbriefvolumens seit 2000**

Auf die HRE entfielen Ende 2008 mit 88 Mrd. Euro rund 11 % des Markts für deutsche Pfandbriefe (Bundesregierung 2009, 3). Dazu kamen für 41 Mrd. Euro irische Pfandbriefe und für rund 6 Mrd. Euro luxemburgische Pfandbriefe (HRE 2008, 110). Pfandbriefe machen mit 135 Mrd. Euro den größten Teil der 198 Mrd. Euro aus, die die Bank über verbrieftete Verbindlichkeiten Ende 2008 aufgenommen hatte. Außer der HRE gibt es noch weit über 30 andere Pfandbriefbanken. Diese könnten das Pfandbriefvolumen der HRE übernehmen. Die Zahl der Pfandbriefbanken hätte sich bei Insolvenz um eine verringert.

**Frage:** Wie kann der Zusammenbruch einer einzigen Pfandbriefbank den Handel mit Pfandbriefen völlig zum Erliegen bringen?

*„Der gute Ruf des Pfandbriefmarkts wäre in Gefahr“*, schrieb die Süddeutsche Zeitung (18.02.2009). 2000 hatte der Pfandbriefmarkt in Deutschland ein Volumen von 1.100 Mrd. Euro, 2008 nur noch von 805 Mrd. Euro. Grund: die Banken reduzierten die Öffentlichen Pfandbriefe um rund 300 Mrd. Euro. 70 % des Pfandbriefvolumens entfielen Ende 2008 auf Öffentliche Pfandbriefe, rund 25 % auf Hypothekendarlehen. Der Anteil der Pfandbriefe an allen festverzinslichen Wertpapieren in Deutschland ging von 44 % auf 22,1 % zurück. Während vor der Übernahme der Depfa noch rund 75 % der Verbindlichkeiten der HRE aus verbrieften Verbindlichkeiten bestanden, waren es Ende 2008 nur noch weniger 50 %. 2009 dürfte das Volumen der Pfandbriefe auf etwa 700 Mrd. Euro schrumpfen (FTD 10.08.2009). Das Volumen geht erheblich zurück, weil das Volumen der Tilgung von Pfandbriefen bei Fälligkeit erheblich höher ist als das Volumen des Neugeschäfts. So gut scheint also der Ruf des Pfandbriefs nicht zu sein. Die „Vertrauenskrise“ (Bundesregierung 2009, 3) beim Pfandbrief setzte nicht aufgrund des Lehman-Schocks ein, sondern schon lange vorher.

Hauptgrund für den Rückzug der Banken aus dem Pfandbriefgeschäft sind die geringen Zinsmargen, die mit Pfandbriefen zu erzielen sind. *„Es ist deshalb naheliegend, dass die Banken ihr Staatskreditgeschäft reduzieren wollen. Die Kommunen müssen sich also nach anderen Finanzierungsquellen umsehen“* (FAZ 17.10.2008). Der Ruf des Pfandbriefs war vom Standpunkt der Kapitalverwertung gerade wegen seiner Solidität nicht besonders gut. Warum sonst hat der Staatsfinanzierer Depfa die Mar-

gen aus dem Verkauf von Staatskrediten mit abenteuerlichen Fristentransformationen gedopt?

### **Verstaatlichung der HRE – Subventionierung der Refinanzierung der Banken**

Der Spiegel schrieb: *„Die Politik will verhindern, dass durch eine Pleite der HRE der gesamte deutsche Pfandbriefmarkt ... als unsicher eingestuft wird und niemand mehr Pfandbriefe aufnehmen wird. Fällt dieser Markt trocken, hätte dies verheerende Folgen für die Banken: Zahlreiche Kreditinstitute nutzen Pfandbriefe, um sich zu refinanzieren, da diese Form der Anleihe noch als vergleichsweise günstige Möglichkeit der Refinanzierung gilt“* (Spiegel Online 05.10.2008). Auch Geschäftsbanken können seit 2005 mit entsprechender Lizenz Pfandbriefe verkaufen, die mit ihren Immobilien bzw. ihren Krediten an den Staat besichert sind.

Für Pfandbriefe mit einer Laufzeit von fünf Jahren musste vor Ausbruch der Finanzkrise ein Risikoaufschlag (im Banksprech Spread) von 0,2 % gegenüber dem Zins für Bundesanleihen gezahlt werden. In den ersten Monaten der Finanzkrise waren es 0,4 – 0,5 %, nach der Lehman-Pleite ein Prozent. Die Pleite der HRE hätte zu weiteren Risikoaufschlägen führen können. Die Verstaatlichung der HRE drückte also die Risikoaufschläge für Pfandbriefe. Das nützt nicht zuletzt der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank hat 2009 eine Lizenz erworben und einen Hypothekendarlehenpfandbrief über 1 Mrd. Euro mit einem Zinskupon von 3,75 % begeben. Der Risikoaufschlag betrug nur 0,55 % (FAZ 03.06.2009). Die Deutsche Bank will sich 2009 überwiegend mit Pfandbriefen refinanzieren. *„Der Pfandbrief ist heute das günstigste Refinanzierungsmittel für Banken über die Kapitalmärkte“*, jubelte ein Vertreter des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (Finanzausschuss 2009, 11). Die Europäische Zentralbank hat im Mai den Ankauf von Pfandbriefen im Wert von rund 60 Mrd. Euro beschlossen, etwa 15 Mrd. davon kann die Bundesbank ausgeben. Durch das Kaufprogramm der Staatsbanken stufen *„die Märkte“* die Sicherheit von Pfandbriefen (ihren „Ruf“) höher ein. *„Lag der Risikoaufschlag für deutsche Pfandbriefe vor der EZB-Ankündigung bei mehr als 60 Basispunkten (= 0,6 %), sind es aktuell nur noch 20 Basispunkte“* (FAZ 08.08.2009).

Die Banken setzen auf Staatshilfen bei der Preisbildung. Sie akzeptieren die Preisbildung über den Markt nicht, wenn sie ihren Profitraten schadet.

Die staatlich geförderte Reduzierung des Zinsniveaus von Pfandbriefen fördert auch deren Export. *„Der Zusammenbruch einer bis dahin im Ausland als geradezu bombensicher geltenden Pfandbriefbank wie der Hypo Real Estate würde die Refinanzierung eines Dutzend global operierender inländischer Großbanken in Dollar, Yen und sogar in Euro verteuern, da alle Geldgeber fortan einen Risikoaufschlag einfordern würden, und das wäre ein beträchtlicher Wettbewerbsnachteil gegenüber US-amerikanischen und britischen Geldgiganten“* (Pfeiffer 2009). In Großbritannien, Frankreich und Spanien sind die Risikoaufschläge für Pfandbriefe erheblich höher als in Deutsch-

land. Deutsche Pfandbriefe gelten deshalb als „*Exportschlager des deutschen Finanzplatzes*“ (FAZ 14.05.2009). Die Bundesregierung sichert das mit der Verstaatlichung der HRE.

Trotz aller Zusammenbruchsszenarien ist das **Neugeschäft mit Pfandbriefen** in der Krise keineswegs zusammengebrochen. Mit 153 Mrd. Euro ist es 2008 größer als 2007 und ist auch im ersten Halbjahr 2009 nicht wesentlich abgefallen – im Unterschied zu den übrigen Euro-Ländern.

