

*Sehr geehrte Damen und Herren,*

*unter Auflagen hat die EU-Wettbewerbskommission nun grünes Licht gegeben für die Staatshilfe bei der Commerzbank. Die von Kommissarin Neelie Kroes verhängten Vorgaben sind für die Cobra gut zu verkräften. Das meiste hatte der Vorstandsvorsitzende Martin Blessing ohnehin geplant. Stimmen am Freitag (15./16.5.) auch die Aktionäre auf der Hauptversammlung zu, haben er und sein Vorstandsteam erstmal den Rücken frei, um die weitere Integration der Dresdner Bank und die Restrukturierung der „neuen Commerzbank“ weiter voranzutreiben.*

## ■ **Commerzbank: Brüsseler Segen für Blessings Restrukturierungspläne**

„Insgesamt empfinden wir die Vorgaben aus Brüssel **als hart, aber akzeptabel**“, sagte **Martin Blessing** am Freitag bei Vorlage der Quartalszahlen, die zum ersten Mal die ehemalige **Dresdner Bank voll konsolidiert** beinhalten. Die Kommission verlangt eine **Reduzierung der Bilanzsumme** von derzeit 1100 auf 600 Mrd. Euro, den **Verkauf von Eurohypo, Allianz Dresdner Bauspar, Reuschel** und einiger anderer Töchter sowie die Einhaltung eines „**No Price Leadership Commitment**“. Die Restrukturierung der Commerzbank sieht aber vor allem vor, sich sehr weitgehend aus dem **riskanten Investment Banking zurückzuziehen**.

Die Q1-Zahlen zeigen, weshalb das ratsam ist: Im operativen Ergebnis machte die Cobra – einschließlich ehemaliger Dreba – einen Verlust von 591 Mill. Euro, unter dem Strich belief sich der **Nettoverlust sogar auf 861 Mill. Euro**. Und diese Verluste gehen in erster Linie erneut auf die Kappe des Investment Bankings – andere Häuser haben in dieser Sparte in Q1 u.a. wegen des seinerzeit blühenden Anleihegeschäftes satte Gewinne eingefahren. Die Finanzkrise und ihre Folgen schlugen mit Belastungen von 1,2 Mrd. Euro (einschließlich Public Finance) zu Buche. Kein Wunder, dass Blessing diesen Geschäftsbereich **so weit wie möglich abbauen** will, zumal ja noch die **Banker der Dresdner Kleinwort** dabei sind – „die ein starkes Eigenleben innerhalb der Dresdner Bank geführt haben“, stellt Blessing fest. „Damit ist jetzt Schluss.“ Um das Portfolio auszudünnen, gründet die Cobra eine **Portfolio Restructuring Unit (PRU)**, in der Papiere im Wert von 38 Mrd. Euro restrukturiert und abgebaut werden. Ganz aufgeben will man den Bereich Corporates & Markets freilich nicht: In Zukunft soll die schlankere Sparte eine „führende Investmentbank für Deutschland mit europäischer Dimension“ werden, so C&M-Vorstand **Michael Reuther**.

Der Rest der Bank soll sich, wie bereits bei der Fusion angekündigt, **auf das Geschäft mit Privatkunden und Mittelstand in Deutschland konzentrieren**. Zur Beruhigung von **Sparkassen und Genossenschaftsbanken**, die allenthalben Wettbewerbsverzerrungen wittern, will die Kommission dafür sorgen, dass die Cobra ihre Staatshilfe nicht dazu missbraucht, um **mit Kampfbedingungen im Privatkundenteich zu fischen**. Diese ganze Diskussion ist nach Meinung von Privatkundenvorstand **Dr. Achim Kassow** ohnehin „von Interessen getrieben“ gewesen: Die Cobra sei mit keinem ihrer Angebote günstiger als die billigsten drei – so die Brüsseler Forderung – und müsse daher ihre Konditionen auch nicht verändern.

Spätestens 2011 will die Cobra wieder Geld verdienen. Da stellt sich die Frage, bis wann und wie sie die Staatshilfen wieder zurückzahlen kann. „**Wir gehen davon aus, dass wir die Staatshilfen unter normalen Marktbedingungen ab 2012 zurückzahlen können**“, sagt Blessing. „Wir haben die feste Absicht, das Geld zurückzuzahlen, und zwar vollständig.“ Das muss nicht notwendigerweise aus den operativen Erträgen geschehen, vorstellbar sei auch eine **Kapitalerhöhung**. Und durch den Verkauf von Geschäftsbereichen wie etwa der Eurohypo werde ja auch Kapital frei, erinnert Finanzvorstand **Dr. Eric Strutz**.

