

André Kühnlenz, Frankfurt

Wer den Krisenstress im Euro-Raum erfassen will, dem fallen zunächst die hohen Zinsen auf, die Länder wie Griechenland, Portugal oder Spanien den Investoren zahlen müssen, um sich frisches Geld zu leihen. Neben dem absoluten Niveau der Zinsen ist aus Sicht der Europäischen Zentralbank (EZB) aber auch beunruhigend, dass sich die Finanzierungsbedingungen der Euro-Staaten immer stärker voneinander unterscheiden. Die Währungshüter fürchten negative Folgen für die Geldpolitik und damit die Inflationskontrolle. „Die Wirksamkeit der Geldpolitik wird durch die Fragmentierung der Finanzmärkte beeinträchtigt“, so EZB-Chef Mario Draghi.

Zwar führen die Währungshüter des Euro-Raums die hohen Zinsen, die Staaten wie Griechenland oder Spanien bieten müssen, vor allem auf Versäumnisse in der Vergangenheit zurück, etwa bei den Staatsfinanzen, oder auf eine zu starken Auslandsverschuldung. Draghi hält den jüngsten Anstieg der Marktzinsen für die Staatsanleihen einiger Länder aber nicht mehr für gerechtfertigt.

Denn seiner Meinung nach spiegeln die hohen Zinsen längst wider, dass Anleger auch Risikoprämien für den Fall verlangen, dass der Euro in einem oder allen Ländern abgeschafft werden könne. Dies sei „inakzeptabel“, und man müsse diesen überzogenen Zinsaufschlägen grundlegend begegnen, teilte der EZB-Rat nach seiner Sitzung vor gut einer Woche mit. Das heißt nichts anderes, als dass die Währungshüter wieder mit Anleihekäufen eingreifen wollen, um die hohen Renditen zu drücken. „Der Euro ist irreversibel“, sagte Draghi auf der anschließenden Pressekonferenz.

Zwar gehen die Einschätzungen zur Höhe dieser Marktprämien unter Währungshütern weit auseinander. Bereits vor einem Jahr, als die Zinsen für Spanien und Italien auf ähnlich hohem Niveau waren wie derzeit, hatte etwa die Bundesbank darauf verwiesen, dass die Zinssätze von sieben und mehr Prozent für die Länder nicht ungewöhnlich seien. Aber um das wahre Ausmaß der Krise zu ermessen, sollte nicht allein auf die Höhe der Zinsen geschaut werden, so Draghi. Die hohen Renditen auf den Staatsanlei-

Gefährliches Zinsniveau

Unfair Für EZB-Chef Mario Draghi sind in den hohen Staatsanleiherenditen auch Prämien enthalten, die Investoren für das Risiko verlangen, dass ein Land seine alte Währung wieder einführt. Dies sei inakzeptabel.

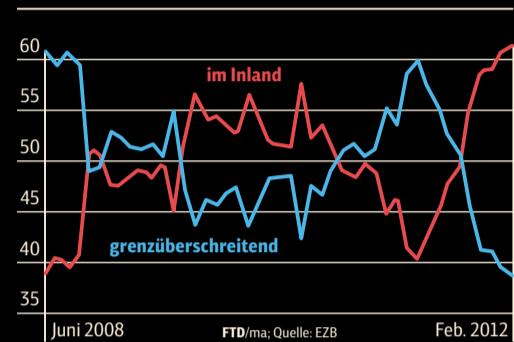
Ungerechtfertigt Für den Internationalen Währungsfonds sind nur zwei Prozentpunkte des Zinsaufschlags in Italien und Spanien im ersten Halbjahr 2012 fundamental gerechtfertigt.

Leise zersplittert der Euro

Die Währungshüter fürchten, dass hohe Anleihezinsen die Märkte auseinanderreißen. Ein Blick auf die Krisenfieberkurven der EZB