Der Grund ist einfach. Er besteht weniger in der Rettung der HRE, sondern in der relativen Sicherheit der Gläubiger deutscher Pfandbriefe vor Ausfällen. Diese bringen zwar wenig Rendite, gelten aber zur Zeit noch als sehr gut besichert. Die zugrunde liegenden Immobilienwerte sind im Gegensatz zu Großbritannien, Spanien usw. in Deutschland nicht eingebrochen, heißt es. Nach der Pleite von Lehman ist das Pfandbriefneugeschäft im Q4 (4. Quartal) 2008 zwar auf 31,4 Mrd. Euro zurückgefallen, bewegte sich aber immer noch auf dem Niveau von Q2 und Q3 2007 (FAZ 23.05.2009). Das „*umfangreiche ... Sicherheitsnetz (für den Pfandbrief) hat sich in der Finanzkrise ausgezahlt. Zwar sind auch auf dem Pfandbriefmarkt die Risikoprämien gestiegen und der Handel kam zeitweise zum Erliegen. Doch waren die Verwerfungen geringer als auf anderen Kreditmärkten*“ (FAZ 02.06.2009).

Wenn die Bundesregierung allerdings behauptet: „*Ohne die Rettung der HRE wäre es zu einer erheblichen Verunsicherung der Investoren im Pfandbriefmarkt gekommen*“ (Bundesregierung 2009, 1-2), kann daraus geschlossen werden, dass die Sicherheiten der Pfandbriefe doch nicht das halten, was sie versprechen.

Pfandbriefe werden gehandelt. Sie haben Kurswerte. Die Pleite der HRE hätte den Handel mit Pfandbriefen und damit auch ihre An- und Verkaufspreise unter Druck gebracht. Die Deutsche Bank ist „*der größte Händler in diesem Bereich*“ (Prof. Thomas Heidorn, Monitor 16.05.2009). Es wären Gebühren ausgefallen. Das ist der Bank nicht zumutbar. Ferner „*haben fast alle Banken größere Bestände in diesen Wertpapieren und weiterer Abschreibungsbedarf wäre in der Krise wahrscheinlich tödlich gewesen*“ (ebda.). Mit einem „*wahrscheinlich tödlich*“ lässt sich die Sozialisierung von Verlusten am besten begründen. Belege sind natürlich nicht notwendig.

Die obige Aussage belegt nur, dass die Bundesregierung den Bundeshaushalt als umfassende Rundum-Versicherung für Geschäfte des Bankkapitals bereit stellt. Sie sieht es als ihre Aufgabe an, Banken (und Versicherungen) vor Abschreibungen als schädliche Folge der gepriesenen Märkte zu bewahren.

**Frage:** Wie hoch ist der Bilanzwert der Pfandbriefe in den Büchern der Deutschen Bank bzw. aller Banken und wie hat er sich entwickelt?

## **Pfandbriefe und Versicherungen**

Der Stern (Bertelsmann) befürchtete ebenfalls den Zusammenbruch des Pfandbriefmarktes (Wintzenberg 2009) und sah damit die Altersvorsorge von Millionen Sparern gefährdet. Denn Lebensversicherungen hätten einen nennenswerten Teil ihrer Beiträge in Pfandbriefe investiert. In welchem Umfang und zu welchen Bedingungen sie bei der HRE engagiert sind, bleibt natürlich Geschäftsgeheimnis. „*Genau aufschlüsseln will kein Versicherer seine konkreten Risiken und Positionen.*“ (WiWo 14.10.2008).

Die von Versicherungen ausgereichten Summen wären bei einer Insolvenz vermutlich nicht verloren, da die Pfandbriefe gut besichert sind. Aber: Pfandbriefe müssen wie Aktien und Anleihen zu Marktpreisen in den Büchern geführt werden. Fallen sie im Wert, müssen sie in den Bilanzen von Versicherungen abgeschrieben werden. „*Dies könnte kurzfristig die Renditen von Lebensversicherungen und unternehmensgebundenen Altersvorsorgeprodukten unter Druck bringen*“ (Welt online 19.02.2009). Auch das muss natürlich mit der Verstaatlichung verhindert werden. Die Süddeutsche spricht von sehr hohen Abschreibungen bei Lebensversicherern als Folge (SZ 08.07.2009). Belege dafür sind nicht vorzulegen, weil unternehmerische Freiheit Geheimnisse braucht. Von Tod des deutschen Versicherungssystems ist allerdings (noch?) nicht die Rede.

Lebensversicherungen verkaufen Pfandbriefe, um fällige Policen auszuzahlen. Wenn der Markt zusammenbrechen würde, ginge das nicht (Wirtschaftswoche 14.10.2008). Dorothea Schäfer vom DIW drückt sich etwas vorsichtiger aus. „*Pfandbriefe ermöglichen den Käufern bei der Insolvenz der ausgebenden Bank einen Zugriff auch auf den Kreditnehmer, häufig Kommunen. Bei einer drohenden oder tatsächlichen Insolvenz der HRE ist der Zugriff zeitweise erstmal gestört. Zwar ist die Sicherheit da, aber bis man die Gelder irgendwann zurückbekommt, herrscht relativ lange Unsicherheit. Und Unsicherheit ist das, was in der jetzigen Zeit niemand brauchen kann.*“ (Stern 6.10.2008) Genau: Private Lebensversicherungen brauchen Planungssicherheit. Und die muss der Staat für Allianz und Co. schaffen. Private Versicherungen kommen ohne staatliche „Versicherungsversicherung“ nicht aus, eine Absurdität.

Allianz und Münchener Rück haben Versicherungsbeiträge im Umfang von zehn Mrd. Euro unbesichert an die HRE verliehen (vgl. S. 25). Sie finanzierten damit auch die Spekulation der HRE auf Zinsdifferenzen. Bei einer Insolvenz hätte es bedeutende Abschreibungen gegeben. Die Rettung der HRE diene (ebenso wie die Rettung der Commerzbank) dazu, „*den Marktführer im Versicherungsgewerbe zu retten*“ (Lucas Zeise, FTD 04.08.2009).

Die Versicherungskonzerne haben Eigenmittel von insgesamt 55,6 Mrd. Euro. Sie müssen gegenüber der Finanzaufsicht BaFin nur etwas mehr als die Hälfte dieser Summe als Solvabilität (Ausstattung mit Eigenmitteln) vorweisen, um ihr Geschäftsvolumen betreiben zu können (FAZ 14.08.2009). „Die Eigenmittel dienen

dazu, sich realisierende Risiken des Versicherungsgeschäfts abzudecken und sichern so die Ansprüche der Versicherungsnehmer ... auch bei ungünstigen Entwicklungen. Damit sind die Ansprüche umso gesicherter, je höher die Solvabilität ist“ (<http://de.wikipedia.org/wiki/Solvabilität>). Die Allianz hat 10,4 Mrd. Euro Eigenkapital, 172 % der vorgeschriebenen Summe. Die Verstaatlichung garantiert die 5 Mrd. Euro unbesicherter Kredite der Allianz. Sie bewahrt damit den Konzern vor dem Einsatz von Eigenmitteln zur Abdeckung der Risiken aus Versicherungsgeschäften mit der HRE.

