

## Ein Grund zur Klage

**S**o gegen halb neun in der Früh werden die Gerichtswachtmeister den Saal III aufschließen. An diesem Dienstag, dem 21. Januar anno 2004.

Die Angeklagten und ihre Advokaten werden in zwei Bankreihen gegenüber dem Richtertisch Platz nehmen, auf schlichten Bürostühlen, die mit dunklem Stoff gepolstert sind. Die Urteilsfinder dürfen sich in ergonomisch wertvollere Fauteuils mit Rückgratstütze lehnen; die Zuhörer sitzen auf ordinärem Holzgestühl.

Eine Abordnung von Deutsche-Bank-Managern wird erwartet, was der Zeremonie die Aura eines Betriebsausflugs verleihen würde, wäre der Anlass nicht so ernst. Denn an diesem Wintermorgen wird vor dem Düsseldorfer Landgericht der spektakulärste Strafprozess der deutschen Wirtschaftsgeschichte eröffnet.

Die Ermittler werfen den sechs Angeklagten schwere Untreue und Beihilfe zur Untreue vor. Sie hätten nach der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone Prämien und Abfindungen in zweistelliger Millionenhöhe rechtswidrig kassiert oder als Aufsichtsräte durchgewinkt. Unter anderen der Ex-Mannesmann-Chef Klaus Esser muss sich verantworten, der Ex-Aufsichtsratsvorsitzende Joachim Funk, auch der Ex-IG-Metall-Führer Klaus Zwickel. Allesamt prominente Namen.

Gleichwohl wird nur einer im Zentrum des öffentlichen Interesses stehen: Josef Ackermann (55). Weil der Ex-Mannesmann-Aufseher Chef des mächtigsten deutschen Geldhauses ist.

Der Zeitpunkt der juristischen Auseinandersetzung könnte ungüns-

tiger kaum sein für den Schweizer. Das Image der Bank ist beschädigt, seitdem Richter dem Aufsichtsratschef Rolf-E. Breuer Mitte Dezember bescheinigten, mit seinen Äußerungen über die Kreditwürdigkeit der Kirch-Gruppe gegen das Bankgeheimnis verstoßen zu haben. Zudem steckt die Bankbranche mitten im Umbruch; jeden Tag irrlichern neue Übernahmerüchte durch Frankfurt's Finanzviertel. Politiker wollen, dass die Deutsche Bank eine aktive Rolle in dem Fusionsspiel übernimmt – damit das hiesige Geldgewerbe nicht in ausländische Hände gerät. Und Analysten und Aktionäre fordern einen höheren Börsenkurs.

Kann Ackermann aggressiven Auslandsbanken wie dem US-Giganten Citigroup oder der britischen HSBC trotzen, die derzeit den deutschen Markt nach Kaufobjekten sondieren? Oder geht ausgerechnet Deutschlands feinste Geldadresse als Verlierer aus der anstehenden Konsolidierung im Finanzgewerbe hervor? Ja, wie will ein Chef auf der Strafbank den Kopf freibekommen, um das Treiben zwischen Soll und Haben offensiv mitzugestalten?

Für Ackermann beginnt ein Wettlauf mit der Zeit: „In den kommenden 24 Monaten“, prophezeit ein Investmentbanker, „entscheidet sich das Schicksal der Deutschen Bank.“

Das Kreditinstitut scheint in einem Teufelskreis gefangen: Um an der Börse entscheidend voranzukommen, müsste Ackermann eigentlich zu einem großen Wurf ausholen. Doch im Inland sieht er momentan keinen geeigneten Übernahmekandidaten. Und bei einem Deal im Ausland

### Ackermanns Dilemma

**Die Ausgangslage:** Der Börsenwert der Deutschen Bank ist im internationalen Vergleich zweitklassig; das lockt Aufkäufer an.

**Die Zwangslage:** Mit einer großen Übernahme könnte Ackermann den Kurs treiben; doch im Inland findet er keinen geeigneten Kandidaten, und bei einer Fusion im Ausland könnte die Bank nur Juniorpartner sein – wegen des niedrigen Börsenwerts.