## ■ **RBS: Hester reiht sich nicht in die Riege der Optimisten ein – weiter Verluste**

Während sich die **Stimmen** derer mehren, die das **Größte für die Banken überstanden** sehen, und die Börsen seit Wochen geradezu euphorisch für Bankaktien sind, kommen **von der Royal Bank of Scotland (RBS)** – einst der Stolz der britischen Finanzbranche – **ganz andere Töne**. **Stephen Hester**, CEO der verstaatlichten Bank, erwartet „sehr schwierige“ Jahre.

„**Einige beginnen, von einer wirtschaftlichen Erholung zu sprechen. Wir bleiben vorsichtig**“, so Hester am Freitag anlässlich der Bekanntgabe von **Eckdaten für das zurückliegende erste Vierteljahr**. Da hat die mittlerweile mehrheitlich in Staatsbesitz befindliche RBS, die mehrmals gestützt werden musste und für 2008 mit 24 Mrd. Pfund den höchsten Verlust eines Unternehmens in der Geschichte Großbritanniens erlitt, erneut einen **satten Nettoverlust von 857 Mill. britischen Pfund** hingelegt – und das, obwohl sie sogar von der **Belebung an den Finanzmärkten** profitieren konnte. Die **Erträge der Bank legten um etwa ein Viertel auf 9,7 Mrd. Pfund zu**. Dennoch machten dem in Edinburgh ansässigen

Kreditinstitut **einmal mehr immense Abschreibungen auf Wertpapiere und Kredite** zu schaffen. Diese haben sich **im ersten Quartal auf fast 5 Mrd. Pfund** belaufen und machten die **gute Entwicklung in anderen Bereichen** zunichte. **Bezüglich der Zukunft** bleibt Hester vergleichsweise **skeptisch**. Er rechnet damit, dass die Finanzmärkte nicht das ganze Jahr so freundlich bleiben. „Es wäre töricht zu glauben, dass wir ein ähnlich starkes Quartal erleben werden wie dieses.“ Und insbesondere befürchtet er, dass sich die **Kreditbedingungen bzw. -geschäfte in den kommenden Quartalen** für die Banken tendenziell **verschlechtern** und für **höhere Ausfallraten** sorgen werden. „Ich hoffe, ich habe die Hoffnungen auf eine schnelle Erholung gedämpft, denn die gibt es nicht“, so Hester abschließend.

## ■ **Puma: Krise zwingt Zeitz zu kleineren Sprüngen – Kostensenkungsprogramm startet**

**Die Wirtschaftskrise ist endgültig im fränkischen Herzogenaurach angekommen.** Nach den schlechten Nachrichten von adidas überrascht jetzt auch Puma eher negativ. Der langjährige Chef **Jochen Zeitz** will dem schwachen Marktumfeld mit weiteren Sparmaßnahmen begegnen und legt ein Kostensenkungsprogramm auf. **Hohe Einmalaufwendungen dafür (110 Mill. Euro)** verhängeln die Bilanz des ersten Vierteljahres. Und: Ab sofort gibt Puma **keinen Einblick mehr in seine Orderbücher**.