Die drohende Insolvenz der HRE deckt auf, wie labil die Basis für die private Altersvorsorge ist. Allianz und Co. machen Rentenzahlungen vom Wachstum der Staatsverschuldung abhängig sowie von der Ausdehnung der Verschuldung von Immobilienbesitzern und von schwankenden Immobilienpreisen. Lebensversicherungen leben von auf Staats- und Immobilienschulden gezahlten Zinsen. Das Zinsniveau sinkt jedoch zum Leidwesen der Versicherungskonzerne.

### Zinsen Hypothekenpfandbriefe und Öffentliche Pfandbriefe <sup>2</sup> in Prozent

	Laufzeit 5 Jahre	Laufzeit 10 Jahre
1/2000	5,51	6,10
1/2001	5,01	5,52
1/2002	4,89	5,43
1/2003	3,54	4,52
1/2004	3,80	4,67
1/2005	3,19	3,90
1/2006	3,46	3,79
1/2007	4,26	4,40
1/2008	4,55	4,55
1/2009	3,66	4,42

Die tendenziell sinkenden Zinssätze sind das Hauptproblem der Versicherungen. „Im Durchschnitt versprechen die Versicherer ihren Kunden rund 3,5 Prozent“ (FAZ Philipp Krohn, Die Luft wird dünner, FAZ 14.08.2009). Mit dem aktuellen Zinsniveau ist das nicht zu halten.

Vor allem die große Abhängigkeit von bankgebundenen Zinspapieren bereitet den Lebensversicherungen Kopfschmerzen. „Wenn eine deutsche Großbank pleite ginge, würde dies den Lebensversicherungen große Probleme bereiten, ihre Leistungsversprechen einzuhalten“, sagt Manfred Poweleit, Herausgeber des map-report. Dass dieses Szenario nicht weit von der Realität entfernt ist, zeigte die Beinahepleite der Hypo Real Estate, de-

<sup>2</sup>

[http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WU8560 bzw. WU 8570](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WU8560 bzw. WU 8570)

*ren Pfandbriefe wahrscheinlich so gut wie alle Lebensversicherungen in ihren Portfolios halten“ (WiWo 14.10.2008).*

Es ist irrwitzig, Altersvorsorge von der Ausdehnung und Bedienung von Schulden abhängig zu machen. Der Bankrott der HRE hätte diesen unhaltbaren Zustand offen gelegt. Bei der Rettung der HRE ging es also auch um eine Versicherung für die Profitraten privater Versicherungskonzerne. Und es ging um indirekte weitere staatliche Subventionen für die kapitalgedeckte private Altersvorsorge. „Private“ Altersvorsorge mit Staatssubventionen à la HRE ist eine Absurdität.

Zusammenfassung: *„Indirekt haben alle Banken und auch Versicherungen davon profitiert, dass der Bund die Hypo Real Estate vor dem Aus bewahrt hat“ (Markus Frühauf, FAZ 22.07.2009).*

### **Verstaatlichung - Schutz des Kapitals der Eigentümer der HRE**

Die Hypo Real Estate gehörte zu:

- 24,9 % J.C. Flowers (ehemals Partner bei Goldman Sachs) über HRE Investments Holding L.P., Cayman Islands
- 9 % Capital Research and Management, Investmentgesellschaft, Los Angeles
- 7 % Grove International Partners, New York/Cayman Islands
- 11% Close Trustees, Cayman Islands und Orbis Investment, Bermuda

(Tagesspiegel 18.10.2008; Michael Mross: [www.mmnews.de](http://www.mmnews.de) vom 18.4.2008)

Investmentgesellschaften hielten also die Mehrheit an der HRE. Sie war im Besitz von amerikanischen Heuschrecken. Wirklich vertrauenerweckend, wenn eine „systemrelevante“ Bank in der Hand von Heuschrecken ist. Bei einer Insolvenz wären die Eigentümer völlig leer ausgegangen. Sie wären „durch den Markt“ enteignet worden. Ein Gutachten von Wirtschaftsprüfern bescheinigt der HRE einen Wert von Null Euro (FAZ 27.08.2009). Bei einer Insolvenz hätten die Eigentümer auch alle Eigentümerrechte verloren. Man hätte über Enteignung durch den Bund kein Wort verlieren müssen.

Im Zuge der Verstaatlichung entschädigte jedoch der Bund als neuer Eigentümer die Eigentümer, darunter die dubiosen Investoren aus Steueroasen, bisher mit 1,5 Mrd. Euro. Die Verstaatlichung ist also keineswegs mit Enteignung verbunden. Es handelt sich vielmehr um die **Verhinderung einer entschädigungslosen Enteignung durch den Markt**, wie sie bei einer Insolvenz stattgefunden hätte. Zukünftige Enteignungen von Einkommen von Lohnabhängigen sind damit vorprogrammiert.

## **Verstaatlichung schützt nicht „den Steuerzahler“, sondern plündert ihn aus**

„Wir schützen durch unser Handeln das Geld der Steuerzahler. Darum geht es!“ (Handelsblatt 01.04.2009) So erklärt Finanzminister Steinbrück die Notwendigkeit der Verstaatlichung der HRE.

Am 26.09.2008, ganz am Anfang der wilden Verhandlungen über die Rettung der HRE, hatte Steinbrück noch heldenhaft jede staatliche Beteiligung an der Rettung der HRE abgelehnt. Zwei Tage später ließen er und Frau Merkel sich aber „abringen“, dass der Staat für alle Verluste oberhalb einer Summe von 8,5 Mrd. Euro aufkommt, die das Finanzkapital maximal tragen wollte. Mit der vollständigen Verstaatlichung hat der Staat jedoch die volle Haftung übernommen. Wie bringt der listige Steinbrück angesichts dessen das Kunststück fertig, das Geld der Steuerzahler zu schützen?

Der Bund hat die Zahlungsunfähigkeit der HRE verhindert, indem er neue Interbanken Kredite gesichert hat, mit denen auslaufende unbesicherte Bankkredite zurückgezahlt wurden. Die Garantien beliefen sich Ende März 2009 auf 87 Mrd. Euro, zwei Drittel der Garantien von 130,7 Mrd. Euro, die bisher insgesamt bewilligt wurden. Die HRE hätte Ende März 2009 trotz der Garantien Pleite gehen müssen. Dann aber hätten die 87 Mrd. Euro Garantien, d.h. 30 % des Bundeshaushalts, an die Gläubigerbanken gezahlt werden müssen. Steinbrück und Merkel retteten den Bundeshaushalt vor dem Untergang, indem sie die volle Verstaatlichung der HRE betrieben und die Insolvenz erneut aufschoben. Sie übernahmen dadurch die Garantie für alle Bankkredite an die HRE und für alle weiteren Risiken der HRE, nicht nur für die besagten 87 Mrd. Euro.

Die Milliarden-Garantien machten in der Tat die bedingungslose Rettung der HRE für den Bund unausweichlich. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Die massive Ausdehnung der Haftung „des Steuerzahlers“ für alle Risiken der HRE verkauft Alchimie-Meister Steinbrück als Schutz des Steuerzahlers vor Enteignung.

