

## Ein blick auf die Finanzkrise jenseits der Bankbilanzen: Die Kolumne der "Luxembourg School of Finance"

Article (Published Version)

Papanikolaou, Nikolaos (2012) Ein blick auf die Finanzkrise jenseits der Bankbilanzen: Die Kolumne der "Luxembourg School of Finance". Luxemburger Wort [Online article, 18 April 2013]. p. 55.

This version is available from Sussex Research Online: <http://sro.sussex.ac.uk/id/eprint/47588/>

This document is made available in accordance with publisher policies and may differ from the published version or from the version of record. If you wish to cite this item you are advised to consult the publisher's version. Please see the URL above for details on accessing the published version.

### **Copyright and reuse:**

Sussex Research Online is a digital repository of the research output of the University.

Copyright and all moral rights to the version of the paper presented here belong to the individual author(s) and/or other copyright owners. To the extent reasonable and practicable, the material made available in SRO has been checked for eligibility before being made available.

Copies of full text items generally can be reproduced, displayed or performed and given to third parties in any format or medium for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes without prior permission or charge, provided that the authors, title and full bibliographic details are credited, a hyperlink and/or URL is given for the original metadata page and the content is not changed in any way.

General Motors und PSA schließen Milliardendeal ab

# Bündnis auf zwei Säulen

Nach fünf Jahren werden Synergien von zwei Milliarden Dollar erwartet

**Transatlantisches Auto-Bündnis: Frankreichs PSA Peugeot Citroën und der US-Hersteller General Motors wollen kooperieren. Für die Franzosen ein Versuch, wieder ganz vorne mitzumischen.**

General Motors schmiedet eine strategische Allianz mit dem angeschlagenen französischen Autohersteller PSA Peugeot Citroën. Eine entsprechende Vereinbarung sei unterzeichnet, teilten die Unternehmen am Mittwoch nach Börsenschluss mit. General Motors werde im Zuge einer Kapitalerhöhung von PSA um eine Milliarde Euro eine 7-Prozent-Beteiligung an der traditionsreichen Gruppe mit dem Löwen im Logo erwerben. GM wird damit zweitgrößter Aktionär in dem Unternehmen, in dem die Gründerfamilie noch starken Einfluss hat.

Die Allianz basiert auf zwei Säulen: Zum einen geht es um die gemeinsame Nutzung von Komponenten und Modulen sowie dem Aufbau eines weltweiten Einkaufs-Joint-Ventures. Das erste gemeinsam entwickelte Modell wird für 2016 erwartet. Zum anderen geht es um die gemeinsame Auslotung weiterer Kooperationsmöglichkeiten.

Die Kooperation sieht auch integrierte Transport- und Logistikketten vor. Wörtlich heißt es in der Erklärung: „Die gemeinsame Nutzung von Fahrzeug-Plattformen bringt nicht nur weltweite Anwendungsmöglichkeiten mit sich, sondern erlaubt es beiden Partnern auch, insbesondere in Europa Fahrzeugprogramme in den nötigen Stückzahlen kosteneffizient umzusetzen.“

Die beiden Unternehmen gehen davon aus, dass nach rund fünf Jahren im Rahmen der Allianz Synergien in Höhe von ungefähr zwei Milliarden US Dollar (1,5 Milliarden Euro) pro Jahr entstehen.



Peugeot will mit der neuen Kooperation wieder vorne mitmischen. (FOTO: AFP)

Diese würden im Wesentlichen mit den neuen gemeinsamen Fahrzeugprogrammen entstehen.

Der größte französische Autobauer PSA steckt seit Monaten durch schrumpfende Marktanteile und Verluste im Kerngeschäft tief in der Krise. Nach den jüngst veröffentlichten Bilanzzahlen verbuchte die Autosparte im vergangenen Jahr einen Verlust von 92 Millionen Euro – nach einem Gewinn von 621 Millionen Euro im Vorjahr. Der Absatz sank auf 3,55 Millionen Fahrzeuge. Nach Stückzahlen ist GM die Nummer eins der Branche noch vor Volkswagen. Opel ist das ewige Sorgenkind. Im vergangenen Jahr lief im GM-Europageschäft mit Opel und der britischen Schwestermarke Vauxhall ein Verlust von operativ 747 Millionen Dollar auf. Der Opel-Betriebsrat sprach in einer ersten Reaktion davon, die Allianz habe „Chancen und Risiken“ für Opel. Kurzfristig wären vor allem Vorteile bei externen Komponenten und Logistikdienstleistungen zu realisieren. Mittel- bis langfristig könnten positive Effekte durch

eine Bündelung im Einkauf erwartet werden. Zudem gebe es für Opel/Vauxhall Chancen bei Motoren und bei der Entwicklung von Fahrzeugarchitekturen.