Begründung: „Die Umsätze entwickelten sich im ersten Quartal besser als dies die Auftragsbestände zum Ende des vierten Quartals 2008 widerspiegelten. **Aufgrund einer saisonbedingten Volatilität**, der derzeit marktbedingten Verlagerung vom Vorordergeschäft hin zum Sofortgeschäft, **sowie des eigenen Einzelhandelsgeschäfts**, das sich nicht in den Auftragsbüchern niederschlägt, **haben Auftragsbestände keine zuverlässige Aussagekraft für Umsatzprognosen**. Aus diesem Grund wird Puma seine Auftragsbestände, beginnend mit dem ersten Quartal, nicht mehr veröffentlichen“, so Puma. Regelmäßige Erläuterungen dazu hätten es auch getan, meinen wir. Einschätzungen zum Unternehmen dürften durch diesen Schritt kaum treffsicherer abzugeben sein. Mit der Krise steigt die Anspannung bei Puma, so scheint es. Tatsache ist, dass sich **nach insgesamt 14 Jahren Wachstum in Folge ein „Jahr der Konsolidierung“** abzeichnet. Währungsbereinigt ist der **Umsatz** in den ersten drei Monaten **nur noch knapp über dem Vorjahreswert** geblieben, **der Gewinn ist gesunken**. Und das nicht nur wegen der Restrukturierungsaufwendungen, die den **Vorsteuergewinn auf nur noch 2,4 (Vj. 126,8) Mill. Euro** gedrückt haben. Bereinigt um die Einmalkosten wurden 112,4 Mill. Euro erzielt. Die **Vorräte** sind um **fast ein Viertel gestiegen**.

In den kommenden Quartalen werden die Geschäfte nicht leichter, weiß Zeitz, der keine konkrete Prognose wagt. Er reagiert mit einer **Anpassung der Kostenstrukturen**, die **bis 2011 um bis zu 150 Mill. Euro entlastet** werden sollen. Optimiert werden sollen das **Portfolio an Einzelhandelsgeschäften**, die **globale Organisationsstruktur** sowie die **operativen Prozesse**. Die Struktur müsse **schlanker und effizienter** werden, heißt es. **Erste größere Effekte** erwartet sich Zeitz **vom Sparprogramm im kommenden Jahr**, wenn auch die **Fußball-WM in Südafrika** für Zusatzschub sorgen soll. Puma ist derzeit **Ausrüster von elf afrikanischen Teams (inkl. Afrikameister Ägypten)** und **Sponsor von Weltmeister Italien**. Zunächst stellt sich freilich eher die Frage, wo der Puma in diesem Jahr landen kann. Die **UniCredit** wagt einen Versuch: Demnach wird der bereinigte Umsatz von Puma mit einer mittleren bis hohen einstelligen Prozentrate schrumpfen und der Nettogewinn (auch ohne Restrukturierungskosten) deutlich sinken.

## ■ **EnBW: Kalter Winter füllt die Gas-Kasse – Stromabsatz an Industrie bricht ein**

**Hohe Strom- und Gaspreise** und der **lange kalte Winter** haben dem Energiekonzern **Energie Baden-Württemberg AG** in Q1 einen ordentlichen **Umsatzanstieg um 8,6% auf 4,8 Mrd. Euro** beschert. Dennoch ist der Gewinn unter Druck, freilich weniger wegen des operativen Geschäftes. Vorstandsvorsitzer **Hans-Peter Villis** will **im Investitionsbudget aber keine Einschnitte** vornehmen. Interessant: Den **Stromabsatz an B2B-Kunden** hat die Rezession um **satte 13,5%** einbrechen lassen.

Für sich betrachtet hat dieser **Rückgang beim Stromabsatz an Industrie und Weiterverteiler (B2B)** allein das **Ergebnis** von Januar bis März **mit rund 50 Mill. Euro belastet**. Ein knapp 3% höherer Stromabsatz bei Privatkunden und insbesondere der Gasbereich machten das aber wieder wett, sodass EnBW sein **operatives Ergebnis** (bereinigtes EBIT) um 8% auf 697 Mill. Euro steigern konnte. **Gleich um mehr als 35% ist der Umsatz bei Gas nach oben geschossen**, wobei Privatkunden rund 15% und die Industrie etwa 3% mehr bezogen. Unterm Strich ist der **Konzerngewinn** mit 398 Mill. Euro dennoch um **5,7% niedriger** als im Vorjahresquartal. Auch im Gesamtjahr wird der Konzernüberschuss voraussichtlich unter Vorjahr liegen – hauptsächlich wegen Wertverlusten bei Beteiligungen und Wertpapieren sowie Verzögerungen beim Kauf von Anteilen des Oldenburger Energieversorgers **EWE**. **Investiert hat EnBW im ersten Quartal trotzdem kräftig, mit 231 Mill. Euro** immerhin 81 Mill. Euro oder 54,5% mehr als vor Jahresfrist. Ein Großteil dieser Investitionen entfiel auf den Bau des Steinkohlekraftwerks **RDK 8**

in **Karlsruhe**, den Neubau des Wasserkraftwerks in **Rheinfelden** und die ersten Zahlungen i.Z. mit der Umsetzung des ersten kommerziellen Offshore-Windparks in Deutschland, **Baltic 1 in der Ostsee**.