## Teil III

### ***Rettung der bankrotten HRE – unübersehbare drohende Verluste***

Die Bundesregierung übernimmt eine Bank, deren Bilanzvolumen von 386 Mrd. Euro (30.06.2009) die Einnahmen des Bundeshaushalts von 2009 (ohne Kreditaufnahme) um 125 Mrd. Euro übersteigt.

Das Bilanzvolumen gibt den Umfang der Gelder an, die die HRE von ihren Gläubigern und Eigentümern aufgenommen hat (Passiva), um sie weiter zu verleihen oder in Finanzanlagen anzulegen (Aktiva). Die Bank soll saniert und, falls möglich, anschließend an Private verkauft werden. Die Verluste, die sich am Ende der Sanierung ergeben, werden in voller Höhe vom Staat getragen. Wie viel Geld der Staat letztlich für die Verhinderung der Insolvenz dieser Zockerbude ausgeben muss, steht noch nicht fest. Die Verluste sind in die Zukunft verschoben worden.

Die HRE und der Bankenrettungsfonds SoFFin schätzen den Gesamtbedarf auf 10,4 Mrd. Euro: 3,3 Mrd. für die Kapitalbeteiligung an der Hypo Real Estate (HRE), 2,0 Mrd. Euro für eine zusätzliche Kapitalaufstockung und 5,1 Mrd. Euro Verlustausgleich für einen längeren Zeitraum (Süddeutsche Zeitung 23.06.2009). Die Zahlen sind schon überholt, denn allein für 2009 steht ein weiterer Kapitalbedarf von sieben Milliarden Euro an. Für 2010 und 2011 hat die HRE weitere Verluste angekündigt, die durch weitere Kapitalspritzen des Staates kompensiert werden müssen. Mit Kapitalspritzen muss verhindert werden, dass die Eigenkapitalausstattung unter die vorgeschriebene Quote sinkt und die Bank geschlossen werden muss. Der Kapitalbedarf steigt, je mehr Abschreibungen, Wertberichtigungen und Verluste anfallen.

#### **a) Mögliche Ausfallrisiken**

Wirtschaftsprüfer von Pricewaterhouse Coopers haben in einem geheimen Gutachten die möglichen Ausfallrisiken der HRE auf bis zu 235 Mrd. Euro geschätzt (FAZ 26.03.2009). Die BaFin hat intern die maximale Höhe der ausfallgefährdeten Kredite und toxischen Wertpapiere der HRE auf bis zu 268 Mrd. Euro veranschlagt (FTD 27.04.2009). Die BaFin stellte wegen Geheimnisverrats Strafanzeige gegen Unbekannt, als diese Zahlen bekannt wurden.

Die Ausfallrisiken müssen sich auch auf Ausfallrisiken bei Immobilienwerten beziehen. Immobilienwerte decken vielfach auch die Öffentlichen Pfandbriefe, da die Staatskredite in der Regel zur Finanzierung von z.B. Infrastrukturprojekten begeben wurden.

#### **b) ... und ihre Auslagerung in eine Bad Bank**

Die Höhe der Ausfallrisiken zeigt, dass es bei der „Rettung“ der HRE im Grunde um eine Abwicklung geht, eine schrittweise Reduzierung ihrer problematischen Geschäfte. Voraussetzung für einen Neuanfang ist, dass der ausfallgefährdete Teil

des Bilanzvolumens von 386 Milliarden in eine Abwicklungsanstalt, eine Bad Bank, ausgelagert wird. Das Auslagerungspotenzial könnte nach Auskunft von Aufsichtsratschef Endres „ein deutlich zweistelliges Milliardenvolumen“ aufweisen. Andere Bankmanager taxieren die risikobehafteten Bilanzpositionen auf bis zu 180 Mrd. Euro (Jost WELT ONLINE 19.07.2009). Ex-SoFFin-Chef Merl schätzt, dass „*extrem weit gehende Maßnahmen ergriffen werden müssen. Das kann dazu führen, dass erhebliche Unternehmensteile, die Hälfte oder sogar zwei Drittel des Unternehmens (gemeint ist die HRE) abgespalten und liquidiert werden müssen*“ (Finanzausschuss 2009, 5). Das wären Summen zwischen 200 und 270 Mrd. Euro, die restverwertet werden müssten. „*Wieandts wird ... dafür kämpfen, möglichst viel auslagern zu dürfen - schließlich hängen davon die Chancen seiner künftigen Kernbank ab. 'Alles steht und fällt mit der Auslagerung der Altlasten,'* meint der Erlanger Finanzprofessor Wolfgang Gerke „(ebda). Es müssen also „Altlasten“ in gewaltigem Umfang in der Bilanz der HRE verborgen sein. Sie warten darauf, in eine Bad Bank abgeschoben zu werden.

Im Juli 2009 wurde ein Gesetz verabschiedet, das die Auslagerung von unverkäuflichen Wertpapieren, in denen Kredite gebündelt sind, in eine Zweckgesellschaft möglich macht. Ebenso können risikobehaftete Geschäftsbereiche, z.B. Kreditforderungen, ausgelagert werden. Bad Banks gelten nicht als Kreditinstitute. Für ihre Müll-Aktiva muss kein Eigenkapital vorgehalten werden. Abschreibungen auf Finanzmüll führen also nicht zu einer Herabsetzung des Ratings und auch nicht unmittelbar zu Verlusten der Good Bank.

Die Eigentümer der Bank bleiben für die abschließenden Kosten der Abwicklungsanstalt direkt in Haftung. Erfreulicherweise hat bei der HRE der Staat als hundertprozentiger Eigentümer die volle Haftung übernommen und damit die volle Sozialisierung aller Verluste ermöglicht.

Ob später Profite erzielt werden können, die private Investoren zum Kauf der recycelten HRE Good Bank bewegen, weiß niemand. Es ist durchaus möglich, dass die „gute Bank“ zu einem späteren Zeitpunkt trotz aller staatlichen Stütze dennoch abgewickelt werden muss. Um die unschöne Vergangenheit zu begraben, ist die HRE jedenfalls schon mal in „Deutsche Pfandbriefbank“ umbenannt worden.

### **c) Misstrauen der Banken in die Vermögenswerte der HRE**

15 Milliarden stellte die Kreditwirtschaft Ende 2008 unter Führung der Deutschen Bank der HRE als Notkredit zur Verfügung. Als Sicherheit dienen ausreichende Kredite der HRE im Umfang von 42 Mrd. Euro. Die Kredite sind vermutlich in großem Umfang durch Immobilienwerte besichert. „*Da der Marktwert der Sicherheiten deutlich geringer sei als 42 Mrd. Euro, habe man sich um eine Linie in Höhe von 15 Mrd. Euro bemüht*“, erklärte der damalige HRE-Vorstandschef Funke in den Rettungsverhandlungen (BaFin Protokoll 2008). Die Banken gehen also davon aus, dass die Buchwerte der Sicherheiten gegenüber ihrem Marktwert um fast das Dreifache überhöht angegeben sein könnten. Der Bund haftet nach der kompletten Verstaatlichung auch für diesen Kredit. Das ist sicherer. Inzwischen hat die

HRE trotz ihrer instabilen Lage schon 3,1 Mrd. Euro dieses Kredits getilgt. Das zeigt, wie viel Vertrauen die Kreditinstitute in die vor sich hin torkelnde HRE haben.

