



LEHMAN BROTHERS

15. September 2008. In den New Yorker Büros werden die Mitarbeiter von Lehman Brothers über das Insolvenzverfahren informiert. Zu diesem Zeitpunkt sind deutsche Banken wie die Hypo Real Estate mit ihrem Chef Georg Funke schon seit Monaten gefährdet



Die Lehman-Lüge

Dossier. Der Fall von Lehman hat Kapital und Vertrauen vernichtet, die Welt, wie wir sie kannten. Sagen deutsche Politiker und Bankbosse. Das ist die Unwahrheit, und sie wissen es. Die Pleite am 15. September 2008 war nicht der Auslöser der Entwicklung. Die deutschen Finanzhäuser gerieten schon Jahre zuvor in Schieflage

Text: Leo Müller

Berlin-Mitte, Scharnhorststraße, im Konferenzzimmer des Ministers. Das Krisentreffen findet an einem Sonntag statt, strikte Vertraulichkeit ist angeordnet. Acht Spitzenmanager der Finanzindustrie und drei Kabinettsmitglieder sind ins Bundeswirtschaftsministerium gekommen. Aus der Kantine wird eine karge Mahlzeit gereicht, das Thema ist nicht sehr erbaulich: ein Rettungsplan für deutsche Großbanken. Sie sollen von einer 50 bis 100 Milliarden Euro schweren Kreditlast befreit werden.

Das klingt nach einer dieser vielen Bankenrettungsaktionen der vergangenen Monate. Doch die Geheimhaltung wurde nicht nach jenem 15. September 2008 einberufen, den die Banker in ihrer neuen Zeitrechnung als Wendepunkt gesetzt haben: dem Tag der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers. Das Berliner Meeting findet 67 Monate, 22 Quartalsberichte und sechs Jahresabschlüsse vor der Lehman-Pleite statt, am 16. Februar 2003.

Teilnehmer der Runde sind Bundeskanzler Gerhard Schröder, Wirtschaftsminister Wolfgang Clement, Finanzminister Hans Eichel, Josef Ackermann (Deutsche Bank), Bernd Fahrholz (Dresdner Bank), Dieter Rampl (HypoVereinsbank), Jürgen Sengera (WestLB), Ulrich Brixner (DZ Bank) und Henning Schulte-Noelle (Allianz).

Es geht um die Wackelkandidaten unter den systemrelevanten Geldhäusern. Ganz oben auf der Hitliste der Gefährdeten steht mit einem Jahresverlust von 820 Millionen Euro die HypoVereinsbank (HVB). Sie ist schwer mit Hypotheken für Schrottimmobilien belastet – Resultat der Massenverkäufe von schwindelhaft überbewerteten Wohnungen in den neuen Bundesländern, die von aggressiven Verkäufertruppen als Steuersparmodelle unters Volk gebracht wurden. Weitere Problemkandidaten sind die Commerzbank und die Dresdner.

Schnell spitzt sich die Diskussion auf eine Frage zu: Wer stünde in der Not parat, ein marodes Institut zu übernehmen? Alle Blicke richten sich auf Josef ▶



Schockereignis an der Wall Street: Die Lehman-Pleite wird zum Symbol der Finanzkrise stilisiert. Doch für die deutsche Bankenmisere ist die Pleite der Investmentbank nicht verantwortlich



Lehman und die Folgen: Proteste in New York, Investmentbanker werden nach Hause geschickt. Seitdem haben die Amerikaner die Krise gründlich analysiert. Die Deutschen lassen sich Zeit



Reuters/Joshua Tott (2), DDP/Michael Gottschalk, F. Oelene, Laif/Rodux/Andy Krupa, Laif/Polars/Einar Vourroum;



Spießbrutenlauf: Ex-Lehman-Chef Richard Fuld junior muss sich nach einer Zeugenaussage beschimpfen lassen. Aufsichtsräte und Manager deutscher Krisenbanken haben es leichter – bis heute

Ackermann. Wie selbstverständlich wird vom Chef der Deutschen Bank höchster patriotischer Einsatz erwartet. Doch der Schweizer wehrt ab. Sein Haus und seine Aktien will er nicht belasten. Ackermann schlägt stattdessen zur Entlastung der Bilanzen seiner Mitbewerber eine Auffanggesellschaft für faule Kredite vor, eine sogenannte Bad Bank. Einige der Herren verhalten sich indiskret, die Idee bleibt nicht lang geheim – und Ackermann ist mal wieder der Buhmann.

Zum ersten Mal wird damals in Deutschland über Bad Banks diskutiert. „Ein Stück aus dem Tollhaus“, schimpft der damalige Sparkassen-Präsident Dietrich Hoppenstedt. Jochen Sanio, Chef der Bankenaufsicht, warnt: „Die Zeche würde der Steuerzahler begleichen.“ Und Klaus-Peter Müller, damals Chef der Commerzbank: „So weit sind die Banken noch lange nicht.“ Das Thema Bad Banks ist schnell tabu.

Das geheime Treffen in Berlin und die folgenden Diskussionen zeigen, dass etwas nicht stimmen kann mit der Legende, die heute um die Lehman-Pleite vom 15. September 2008 herum gestrickt wird.

Die geht ungefähr so: Wie eine Naturkatastrophe hat dieses Ereignis die Bankenwelt erschüttert. Niemand konnte damit rechnen, dass die US-Regierung eine große Investmentbank fallen lässt. Sodass die Welt in eine Krise ohne Beispiel rutscht. Deutsche Banker und Politiker rufen im Chor: Die Amerikaner sind schuld.

Doch die Chronik der Ereignisse zeigt, wie vorhersehbar die Katastrophe war. Bereits fünf Jahre vor der Lehman-Pleite war die Schiefelage des deutschen Finanzplatzes bekannt. Das Giftvolumen durch unzureichend gedeckte Kredite wurde auf bis zu 300 Milliarden Euro geschätzt. Systematisch versteckten die Banken mit Bilanztricks ihre faulen Papiere und täuschten damit ihre Aktionäre.