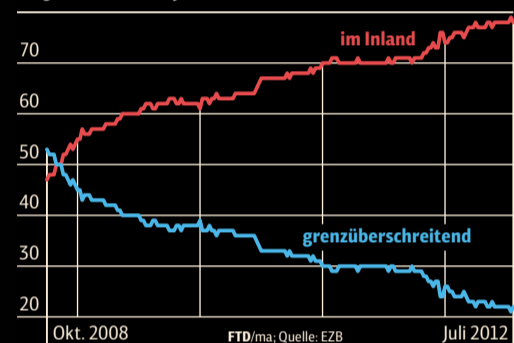
Flucht hinter Landesgrenzen

Anteil der Geldleihegeschäfte der Banken untereinander über Nachtkredite in %



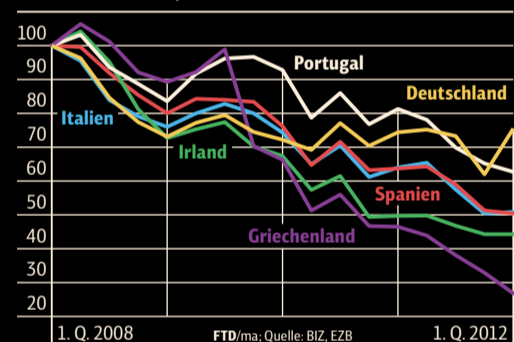
Auf Nummer sicher

Nutzung von Sicherheiten durch Kreditinstitute bei der Refinanzierung durch das Eurosystem in %



Auf dem Rückzug

Verbindlichkeiten ausgewählter Volkswirtschaften ggü. ausländischen Banken in Europa, 1. Q. 2008 = 100



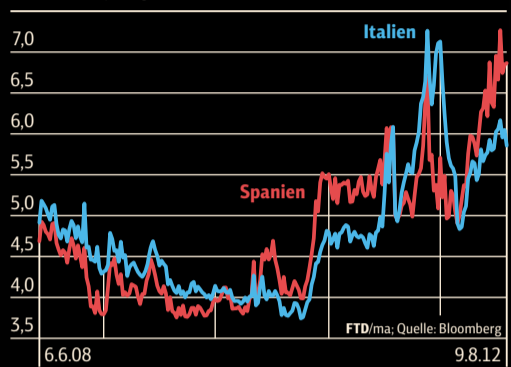
Geldmarkt

Am Interbankenmarkt leihen sich Finanzinstitute so wenig wie seit Beginn der Finanzkrise 2007 nicht mehr. Weniger als 40 Prozent der Übernachtsdarlehen fließen noch über die Grenzen.

Anleihemarkt Staatspapiere werden immer stärker von einheimischen Investoren gehalten. In Italien stieg deren Anteil von 58 Prozent Anfang 2008 auf 65 Prozent im ersten Quartal 2012. In Spanien

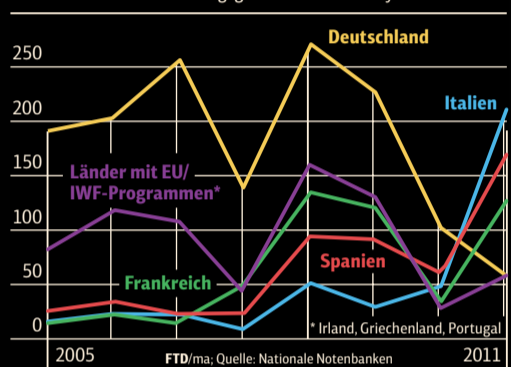
Hohe Risikoprämie

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in %



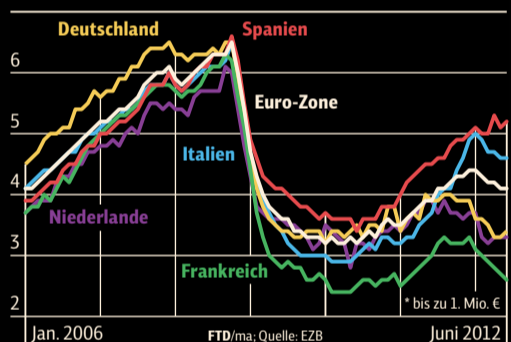
Deutsche brauchen weniger

Teilnahme an Refinanzierungsgeschäften im Eurosystem in Mrd. €



Laufen weit auseinander

Kurzfristige Zinsen für kleine Kredite* an nicht finanzielle Unternehmen in %



war das Plus noch größer: Hier wuchs der Anteil von 55 auf 70 Prozent

Unternehmenskredite Seit Ende 2010 klettern die Zinsen in einigen Ländern – laut EZB die Folge steigender Renditen für Staatsanleihen. Seit Mitte 2011 nehmen besonders die kurzfristigen Sätze in Italien und Spanien zu – in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden fallen sie leicht.

hemärkten führten auch zu einem starken Auseinanderdriften der Euro-Länder oder einer Fragmentierung, wie die EZB es nennt. Dies sei die größte Sorge des EZB-Rats, bekannte der Notenbankchef. Denn die Fragmentierung könnte dazu führen, dass etwa eine Leitzinssenkung nicht mehr wie üblich auf die kurzfristigen Zinsen in allen Volkswirtschaften gleichmäßig wirkt. Sie dürfte dann auch nicht mehr an die langfristigen Zinsen und somit an Unternehmen und Verbraucher weitergegeben werden.