#### **d) Kreditportfolio der HRE „hoch problematisch“**

Die alte HRE war keineswegs gesünder als die todkranke Depfa. „Kern der alten HRE“ war das Kreditportfolio (der Bestand an Krediten) für Immobilien. „Auch Funkes ureigenes Immobiliengeschäft glich einer gewaltigen Blase“ (Jost, WELT ONLINE 19.07.2009). Gemeint sind nicht die vor allem ostdeutschen Schrottimmobilien aus den 90er Jahren, die noch im Bilanzkeller der HRE modern, sondern die Immobiliengeschäfte der Neugründung HRE seit 2003.

Nachdem die Verstaatlichung in trockenen Tüchern war, deckte Ex-Deutscher Banker Endres einen kleinen Teil der bisher abgestrittenen Risiken auf. Er gab im Juli 2009 preis, dass die Immobilienkredite, die die HRE (seither) vergeben hat, als „hoch problematisch“ einzustufen seien.

Die HRE habe Kredite in vielen Ländern vergeben, in denen sie sich weder auskannte noch vertreten war. Die HRE habe ferner mit einem stattlichen zweistelligen Milliardenbetrag Private-Equity-Investoren finanziert. „Die HRE hat immer 'hier' geschrieben, wenn es um Private-Equity-Geschäfte ging“, sagte Endres. Immobilienkäufe durch Finanzinvestoren wie Cerberus habe man zuweilen zu 80 % mit Krediten finanziert. „Und zuweilen seht hinter einem Millionenkredit nur eine kleine GmbH mit 100 000 Euro Kapital - und sonst praktisch keine Sicherheit“ (alle Angaben aus Jost WELT ONLINE 19.07.2009).

„Damit drohen die Altlasten die Rettung der HRE für den Steuerzahler noch teurer zu machen als bisher befürchtet“ (WELT-ONLINE ebda.). Als ob die Altlasten nicht vorher schon bekannt gewesen wären.

**Fragen:** Welche Immobilienprojekte finanzierte die HRE zu welchen Bedingungen? Welche Geschäfte wurden mit welchen Private-Equity-Investoren gemacht? Für welche windigen Geschäfte der Schrottbank HRE also haftet jetzt die Allgemeinheit, d.h. Lohnabhängige, Erwerbslose, Rentner usw.?

#### **e) International drastisch sinkende Immobilienwerte**

Die Ratingagentur Fitch warnte vor stark steigenden Risiken in der Immobilienfinanzierung. „Wir sind besorgt ... über die Folgen für Banken“ (FAZ 19.08.2009). Zu diesen besorgniserregenden Banken gehören u.a. auch die deutschen Immobilienfinanzierer Eurohypo, HRE und die Aareal Bank. „Viele Kreditinstitute seien durch die Finanzkrise so geschwächt, dass sie zusätzliche Verluste nur schwer verkraften könnten“. Alle diese Banken sind mit Staatskapital und Staatsgarantien bis über beide Ohren vollgestopft.

Die HRE schildert die Lage so: „Generell sinken die Immobilienwerte, während Leerstandsdaten und die Anzahl der Zwangsversteigerungen zunehmen. Der Europäische Immobilienindex verzeichnet bei Immobilienwerten einen Rückgang von 15 %. Experten ge-

ben davon aus, dass Immobilienwerte in den USA einen Wertverfall von bis zu 50 %, verglichen mit dem Stand von 2007 erreicht haben. ... Die Probleme in den Kreditportfolios der Banken nehmen zu“ (HRE 2009, 13). Die Überproduktion von Immobilien und Leerstände drücken die Mieten und darüber die Immobilienwerte, die ja nur kapitalisierte Mieteinnahmen sind. Die HRE musste von daher im ersten Halbjahr 2009 der Kreditrisikovorsorge für Immobilienkredite 1,05 Mrd. Euro zuführen, vor allem wegen Verschlechterungen in den USA, in Südeuropa, vor allem Spanien, in Großbritannien, aber auch in Deutschland (HRE 2009, 21, 40). Ende 2008 entfielen Kreditlinien in Höhe von 65 Mrd. Euro auf die USA, 28 Mrd. Euro auf Großbritannien, 24 Mrd. Euro auf Spanien, rund 20 Mrd. Euro auf Irland und rund 12 Mrd. Euro auf Griechenland (HRE 2008, 83). Das Potential für zukünftige Wertberichtigungen ist also enorm. Deutschland war mit 93 Mrd. Euro vertreten.

Probleme gibt es insbesondere im Bereich gewerbliche Immobilien. Er hatte Ende Juni 2009 ein Volumen von 61 Mrd. Euro (ebda. 39). Der Umfang der Problemkredite Problemkredite allein in diesem Bereich stieg im ersten Halbjahr 2009 von 5 Mrd. Euro auf 9 Mrd. Euro (HRE 2009, 49). Ende 2007 lag er noch bei 2,2 Mrd. Euro. „Diese Entwicklung führt zu einer nachhaltigen Beeinflussung unserer Sicherheitenposition“ (ebda.). Problemkredite sind Kredite mit „Leistungsstörungen“ und einem Zahlungsrückstand von mehr als 90 Tagen.

#### **f) Deckungsmasse der Immobilienwerte für Pfandbriefe zu niedrig**

„So manche Sicherheit im Deckungsstock der HRE-Pfandbriefe wäre zur Zeit wohl kaum zum aktuellen Buchwert zu verkaufen. ‚Das will niemand testen‘, sagte ein Banker“ (Spiegel-Online 13.05.2009). Die FDP vermutet dasselbe, weil ständig wiederholt wird, dass die HRE gerettet werden musste, um den Zusammenbruch des Pfandbriefmarktes zu verhindern, obwohl doch immer wieder beteuert wird, dass der Pfandbrief sicher sei (vgl. S. 28 ff.). Die FDP stellte dazu eine Kleine Anfrage an die Bundesregierung (Drucksache 16/12934) und erhielt folgende Antwort: „Es gibt keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass die Werthaltigkeit der Deckungsstöcke der von den Instituten der HRE-Gruppe emittierten Pfandbriefe nicht ausreichend sein könnte. Eine darüber hinaus gehende Antwort ist aufgrund der Verschwiegenheitspflicht nach § 9 Kreditwesengesetz nicht möglich“ (Bundesregierung 2009, 3). Keinerlei Anhaltspunkte?! Die Beschönigungsmaschinerie läuft. Es gibt nicht keine, sondern, wie oben ausgeführt, viele Anhaltspunkte, dass die Deckungsmasse nicht ausreichen könnte.

#### **g) Unternehmenswert Null**

Im Einzelabschluss nach HGB (Handelsgesetzbuch) weist die HRE aus, dass der Wert der Anteile an verbundenen Unternehmen von 10,4 Mrd. Euro im Jahr 2007 um 6,6 Mrd. Euro auf 3,8 Mrd. Euro in 2008 gefallen sei (Gemeinsame Stellungnahme des Vorstandes und des Aufsichtsrats der HRE Holding)<sup>3</sup>. Gegenwärtig

---

<sup>3</sup> [www.hyporealestate.com/pdf/2009.04.24\\_Stellungnahme.pdf](http://www.hyporealestate.com/pdf/2009.04.24_Stellungnahme.pdf)

tig hat die HRE nach einem Gutachten von Pricewaterhouse Coopers einen Unternehmenswert von Null. Weitere Milliarden an Abschreibungen sind also fällig.