FOTO: WOLFGANG VON BRAUCHTISCH

**Deutsche Bank:** *Der Chef vor Gericht, der Kurs eine Enttäuschung, die Strategie in der Sackgasse – ausgerechnet der Branchenführer könnte der Verlierer einer Neuordnung im deutschen Finanzgewerbe sein.*



## **i** Profil

**Kosmos:** Josef Ackermann arbeitete in New York, Zürich und London – der Mann ist ein Kosmopolit. Von angelsächsischem Shareholder-Denken geprägt, rüttelte er den Standort Deutschland gelegentlich unsanft aus dem Schlaf. Jetzt scheint er dessen provinziellen Charme entdeckt zu haben. Ackermann promotet den Finanzplatz Frankfurt. „Vertrauen in das deutsche Rechtssystem“ hat er auch. Das freut die Richter, die ab Mitte Januar über seine Rolle in der Mannesmann-Affäre urteilen.

**Kammer:** Ackermann ist ein Manager mit vielen Talenten. Als Artillerieoberst diente er dem Militär in seiner Schweizer Heimat. Als Kammersänger könnte der Tenor wohl ebenso brillieren wie als

könnte er derzeit nur Juniorpartner sein – vor allem wegen der billigen Aktie.

Ackermann bleibt folglich nichts anderes übrig, als den Börsenwert mit einer Strategie der kleinen Schritte zu pushen, und zwar bevor er in einer internationalen Großbanken-Allianz erst auf- und anschließend untergeht.

Die Basis für das strategische Dilemma der Bank wurde früh gelegt. Als der Schweizer im Mai 2002 sein Amt antrat, waren die Startbedingungen – gelinde gesagt – desaströs.

Konjunktur- und Bankenkrise, die längste Baisse seit 25 Jahren, der verzerrte Wettbewerb mit subventionierten Sparkassen – dies alles ließe sich bei gutem Willen noch unter Schicksal verbuchen.

Für die verfehlte Geschäftsstrategie der Deutsch-Banker gilt diese Ausrede nicht. Ackermanns Amtsvorgänger Hilmar Kopper und Rolf-E. Breuer hatten in den 90er Jahren eine ausschweifende Wachstumspolitik betrieben, ohne auf die Kosten zu achten. Die Deutsche Bank verzettelte sich in Randgeschäften, steckte Milliarden in fragwürdige Projekte.

Am Ende war die Bilanzsumme aufgebläht, die Rendite mickrig, der

Wissenschaftler – Ackermann hat in Nationalökonomie promoviert.

**Karriere:** Seine Banklaufbahn begann bei der Schweizerischen Kreditanstalt. Ackermann wollte dem früheren Chef Rainer Gut nachfolgen, doch der zog einen anderen vor. Ackermann schied im Streit und wechselte zur Deutschen Bank. Im Mai 2002 wurde er deren Chef, ausgestattet mit einer Machtfülle, die es dort bis dahin nicht gegeben hatte. Ackermann steht dem Vorstand als Sprecher vor und prägt die Geschäftspolitik – heute ist die Deutsche Bank die Ackermann-Bank.



**Freunde des Finanzplatzes:**  
**Deutsch-Banker Ackermann, Bundesbank-Chef Ernst Welteke und Bundesfinanzminister Hans Eichel (v. r.)\***

Börsenwert bescheiden. Was wohl auch daran lag, dass die Deutsch-Banker ihre Strategie fast so oft wechselten wie ihre Businesshemden.

Erst wollte die Deutsche Bank ihr Privatkundengeschäft in einem Bündnis mit der Dresdner Bank loswerden. Als der Deal platzte, avancierte das so genannte Retailbanking kurzerhand zum Kerngeschäft. Mal sprach Ackermann-Vorgänger Rolf-E. Breuer von der „fokussierten Universalbank“, dann propagierte er eine „Universalbank neuen Typs“. Alles eloquent verpackt („Die Deutsche Bank ist ein Mixtum compositum“), doch stets blieb der fatale Eindruck haften: Da weiß einer nicht so recht, was er will.

Nachfolger Ackermann merkte rasch, was zu tun war: mal gründlich durchfegen, mit der feinen Borste.

Der neue Chef forderte Disziplin – bei Kosten, Risiko und Kapitaleinsatz.

Die Londoner Investmentbanker sollten nicht von großen Deals träumen, sondern auf Rendite achten. Ackermann strich die Ausleihungen um rund 40 Prozent zusammen, trennte sich von den meisten Industriebeteiligungen, stieß Immobilien ab, verkaufte Versicherungsfirmen und Private-Equity-Engagements.