## Komplexität bei PSA nimmt zu

Es gebe aber auch Risiken – etwa durch die zunehmende Komplexität der vielen, bei PSA schon vorhandenen Kooperationen mit anderen Herstellern. Opel-Betriebsratschef Wolfgang Schäfer-Klug sagte: „Entscheidend ist, welche Freiheitsgrade Opel/Vauxhall bei der Ausgestaltung der weiteren Verträge mit PSA haben wird.“ Durch die Allianz dürfe es keine Nachteile für die Beschäftigten insbesondere in den europäischen Entwicklungs- und Produktionsstandorten geben. Die Identität der Marken Opel und Vauxhall müsse erhalten bleiben.

Für den französischen Industrieminister Eric Besson, ist die Kooperation eine gute Nachricht. Er sei sich sicher, dass sie sich positiv auf die Beschäftigung und die Präsenz von PSA in Frankreich auswirken werden. (dpa)

# Porsche: Piëch soll Pflichten verletzt haben

Gericht: Manager hätte der geplanten VW-Übernahme nicht zustimmen dürfen

**Stuttgart.** VW-Patriarch Ferdinand Piëch hat einer Gerichtsentscheidung zufolge seine Pflichten als Aufsichtsrat der Porsche SE während der Übernahmeschlacht beider Unternehmen verletzt. Hintergrund sind Äußerungen Piëchs bei der Präsentation des neuen VW Polo auf Sardinien im Mai 2009.

Der mächtige Automanager hatte damals in der heißen Phase des Übernahmekampfes Ex-Porsche-Chef Wendelin Wiedeking in die Schranken gewiesen. Außerdem äußerte sich Piëch zu den komplizierten Finanzgeschäften, mit deren Hilfe Porsche einst den viel größeren VW-Konzern übernehmen wollte. Piëch habe sinngemäß gesagt, er habe sich keine Klarheit über die Risiken der Optionsgeschäfte von Porsche verschaffen können und wisse nicht, wie hoch die Risiken seien, teilte das Oberlandesgericht (OLG) Stuttgart am Mittwoch mit. Es habe jedoch zu Piëchs „Kardinal-

pflichten“ als Aufsichtsrat der Porsche SE gehört, wichtige Geschäfte des Unternehmens zu erfassen und zu beurteilen. Dies schließe auch die eigenständige Abschätzung von Risiken ein. Das



VW-Patriarch Piëch nahm kein Blatt vor den Mund, und muss nun eine Ohrfeige einstecken. (FOTO: REUTERS)

Fazit von OLG-Präsident Eberhard Stitzl: Wenn Piëchs Äußerungen zutreffen, hätte er den Geschäften nicht zustimmen dürfen und sie verhindern müssen. Selbst wenn die Aussagen des Managers als Kritik in der Auseinandersetzung mit Porsche gedacht waren, hat er damit nach Auffassung des Gerichts seine Pflichten schwerwiegend verletzt. In der ersten Jahreshälfte war der Kampf um die Macht im künftigen Großkonzern Porsche/VW voll entbrannt. Ursprünglich wollte Porsche VW auch mit Hilfe komplizierter Finanztransaktionen übernehmen. Doch die Schwaben hatten sich dabei verhalten und einen massiven Schuldenberg angehäuft. Piëch hatte auf Sardinien gesagt, für Porsche sei es im Augenblick schwer, Geld aufzutreiben. Mit seinen Äußerungen hat der Manager nach Ansicht des Gerichts die Kreditwürdigkeit der Porsche SE gefährdet. (dpa)

# Ein Blick auf die Finanzkrise jenseits der Bankbilanzen

Die Kolumne der „Luxembourg School of Finance“

Die Krise der letzten Jahre hat einige Schwächen in der Arbeitsweise der Bankensysteme weltweit enthüllt. Als Ergebnis wurden seit dem Beginn der Krise eine Reihe weitreichender und dringender Rettungsmaßnahmen der globalen Finanzdienstleistungsbranche eingeleitet. Der primäre Zweck dieser Rettungs-



Nikolaos Papanikolaou

maßnahmen war, den plötzlichen Zusammenbruch von in die Schieflage geratenen Institutionen abzuwenden. Noch wichtiger war jedoch, dass Bankenrettungen darauf abzielten, die Aufrechterhaltung der Stabilität des Systems zu gewährleisten und den systemischen Risiken in den Finanzmärkten Herr zu werden.

Ein Faktor, der eine entscheidende Rolle bei den sich aufbauenden schweren strukturellen Schwächen und adversen Marktdynamiken im Bankensektor während der Zeit vor der Krise spielte, war die hohe Nutzung der Banken von modernen Finanzprodukten wie z. B. Derivaten und verbrieften Forderungen. Finanzinstitute verschleierten ihren Verschuldungsgrad durch die Nutzung von Innovationen auf den Finanzmärkten, die ihnen erlaubten, einen großen Teil ihres ‚Leverages‘ aus ihren Bilanzen zu tilgen. Dennoch ist die Beziehung zwischen der Diversifizierung der Banken durch die Produktion und Ausgabe von modernen Produkten und der Risikobereitschaft umstritten. Auf der einen Seite gibt es mindestens zwei Kanäle, durch die eine solche Diversifikation zu einer Verringerung des Gesamtrisikos und somit zu einer Minderung der Wahrscheinlichkeit einer Bankenpleite führen kann.