#### **h) Faule Sicherheiten für Garantien**

Die HRE hat im Rahmen der 102 Mrd. Hilfe von der europäischen Zentralbank einen Kredit über 35 Mrd. Euro bekommen. Als Sicherheit dienen Wertpapiere der HRE, für die der Bund ebenfalls garantiert. *„Der Deal lautet: Cash gegen fragwürdige Sicherheiten. Wie viel die Wertpapiere später wert sind, weiß niemand. .... Wenn sich die Kurse schlecht entwickelt haben, ist das Pfand im Ernstfall nichts wert. Kein Wunder, dass die Bundesbank im Fall Hypo Real Estate ungern über die Details Auskunft gibt. „Welche Wertpapiere wir akzeptieren und welchen Preis wir ansetzen, ist Betriebsgeheimnis“, sagt ein Sprecher,“* (Ansgar Siemens in focus online 6.10.2008). Auch hieraus können sich Milliardenverluste für den Bund ergeben. Weitere Bankkredite über 52 Mrd. Euro werden vom Bund befristet garantiert. Mit der Verstaatlichung entfällt die Notwendigkeit für Garantien. Der Bund garantiert als Eigentümer alle Verbindlichkeiten. Wenn das „Geschäftsmodell“ der aus den Ruinen der HRE auferstandenen Deutschen Pfandbriefbank nicht funktioniert, haftet der Bund für alles.

#### **i) Verschiebung fauler Vermögenswerte in den Anlagebestand**

*„Die Hypo Real Estate Group hat gemäß der im Oktober 2008 vom IASB verabschiedeten und von der EU anerkannten IAS-39-Änderung ‚Umgliederung finanzieller Vermögenswerte‘ im Geschäftsjahr 2008 rückwirkend zum 1. Juli 2008 Vermögenswerte der Kategorie ‚Available for Sale‘ mit einem Buchwert von 76,1 Mrd. Euro in die Kategorie Loans and Receivables umkategorisiert“* (Pressemitteilung 05.05.2009). Das bedeutet auf Deutsch: Kredite und Forderungen, die als Wertpapiere gehandelt werden (verfügbar zum Verkauf) und mit dem gesunkenen Marktwert (fair value) bilanziert werden müssten, sind in den Anlagebestand (Kredite und Forderungen) „umkategorisiert“ worden. Grund: Dort werden sie mit den fortgeführten Anschaffungskosten bis zur Fälligkeit, d.h. bis zum Datum der Rückzahlung der Kredite durch die Gläubiger, bewertet werden. Eigentlich notwendige Wertberichtigungen werden so vermieden und in die Zukunft verschoben. Das ist Praxis bei allen Banken. Die Gesamtheit der Milliardenverluste, die der Allgemeinheit mit der Verstaatlichung aufgebürdet wurde, wird den Umfang der Staatsverschuldung erhöhen. Damit hat ganze Veranstaltung etwas Absurdes. *„Die Depfa ist einer der Hauptprofiteure der hohen Verschuldung der öffentlichen Hand“* (Ein Analyst von Sal. Oppenheim in FAZFinanz.Net 05.08.2003). Der Staat, der sich bei der Depfa bzw. der HRE verschuldet hat, rettet einen seiner Gläubiger, der eben wegen der geringen Rentabilität des Staatsschulden-Geschäfts kurz vor der Zahlungsunfähigkeit stand. Er nimmt deswegen eine noch unbekannt Summe neuer Schulden bei Banken auf, bei denen er eh schon verschuldet ist. So fördert die Rettung der Verursacher des vorausgesagten Weltuntergangs auf wundersame die Ausdehnung des Staatskreditgeschäfts.

## Teil IV

### ***Das Finanzkapital soll seine Krise weitgehendst selbst bezahlen!***

*„Zur Marktwirtschaft gehört neben dem Privateigentum die Haftung der Eigentümer“* (FAZ 02.05.2009). Leere Worte. Wäre es zur Insolvenz gekommen, hätten Banken und Versicherungskonzerne auf Forderungen gegen die HRE verzichten müssen. Daran waren sie nicht interessiert. Sie hatten auch kein Interesse daran, ihre Forderungen in Aktienbeteiligungen umzuwandeln. Sie waren an Verstaatlichung interessiert. Sie hatten ja die Bundesregierung, die *„aufs Wort das tut, was ihr Topbanker (und auch Versicherer) dringend empfehlen“* (Zeise, FTD 04.08.2009).

Die Rettung der HRE ist der bisher größte Raubzug des Finanzkapitals in Deutschland, seine privaten Geschäfte durch den Staat zu versichern und sie damit faktisch auf Rechnung der ganzen Gesellschaft zu betreiben. Private Banken und private Versicherungen arbeiten mit einer Staatsgarantie für die Verwertung ihres Kapitals, sofern sie als systemrelevant eingeschätzt werden. Je schwieriger die Kapitalverwertung wird, desto mehr wird der Staat als Krücke benötigt. Da die staatliche Versicherung des Finanzkapitals nicht zuletzt über die Aufnahme von Schulden bezahlt wird, verdient das Finanzkapital auch noch an seiner eigenen Rettung.

Diese Form der Vergesellschaftung ist der „Sozialismus“ des Finanzkapitals. Sie ist verbunden mit einer teilweisen Enteignung des Einkommens von LohnarbeiterInnen in Gegenwart und Zukunft. Denn der Staat wälzt die auf ihn abgewälzten Verluste des Finanzkapitals seinerseits auf die Allgemeinheit ab. Die besteht vor allem aus den LohnarbeiterInnen, vorrangig denen des Öffentlichen Dienstes, sowie aus Erwerbslosen und RentnerInnen. Sie müssen mit Lohn- und Sozialabbau sowie mit Steuererhöhungen für die windigen Geschäfte von Banken und Versicherungen letztlich aufkommen. Welche Bedürfnisse sie dann „abschreiben“ müssen, d.h. nicht mehr befriedigen können, ist noch nicht klar.

Es kann nicht unser Ziel sein, für die Vergesellschaftung von Verlusten aus der Verwertung von Kapital einzutreten. Wenn wir daran festhalten, dass die Gläubiger der HRE für den von ihnen verursachten Schaden in möglichst großem Umfang aufkommen sollen, gibt es unter den gegenwärtigen Umständen nur noch eine Möglichkeit. Da die Insolvenz der HRE auf Druck des Finanzkapitals verhindert wurde, müssen eben alle privaten Banken und Versicherungen gemeinschaftlich für die Summen aufkommen, die die Rettung von Depfa und HRE den Staat insgesamt kosten wird.

Die Bundesregierung hat es dem Finanzkapital ermöglicht, sich seiner kollektiven Verantwortung über den Einlagensicherungsfonds völlig zu entledigen. Statt der Deutschen Bank und der Allianz zahlt nun die Allgemeinheit für den Gläubigerschutz der Finanziers der HRE.

Kommt es dennoch zur späteren Insolvenz der neuen HRE würde das unter den heutigen Bedingungen die Staatsfinanzen treffen, nicht die Bilanzen von Banken und Versicherungen.