Banken, Kontrollinstanzen, Finanzpolitiker: Alle wussten Bescheid, alle halfen beim Versteckspielen. Die Beamten in Aufsichtsbehörden und Finanzministerien betrieben routiniert ihr Berichts- und Meldewesen, registrierten, lochten, hefteten ab. Aufsichtsräte und Wirtschaftsprüfer schauten weg. „Deutschland war Weltmeister in riskanten Bankgeschäf-

ten“, resümiert EU-Kommissar Günter Verheugen. „Nirgendwo auf der Welt, auch nicht in Amerika, haben sich Banken mit größerer Bereitschaft in unkalkulierbare Risiken gestürzt – allen voran die Landesbanken.“

Wilmington, Delaware, 1998. Hier beginnt die Entwicklung, die schließlich in der Finanzkrise münden wird. An der Atlantikküste der USA erscheinen die Firmenanwälte der BayernLB bei einer US-Kanzlei. Delaware ist weltweit eines der größten Zentren für anonyme Briefkastenfirmen, ein Steuerparadies. Die bayerischen Landesbanker gründen ihren ersten sogenannten Conduit. So werden in der Branche Briefkastenfirmen bezeichnet. Die Banken bündeln ihre Kreditverträge zu Tausenden und machen daraus fern der Heimat handelbare Wertpapiere. Vor allem die Landesbanken wollen mit dieser Masche groß ins Kapitalmarktgeschäft einsteigen. Schon länger träumen sie davon, endlich mitzumischen im großen globalen Geldspiel. Oder mit dem neuen Dreh ihre unschönen Altlasten wegzuzaubern.

Dazu nutzen sie die schwachen Bilanzregeln des deutschen Handelsgesetzbuchs (HGB). Die Conduits, oft auch Zweckgesellschaften genannt, operieren wie hundertprozentig beherrschte Tochtergesellschaften, offiziell sind sie aber Eigentum eines Treuhänders oder eines Trusts – ein juristischer Taschenspielertrick. Sie müssen nach HGB nun nicht mehr als Geschäfte von Tochterfirmen bilanziert werden.

Die Geldhäuser bezeichnen sich ganz nobel nur noch als Sponsor oder Originator der Conduits. Die Geschäfte werden trotzdem häufig komplett in den Büros der deutschen Bankzentralen betrieben. In Delaware gibt es nichts außer einem Treuhänder und einer Briefadresse. Dass die Banken tatsächlich über ein komplexes Geflecht von verbindlichen Verträgen für alle Verluste der Conduits haften, verheimlichen sie in ihren Jahresabschlüssen. So werden die Geldhäuser zur Blackbox.

AP/Susan Walsh; Laif/Hermisphäre/Bertrand Rieger

→ 30. Juni 2000

Politische Chronik einer angekündigten Katastrophe: Den verantwortlichen Bundes- und Landespolitikern waren die faulen Kredite der Banken schon lang bekannt. Sie hätten die deutschen Banken rechtzeitig krisenfest machen können. Stattdessen förderten sie den Verbriefungswahn.



Die Commerzbank gründet auf der Insel Jersey ihre erste Zweckgesellschaft, um faule Hypotheken im Wert von fünf Milliarden Euro zu verstecken.

→ 7. Juni 2002

Das EU-Parlament verabschiedet eine Verordnung, die von den Banken verlangt, dass sie die Geschäfte der Zweckgesellschaften (Conduits) in der Bilanz ab 2005 komplett publizieren. Die Banken entwickeln neue Bilanzkniffe mit Firmen, die zum Schein im Eigentum von Treuhändern stehen. Die Aufsicht akzeptiert.

Der Conduit-Trick entlastet die Banken zudem von ihrer aufsichtsrechtlichen Pflicht, für Risikogeschäfte genug Eigenkapitalpuffer bereitzuhalten. Plötzlich können sie außerhalb der Bilanz hohe Risiken eingehen, ohne ihr Eigenkapital zu erhöhen. Und die Manager können im Jahresabschluss mit hohen Gewinnen bei relativ niedrigem Eigenkapital glänzen. Das verbessert die Eigenkapitalrendite – die wichtigste Messzahl zur Berechnung ihrer Bonuszahlungen.

»Niemand konnte die Lehman-Pleite vorhersehen, die aus einem Schwelbrand einen Flächenbrand machte«

Bundesbank-Chef
Axel Weber

Berlin, Alexanderplatz, November 2000. Im siebten Stock der Konzernzentrale der Berliner Bankgesellschaft, der heutigen Landesbank Berlin, trifft sich der Vorstand. Über die Briefkastenfirma Greico auf den Kaimaninseln werden gewaltige Risiken ausgelagert – ein wilder Bilanztrick, der über den Jahresabschluss 2000 hinüberrettet. Ein halbes Jahr später muss die Bankgesellschaft mit einer Kapitalspritze von 1,75 Milliarden Euro und einer Bürgschaft von 21,6 Milliarden vor der Pleite bewahrt werden. „The German Disease“ schreibt der Journalist Mathew Rose in einem Buch über den Fall. Die

Bankenaufsicht BaFin ist seit Jahren über die Probleme informiert, 20 Sonderprüfungen hat sie bis dahin veranlasst. Konsequenzen für die Landesbankenszene: keine.

Düsseldorf, Herzogstraße, Juli 2001. In der Zentrale der WestLB lässt sich Peer Steinbrück über den Geschäftsgang informieren. Seit 1998

überwacht er die rheinische Landesbank, erst als Verwaltungsrat, seit 2002 als NRW-Finanzminister. Bei der WestLB kommen die Conduit-Deals richtig in Fahrt. Es herrscht Torschlusspanik. Die EU-Kommission will den Landesbanken, die auf den Kapitalmärkten immer größere Räder drehen, nur noch ein Jahr mit staatlichen Garantien gönnen. Die Landesfinanzpolitiker betteln um eine Gnadenfrist – mit Erfolg. Im Sommer 2001 entscheidet Brüssel: Sie dürfen sich weitere vier Jahre Geld vom Staat leihen, in unbegrenzter Höhe.

Mit diesem Geld können sie sich billig beim Staat refinanzieren und es anschließend auf den Kapitalmärkten mit verbrieften US-Hypotheken verwetten. Ihre staatlichen Verbindlichkeiten steigen allein in den kommenden vier Jahren auf mehr als 100 Milliarden Euro. Am Ende werden es über 500 Milliarden sein. Steinbrücks Landesbank geht mit dem Geborgten besonders sorglos um. Eine Milliarde Euro hat sie in der Russlandkrise verrubelt, in London setzt sie 1,7 Milliarden Euro mit einem Großkredit in den Sand. BaFin und Bundesbank prüfen und archivieren ihre Berichte.

Houston, Texas, Dezember 2001. Mit der Pleite des Energieriesen Enron geraten außerbilanzielle Vehikel weltweit in Misskredit. Das EU-Parlament beschließt strenge Regeln, doch in Deutschland wollen die Finanzpolitiker davon nichts hören. Bankenlobbyisten vereiteln die Umsetzung der EU-Verordnung (siehe Kasten: Die Enron-Regeln). ▶

Die Enron-Regeln

Als Folge des US-Bilanzskandals werden weltweit Vorschriften geändert. Nur Deutschland zielt sich

→ **Auslöser Enron.** Nach dem Bilanzskandal 2001 beim Energiekonzern suchen die Amerikaner in Hearings, Forschungsstudien und Strafermittlungen gründlich nach den Ursachen der Insolvenz. Eine der identifizierten Fehlerquellen: Briefkastenfirmen außerhalb der Konzernbilanz.

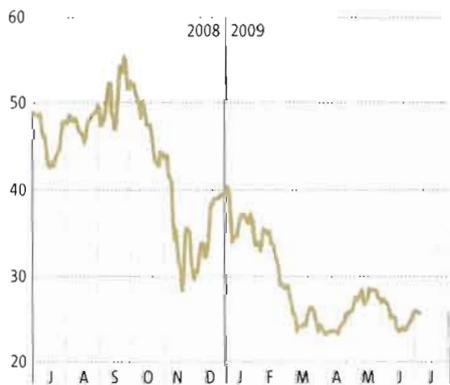
→ **Neue Vorschriften.** Die Wirtschaftsprüfer bestehen darauf, dass die Offshore-Vehikel in den Bilanzen erscheinen – „konsolidiert“ in der Prüfersprache. Die internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) bekommen nun klare Regeln. Die Vehikel (Conduits) müssen in die Bilanz, wenn sie von der Bank wirtschaftlich beherrscht werden. Zudem werden Regeln zur marktgerechten, tagesaktuellen Bewertung des Vermögens erstellt, das mit solchen Vehikeln verwaltet wird.

→ **Deutsche Sonderregeln.** Im Juni 2002 beschließt das EU-Parlament eine Verordnung, die von europäischen Banken eine Konsolidierung der außerbilanziellen Vehikel nach den IAS-Regeln fordert. Deutsche Banken bekommen eine Frist: Sie sollen ab Januar 2005 voll konsolidieren. Ausnahme: Die Landesbanken dürfen ihre Conduits noch bis 2008 verstecken.

→ **Trickreiche Gehilfen.** Mit der Umsetzung der EU-Vorgaben in deutsches Recht lassen sich die Finanzpolitiker hierzulande viel Zeit. Das aktuelle Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz mit den neuen Konsolidierungsregeln gilt erst seit Mai 2009.

Der Subprime-Index

Markt-ABX-Index in Punkten



Quelle: Markt

Foto: Horst Wagner

→ 16. Februar 2003

In Berlin treffen sich Bundeskanzler Schröder, Wirtschaftsminister Clement und Finanzminister Eichel mit den Spitzen der Finanzindustrie zum Krisengespräch über die Schieflage der Banken. Vor allem HVB, Dresdner und Commerzbank gelten als gefährdet. Josef Ackermann bringt die Idee einer Bad Bank ins Spiel.

→ 20. Februar 2003

Die Dresdner Bank gründet eine „Institutional Restructuring Unit“. Die Einheit soll „ausfallgefährdete und strategisch unwichtige“ Darlehen aufnehmen – eine heimliche Bad Bank. Die Einheit übernimmt zunächst Forderungen im Wert von 17 Milliarden Euro. Geplant ist ein Topf mit bis zu 30 Milliarden Euro fauler Kredite.

→ Juni 2003



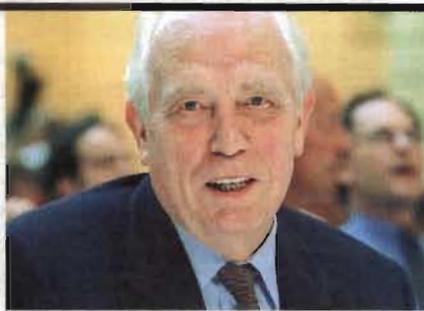
Konspirativ arbeiten Staatssekretär Cajo Koch-Weser und Topbanker an einer eleganten Verbriefungslösung. So umgehen sie die Bad-Bank-Debatte.

Die Weggucker Promi-Aufsichtsräte und Aufseher waren stets zufrieden

Ein Staranwalt, der ehemalige Bundesbankchef und ein Spitzenbeamter aus dem Finanzministerium sind lebende Beispiele für das Versagen der Aufsichtsräte in den Problembanken



Alexander Hemmelrath war seit 2002 Mitglied des Aufsichtsrats der Depfa Bank in Dublin, die im Oktober 2007 von der Hypo Real Estate übernommen wurde. Als Mitglied des Kompensationsausschusses ist der Staranwalt mitverantwortlich für die Managergehälter. Ihre Hochrisikodeals wurden fürstlich belohnt: Bis Ende 2007 erhielten sie Aktien im Wert von 171 Millionen Euro.



Hans Tietmeyer, ehemaliger Bundesbankchef, war seit 2002 Aufsichtsrat der Depfa in Dublin und 2008 sechs Monate Aufsichtsrat der Hypo Real Estate. Heute gibt er sich als Zweifler, er habe sich „natürlich sehr gefragt, woher die gesamte Krisensituation kommt“. Die Entwicklung zum Milliardengrab HRE habe er nicht verhindern können, weil er sich „nicht immer voll und adäquat informiert gefühlt“ habe.



Jörg Asmussen war ab 2003 als Abteilungsleiter und ab Juli 2008 als Staatssekretär im Finanzministerium für die Bankenaufsicht zuständig. Als Aufsichtsrat der Mittelstandsbank IKB trug er unmittelbar Verantwortung. Der Steinbrück-Vertraute hat das deutsche Verbriefungsgeschäft vehement vorangetrieben und sich gegen „unnötige Prüfpflichten“ eingesetzt.

Sogar Frankfurter Großbanken, die nach internationalen Standards bilanzieren, verstoßen gegen das Transparenzgebot. In Investorenpapieren wird die Masche zwar offen erklärt. Aber die Wirtschaftsprüfer schauen über die raffiniert strukturierten Vehikel hinweg. Ratingagenturen geben Bestnoten. So erhalten die Dubliner Briefkastenfirmen der SachsenLB, einer Minibank mit gerade einmal 1,5 Milliarden Euro Eigenkapital, ein „AAA“-Rating. Schließlich steht die Landesbank und damit der Staat über Haftungsverträge für alle Verluste gerade.

Berlin-Mitte, Februar 2003. Nach dem geheimen Berliner Krisentreffen der Spitzenbanker mit Schröder, Eichel und Clement laufen die Geschäfte weiter, als ob nie etwas gewesen wäre. Die WestLB verdoppelt das Volumen ihrer strukturierten Wertpapiere. In Hamburg und Kiel fusio-

nieren die Landesbanken zur HSH Nordbank. Zusammen bewegen sie 22 Milliarden Euro im verbrieften Geschäft. Die Dresdner gründet eine Restrukturierungseinheit für „ausfallgefährdete und strategisch unwichtige Darlehen“. 17 Milliarden Euro lagert sie so aus. Prüferjargon: „Garbage Dump“ – Müllhalde.