## ■ **Varengold: Mit Managed Futures durch die Krise**

Mit ihrem **Dach-Hedgefonds HI Varengold CTA Hedge** ist die junge Hamburger **Varengold Wertpapierhandelsbank** praktisch **unbeschadet durch die Finanzkrise** gekommen. Im Gespräch mit „Czerwensky intern“ erläutert Varengold-Gründer und -Vorstand **Yasin Sebastian Qureshi**, wie das möglich ist.

Das Zauberwort heißt **Managed Futures**. Die meisten Managed Futures sind vergleichsweise gut durch die Krise gekommen, wie der **Barclay CTA Index** verrät. Ziel ist es, auch in der Baisse und bei Seitwärtsbewegungen annehmbare, möglichst stabile Renditen zu erzielen. Gemeinsam mit Mitbegründer **Steffen Fix** hat sich Qureshi für den CTA Hedge **fünf Substrategien** überlegt, die je nach Marktlage unterschiedlich gewichtet werden. Zentrale Substrategie ist normalerweise das **Trendfolge-Modell**. Die aktuell höchste Allokation mit über 37% liegt derzeit aber beim **Short-Term-Trading**. Wichtig ist die **geringe Korrelation** unter den Strategien – und übrigens auch zu anderen Anlageklassen – sowie eine **breite Diversifikation** in Aktien, Renten, Währungen und Rohstoffe. Mindestens ebenso entscheidend ist aber freilich auch die **Auswahl der Zielfonds-Manager**, verrät Qureshi. Hier vertraut er in einem permanenten Selektionsprozess auf eine quantitative Analyse auf risikoadjustierter Basis sowie auf eine qualitative Analyse. Branchenweit hat Varengold **über 200 Manager regelmäßig auf dem Schirm**, von denen derzeit 13 das Vertrauen der Hanseaten genießen. Der Fonds ist derzeit rund 50 Mill. Euro schwer.

## ■ **Fiducia: Marktstudie sieht „agree“ auf Platz eins der Universalspezialisten**

In einer Marktstudie haben die beiden Karlsruher Professoren **Franz Nees** und **Andrea Wirth** die Finanzsoftware von zehn so genannten **Universalspezialisten** verglichen. Sie sehen den **Genoanbieter Fiducia** mit der „agree“-Software vorn.

Im Unterschied zu den „**Modulspezialisten**“, die nur für bestimmte Teilbereiche des Bankgeschäfts Lösungen anbieten, kommen bei den „**Universalspezialisten**“ **alle IT-Dienstleistungen aus einer Hand** bzw. von einem Standardsystem. „Der Anspruch der Anwender an die Universalspezialisten steigt systematisch. Ganz vorne dabei sein können nur Anbieter, die innovative IT-Konzepte bieten und zugleich in der Lage sind, bankindividuelle Lösungen zu realisieren“, sagt Nees. Gerade die sehr hart am Wettbewerbswind segelnden kleineren Institute wie etwa die Genobanken **können viel Geld sparen**, wenn Sie zur Erledigung ihrer IT-Prozesse solche zentralen **Kernbanken-Systeme** einsetzen.

## ■ **Sygnis Pharma: Schlaganfall-Mittel geht in die Wirksamkeitsstudie**

Die **Sygnis Pharma** ist mit ihrem derzeit am weitesten entwickelten Produkt **AX200** in die **klinische Phase-II-Wirksamkeitsstudie** eingetreten. Das Mittel soll **Schlaganfallpatienten** kurz nach dem Anfall helfen, indem **Nerven- und Gehirnschäden verhindert oder zumindest verringert** werden, und könnte in Zukunft auch bei der **Regeneration nach einem Schlaganfall** oder gar bei anderen Nervenerkrankungen wie ALS zum Einsatz kommen, erläutert uns Medizinvorstand **Dr. Frank Rathgeb**.

Die Sygnis Pharma AG ist Anfang 2007 aus der ursprünglich u.a. zu **Bayer** gehörenden Lion Bioscience sowie der Sygnis Bioscience (früher Axaron Bioscience, u.a. von **BASF**) hervorgegangen und hat sich auf die Entwicklung und Vermarktung von Medikamenten zur Behandlung von **Erkrankungen des Zentralen Nervensystems** spezialisiert. Nach dem Auslaufen früherer Produkte haben die Heidelberger derzeit keine Medikamente im Markt, rechnen aber fest damit, dass der Hoffnungsträger AX200 ein Erfolg wird. Sowohl in Europa als auch in den USA sei das Mittel **bereits patentiert**, und bei einem erfolgreichen Verlauf dieser Studie und der abschließenden Phase-III-Studie könnte es schnellstenfalls **in vier bis fünf Jahren im europäischen Markt eingeführt** werden, sagt Rathgeb im Gespräch mit „Czerwensky intern“. Die bisherigen Studien und Tests seien bereits sehr viel versprechend verlaufen. Freilich braucht Sygnis **noch einen langen Atem**, bis mit AX200 endlich Geld verdient werden kann. Im November sprachen die Investoren (u.a. **Dievini Hopp BioTech Holding** (45%), **BASF** (13%) und **Bayer** (3%)) zumindest nochmals ihr Vertrauen aus, als bei einer **Kapitalerhöhung** 18,3 Mill. Euro eingesammelt wurden. „Die Phase-II-Studie ist damit **gut finanziert**“, verrät uns **Dr. Franz-Werner Haas**, Vice President Operations. Dennoch ist klar, dass sich das Unternehmen langfristig **auch andere Standbeine suchen** muss. Die im Sommer 2008 übernommene US-Firma **Amnestix** mit ihren Forschungskapazitäten im Neurobereich ist so eines. Und neben weiteren Produktplänen dürfte bei einer erfolgreichen Einführung für Schlaganfallpatienten AX200 auch für andere, kleinere Patientengruppen eingesetzt werden können.

## ■ Czerwensky-Wochenausblick: Wie stark kühlen die Stahlkocher ab?

**Montag (11.5.):** Der Preiswettbewerb mit den alternativen Börsen, die auf Jahresfrist deutlich niedrigeren Aktienkurse und das flauere Geschäft hinterlassen Spuren bei der **Deutschen Börse**, die **kräftige Umsatzeinbußen im Handel** erlitten hat – im ersten Quartal, aber auch im April, als es nochmals ein 43%-iges Minus gegenüber dem Vorjahresmonat gab. Zu befürchten ist, dass auch die Deutsche Börse nun einen eher enttäuschenden Jahresstart hingelegt und **im ersten Quartal** einen spürbaren **Gewinnrückgang** zu verzeichnen hat. Der Kurs steigt dennoch seit Wochen nach dem Ausstieg der ungeliebten Großaktionäre **TCI** und **Atticus**. Im weiteren Jahresverlauf könnten die steigenden Börsen helfen.

**Dienstag (12.5.):** Der Luftfahrt- und Rüstungskonzern **EADS** kommt nicht aus den Schlagzeilen – v.a. die Tochter **Airbus**. Gerade erst musste der Konzern eingestehen, dass die Produktionspläne für das weltgrößte Passagierflugzeug **A380** erneut beschnitten werden müssen, weil den Kunden angesichts der Krise das Geld fehlt. **Neubestellungen sind derzeit megarar**. Netto hat der Flugzeugbauer in **den ersten vier Monaten nur 11 Orders in die Bücher** bekommen. In dem Zeitraum seien 19 Aufträge storniert worden. Ganz zu schweigen vom Debakel mit dem **Militärtransporter A400M**, wo die Besteller-Nationen zwar eine Gnadenfrist gewährt haben. Hohe Strafzahlungen drohen hier aber allemal. Auf den **EADS-Datenkranz zum ersten Quartal** darf man sehr gespannt sein – und auf **Aussagen zu den Problemen**.

**Mittwoch (13.5.):** Heiße Diskussionen sind auf der **Hauptversammlung der TUI** zu erwarten. Im Mittelpunkt: der Machtkampf zwischen Großaktionär **John Fredriksen**, der bei TUI viel Geld in den Sand gesetzt hat, und AR-Vorsitzer **Jürgen Krumnow** samt TUI-Chef **Michael Frenzel**. Schon letztes Jahr hat der norwegische Reeder versucht, Krumnow zu stürzen. Zudem ist der Verkauf der TUI-Schiffahrtsparte mehr schlecht als recht verlaufen. Und das Tourismusgeschäft verläuft angesichts Krise und Schweinegrippe auch nicht allzu gut. Zu vermuten ist dennoch, dass Fredriksen einmal mehr abblitzt.