Deshalb:

- **Für die abschließenden Kosten der Rettung der HRE muss die Gesamtheit der privaten Banken und Versicherungen über eine Sonderabgabe aufkommen!**

Wenn es wirklich so ist, dass „eine Kettenreaktion im Finanzsystem ein Vielfaches der Kosten zur Folge gehabt (hätte), die aus den Ausfallgarantien des Bundes erwachsen können“, (Weber und Sanio, SZ 01.10.2008) dann sollen alle, die sich vom Staat haben versichern lassen, auch für den entstandenen Schaden mit entsprechenden „Versicherungsbeiträgen“ aufkommen.

Um von solchen Forderungen abzulenken, regt Deutsche Bank-Chef Ackermann an, nicht über die Haftungspflichten von Banken, sondern „über die Haftungspflichten von **Bankern** nachzudenken“ (FAZ 18. Juni 2009). Von einer Haftungspflicht der Banken will er nichts wissen. Die Aufmerksamkeit wird auf Mismanagement gelenkt, um Schadenersatzforderungen gegen den alten HRE-Vorstand zu fördern, für die der Staat ebenfalls aufzukommen hat. Das Thema Schadenersatz durch die Banken, die die Pleitebank finanziert haben, soll dadurch verdrängt werden. Wenn man große Raubzüge startet, ist Salamtaktik zweckmäßig.

Ferner ist notwendig:

- Banken müssen erheblich mehr Eigenkapital vorhalten, um die von ihnen verursachten Verluste selbst tragen zu können.

„In der Krise zeigt sich, dass zahlreiche Banken ihr Geschäft mit zu wenig Eigenkapital unterlegt haben. Als Folge müssen jetzt die Staaten, sprich: der Steuerzahler den Banken beispringen, damit es nicht zu Insolvenzen kommt und zu einer verheerenden Kettenreaktion“ (Benedikt Fehr, FAZ 25.03.2009). Im September 2008 hatten die Realkreditinstitute, zu denen auch die HRE gehört, nach Angabe der Bundesbank ein Eigenkapital von 21,7 Mrd. Euro und ein Bilanzvolumen von 800 Mrd. Euro. Wäre die Eigenkapitalunterlegung nicht 2,6 % der Bilanzsumme, sondern z.B. 10 % gewesen, hätten sie 80 Mrd. Euro an Eigenkapital aufweisen müssen, weniger riskante Geschäfte betreiben und Verluste eher selbst tragen können. Das gleiche trifft auf die Großbanken zu. Die Deutsche Bank z.B. wies 2008 nur 30,7 Mrd. Euro Eigenkapital auf oder 1,4 % der Bilanzsumme von 2.200 Mrd. Euro. Wären zehn Prozent vorgeschrieben gewesen, hätte sie 220 Mrd. Euro vorhalten müssen und wäre so eher imstande gewesen, Verluste selbst zu decken. Da es jedoch anders war, beschwor sie und der Rest der Bankwelt den Tod des deutschen Bankensystems bzw. den Weltuntergang als ein Mittel, mit aller Macht die Verstaatlichung ihrer Verluste durchzusetzen.

- Verbot der Verbriefung von Krediten, sofern sie nicht zu 100 % in den Büchern der Banken verbleiben!

„Hätten die deutschen Kreditinstitute diese Risiken ... mit Eigenkapital unterlegt, also mit haftendem Kapital unterlegen müssen, dann ... müsste der Steuerzahler heute nicht so bluten“ (Wolfgang Gerke, Wallstreet-online 06.07.2009). Eben! Der Ankauf solcher „strukturierter Wertpapiere“, mit denen Banken sich Eigenkapital frei schaufeln wollten, hat die HRE mit in den Abgrund gerissen.

- Verbot der Finanzierung langfristiger Kredite durch kurzfristige Kredite! Die Fristen zwischen aufgenommenen und ausgeliehenen Krediten müssen weitgehend identisch sein.
- Verbot aller Bankgeschäfte außerhalb der Bilanz! Alle Bankgeschäfte müssen in der Bilanz auftauchen und mit Eigenkapital unterlegt werden.
- Die Altersvorsorge darf kein Objekt der privaten Kapitalverwertung sein. Die gesetzliche, nicht die private Rentenversicherung muss ausgebaut werden.
- Die Geschäfte der HRE müssen detailliert offen gelegt werden. Ebenso die Mechanismen, die zur Zahlungsunfähigkeit der HRE geführt haben, sowie die Gläubiger der HRE und ihre Interessen. Wenn schon die LohnarbeiterInnen für private Profitinteressen haften sollen (was wir ablehnen), dann sollen sie wenigstens wissen, für wen sie und für was sie in Haftung genommen werden.

Die Spitzen des Finanzkapitals gehen davon aus, dass die HRE kein Einzelfall bleiben wird. Blessing, der Chef der staatlich beatmeten Commerzbank, muss es wissen. „Laut Blessing werde die HRE nicht der letzte Fall für eine Rettungsaktion sein“ (BaFin Protokoll 2008). Aber auch Beatrice Weder di Mauro, Mitglied des Sachverständigenrat der Bundesregierung, erklärt: „Es steht zu befürchten, dass es nicht bei diesem Einzelfall bleiben wird“ (Finanzausschuss 2009, 15).

Es scheint ein Übereinkommen zu geben, selbst kleine Banken auf jeden Fall zu retten, egal wie sie in ihre Lage gekommen sind. BaFin-Chef Sanio: „Wo noch auf absehbare Zeit die Schwelle der Systemrelevanz liegt, scheint mir glasklar zu sein: Sie liegt ganz unten. Dazu wird man wohl nicht viel sagen müssen“ (Finanzausschuss 2009, 32). Hannes Rehm, Vorsitzender des SoFFin, setzte die Untergrenze des systemrelevanten Bilanzvolumens schon bei 30-40 Mrd. Euro an (FAZnet 15.03.2009). Für alle zukünftigen Bankrotteure eine gute Nachricht. Der Staat wird auch die nächste und die übernächste bankrotte „systemrelevante“ Bank retten. Koste es, was es wolle. Die Banker können weitermachen wie bisher.

Die Verstaatlichung der HRE hat mit demokratischer Kontrolle der Finanzgeschäfte nicht das Geringste zu tun. Im Gegenteil, die zunehmende Staatsverschuldung, zu der auch die Rettung der HRE beiträgt, liefert den Staat noch mehr an seine Gläubiger aus. Und zu denen zählen nicht zuletzt die deutschen Banken. Auf sie entfielen im letzten Quartal 2008 mit 441 Mrd. Euro Staatskrediten rund 30 % der Staatsverschuldung Deutschlands.

## **Zusammenbruch des Finanzsystems nicht ausgeschlossen**

Im konkreten Fall der HRE war das Katastrophengeschrei der Finanzaristokratie höchstwahrscheinlich vor allem Mittel zum Zweck, die Sozialisierung ihrer Verluste als Interesse der Allgemeinheit hinzustellen.

Ein wirklicher Zusammenbruch des Finanzsystems ist aber nicht nur nicht ausgeschlossen, sondern wird im Laufe der Entwicklung wahrscheinlicher. Denn die Finanzinstitute sind mit wachsenden Schwierigkeiten der Kapitalverwertung zu immer rücksichtsloseren und riskanteren Geschäften gezwungen.