Die HVB gründet ihre eigene Bad Bank. Sie beginnt, deutsche Schrottimmobilienkredite und US-Hypotheken in einer neuen Einheit zu bündeln. HVB-Manager Georg Funke soll die Sparte an die Börse bringen. Ihr Name: Hypo Real Estate (HRE). Im Börsenprospekt steht: „Seit Ankündigung der Abspaltung von der HVB ist die HRE-Bank bei allen drei Ratingagenturen heruntergestuft worden.“ Beim Finanzstärke-Rating von Moody's erhält die neue HRE die Note „D+“. Das bedeutet, dass sie bei schwerer

Marktlage auf fremde Hilfe angewiesen sein könnte. Der Börsenprospekt wird von den Aufsichtsbehörden abgenickt. Im Aufsichtsrat sitzt auch Hans-Werner Sinn, Chef des Ifo-Instituts, dessen neuer Bestseller den Titel trägt: „Ist Deutschland noch zu retten?“ Alle Verantwortlichen schauen zu, wie die Problembanken sich durchschummeln.

Düsseldorf, Herzogstraße, Dezember 2003. In der Zentrale der WestLB wird durchgespielt, was es kosten würde, die Bank zu schließen. In den vergangenen beiden Jahren hat die Landesbank vier Milliarden Euro an Kapital verloren. Der Plan wird verworfen, er ist zu teuer.

Berlin, Wilhelmstraße, Januar 2004. Im Finanzministerium trifft eine vertrauliche Studie mit der Projektnummer I6/03 ein: „Optimale Rahmenbedingungen für einen Verbriefungsmarkt“. ▶

→ 19. September 2003

Die Hypo Real Estate wird von der Hypo Vereinsbank (HVB) abgespalten – als Bad Bank der HVB für Schrottimmobilien und verbriefte US-Hypotheken. Sie kündigt den Börsengang an. Ratingagenturen bewerten die Finanzstärke als miserabel und riskant. Die Aufsicht genehmigt den Börsengang trotzdem.

→ 30. Januar 2004

Im Auftrag der Bundesregierung legt die Boston Consulting Group eine Studie zur Einführung eines deutschen Verbriefungsmarkts vor, insbesondere für notleidende Darlehen. Die Prüfer sehen bei deutschen Banken „einen hohen Anteil an leistungsgestörten Krediten“. Die Studie bringt Fahrt in das große Versteckspiel der Banken.

→ 30. April 2004



13 deutsche Banken gründen die Verbriefungsinitiative TSI – über Stiftungen werden steuerbefreite Briefkastenfirmen in Deutschland ermöglicht.

Minister Eichel hatte die Berater der Boston Consulting Group damit beauftragt. Ihre Empfehlung: „Leistungsgestörte Kredite verbrieften“. Problematische Forderungen sollen „an Abwicklungsgesellschaften verkauft werden, die sich ihrerseits über Verbriefungen refinanzieren.“ Ganz offen erklären die Berater, dass die Banken mit diesem Dreh weniger Eigenkapitalpuffer halten müssen. „Regulatorische Kapitalentlastung“ nennen sie das. Die Studie legitimiert den Verbriefungszirkus als finanzpolitisches Programm.

Frankfurt, Mainzer Landstraße, April 2004. Die 13 wichtigsten deutschen Banken schließen sich zu einem Verbriefungskartell zusammen. „True Sale International“ nennen sie die Firma, die mit gemeinnützigen Stiftungen Verbriefungen auf deutschem Boden abwickeln will. Einer der TSI-Gründerväter neben Dieter Glüder, dem Verbriefungspapst der KfW, ist der Ministerialbeamte Jörg Asmussen, seit einem Jahr Abteilungsleiter im Finanzministerium (siehe Kasten „Die Weggucker“). In einem Fachblatt lobt er: „Risikogerecht wird für viele Kreditinstitute die Eigenkapitalanforderung an ihre ABS-Bestände sinken.“

London, Herbst 2004. In der Finanzpresse werden weltweit sinkende Häuserpreise thematisiert. Der britische „Economist“ schreibt über den „Sonnenuntergang“ am Häusermarkt. Der ostdeutsche Sparkassenverband schätzt das Volumen der Problemkredite allein im öffentlich-rechtlichen Bankensektor auf 60 bis 100 Milliarden Euro. Experten von WestLB und Nord/LB kalkulieren im November 2004 in einem Investorenpapier das „Gesamtvolumen in Deutschland an notleidenden Krediten auf bis zu 300 Milliarden Euro“. Damit sind Darlehen gemeint, deren Zinsen und Tilgungen seit 90 Tagen überfällig sind. Niemand schreibt auf.

Berlin, Bundeskanzleramt, November 2005. Angela Merkel richtet sich nach ihrer Wahl in der Machtzentrale ein. Die Große Koalition hat im Koalitionsvertrag den „Ausbau des Verbriefungsmarktes“ beschlossen. Gleichzeitig melden Finanz-

dienste erste starke Marktstörungen bei US-Subprime-Hypotheken. Im Dezember fragt der TV-Sender CNN Money: „Ist die Party zu Ende?“ Clevere Investmentbanker wetten mit Leerverkäufen gegen die Aktien der US-Immobilienvermittler New Century und Indymac. Greg Lippmann, Verbriefungsexperte der Deutschen Bank in New York, hat eine noch bessere Idee. Vor Geschäftspartnern zeigt er, wie man mit Indizes unmittelbar gegen die Conduits wetten kann. Das ist smart und spricht sich schnell an der Wall Street herum (siehe Grafik ABX).

New York, Park Avenue, Juni 2007. Die Zentrale der traditionsreichen Invest-



Hektische Retter: Bundesbankchef Weber, Staatssekretär Asmussen und Minister Steinbrück (v. l.) verlangen nach der Hilfsaktion einen neuen HRE-Chef – Starbanker Axel Wieandt (u.)

»Die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers war die Wasserscheide«

Bundesfinanzminister Peer Steinbrück

mentbank Bear Stearns meldet, dass drei Hedgefonds mit verbrieften US-Hypotheken kollabieren. Die Wall Street ist schockiert. In Düsseldorf melden die deutschen Staatsbanker der Industriebank IKB am 20. Juli „sehr gute“

Ergebnisse. Ihr Conduit Rhineland Funding segelt noch immer außerhalb der Bilanz. Die US-Turbulenzen hätten „praktisch keine Auswirkung“ auf ihr Geschäft gehabt.