CEO **Ekkehard Schulz** legt dem AR von **ThyssenKrupp** seine **Umbaupläne** vor. Künftig sollen u.a. alle fünf Sparten zentral gesteuert werden. Arbeitnehmervertreter befürchten, dass der damit verbundene **Stellenabbau** umfangreicher als bisher vermutet ausfällt. Auch legt TK die **Zahlen für sein zweites Quartal** vor. Zu erwarten sind **rote Zahlen**, der Stahlmarkt lag in den letzten Monaten am Boden.

**Donnerstag (14.5.):** Auch bei **Salzgitter** hat man bereits deutlich kommuniziert, dass sich **im ersten Halbjahr ein Verlust** nicht wird vermeiden lassen. Vorstandsvorsitzer **Wolfgang Leese** hofft anschließend auf eine zarte Erholung der Stahlnachfrage. **Wie tief rutscht Salzgitter im ersten Quartal nun aber in die roten Zahlen?** Lässt sich die Entwicklung im Gesamtjahr besser absehen und einschätzen?

Wie schlimm steht es wirklich um **Arcandor**? Die Geschäftszahlen für das **zweite Quartal** und somit die **erste Hälfte des Geschäftsjahres** werden weiteren Aufschluss geben. Tatsache ist, dass der neue Chef **Karl-Gerhard Eick** den Konzern von **Thomas Middelhoff** in einem Zustand übernommen hat, den er sich wohl bei weitem nicht hat vorstellen können. Eick hat unmissverständlich klar gemacht, dass Arcandor das **Aus droht**, falls nicht Großaktionäre und Banken weiter bereitwillig Geld zur Verfügung stellen. Kurzfristig besteht demnach großer Bedarf. Eick soll dem Vernehmen nach auch schon mal die **Lage wegen Staatshilfe sondiert** haben. Verlust schreibende Segmente zehren weiterhin Liquidität auf. Möglicherweise gibt es **News, wie Eick den Karren wieder flott machen will**.

**Freitag (16.5.):** Seine erste **Hauptversammlung** als Chef der **Commerzbank** dürfte für **Martin Blessing** kein angenehmer Tag werden. Selten hat ein Jahr einen solchen Umbruch für eine Bank gebracht. Die **Eurohypo**-Kompletteinverleibung hat sich im Nachhinein als wenig glücklicher Schachzug erwiesen, ganz zu schweigen von der Übernahme der **Dresdner Bank**. Immense Wertberichtigungen und dazu noch das Abrutschen in eine globale **Rezession** haben die Finanzkraft der Commerzbank dermaßen stark aufgezehrt, dass sie **letztendlich vom Staat gerettet** werden musste, der nun als Großaktionär grüßt. Alles nur die Schuld von Blessing? Für den Coup mit der Dresdner Bank kann man ihn verantwortlich machen, mit den restlichen Fehlentwicklungen aber wurde er genauso unvermittelt konfrontiert wie alle anderen Banker. Dennoch werden einige nach persönlicher Verantwortung rufen. Blessing wird's überleben...

„Es ist viel Müssen in meinem Leben,  
dass ich selten zum Wollen komme.“

Otto Fürst von Bismarck

Gutes Gelingen wünscht Ihnen

Ihr



RA Hans J.M. Manteuffel

vid Vereinigte Informationsdienste GmbH & Co KG · Bahnhofstraße 39 · 40764 Langenfeld · Tel.: 0 21 73/3 99 86-0 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · Geschäftsführer/Herausgeber: RA Hans J.M. Manteuffel · Chefredakteur: Robert Heß · Redaktion: Jan Döhler · Abonnenten-Service: Tel.: 0 21 73/3 99 86-20 · Fax: 0 21 73/3 99 86-26 · e-mail: vertrieb@vid-news.com · Erscheint montags, mittwochs und freitags · www.czerwensky.de info@czerwensky.de · Kündigung 6 Wochen vor Ende der Bezugsperiode · Inhalt ohne Gewähr