Besonders wenn Staatsanleihemärkte gestört seien und die Risikoeinschätzung der Anleger übergroß, könne die Kreditversorgung der Wirtschaft belastet werden – und somit das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung sowie am Ende auch die Preisstabilität. Letzteres wäre etwa dann der Fall, wenn die Notenbank ihre Leitzinsen aufgrund von Inflationsorgen anheben müsste und dies nicht mehr wirken würde.

In einer neuen Analyse der EZB kommen die Währungshüter zu dem Schluss, dass sich dieses Auseinanderdriften zuletzt auch am Geldmarkt er-

„Die Wirksamkeit der Geldpolitik wird durch die Marktfragmentierung beeinträchtigt“

MARIO DRAGHI, EZB-Präsident

heblich verschärft habe. Die Banken leihen sich demnach grenzüberschreitend immer weniger Geld. Besonders seit Mitte 2011 habe sich dieser Abwärtstrend bei den Übernachtskrediten drastisch verschärft. Insgesamt sei im Juni das Volumen der Darlehen auf dem Interbankenmarkt bereits auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 gesunken.

Die Verspannungen auf den Staatsanleihemärkten schlagen zudem laut den EZB-Experten längst auf den Markt für besicherte Darlehen durch. Für die Institute aus einigen Ländern werde es schwieriger, sich auch auf längere Sicht Geld zu leihen – selbst dann, wenn die Anleihen besichert sind, was wiederum auch eine Folge hoher Staatsanleiherenditen sei und die Finanzierung der Wirtschaft gefährde: Die Kreditzinsen an Firmen, die keine Finanzunternehmen sind, klaffen bereits heftig auseinander.

In der Folge hätten die Banken besonders in Italien und Spanien seit Anfang 2012 drastisch mehr Liquidität von der EZB nachfragen müssen. Hinzu kommt, dass die Geldhäuser bei diesen Refinanzierungsgeschäften mit der EZB kaum noch Sicherheiten in anderen Euro-Ländern hinterlegen. Mitte 2012 nutzten die Banken nur noch 20 Prozent ihrer Sicherheiten grenzüberschreitend, 2006 waren es noch 50 Prozent gewesen.

Ermittler locken UBS-Mitarbeiter

Bei den US-Ermittlungen gegen die Schweizer Bank UBS zum Libor-Skandal hat die Staatsanwaltschaft einem Zeitungsbericht zufolge einigen ehemaligen sowie aktuellen Mitarbeitern Straffreiheit angeboten. Im Gegenzug müssten die Betroffenen mit den Ermittlern zusammenarbeiten, berichtete das „Wall Street Journal“. Das Blatt berief sich dabei auf zwei mit den Ermittlungen vertraute Personen. Ein Teil des betroffenen UBS-Personals arbeite noch bei der Bank. Die Schweizer Bank hat während der seit vier Jahren anhaltenden Untersuchungen in diesem Zusammenhang etwa 20 Händler und Manager entlassen oder suspendiert. Weltweit stehen zahlreiche Banken im Verdacht, wichtige Referenzzinssätze wie den Libor und den Euribor zu ihren Gunsten manipuliert zu haben. Die Zinsen beruhen auf den Refinanzierungskosten der Banken, die diese einmal täglich melden. Die Ermittler gehen Hinweisen nach, dass die Institute von 2005 bis 2009 die Sätze nach unten verzerrt haben – teils, um ihre wahren Refinanzierungskosten zu verschleiern, teils, um Handelsgewinne einzustreichen. Der Libor allein dient als Maßstab für Finanztransaktionen im Volumen von mehreren Hunderttausenden Milliarden Dollar. Barclays ist bislang als einziges Geldhaus in dem Skandal verurteilt worden, das britische Geldhaus zahlt eine Strafe in Höhe von fast 500 Mio. Dollar. REUTERS