Seit seinem Amtsantritt wurde jede fünfte der damals 85 000 Stellen abgebaut, das Filialnetz aufgeknüpft; die EDV betreibt künftig ein Externer. Die jährlichen operativen Kosten der Bank drückte er gegenüber 2001 um rund sechs Milliarden Euro.

Das Rechenwerk des Instituts, lobt ein Bilanzfachmann, sei heute so sauber wie seit 20 Jahren nicht mehr. Was in diesen Hochzeiten der Zahlenkosmetik ein Wert an sich ist.

Doch nun steht die Bank entblößt da. Außer einem Anteil von 12 Prozent an der Autoschmiede DaimlerChrysler und 10 Prozent am Mischkonzern Linde bleibt ihr kaum Nennenswertes. Noch gut fünf Milliarden Euro sind ihre börsennotierten Beteiligungen wert, einst war es ein Vielfaches. Die stillen Reserven, zu besten Zeiten über zehn Milliarden, betragen gerade noch eine Milliarde Euro.

Durch Ackermanns Kehraus dürfte sich der bereinigte Vorsteuergewinn im laufenden Jahr zwar mehr als verdoppeln, von 1,4 Milliarden auf knapp vier Milliarden Euro. Aber das reicht

\*Bei einer Pressekonferenz der „Initiative Finanzstandort Deutschland“ am 2. Dezember in Frankfurt.

## Schwache Performance

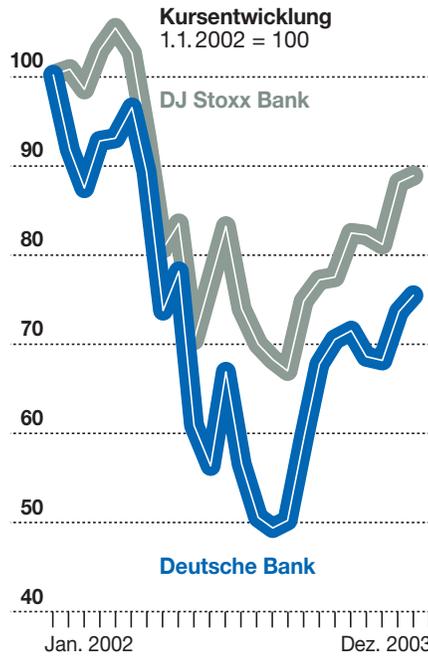
Die Deutsche Bank im internationalen Vergleich

### Marktkapitalisierung und Rentabilität ausgewählter Bankkonzerne

Bank	Börsenwert <sup>1</sup> in Milliarden Euro	Rendite <sup>2</sup> in Prozent
Citigroup (USA)	199,64	19,7
Royal Bank of Scotland (UK)	68,49	18,2 <sup>3</sup>
UBS (CH)	63,96	19,5
J. P. Morgan Chase (USA)	58,76	15,0
BNP Paribas (F)	43,35	14,1
Deutsche Bank (D)	36,57	8,1 <sup>4</sup>

<sup>1</sup>Stand: 9.12.2003; <sup>2</sup>Eigenkapitalrendite nach Steuern, Stand nach dem dritten Quartal 2003; <sup>3</sup>1. Halbjahr 2003; <sup>4</sup>3. Quartal.

Quelle: Thomson Financial, Datastream, Unternehmensangaben



nicht: Eine Eigenkapitalrendite von 25 Prozent strebt Ackermann an; die Vorgabe entspräche mehr als sechs Milliarden Euro Gewinn vor Steuern.

Ihre Kapitalkosten verdient die Deutsche Bank in diesem Jahr immer noch nicht – und gehört damit in die Kategorie der Wertvernichter. Was Wunder, dass die Anleger Ackermanns Säuberung – intern „Phase eins“ genannt – bislang nicht recht würdigen. Die Aktie ist heute rund

ein Sechstel weniger wert als bei seinem Amtsantritt (siehe Grafik oben).

Vor seinen 200 Topleuten erklärte Ackermann auf der Senior-Management-Konferenz im Mai in London die Phase eins für abgeschlossen. Den erhofften Schub für den Börsenkurs soll „Phase zwei“ bringen.

Jetzt soll die Deutsche Bank wachsen, und zwar vor allem aus sich heraus, mithin organisch. Ackermanns

Kalkül: Nun, da die Bank schlanker ist, führe bereits ein moderater Ertragsanstieg zu einer „erheblichen Profitabilitätssteigerung“. Und darin, hofft er, liege „Potenzial für eine deutliche Erhöhung des Aktienkurses“.