Düsseldorf, IKB-Zentrale, eine Woche später. Am Sonntagabend gibt die IKB eine Horrormeldung heraus: Die staatliche KfW muss die IKB mit 8,1 Milliarden Euro stützen – die erste große Staatsrettung im deutschen Banken-Crash. Im IKB-Aufsichtsrat sitzt Jörg Asmussen, Steinbrücks Abteilungsleiter. Als Krisenmanager bestellt der Aufsichtsrat ausgerechnet Reinhard Grzesik, einen ehemaligen Finanzmanager der HRE-Tochter Depfa in Irland. Dort war er nicht in der Lage, den Liquiditätsbedarf sauber zu ermitteln.

Dublin, Georges Quay, August 2007. Den Dubliner Managern der Sachsen LB geht das Geld für die Refinanzierung aus. Am 17. August muss ein Bankenpool die Sachsen LB retten. Wie bei der IKB reichen die Zahlungen nicht. Bald kommen neue Notrufe. Die LBBW erklärt sich bereit, die Sachsen LB zu übernehmen.

London, Cannon Street, November 2007. Beim internationalen Buchprüferkomitee IASB laufen die Krisenmails zusammen. Die vier Großen Deloitte, PwC, KPMG und Ernst&Young fürchten, wie einst Arthur Andersen im Enron-Bilanzskandal mit in den Abgrund gerissen zu werden. Conduits müssen in die Bilanz, sagen sie – und zwar sofort. Sie haben die Macht, dies auch durchzusetzen. Die Banker parieren. Ackermann meldet im November, dass er alle seine Conduits konsolidiert. Die IKB erklärt, ihr Rhineland Funding offenzulegen. Andere folgen. Das Versteckspiel ist vorbei. ▶

→ 8. November 2004

Die Landesbanken WestLB und Nord/LB gründen eine Firma zur Verbriefung notleidender Kredite. Sie wollen diese Darlehensverträge, deren Zins- und Tilgungszahlungen seit 90 Tagen gestört sind, neu verpackt am Kapitalmarkt handeln. Deutsche Kredite im Wert von bis zu 300 Milliarden Euro gelten als notleidend.

→ 11. Juli 2005



Im Auftrag der BaFin prüft KPMG die Sachsen LB. 30 Milliarden Euro liegen in Dublin. Eine transparente Dokumentation zur Risikoanalyse der Bank liegt nicht vor.

→ 18. Juli 2005

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) will sich nun auch mit Conduits am Kapitalmarkt finanzieren, vor allem mit verbrieften US-Hypotheken. Der LBBW-Kapitalmarktchef nennt das „konservativ“. Die Deutschen kommen viel zu spät: An der Wall Street laufen bereits die ersten Wetten gegen die Immobilienfinanzierer.

Hypo Real Estate Notrettung ohne Plan

Für die überhastete Staatshilfe bluten heute die Steuerzahler

Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen ging erst im September 2008 in die Krisengespräche zur Rettung der Hypo Real Estate, obwohl die Probleme lang vorher bekannt waren. Weil er nicht früher handelte, war nicht mehr genug Zeit, eine Gläubigerkonferenz einzuberufen. Das hat den Banken und Versicherungen Zahlungen in Milliardenhöhe erspart. Denn vor einer drohenden Insolvenz müssen sich alle Großgläubiger eigentlich maßgeblich an der Rettung beteiligen, weil sie sonst den Totalverlust ihrer Forderungen riskieren. Eine dem Capital vorliegende **Gläubigerliste** zeigt die unbesicherten Forderungen, die im Falle der Pleite verloren gewesen wären:

- **Deutsche Kommunen und Länder:** 8 Milliarden Euro
- **Deutsche Banken:** 19 Milliarden Euro
- **Deutsche Versicherungen:** 10 Milliarden Euro

Auch Versorgungswerke und Berufsgenossenschaften hätten hohe Beträge mit unbesicherten Forderungen verloren. Darüber hinaus hätten die Banken in ihren **Einlagensicherungsfonds** 17,5 Milliarden Euro nachschießen müssen. Denn der Fonds zum Schutz der Kundenguthaben war schon nach den ersten Rettungsaktionen leer gefegt. Um eine Insolvenz zu vermeiden, wurden der Bank Staatshilfen in Höhe von 102 Milliarden Euro gewährt, das Institut wurde verstaatlicht. Seitdem schreibt die Bank Verluste, für die der Steuerzahler geradesteht. Sie kostet jeden Tag 4,5 Millionen Euro.

New York, New Liberty Street, Dezember 2007. Im Konferenzraum der Federal Reserve of New York treffen sich Finanzwissenschaftler und Notenbanker. Ein Vortrag offenbart, dass zwei Drittel der Refinanzierungsprogramme im Verbriefungsmarkt in Dollar aufgelegt sind, während 80 Prozent der Werte von europäischen Banken betrieben werden. „Who are those guys?“, fragt die Fed. Es sind Commerzbank, Dresdner, Deutsche, HSH Nordbank und neun Landesbanken.

Düsseldorf, Berliner Allee, Dezember 2007. Prüfungssaison in den Banken. In einer Minibank, der Düsselhyp, übersteigt der Zinsaufwand den Zinsertrag um 700 Millionen Euro. Die Aufsichtsbeamten registrieren es unbekümmert wie Notare. Im April 2008 ist das Institut pleite. Auf Initiative der Aufsicht werden die Problemwerte in die Resba-Beteiligungsgesellschaft in Berlin ausgelagert – wieder eine Bad Bank. Zur Stützung bringen der Einlagensicherungsfonds und ein Bankenkonsortium 1,57 Milliarden Euro auf. Später fragt der Bundestagsuntersuchungsausschuss, welche Konsequenzen der Fall für die Risikoanalyse hatte. Klaus-Dieter Jakob, Münchner Regionalbereichsleiter der Bundesbank, erklärt: „Es gab aus meiner Kenntnis keine allgemeinen Schlussfolgerungen, die aus dem Fall der Düsselhyp gezogen wurden.“

Münchner Altstadt, Januar 2008. Georg Funke, Chef der börsennotierten Hypo Real Estate, meldet in einer Investorenmitteilung „nur geringes Exposure in risikobehafteten Assetklassen“. Eine Woche danach trudelt bei Finanzstaatssekretär Thomas Mirow ein Brandbrief von BaFin-Chef Jochen Sanio ein. Sanio warnt vor einer „möglicherweise erschreckenden Größenordnung“.