Anleiheversicherer MBIA steigert Gewinn

Der US-Anleiheversicherer MBIA hat im zweiten Quartal sein Nettoergebnis mehr als verdreifacht. Der den Aktionären zurechenbare Gewinn sei auf 581 Mio. Dollar gestiegen, teilte das Unternehmen am Mittwochabend mit. Im Vorjahreszeitraum war noch ein Plus von 157 Mio. Dollar angefallen. Beflügelt worden sei das Ergebnis durch einen nicht realisierten Gewinn von 1,2 Mrd. Dollar bei versicherten Kreditderivaten. Das Unternehmen war im Krisenjahr 2008 durch sein Engagement bei schlecht besicherten Hypotheken in den Strudel der Finanzkrise geraten, ebenso wie große Konkurrenten wie Ambac. REUTERS

Knight Capital saß auf riesigem Aktienberg

Die Panne mit einer neuen Handelssoftware beim US-Börsenmakler Knight Capital scheint noch drastischere Ausmaße gehabt zu haben als bislang bekannt. Nach Informationen des „Wall Street Journal“ saß der Finanzdienstleister zeitweise auf einem Aktienberg im Wert von rund 7 Mrd. Dollar. Ein außer Kontrolle geratenes Handelsprogramm hatte am 1. August ungebremst Aktien gekauft. Händler bei Knight Capital hätten dann wie die Wahnsinnigen versucht, die Papiere wieder abzustoßen, hieß es unter Berufung auf eingeweihte Personen. Bis zum Ende des Tages seien die Aktien im Besitz der Firma auf ein Volumen von 4,6 Mrd. Dollar geschumpft. Der Softwarefehler hatte die gesamte New Yorker Börse in Atem gehalten, weil plötzlich massenhaft Kaufaufträge die Märkte fluteten und die Kurse verrückt spielten. Der entstandene Verlust traf Knight Capital hart: Nur eine 400 Mio. Dollar schwere Finanzspritze einer Gruppe von Investoren sicherte dem Unternehmen letztlich das Überleben. Nach den Informationen des „Wall Street Journal“ versuchte Knight Capital in den Stunden nach der Panne verzweifelt, das gesamte Aktienpaket bei großen Banken loszuschlagen. Das Schweizer Institut UBS habe aber einen Abschlag von acht bis neun Prozent verlangt, schrieb die Zeitung. Darauf habe Knight Capital nicht eingehen wollen. Am Ende sei das Wall-Street-Haus Goldman Sachs eingeschungen und habe das Aktienpaket mit einem Abschlag von fünf Prozent gekauft. DPA

MLP setzt auf Wachstum vor Start der Unisextarife

Finanzvertrieb hofft auf Vorzieheffekte // Erste Jahreshälfte mau

Anja Krüger, Köln

Nach einem umsatzschwachen ersten Halbjahr 2012 hofft der Wieslocher Finanzvertrieb MLP auf den Schlussverkauf: Er setzt auf starke Zuwächse vor Einführung der neuen Unisextarife Ende Dezember. „Wir erwarten in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Belebung des Geschäfts“, sagte MLP-Chef Uwe Schroeder-Wildberg am Donnerstag anlässlich der Vorstellung der Halbjahresergebnisse.

Finanzvertriebe wie MLP, AWD oder OVB vermitteln über freie Verkäufer Versicherungen und andere Verträge und leben von den Provisionen. Traditionell ist für sie das zweite Halbjahr, vor allem das vierte Quartal, die umsatzstärkste Zeit. Viele Kunden treffen wichtige Finanzentscheidungen gegen Ende des Jahres, so Schroeder-Wildberg. 2012 sieht er aufgrund der Unisextarife besondere Potenziale.

Ab dem 21. Dezember dürfen Versicherer nur noch Verträge anbieten, die für Frauen und Männer gleich sind. Sie setzen damit ein Urteil des Europäischen Gerichtshofs um. Heute

sind wegen der unterschiedlichen Lebenserwartung Altersvorsorge- und Krankenpolice für Frauen teurer als für Männer. Künftig müssen beide Geschlechter für die Verträge gleichviel zahlen, für Männer wird es daher auf jeden Fall teurer. Für sie lohne es sich, den Abschluss von Pflege- und Krankenpolice zu alten Konditionen in Erwägung zu ziehen, sagte Schroeder-Wildberg. „Wir sind zuversichtlich, dass MLP in den kommenden Monaten an Fahrt aufnehmen wird.“

Im ersten Halbjahr sanken die Provisionseinnahmen von MLP für Altersvorsorgeverträge und andere langfristige Anlagen um neun Prozent auf 97,4 Mio. Euro. Die Vergütung für den Verkauf privater Krankenversicherungen ging sogar um 24 Prozent auf 31,8 Mio. Euro zurück. Schroeder-Wildberg führt das auf die Zurückhaltung der Kunden angesichts der Schuldenkrise und in der Krankenversicherung auf eine außergewöhnlich gutes Vorjahreshalbjahr zurück. Aufgrund des drastischen Sparprogramms, das MLP sich auferlegt hat, stieg der Konzerngewinn von 0,3 Mio. Euro auf 10,2 Mio. Euro.