Das Eigenkapital der Banken in Deutschland beläuft sich derzeit auf 360 Mrd. Euro, die Risiken in den Bankbilanzen dagegen betragen möglicherweise das Dreifache. Auf diesem Hintergrund ist die Panik der Spitzen der Finanzaristokratie verständlich. Sie ahnen, dass ihre glitzernden Hochhäuser eigentlich Kartenhochhäuser sind. Die Angst schlotternde Reaktion der Banker auf die drohende Insolvenz der HRE zeigt auch, dass ein Zusammenbruch des kapitalistischen Banksystems durchaus möglich ist. Die Bedingungen dafür sind mit dem Zwang zur Kapitalverwertung gegeben. Sie sind gegeben mit dem Fall der Bankrenditen, gegen den die Institute verzweifelt ankämpfen. Sie sind gegeben mit dem Sonder Eigentum gegeneinander konkurrierenden Institute, seien sie nun privat oder staatlich. Sie sind mit dem riesigen Kapitalüberschuss gegeben, den die „Realwirtschaft“ produziert und dem Finanzkapital zur Verfügung stellt, einem Kapitalüberschuss, der immer weniger profitable Anlagemöglichkeiten findet. Ohne es zu wollen, steuert das Finanzkapital tatsächlich auf seinen Weltuntergang hin. Ackermann und Co. stellen mit ihren Todesahnungen selbst dem Kapitalismus ein vernichtendes Zeugnis aus.

Wenn tatsächlich durch die Verstaatlichung der HRE der Zusammenbruch des Finanzsystems der ganzen Welt gerade noch mal verhindert worden ist, stellt sich die Frage, ob wir uns ein auf Kapitalverwertung gegründetes Wirtschaftssystem noch leisten können, das solche Katastrophen erzeugt und in Zukunft weiterhin erzeugen wird.

Wenn das Kapital nur mit staatlich bereit gestellten Krücken laufen kann, hat es sich überlebt. Wenn das Privatkapital mehr und mehr nicht mehr auf private Rechnung, sondern auf Rechnung der ganzen Gesellschaft arbeitet, zeigt es, dass es historisch überholt ist.

Die Rettung der HRE dient dazu, durch die Vergesellschaftung der Verluste des Kapitals die Verhältnisse wiederherzustellen, die auf den nächsten „Weltuntergang des Finanzsystems“ zusteuern. Alles im Griff – auf dem sinkenden Schiff.

## Quellenverzeichnis

- BaFin* Protokoll 09.10.2008 über die Gespräche zur Stützung der HRE,  
[www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/537291.pdf](http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/537291.pdf)
- Jens Berger*, Die Jahrhundertpleite, *Telepolis* 17.08.2009;  
[www.heise.de/tp/r4/artikel/30/30915/1.html](http://www.heise.de/tp/r4/artikel/30/30915/1.html), [/30916/1.html](http://www.heise.de/tp/r4/artikel/30/30916/1.html) und [./30917/1.html](http://www.heise.de/tp/r4/artikel/30/30917/1.html)
- Marc Brost, Mark Schieritz und Arne Storn*, DIE ZEIT 18.06.2009; Hypo Real Estate:  
Die Mutter aller Pleiten, [www.zeit.de/2009/26/HRE?page=1](http://www.zeit.de/2009/26/HRE?page=1) bis 6
- Marc Brost, Mark Schieritz, Arne Storn*, Rettung der HRE erspart Banken  
Milliardenverluste, ZEIT ONLINE 24.07.2009;  
[www.zeit.de/online/2009/31/HRE](http://www.zeit.de/online/2009/31/HRE)
- Bundesregierung*, Antwort auf die Kleine Anfrage der FDP „Gefährdung des  
Pfandbriefmarkts“, Bundestags-Drucksache/13161 vom 26.05.2009
- Finanzausschuss des Deutschen Bundestags*, Sitzg. v. 16.03.2009, Protokoll Nr. 16/120
- Stefan Homburg*, [www.focus.de/finanzen/boerse//finanzkrise/tid-13417/hy](http://www.focus.de/finanzen/boerse//finanzkrise/tid-13417/hy)
- Hypo Real Estate Group*, Geschäftsbericht 2007; [www.hyporealestate.com/pdf/Group\\_GB07\\_deutsch\\_080326\\_19\\_25\\_final\\_GL.pdf](http://www.hyporealestate.com/pdf/Group_GB07_deutsch_080326_19_25_final_GL.pdf)
- Hypo Real Estate Group*, Geschäftsbericht 2008;  
[www.hyporealestate.com/pdf/GB2008\\_09\\_04\\_24\\_final\\_GL.pdf](http://www.hyporealestate.com/pdf/GB2008_09_04_24_final_GL.pdf)
- Hypo Real Estate Group*, Zwischenbericht 30.06.2009; [www.hyporealestate.com/pdf/Zwischenbericht\\_Q2\\_09\\_deutsch\\_geprueft\\_final\\_GL.pdf](http://www.hyporealestate.com/pdf/Zwischenbericht_Q2_09_deutsch_geprueft_final_GL.pdf)
- Sebastian Jost*, Pleitebank, HRE braucht weitere Milliarden Staatshilfe, WELT  
ONLINE 19.07.2009;  
[www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,630744,00.html](http://www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,630744,00.html)
- Wolfgang Münchau*, Kernschmelze im Finanzsystem, München 2008
- Hermannus Pfeiffer*, Freitag 18.02.2009; <http://www.freitag.de/wochenthema/0909-die-maer-vom-dominoeffekt>
- Rainer Roth*, Sie kriegen den Karren nicht flott ... , Frankfurt 2009
- Werner Rügemer*, Das Rettungspaket: Blankoscheck für die Banken, Interview ,  
*Telepolis* 29.10.2008 Teil 2; [www.heise.de/tp/r4/artikel/29/29006/1.html](http://www.heise.de/tp/r4/artikel/29/29006/1.html)
- Hans Werner Sinn*, Kasinokapitalismus, Berlin 2009
- Robert Sünnerhauf*, Bewertung des Ausfallrisikos deutscher Hypothekenpfandbriefe,  
Berlin 2006
- Jan Boris Wintzenberg*, Hypo Real Estate, Die Drecksbank, *Stern* 15.02.2009 ;  
[www.stern.de/wirtschaft/finanzen-versicherung/.../654302.html](http://www.stern.de/wirtschaft/finanzen-versicherung/.../654302.html)
- Stephane Wolter* (ehemaliger Risiko-Controller der HRE), „Man konnte nur noch  
beten“, Interview, *Spiegel-online* 17.06.2009;  
[www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,630744,00.html](http://www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,630744,00.html)

Alle Internetquellen wurden zuletzt am 30. August 2009 aufgerufen.

**Herausgeber**

KLARtext e.V.

[www.klartext-info.de](http://www.klartext-info.de)

[info@klartext-info.de](mailto:info@klartext-info.de)

**Autor**

Rainer Roth

Berger Str. 195

60385 Frankfurt (M.)

Tel. (069) 45 38 32

**Gestaltung**

Reinhard Frankl

**Bestellung der Broschüre**

Gegen eine Spende (mind. 1 Euro)

plus evtl. Versandkosten

über [info@klartext-info.de](mailto:info@klartext-info.de)

**Spendenkonto**

Klartext e.V. 737607 Postbank Frankfurt

BLZ 50010060