Über einen Handelsbuchbestand im Gesamtvolumen von acht Milliarden Eu-

ro stellen die Aufseher fest: „Eine eigene Bewertung der zugrunde liegenden Geschäfte ist der Bank nicht möglich.“ Frustriert sagt der ehemalige HRE-Risikomanager Stéphane Wolter: „Spätestens ab da hätte man sich ein Notfallszenario überlegen sollen.“ Für ihn war die Lehman-Pleite am 15. September nicht die Ursache der Katastrophe: „Lehman war für mich nur der Sargnagel darauf.“

Washington D. C., Dirksen Senate Office Building, nach der Lehman-Pleite. Offenherzig und ehrlich reden die Spitzenleute der Aufsichtsbehörden und der Industrie vor den Untersuchungsausschüssen des Kongresses. Die Protokolle ihrer Vernehmungen lesen sich wie ein historisches Drama. Sie sind Stoff für Forscher und Entscheider, sie erhellen und lehren, wie man die Finanzwelt künftig sicherer gestalten kann.

Die Berliner Aufarbeitung dagegen ist auf parteipolitisches Gezänk reduziert. Ohne Tiefe und ohne Weitblick präsentiert sich der Untersuchungsausschuss des Bundestags.

Er soll ausschließlich die Rettungsgeschichte der Hypo Real Estate ausleuchten, im Wesentlichen begrenzt auf die Zeit von Anfang 2007 bis Oktober 2008. Eifrig souffliert die SPD-Abgeordnete Nina Hauer den Zeugen aus Finanzministerium und Aufsichtsbehörden: Das Desaster konnte niemand voraussehen, erst die Lehman-Pleite änderte alles. Steinbrücks Parteigänger wollen offenbar die Lehman-Legende im Abschlussbericht festschreiben, um ihren Minister aus der Schusslinie zu nehmen.

Untersuchungsberichte wie in Großbritannien, der Schweiz oder den USA existieren nicht. Die Bundesbank versäumte es sogar, ihren regulären Finanzstabilitätsbericht zu publizieren. Bis heute gibt es über das größte Finanzdesaster seit der Weimarer Republik nicht einmal die Idee einer offiziellen Analyse. ■

»Erst
Lehman hat die
Märkte einbrechen
lassen. Wir haben bis
zu diesem Tag gute
Zahlen geschrieben«

Ex-Commerzbank-Chef
Klaus-Peter Müller

→ 31. Oktober 2005

Das Land Nordrhein-Westfalen muss bei der WestLB fast eine Milliarde Euro Kapital nachschießen. WestLB-Chef Thomas Fischer sagt vor dem Landtag: „Soweit ich weiß, sind alle Risiken erkannt.“ Er will jetzt die „kritische Masse“ der Bank steigern – mit Investments in den USA.

→ 18. November 2005



Die Große Koalition um **Angela Merkel** erhebt den Ausbau des Verbriefungsmarkts zum politischen Programm. Das Land würde damit wettbewerbsfähiger.

→ 31. Dezember 2006

Fortsetzung Seite 54

Die Sachsen LB baut mit ihren Dubliner Firmen die Deals mit US-Subprime-Hypotheken auf 45 Milliarden Euro aus, obwohl der Häusermarkt einbricht. Für lukrative Zinsmargen werden nun viel zu hohe Risiken genommen. „Die ganze Mathematik dieses Vehikels hat nicht mehr funktioniert“, resümiert Ex-Manager Claus Wilsing.

Steinbrück-Schnauze mal nachdenklich: Zuletzt hat er sich mit seinen kantigen Äußerungen im Ausland unbeliebt gemacht



Au Backe!

Peer Steinbrück. Er wollte als der große Haushaltssanierer in die Geschichte eingehen. Gerade deshalb stolperte der Finanzminister von einer Panne zur nächsten

→ 6. Februar 2008

Die Bankenaufsicht BaFin ordnet eine Sonderprüfung bei der Münchner Hypo Real Estate (HRE) an. Die Bundesbank wird mit der Prüfung beauftragt. Beide sind elektrisiert, weil HRE-Chef Funke am 15. Januar offiziell erste Verluste meldete. Überraschen kann das nicht: Die Probleme der HRE sind längst bekannt.

→ 15. März 2008

Die Bundesbank legt einen Zwischenbericht ihrer Sonderprüfung der HRE vor. Über acht Milliarden Euro Handelsgeschäft notieren die Prüfer, dass „der Bank eine eigene Bewertung der zugrunde liegenden Geschäfte nicht möglich ist“. Bundesbankchef Weber und Steinbrück reden weiter von „stabilen“ deutschen Banken.

→ 2. Juli 2008



Bei der Bankenaufsicht BaFin liegt das Ergebnis der Sonderprüfung bei der **Hypo Real Estate** auf dem Tisch: 49 negative Feststellungen, davon zwölf gravierende.

Text: Christian Schütte

Es ist der Schwarze Donnerstag des Peer Steinbrück. Aber das Desaster hat noch nicht einmal richtig angefangen.

Abgekämpft tritt der Finanzminister am 25. September 2008 vor den Bundestag, in der Hand die Regierungserklärung zur Krise. Erst vor einer Woche, während der Etatdebatte, hat er hier an diesem Pult die knallige Steinbrück-Show gegeben: sprühend vor Selbstbewusstsein, feixend, ätzend, witzelnd. Da war Lehman zwar schon pleite, aber die Welt noch irgendwie in Ordnung.

Jetzt verliert ein versteinertes Minister einen Bericht des Horrors, spult fast schon resignierend Sätze ab, die die Amerikaner später als Frontalangriff empfinden: „Die USA werden ihren Status als Supermacht des Weltfinanzsystems verlieren.“ Wall Street hat fertig.

Und dann gerät Steinbrück doch in Fahrt. Zack! – saust der Finger plötzlich nieder: „Die USA sind“ – zack! – „Ursprung der Krise, und sie sind“ – zack! – „Schwerpunkt der Krise. Es ist“ – zack! – „nicht Europa, und es ist“ – zack! – „nicht die Bundesrepublik Deutschland.“

So, das musste mal raus.

Es ist nur leider eine fatale Halbwahrheit. Die Schlüsselszene einer großen Selbsttäuschung, die sich umgehend rächt. 48 Stunden nach der Rede steht der Dax-Konzern Hypo Real Estate am Abgrund, später muss Berlin alle Sparguthaben garantieren, die ganze Finanzbranche retten. Und es wird klar, dass diese Krise Deutschland so brutal trifft wie kein anderes großes Land außer Japan.

Was obendrein die Staatsfinanzen ruiniert. Steinbrück, der sich anschickte, als Sanierer aufs Podest der Geschichte zu steigen, muss nun die größten Defizite seit Gründung der Republik abzeichnen. Da kann sich auch ein Finanzminister als hilfloses Lehman-Opfer fühlen.

Das Problem ist nur, dass ein Finanzminister selbst handeln muss. Und Steinbrück war in den entscheidenden Mona-

ten geradezu chronisch ein paar Schritte zu spät, einige Dezibel zu laut. Patzer reihte sich an Patzigkeit, was vor allem im Ausland deutlich ausgesprochen wird: „Wenn es darum geht, völlig unangemessene, aber entlarvende Dinge genau im falschen Moment zu sagen, dann ist Mister Steinbrück Weltklasse“, spottet der ehemalige IWF-Chefvolkswirt Simon Johnson.

Nicht, dass der Finanzminister keine Strategie hatte. Im Gegenteil: Ebenso verbissen wie vergeblich hat sich Steinbrück seit Beginn der Krise darauf konzentriert, seine Kasse zu schützen. Eine Heldenkronen als „König des Scheiterns“ hat ihm der „Spiegel“ dafür kürzlich verliehen.

Die heroische Abwehrschlacht passte nur leider nicht mehr zur Lage. Denn rote Zahlen des Staates sind Symptom, nicht der Kern dieser Krise. „Ich habe viel Sympathie für sein Ziel, solide Staatsfinanzen zu hinterlassen“, sagt Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank. Aber: „Er ist der Entwicklung damit zu lange hinterhergelaufen.“

Henrik Enderlein, Professor an der Hertie School of Governance in Berlin, sieht das ähnlich: „Ein guter Finanzminister muss in der Krise außerhalb der Orthodoxie denken.“ Steinbrück habe die Tragweite der Probleme unterschätzt.

Zur schlechten Vorbereitung auf das HRE-Desaster wird Steinbrück wahr-

scheinlich am 20. August im Untersuchungsausschuss des Bundestags aussagen müssen, einen Tag vorher ist sein Staatssekretär und Feuerwehrmann Jörg Asmussen dran. Ihr Haus war in den entscheidenden Tagen miserabel präpariert, zeigen die Recherchen der Opposition. Ein klares „Organisationsverschulden“ der Führung sieht Volker Wissing, Finanzexperte der FDP.

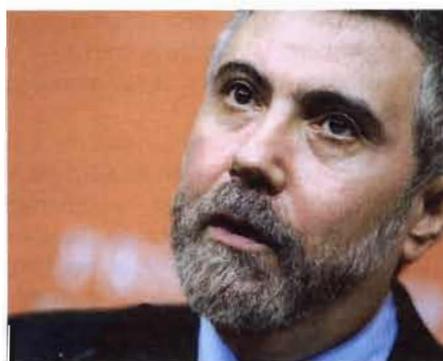
Doch nicht nur in Sachen Banken war der Finanzminister zu weit weg vom Ball. Noch offenkundiger waren seine Fehleinschätzungen der Wirtschaftslage. Dass die Lehman-Pleite Deutschlands Wirtschaft gleichsam niedergestreckt haben soll wie der Blitzschlag einen kerngesunden Topathleten, ist eine nachgereichte Legende, die schon durch flüchtigen Blick auf die Daten widerlegt wird.

Etwa auf den Ifo-Geschäftsklimaindex, wichtigster Frühindikator der deutschen Konjunktur, der bereits mehrere Monate vor dem Horror-September sinkt. Das Ifo-Institut setzt diese Zahlen in die anschauliche Grafik einer „Konjunkturruhr“ um: Schon im Frühjahr 2008 rutscht der Zeiger erstmals in das Feld, das für Abschwung steht; über den Sommer hinweg geht es in immer rascherem Tempo Richtung Rezession.

Die Auftragseingänge sinken, Anfang September leuchten die Warnlampen fast überall auf. „Leichte Rezession absehbar“, meldet das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW), die Bankvolkswirte der UniCredit sehen die Wahrscheinlichkeit bereits bei 70 Prozent, dass die deutsche Wirtschaft zwei Quartale in Folge schrumpfen wird.

Das ist alles noch kein Weltuntergang. Aber eine alarmierende Schwäche, die extrem verwundbar für jeden zusätzlichen Schock macht.

Peer Steinbrück hält es in dieser Zeit mit dem Motto: Nicht mal ignorieren. „Wir lösen die Probleme dann, wenn sie da sind“, sagt er im Juli, als er nach Vorsorge gegen einen Konjunkturereinbruch gefragt wird. „Wer immer über Not- ▶



Lieblingsfeind: Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman warnt inzwischen vor den „economic consequences of Herr Steinbrück“

→ 15. September 2008

Die US-Regierung schickt Lehman Brothers in Insolvenz. Am gleichen Tag muss Merrill Lynch verkauft werden. Viel schlimmer: Zwei Tage später wird der Finanzkonzern AIG mit 85 Milliarden Dollar vom Staat gestützt. Eine AIG-Pleite hätte allein bei der Deutschen Bank zwölf Milliarden Dollar in die Konkursmasse geschickt.

→ 16. September 2008



Der Tag danach, Finanzministerium. Die deutschen Banken „sind weit weniger labil“ als die US-Konkurrenz, erklärt Peer Steinbrück. Sie seien „wesentlich stabiler“.

→ 25. September 2008

Steinbrück erklärt, ein Rettungspaket wie das der USA sei „in Deutschland oder Europa weder notwendig noch sinnvoll“. In den Tagen danach muss die Hypo Real Estate per Eilaktion gerettet werden. Bis heute hat sie mit 102 Milliarden Euro weit mehr Staatsgarantien und Beihilfen als der US-Geldgigant Bank of America erhalten.

Lail/Hans-Christian Plumbek, ipom/Stefan Boness, Getty Images/Jeff Zelenzsky, Werner Schüring

fallpläne redet, der redet genau diese Notfälle herbei. Deswegen gibt es bei uns auch keinen Notfallplan.“

In der Haushaltsdebatte, die zufälligerweise direkt am Tag nach der Lehman-Pleite stattfindet, läuft der Optimismusminister schließlich zur Höchstform auf: Sarkastisch fertigt er die Ökonomen ab, die ja nie Genaueres wüssten und stattdessen vage Szenarien mit verschiedenen Wahrscheinlichkeiten handelten.