Rund eine Milliarde Euro will Ackermann im Jahr 2004 zusätzlich verdienen. Dumm nur, dass er bislang nie genau erklärt hat, wo die Zuwächse herkommen sollen.

Der Blick in die Kerngeschäftsfelder verheißt wenig Gutes. Im Investmentbanking ist die Bank nach der Aufholjagd früherer Jahre an Grenzen gestoßen. Und gerade dort, wo es das Geldhaus an die Weltspitze geschafft hat – bei Anleihen, Devisen und Derivaten – sinken die Margen.

Das Kapitalmarktgeschäft, die größte Gewinnquelle, lebt von der Volatilität, vom Auf und Ab an den Märkten. Die aber beruhigen sich gerade.

Bei Aktienemissionen und im Geschäft mit Fusionen und Übernahmen ist zwar Wachstum programmiert, aber hier fehlt es der Bank im Vergleich etwa zu Goldman Sachs oder Morgan Stanley an Gewicht.

Die Vermögensverwaltung (Asset Management) und das Geschäft mit den Scherreichen (Wealth Management) sind schlecht geführt; die Spartenchefs Tom Hughes und Pierre de Weck scheinen überfordert.

## Gut ist nicht gut genug

**Ackermanns Zwischenbilanz:** Was die Deutsche Bank kann – und woran sie noch krank

### STÄRKEN

- Marktposition** — Top-Drei-Spieler im internationalen Investmentbanking, gemessen an den Erträgen.
- Ertragsstruktur** — Weltspitze im Kapitalmarktgeschäft (Global Markets), dem wichtigsten Ertragsbringer der Bank.
- Regionale Präsenz** — Führende Position im Geschäft mit großen Konzernen in Deutschland und im übrigen Europa.
- Globale Aktivitäten** — Einer der größten Vermögensverwalter der Welt; gute Basis im Geschäft mit den Superreichen (Wealth Management).
- Operative Performance** — Kostendisziplin verbessert, Geschäfts- und Beteiligungsportfolio entrümpelt, Fokussierung auf Kernaktivitäten.
- Führungsstruktur** — Effiziente, angelsächsisch geprägte Führungsstruktur, dominierende Rolle des Vorstandschefs.

### SCHWÄCHEN

- Unzureichende Basis auf dem Heimatmarkt, vor allem im Retailgeschäft zu niedriger Marktanteil.
- Hohe Schwankungsanfälligkeit des Handelsgeschäfts, unausgewogene Ertragsverteilung im Konzern.
- Nachholbedarf in den USA, vor allem bei Aktienemissionen und in der Fusionsberatung.
- Noch keine schlagkräftigen globalen Einheiten im Asset und im Wealth Management.
- Profitabilität im globalen Maßstab zu schlecht, daher niedriger Börsenwert und limitierte strategische Optionen.
- Der Mannesmann-Prozess belastet den Bankchef und beeinträchtigt die Handlungsfähigkeit des Unternehmens.

Mehr Wachstum kann die Deutsche Bank nur schaffen, wenn sie den Kontakt zu ihren Kunden besser pflegt und jedem einzelnen mehr Produkte verkauft. Um dieses Potenzial auszuschöpfen, müsste Ackermann in den Vertrieb und in die Kundenbetreuung investieren. Nur: Das treibt die Kosten und lässt die – mühsam gedrückte – Aufwand-Ertrag-Relation wieder steigen. 82 Cent gab die Bank zuletzt für jeden eingenommenen Euro aus; Wettbewerber wie die Citigroup kommen mit rund 50 Cent aus.

Solche Sorgen lasten auch Privatkundenmann Rainer Neske schwer auf der Seele. Nach dem Kahlschlag in den Filialen ist die Klientel frustriert; der so genannte Kundenzufriedenheits-Index sinkt stetig.

Weil die Börsianer neuerdings vor allem Geldinstitute mit starkem Retailgeschäft schätzen, wertete Ackermann die Privatkundensparte auf – und setzte Neske stramme Vorgaben. Er soll für 2004 ein Vorsteuerergebnis von einer Milliarde Euro in Europa erwirtschaften; das wären 30 Prozent mehr, als er in diesem Jahr voraussichtlich schaffen wird.

Ohne eine Kulturveränderung dürfte dieses Ziel kaum zu erreichen sein, ahnt Neske. Denn das aggressive Verkaufen liegt den vornehmen Deutsch-Bankern nicht. Mit Schulungen versucht Neske, die Mentalität zu drehen. Nahziel: Nase runter.

Branchenkenner bezweifeln, dass die Deutsche Bank aus eigener Kraft schnell genug vorankommt. „Ein großer Sprung ist ohne großen Deal nicht drin“, glaubt ein Topbanker.

Auch Ackermann hält eine inländische Konsolidierung für sinnvoll: „Wir brauchen doch starke Banken in Deutschland, und zwar auch aus Deutschland heraus geführt.“

Ob sich die Deutsche Bank allerdings am Vereinigungsprozess beteiligen wolle, diese Frage lässt Ackermann offen. Sein Chefstrategie Axel Wieandt hat für ihn alle erdenklichen Szenarien durchgerechnet. Ergebnis: Keiner der potenziellen heimischen Partner gefällt der Deutschen Bank wirklich gut (siehe Kasten rechts).

Zwar würde die HypoVereinsbank leidlich passen; das Privatkundengeschäft beider Häuser ergänzt sich. Aber Ackermann stört das voluminöse Kreditbuch: Niemand weiß, welche Ausfallrisiken im Portfolio der Münchener noch schlummern.

Den Deutsch-Banker schreckt die Vorstellung, die sonst nur Filmschaffende quält: alles auf Anfang. Auf keinen Fall möchte Ackermann durch eine Übernahme gezwungen werden, wieder bei Phase eins seines Masterplans zu beginnen: beim Ausmisten.

Die abwartende Haltung ist riskant. Die Deutsche Bank könnte bei der Neuordnung des heimischen Gewerbes außen vor bleiben – oder selbst zum Übernahmeopfer werden.

Für Sanford Weill, den Chairman der Citigroup, wäre eine Übernahme nur eine Peanuts-Frage. Das weltgrößte Kreditinstitut ist an der Börse fünfmal so viel wert wie die Deutsche Bank (siehe Grafik Seite 40). Wenn, dann würde er hier zu Lande ohnehin nur die Deutsche Bank kaufen, hat Weill vor ein paar Wochen schon einmal artig anklingen lassen. Ja, es gibt



**Partnersuche:** Commerzbank-Chef Müller und HVB-Primus Rampl sondieren ihre Chancen



## Die Qual der Wahl

**Konsolidierung:** Wie entscheidet sich der Branchenprimus?

Die Deutsche Bank ...		Bewertung
1. ... kauft die Commerzbank	Ergänzung in der Privatkundensparte, aber auch viel unnützer Ballast (vor allem im Firmengeschäft); Widerstand im Commerzbank-Vorstand zu erwarten. Kein strategischer Durchbruch für die Deutsche Bank.	▼
2. ... kauft die HypoVereinsbank	Bedeutende Stärkung des Privatkundengeschäfts; unwägbar Risiken im größten Kreditportfolio aller europäischer Banken. Akquisition erst nach vollständiger Bereinigung der HVB-Risiken sinnvoll.	▶
3. ... kauft die Dresdner Bank	Starke Kombination im Privatkundengeschäft, vergleichsweise einfache Integration möglich. Fraglich ist allerdings, ob die Dresdner-Muttergesellschaft Allianz verkauft – dies würde bei ihr beträchtlichen Wertberichtigungsbedarf auslösen.	▲
4. ... kauft Sparkassen	Punktgenaue Verstärkung durch regionale Sparkassen, Erhöhung des Marktanteils in Deutschland; überschaubare Risiken. Optimales Szenario, kurzfristig aber kaum umsetzbar, weil der öffentliche Sektor so schnell nicht zerfällt.	▲
5. ... bleibt in Deutschland allein	Gefährdung der Topposition im Heimatmarkt durch Fusionen von Wettbewerbern oder den Markteintritt starker Ausländer; die einzige Alternative wäre ein europäischer Deal. Mögliche Folge: Die Deutsche-Bank-Zentrale wird ins Ausland verlegt.	▶

FOTO: FRANK MAYER/DPA, FALK HELLER/ARND



**Ein Mann für die erste Reihe:**  
Am Dienstsitz Frankfurt ist **Josef Ackermann die Nummer eins; auf gesellschaftlichem Parkett\* steht er oft im Rampenlicht – bald sitzt er vor dem Düsseldorfer Landgericht im Mannesmann-Prozess wohl auch in der ersten Bank.**

Komplimente, die treiben heimischen Topmanagern den Angstschweiß auf die Stirn.