Swiss Re bläst die Backen auf

Rückversicherer will Marktführer auch bei der Industrie werden // Gewinneinbruch im Quartal

Herbert Fromme, Köln

Der weltweit zweitgrößte Rückversicherer Swiss Re will wieder Marktführer in seiner Kernsparte Rückversicherung werden und damit Branchenprimus Munich Re vom Thron stoßen. 2007 stand das Unternehmen schon einmal kurzfristig an der Spitze. Auch in der Industrieversicherung reißt sich das Züricher Unternehmen mit Rivalen, vor allem Allianz, AIG und Zurich. „Wir haben das Ziel, der führende Anbieter in der Rückversicherung und der Versicherung von Großunternehmen zu werden“, sagte Swiss Re-Chef Michel Liès bei der Vorstellung der Zahlen des zweiten Quartals.

Swiss Re versichert eigentlich andere Assekuranzunternehmen gegen Großschäden. Aber das Unternehmen hat wie die meisten Rivalen auch schon immer direkte Geschäfte mit industriellen Großkonzernen gemacht. Angesichts des stagnierenden Rückversicherungsmarktes wird dieser Geschäftsteil immer wichtiger. 2011 hat Swiss Re auch organisatorisch die Konsequenzen gezogen und einen separaten Industrieversicherer gegründet, Swiss Re Corporate Solutions.

„Wir wollen in diesem Segment 2015 Prämieinnahmen von 4 Mrd. Dollar bis 5 Mrd. Dollar erzielen“, sagte Liès. Das wären rund 4 Mrd. Euro – und Swiss Re wäre damit auf Augenhöhe mit der Allianz-Konzerngesellschaft Allianz Global Corporate & Specialty, die 2011 4,9 Mrd. Euro Prämien kassierte.

Schon heute hat Swiss Re Corporate Solutions 1300 Mitarbeiter und kam im zweiten Quartal auf 536 Mio. Dollar Prämien (436 Mio. Euro), plus 22 Prozent. Großschäden aus US-Stürmen und aus Italien verhegelten allerdings das Ergebnis, statt 52 Mio. Euro kam er nur auf 26 Mio. Dollar.

Der angriffslustige Rückversicherer hatte für das zweite Quartal insgesamt nur mäßige Zahlen zu melden. Er verdiente magere 83 Mio. Dollar. Im Vorjahreszeitraum waren es noch 960 Mio. Dollar. Der Grund: Das Unternehmen, das in Dollar bilanziert, musste einen Verlust von 1 Mrd. Dollar aus dem noch nicht abgeschlossenen Verkauf seines Admin Re-Geschäfts in den USA verbuchen.

Admin Re übernimmt stillgelegte Bestände von Lebensversicherern und wickelt sie ab. „Es handelt sich im Wesentlichen um einen buchhalterischen

Effekt unter den US-Bilanzierungsregeln GAAP“, sagte Finanzchef George Quinn. Ökonomisch betrachtet werde der Verkauf, der im dritten Quartal abgeschlossen sein soll, mit einem Plus für Swiss Re enden. „Wir verkaufen das Admin Re-Geschäft in den USA, weil die Rendite zu niedrig ist und wir das Kapital woanders besser einsetzen können“, sagte Quinn – dazu gehört die Industrieversicherung.

Dass im zweiten Quartal überhaupt noch ein Gewinn blieb, liegt an weniger Großschäden als im Vorjahr und an hohen Kapitalerträgen, die das Unternehmen auch mit dem Verkauf von Wertpapieren erzielte. Der Umsatz stieg im Quartal um 14 Prozent auf 6,1 Mrd. Dollar, im Halbjahr um 19 Prozent auf 11,9 Mrd. Dollar.

Sehr positiv verlief die Schaden- und Unfallrückversicherung, weil Großschäden ausblieben und Preise stiegen. In der Lebensrückversicherung schlugen höhere Schäden negativ zu Buche, Swiss Re musste Anlagegewinne realisieren, um gegenzusteuern. Quartalszahlen sind bei Rück- und Industrieversicherern grundsätzlich wenig aussagekräftig, weil ihr Geschäft auf der langfristigen Absicherung großer Risiken beruht.