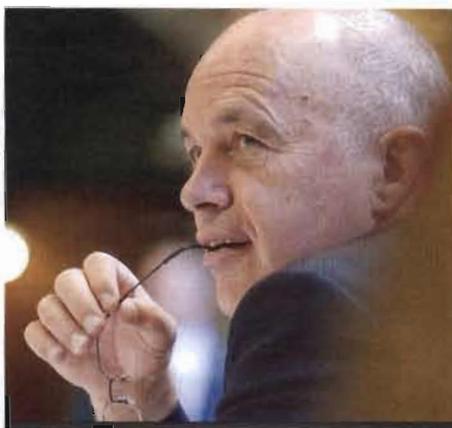
Den Deutschen gehe offenbar „die Fähigkeit ab, Entwicklungen zu entdramatisieren“. Erst einmal in Ruhe zu analysieren, „statt sofort Worst-Case-Szenarien zu entwerfen“. Die „verbreiteten Sodomaso-Tendenzen“ im Lande seien ihm „ein absolutes Rätsel“.

Von Notfallplänen hält er auch in den Wochen danach überhaupt nichts.

Norbert Walter, der für eine (realistisch) finstere Prognose von Steinbrück als „verantwortungslos“ beschimpft wurde, sieht im Rückblick durchaus eine Reihe von mildernden Umständen für den Finanzminister. Der sei eben Teil einer Regierung, stehe im Wahlkampf und spiele in seiner Partei eine spezielle Rolle: Wie kein zweiter Sozialdemokrat wettert Steinbrück gegen „Neo-Etatisten“, die eine ganz neue Ordnung wollen.

Einen Plan B hätte der Finanzminister trotzdem gebraucht, moniert Walter. Schließlich muss gerade dann, wenn es besonders unübersichtlich wird, besonders offen über verschiedene Szenarien und Optionen diskutiert werden. Der verbissene Kampf um die Staatskasse fördert stattdessen nur Denkverbote.

Besonders sichtbar wird das auf dem internationalen Parkett, wo die Partner rasch neue Krisenpläne vorstellen. Der streng orthodoxe Bundesfinanzminister bringt es sogar zum Lieblingsfeind eines Wirtschaftsnobelpreisträgers: Vor den „economic consequences of Herr Steinbrück“ warnt Paul Krugman, eine vernichtende Anspielung auf einen berühmten Aufsatz von John Maynard Keynes, der einst Winston Churchill vorwarf, mit doktrinärer Währungspolitik eine wirt-



»Ich kann mir nicht vorstellen, wie derzeit ein Kauf des Eurofighters vertreten werden könnte«

Ueli Maurer, Schweizer Verteidigungsminister, zum Steuerstreit mit Deutschland

schaftliche Depression herbeizuführen. Was dann auch weitgehend eintrat.

In der Berliner Lesart liegen die Fehler natürlich bei den anderen: Deutschland habe jahrelang strengere Finanzmarktregeln gefordert, nur hätten die Angelsachsen nicht hören wollen. Und in der Krise habe man Schlimmstes verhindert, etwa als die USA den taumelnden Versicherungsriesen AIG retteten: „Das geschah, wie ich zugebe, aufgrund des Zuredens von mir in nächtlichen Telefongesprächen“, kokettiert Steinbrück im November vor dem Gesamtverband der deutschen Versicherer.

Mit etwas Distanz betrachtet sind selbst das wieder nur Halbwahrheiten: „Diese ganze Rhetorik ist heuchlerisch und hohl“, sagt Adam Posen, Deutschlandexperte und Vizedirektor am Peterson Institute of International Economics in Washington. Die deutsche Standardkritik an Hedge-Fonds, Managergehältern oder weltweiten Kapitalströmen habe mit dem Kern dieser Krise, den schlecht überwachten und unterkapitali-

sierten Megabanken, „fast nichts zu tun“. Bis heute scheue sich Deutschland mindestens so sehr wie die USA, die Lage seiner Banken transparent zu machen. „Die deutsche Finanzaufsicht hat genauso geschlafen wie die angelsächsische“, konstatiert Ex-IWF-Mann Johnson.

Der deutsche Finanzminister hat sich international bislang keineswegs als Antrieber betätigt. Im Gegenteil: Steinbrück hat den feinen Klüngel der Finanz- und Notenbankdiplomatie immer gern gemieden, selbst bei den G8-Ministertreffen war er eher unregelmäßiger Gast. Mal war ein Familienurlaub wichtiger, mal die Etatvorbereitung, zuletzt der Nominierungsparteitag der NRW-SPD.

Als ihm 2007 der Vorsitz im IWF-Währungsausschuss angetragen wurde, winkte der Deutsche ab. Und verzichtete damit auf eine Schlüsselrolle: Gordon Brown, sein britischer Kollege, hatte den Währungsausschuss gezielt zur Plattform für seine Reformideen gemacht.

Wer sich so ausklinkt, kann in der Krise schwer führen. Noch dazu, wenn er einen Stil pflegt, den manche als kantig, andere nur als ungehobelt empfinden.

Er habe keine Lust, einer dieser Politiker zu werden, die vor Angst keinen klaren Satz mehr herausbringen, sagt Steinbrück selbst über seinen Hang zu Sprüchen, die gern mal unter die Gürtellinie gehen. Vor allem im Ausland findet das nicht jeder so erfrischend.

Als Steinbrück jüngst in Berlin seinen Schweizer Amtskollegen traf, um den Streit um die Steuern und seine ominösen Indianer-Vergleiche für alle sichtbar abzuräumen, wurde in Zürich erst richtig nachgelegt: Das geplante Doppelbesteuerungsabkommen könne beim Referendum durchfallen, warnte der Schweizer Verteidigungsminister Ueli Maurer vor der Handelskammer Deutschland-Schweiz. Und: Er könne sich „nicht vorstellen“, wie derzeit der Kauf eines (teilweise deutschen) Eurofighter-Kampffjets vertreten werden könnte.

Billige Sprüche werden für einen Kasenwart manchmal sehr teuer. ■

→ 5. Oktober 2008



Merkel und Steinbrück versprechen einen Rettungsplan für die Hypo Real Estate. Zunächst fließen 27 Milliarden Euro, später folgen weitere Kapitalspritzen.

→ 8. Oktober 2008

Die Regierung gibt öffentlich eine Garantieerklärung für die Einlagen der deutschen Bankkunden ab. Eine luftige Deklaration: Damit würden die Steuerzahler für ihre eigenen Einlagen garantieren. Es bleibt bei der Rhetorik. Die Erklärung habe keinerlei Rechtsfolgen, gibt Staatssekretärin Nicolette Kressl zu.

→ 11. Dezember 2008

Späte Einsicht: Erstmals hört der Bundestag Experten zum geplanten Bilanzmodernisierungsgesetz. Alle sind sich jetzt einig, dass die Geschäfte der Zweckgesellschaften in den Jahresabschlüssen erscheinen müssen, auch wenn ein Treuhänder die Stimmrechte der Aktionäre hält. Das Gesetz tritt im Mai 2009 in Kraft.