Experten warnen bereits, der Deutschen Bank drohe Ähnliches wie weiland J. P. Morgan. Die angesehene amerikanische Investmentbank hatte es in den 90er Jahren zu großen Erfolgen im Ausland gebracht; sie versäumte aber, ihre Position im Heimatmarkt zu stärken. An der Börse fiel J. P. Morgan zurück – bis die Bank vom aggressiveren Wettbewerber Chase Manhattan geschluckt wurde.

Am Ende drängten die hauseigenen Investmentbanker auf einen Verkauf – sie sahen nur so eine Chance, an ihren Morgan-Papieren kräftig zu verdienen. Eine brisante Parallele: Bei der Deutschen Bank stellen die Investmentbanker mit 6 Prozent die größte Aktionärsgruppe.

\*Bei der Verleihung des „Swiss Award“ an Ackermann Anfang 2003 in Zürich, mit Ehefrau Pirkko und dem Schweizer TV-Manager Max Sieber.

Ackermann hofft, dass ihm seine Leute noch eine Weile Kredit geben. Er braucht noch ein paar Jahre, um den Börsenwert zu steigern und dann aus einer Position der Stärke beim großen Bankenmonopoly mitzuspielen, auf internationaler Ebene.

Aber bleibt ihm die Zeit?

Ausgerechnet jetzt, wo über die Struktur des Finanzgewerbes im kommenden Jahrzehnt entschieden wird, steht Josef Ackermann vor Gericht: Der Mann, der die Deutsche Bank mit einer Machtfülle führt wie keiner seiner Vorgänger und für den es im Falle einer Verurteilung keinen gleichwertigen Ersatz gäbe.

Lange Zeit unterschätzte die Bank die Gefahren der Mannesmann-Affäre. Als dann doch Anklage erhoben wurde, mobilisierten die Öffentlichkeitsarbeiter Sympathisanten aus Politik und Wirtschaft gegen die Düsseldorfer Ermittler – mit bescheidenem Erfolg.

Gelegentlich trieb es die PR-Strategen gar zu medialen Aus- und Irrflügen: So erwogen sie, ihren Chef in Sabine Christiansens Talk-Runde zu schicken – er ging dann doch nicht.

Hinter der unbeholfenen PR-Politik verbirgt sich ein ernstes Kommunikationsproblem. Die Öffentlichkeitsarbeiter haben es versäumt, das Image ihres Chefs frühzeitig dort zu pflegen, wo es – auch bei internationalen Konzernen wie der Deutschen Bank – wurzelt: auf heimatischer Scholle.

Was – zugegeben – nicht leicht fällt mit einem Kosmopoliten an der Spitze, der zu Beginn seiner Amtszeit am hiesigen Standort („Deutschland, wach auf!“) kaum ein gutes Haar gelassen hat und erst jetzt zum Propagandisten des heimischen Finanzplatzes konvertiert ist. Und was erschwert wird durch die Tatsache, dass die Öffentlichkeitsabteilung der Bank von einem Briten, Simon Pincombe, geleitet wird, dem die deutsche Medienwelt weitgehend fremd geblieben ist.

Die eigentliche Bewährungsprobe steht den Frankfurter Kommunikatoren noch bevor – sobald der Mannesmann-Prozess am 21. Januar startet.

Ackermann sagt, er habe sich nichts vorzuwerfen. Von einer „regulierten Sympathiewelle“ fühle er sich getragen. Und die Deutsche Bank verfüge über ein so starkes Managementteam, dass seine Präsenzpflicht vor Gericht das Tagesgeschäft nicht beeinträchtige. Auf jeden Fall, sagt er, wolle er im Amt bleiben.

Bis Mitte Mai hat das Düsseldorfer Landgericht 25 Sitzungstermine festgelegt. Der Weltbürger Josef Ackermann wird folglich etliche Male auf seinem Weg in den Schwurgerichtssaal III an der antiken Wanduhr ohne Zeiger vorbeieilen und sich insgeheim fragen, ob die Zeit in Deutschland stehen geblieben ist. Und sein Blick wird das große sakrale Wandgemälde zur Linken streifen.

Es ist dreigeteilt: Himmel und Hölle, dazwischen die Vergabung der Sünden – das Jüngste Gericht.

Arno Balzer/Georg Jakobs/  
Dietmar Student