Der erste Kanal zeigt, dass die zinsunabhängigen Erträge, die durch außerbilanzielle Produkte (off-balance sheet – kurz OBS) produziert werden, weniger empfindlich auf Veränderungen im wirtschaftlichen und geschäftlichen Umfeld im Vergleich zu Zinserträgen reagieren, die von traditionellen Anlagen wie Bankkrediten produziert werden. Als Folge davon sind Banken, die sich mehr auf erstere Art des Einkommens verlassen, in der Regel weniger Risiko ausgesetzt, da sie erreichen, die zyklischen Schwankungen bei Gewinnen und Einnahmen zu reduzieren. Der zweite Kanal zeigt, dass, wenn es eine negative oder schwache Korrelation zwischen den beiden oben genannten Arten von Einkommen gibt, eine beobachtete Zunahme des Anteils der gebührenschaftenden Maßnahmen im Gesamtportfolio der Bankprodukte die Volatilität der gesamten Erträge über Diversifikationseffekte reduziert. Als Folge wird die Wahrscheinlichkeit für ein Scheitern der Bank wieder verringert.

Dennoch hat jede Medaille zwei Seiten: Während die Zinserträge recht stabil zu sein scheinen, schwanken die zinsunabhängigen Erträge wahrscheinlich mit der Zeit, und dies hat einen negativen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit einer Bankenpleite. Eine Erklärung dafür ist, dass traditionelle Geschäftstätigkeiten relativ stabile Beziehungen zwischen Banken und ihren Kunden aufbauen, was dazu führt, dass die Wechsel- und Informationskosten für beide Seiten hoch sind und es daher

nicht im Interesse von beiden Seiten ist, den Geschäftspartner zu wechseln. Im Gegensatz dazu sind die vorgenannten Kosten im Fall von modernen Finanzdienstleistungen niedriger, was die Nachfrage nach den letztgenannten Sparten alles andere als solide und kontinuierlich macht. Eine weitere Erklärung ist,

dass eine Bank eine Kreditbeziehung nur durch eine Belastung ihrer variablen Kosten verlängern kann. Wenn die Bank allerdings das Volumen der nicht-traditionellen Dienstleistungsangebote für ihre Kunden erhöht, wird sie zusätzliche, fixe Arbeitsstellen schaffen müssen, was zu einem Anstieg des operativen ‚Leverage‘ führt. Ein höheres operatives ‚Leverage‘ wiederum erhöht die Umsatzvolatilität, was zu einer größeren Gewinnvolatilität führt. Das heißt, dass die Beteiligung in nicht-traditionellen Aktivitäten wieder mit einem erhöhten Risiko des Scheiterns verbunden ist.

Daher kann man argumentieren, dass die direkte Verbindung zwischen OBS Aktivitäten und Risiko in den Jahren der Bankenkrise herrschte. Im Gegensatz zu jenen Banken, die in klassischen Bankprodukten tätig waren, die typischerweise weniger Risiko tragen, haben viele andere Banken, vor allem solche, die als too-big-to-fail betrachtet wurden ‚Leverage‘ aus ihren Bilanzen ausgelagert, wodurch sie das Finanzsystem dazu zwangen, entweder zu versagen, oder mit großen finanziellen Mitteln gerettet zu werden. Dies bietet eine starke Unterstützung für die Idee der Trennung von Investitionen und dem Commercial Banking sowie die Einführung eines expliziten OBS Leverage Ratios, wie es der Fall in Kanada ist. Die Einführung eines Leverage Ratios, die OBS Elemente berücksichtigt, wird wahrscheinlich die Banken davon abhalten, solch riskante Aktivitäten zu verfolgen. Anders gesagt führt die Unterlassung, OBS Elemente in ein Maß des ‚Leverage‘ zu integrieren, dazu, dass Banken sich dem Anreiz ausgesetzt sehen, diese Elemente aus ihren Bilanzen auszulagern, wodurch sie die traditionellen Kapitalanforderungen umgehen. Tatsächlich bewegt sich die Reform der Bankenregulierung durch Basel III in diese Richtung.

Nikolaos Papanikolaou ist Post-Doc Researcher an der Luxembourg School of Finance, dem Fachbereich Finanzen der Fakultät für Rechts-, Wirtschafts- und Finanzwissenschaften der Universität Luxemburg.

In Zusammenarbeit mit:

