

Christopher Kopper

Der langsame Abschied von der Deutschland AG?

Die deutschen Banken und die Europäisierung des Kapitalmarkts in den 1980er Jahren*

Ein Wandel des Politischen lässt sich auch in der Wirtschaftspolitik der 1980er Jahre feststellen. Im Unterschied zur Umwelt- und Friedenspolitik manifestierte sich dieser Prozess nicht in einem Wandel des Politikstils, sondern in einer geografischen und institutionellen Verlagerung der Handlungs- und Entscheidungsebenen. Während bis in die 1970er Jahre fast alle relevanten ordnungspolitischen Entscheidungen auf der nationalstaatlichen Ebene fielen, verlagerte sich das Entscheidungszentrum in den 1980er Jahren auf die europäische Ebene. Der folgende Beitrag soll zeigen, inwiefern die ordnungspolitische Souveränität der deutschen Wirtschaftspolitik durch die europäische Politik aufgehoben wurde und ob sich die deutsche Wirtschaftsordnung des »Rheinischen Kapitalismus« mit ihren stabilen Verflechtungsbeziehungen (»Deutschland AG«) in der internationalen Standortkonkurrenz um die besten Angebotsbedingungen für Unternehmen (noch) behaupten konnte.

Der Begriff »Deutschland AG« entstand nach dem Muster des Begriffs »Japan Incorporated«, um die Besonderheiten der bundesdeutschen Wirtschaftsordnung in eine prägnante Formulierung zu fassen. Als er sich während der 1990er Jahre in den Massenmedien verbreitete, trat das bundesdeutsche Wirtschaftsmodell bereits in eine Phase ein, in der sich seine Charakteristika und seine Unterschiede gegenüber der angelsächsischen Wirtschaftsordnung abschwächten.

Wirtschaftsjournalisten und Ökonomen konstatierten nach der Jahrtausendwende das Ende der Deutschland AG, die sich unter anderem durch enge, stabile und langfristige Beziehungen zwischen den Großbanken und den großen Industrieunternehmen auszeichnete. Im Unterschied zum angelsächsischen Wirtschaftsmodell bestanden die Banken-Industrie-Beziehungen nicht allein in dem Verhältnis zwischen Kreditgläubiger und Kreditschuldner, sondern auch in langfristigen größeren Kapitalbeteiligungen der Banken an Nichtbanken, das heißt an Unternehmen außerhalb des Kreditsektors. Die Kapitalbeteiligungen der Banken an Nichtbanken waren auch deshalb stabil, weil die Gewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen bis zum Jahr 2000 der Körperschaftssteuer beziehungsweise der Einkommenssteuer unterlagen. Der hohe Steuersatz von 56 % bis zum Jahr 1989 (danach 53 %) auf Gewinne bildete einen negativen Anreiz für Kapitalumschichtungen und wirkte damit als ein stabilisierendes Element der Deutschland AG. Die steuerliche Privilegierung von Einkünften aus größeren Unternehmensbeteiligungen (ab 25 % des Aktienkapitals) war ein weiterer steuerrechtlicher und ordnungspolitischer Faktor, der die Stabilität der Kapitalbeziehungen von Banken zu Nichtbanken stärkte. Auch die Übernahme von Beteiligungen bei der Sanierung von Nichtbanken trug dazu bei, dass sich der Anteil der Banken am Aktieneigentum der deutschen Wirtschaft von 1960 bis 1990 von 6 auf 10 % erhöhte.¹

In einzelnen Fällen wie dem Kauf eines großen Daimler-Aktienpakets von Friedrich Flick durch die Deutsche Bank (1975) handelten Großbanken sogar im politischen Inte-

* Ich bedanke mich bei Friederike Sattler und Adrian Jitschin für ihre kritischen und hilfreichen Kommentare zur Entwurfsfassung dieses Aufsatzes.

¹ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 1991.

resse der Bundesregierung, die den von Flick angedrohten Verkauf dieser Beteiligung an den Iran aus politischen Gründen verhindern wollte. Eine Charakterisierung der Großbanken als »semi-public financial infrastructure of the German economy«, so Wolfgang Streeck², vermittelt jedoch den falschen Eindruck, dass die Banken primär im Interesse oder sogar im Auftrag des Staats gehandelt hätten. Im Fall der Daimler-Beteiligung deckte sich die Erwartung der Deutschen Bank an einen Kursanstieg nach dem Ende der Auto-Rezession mit den politischen Bedenken der Bundesregierung gegen einen Einfluss des Schah-Regimes auf ein deutsches Schlüsselunternehmen. Politische Stabilisierungsziele und Gewinnmotive privater Unternehmen schlossen sich in der Deutschland AG nicht aus und wurden von den Akteuren teils unabhängig voneinander, teils mit komplementären Interessen verfolgt.

Die personellen Beziehungen zwischen den Vorstandsmitgliedern der (Groß-)Banken und der Industrie waren durch die Präsenz zahlreicher Banker in den Aufsichtsräten von Industrieunternehmen eng. Die Deutschland AG zeichnete sich generell durch enge personelle und informationelle Netzwerkstrukturen mit einer Asymmetrie zum Vorteil der Banken aus. Die Vorstandsmitglieder und Direktoren der Großbanken besaßen sehr viel mehr Aufsichtsratsmandate und vor allem Aufsichtsratsvorsitze in Nichtbanken als umgekehrt.

In der informellen Institutionenordnung der Deutschland AG war die »feindliche Übernahme« eines Industrieunternehmens oder eines Dienstleistungsunternehmens durch ein anderes Unternehmen praktisch undenkbar. Anders als in der angelsächsischen Wirtschaftsordnung hätte eine Bank aus Loyalität zu ihren langjährigen Kunden niemals einem Konkurrenten Unterstützung beim verdeckten Ankauf von Aktien oder bei der Finanzierung einer feindlichen Kapitalübernahme offeriert. Die feindliche Übernahme eines Unternehmens wäre gegen den Willen der (Groß-)Banken auch kaum durchführbar gewesen. Aufgrund der Besonderheiten des deutschen Aktienrechts übten die Banken in den Hauptversammlungen ein sogenanntes Depotstimmrecht für diejenigen ihrer Kunden aus, welche die Stimmrechte ihrer Aktien nicht selbst wahrnahmen und die Vertretungsvollmacht aus Bequemlichkeit oder Zeitmangel ihrer Bank übertragen hatten. Da die Mehrheit der kleinen und mittleren Aktionäre primär an einer stetigen und hohen Dividende interessiert war und keinen Wert auf die Ausübung ihrer Stimmrechte legte, verfügten die Banken bei 32 der 50 größten Aktiengesellschaften über mehr als 70% der Stimmen.³ Dies hatte zur Folge, dass die Banken Personalentscheidungen gegen ihre eigenen Interessen und die Interessen ihrer industriellen Kunden verhindern konnten.

Die Deutschland AG war ein integraler Bestandteil der bundesdeutschen Wirtschaftsordnung, für die der französische Spitzenmanager Michel Albert 1992 den Begriff des »Rheinischen Kapitalismus« prägte.⁴ Als sich der Terminus während der 1990er Jahre in der populären Publizistik verbreitete, wurden die distinkten Kernelemente der bundesdeutschen Unternehmensordnung wie die Orientierung an langfristigen Unternehmenszielen statt an der kurzfristigen Erhöhung des Ertrags- und Börsenwerts (»Shareholder-Value«) von Managern und Anlegern zunehmend infrage gestellt. Nach den langläufigen Vorstellungen von Ökonomen und Soziologen begann die Erosion der Deutschland AG erst in den 1990er Jahren und erreichte ab dem Jahr 2000 ihren Höhepunkt.⁵ Neben der

2 Wolfgang Streeck, *Re-Forming Capitalism. Institutional Change in the German Political Economy*, Oxford 2009, S. 78.

3 Jonathan Story, *Globalization, the European Union and German Financial Reform. The Political Economy of »Finanzplatz Deutschland«*, in: Geoffrey Underhill (Hrsg.), *The New World Order in International Finance*, New York 1997, S. 245–273, hier: S. 252.

4 Michel Albert, *Kapitalismus gegen Kapitalismus*, Frankfurt am Main 1992.

5 Herbert Giersch, *The Fading Miracle. Four Decades of Market Economy in Germany*, Cambridge 1992; Streeck, *Re-Forming Capitalism*; ders. (Hrsg.), *Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG*, Frankfurt am Main 2003.

Adaption angelsächsischer Managementmethoden und Unternehmensziele durch deutsche Unternehmen schufen ordnungspolitische Richtungsentscheidungen der Wirtschaftspolitik die Voraussetzungen für die Schwächung der Deutschland AG. Hierzu gehörte eine Politik der wirtschaftspolitischen Liberalisierung und Deregulierung durch die Privatisierung großer Staatsunternehmen wie der Deutschen Bundespost⁶, die Förderung des Kapitalmarkts durch die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer und vor allem die Abschaffung der Gewinnbesteuerung beim Verkauf von Aktien und Unternehmensbeteiligungen. Die festgefügte Ordnung des bundesdeutschen Kapitalmarkts mit seiner geringen Kapitalmobilität, die von wirtschaftsliberalen Kritikern vielfach als Ursache für das geringere Wirtschaftswachstum gegenüber Großbritannien und den USA genannt wurde, war dauerhaft ins Wanken geraten.

Die bisherigen historischen Überblicksdarstellungen über die 1980er Jahre beschreiben diese Dekade zu Recht als ein Jahrzehnt sich dramatisch zuspitzender weltpolitischer Veränderungen angesichts des fallenden »Eisernen Vorhangs«. Auf der wirtschaftspolitischen Ebene hingegen stellten Zeithistoriker wie Andreas Wirsching und Wirtschaftshistoriker wie Werner Abelshauer diese Zeit als eine Dekade dar, die sich kaum durch ein erhöhtes Reformtempo und noch weniger durch weitreichende Pfadentscheidungen auszeichnete.⁷ Im Unterschied zu den USA in der Amtszeit Ronald Reagans und Großbritannien in der Ära Thatcher blieb ein wirtschaftspolitischer Paradigmenwechsel trotz der Wende-Rhetorik der liberal-konservativen Bundesregierung unter Helmut Kohl und Hans-Dietrich Genscher aus. Obwohl die Regierung Kohl/Genscher schon zu Beginn ihrer Amtszeit eine umfassende Einkommenssteuerreform ankündigte, wurde die Wende zu einer angebotsorientierten Wirtschaftspolitik und einer Unternehmen wie Unternehmer begünstigenden Steuerordnung erheblich verzögert und abgeschwächt. Während die Deutsche Bank in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1985 Steuersätze von über 50 % als »konfiskatorisch« charakterisierte und eine erhebliche Senkung der Einkommens- und Körperschaftssteuer forderte⁸, blieb die Reduzierung des Spitzensteuersatzes in der Einkommenssteuer von 56 auf 53 % und der Körperschaftssteuer von 56 auf 50 % hinter den Erwartungen der Unternehmensverbände und der wirtschaftsliberalen Abgeordneten in den Regierungsfractionen zurück. Die Steuerreform, die erst 1989 verabschiedet wurde und Anfang 1990 in Kraft trat, enttäuschte die Hoffnungen der Finanzwirtschaft. Erst 1993 senkte die Bundesregierung mit einem bezeichnenderweise »Standortsicherungsgesetz« genannten Steuergesetz die Körperschaftssteuer auf 45%.⁹ Die zunehmende europäische Konkurrenz um die Ansiedlung von Unternehmen diente zur Legitimierung dieser Steuersenkung.

Für diesen wirtschaftspolitischen Timelag war nicht allein die föderale Gewaltenteilung zwischen Bundestag und Bundesrat verantwortlich, die den Oppositionsparteien SPD und DIE GRÜNEN eine abschwächende Vetomacht verschaffte. Auch innerhalb der Unionsparteien gab es im Gegensatz zu den britischen Konservativen keine Mehrheit für eine wirtschaftsliberale Angebotspolitik auf der Grundlage der neoliberalen Leitökonom Friedrich August von Hayek, Arthur Laffer und Milton Friedman. Auf der Seite der Banken agierte der medial exponierte Vorstandssprecher der Deutschen Bank, Alfred Herrhausen, als intellektueller und konzeptioneller Meinungsführer der deutschen Ban-

6 Vgl. die Beiträge von Gabriele Metzler und Frank Bösch in diesem Band.

7 *Andreas Wirsching*, *Abschied vom Provisorium. 1982–1990*, München 2006; *Werner Abelshauer*, *Deutsche Wirtschaftsgeschichte seit 1945*, München 2004, S. 446–449.

8 *Alfred Herrhausen*, Vorwort zum Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1985, in: *ders.*, *Denken – Ordnen – Gestalten. Reden und Aufsätze*, Berlin 1990, S. 347–354.

9 Gesetz zur Verbesserung der steuerlichen Bedingungen zur Sicherung des Wirtschaftsstandorts Deutschland im Europäischen Binnenmarkt, in: *BGBI. I*, 1993, S. 1569.

kenelite¹⁰, der in Vorträgen vor Managern und Unternehmern immer wieder Hayek und die Gründerväter des Ordoliberalismus zitierte und die Bundesregierung zur »Rückbesinnung auf die tragenden Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft im Sinne Ludwig Erhards« aufforderte. Während sein Petition für Haushaltsstabilität von den Regierungsparteien geteilt wurde, fand sein Plädoyer für die Deregulierung von Arbeits- und Dienstleistungsmärkten, für die Einschränkung von (sozial)politischen Besitzständen und eine stärker individualisierte Gesellschaft mit höherer Selbstverantwortung und Risikobereitschaft statt umfassender staatlicher Absicherung bei den Sozialpolitikern und Mittelstandspolitikern der Unionsparteien wenig Resonanz.¹¹ Die Deregulierungsschritte der Regierung wie die Zulassung befristeter Arbeitsverträge sollte aus Sicht der Deutschen Bank erst der Anfang und nicht das Endergebnis einer konsequenten marktliberalen Politik sein.¹² Im Unterschied zu Großbritannien verzichteten CDU/CSU und FDP nicht nur wegen des starken Arbeitnehmerflügels der Union auf jeden Versuch, die Gewerkschaftsmacht durch eine Reform des Arbeitsrechts zu schwächen.¹³ Angesichts der stabilen neokorporatistischen Sozialbeziehungen zwischen Arbeitgeber- und Arbeitnehmerverbänden und der geringen Militanz deutscher Arbeitnehmer gab es im Unterschied zu Großbritannien auch für konservative deutsche Politiker keinen Anlass zu einer konfrontativen Politik gegenüber den Gewerkschaften.

Im Unterschied zu Großbritannien fand die (Teil-)Privatisierung öffentlicher Unternehmen wie jener der Deutschen Bundespost erst in den 1990er Jahren statt. In der Bundesrepublik konnten die wichtigsten Akteure des Kapitalmarkts, die Banken, noch nicht vom starken Wachstum des inländischen Kapitalmarkts profitieren. Da der Primat der Haushaltsstabilisierung in den Regierungsparteien unumstritten war und sich die Regierung auf eine Senkung der Neuverschuldung konzentrierte, wurde der amerikanische Pfad einer umfassenden Steuersenkung durch eine höhere Verschuldung niemals in Betracht gezogen. Nur auf dem Feld der staatlichen Ausgabenpolitik kann man von einem signifikanten Kurswechsel sprechen. Die liberal-konservative Regierung Kohl reduzierte die Ausgaben für eine nachfrageorientierte Politik des *deficit spending* erheblich. Anders als die Meinungsführer der Großbanken wie Alfred Herrhausen¹⁴ stellten sie den Keynesianismus jedoch nicht grundsätzlich als überholt oder gar gescheitert dar.

Obwohl Milton Friedman und August von Hayek zunehmend von deutschen Spitzenmanagern rezipiert wurden, blieb die wirtschaftsliberale Kritik an den festgefühten Machtverhältnissen der Deutschland AG und an der vergleichsweise geringen Mobilität des Aktienkapitals bis Ende der 1980er Jahre noch schwach. Die Forderung nach einer gesetzlichen Beschränkung der Beteiligungen von Banken an Nichtbanken auf maximal 5 % des Kapitals wurde lediglich von einer wettbewerbsradikalen und anti-oligopolistischen Minderheit von Wirtschaftsprofessoren wie Erhard Kantzenbach vertreten, der als Vorsitzen-

10 Alfred Herrhausen war von 1985 bis 1988 einer von zwei gleichberechtigten Vorstandssprechern (Vorstandsvorsitzenden) der Deutschen Bank. Von 1988 bis zu seiner Ermordung am 30. November 1989 übte er dieses Amt als Primus inter Pares des Vorstands allein aus.

11 Alfred Herrhausen, Konzepte für die Zukunft: Wirtschafts- und ordnungspolitische Alternativen, in: *ders.*, Denken – Ordnen – Gestalten, S. 43–59. Herrhausen hatte diesen Vortrag zuerst am 30. Oktober 1986 vor dem Wirtschaftsbeirat der Union gehalten. Zu den theoretischen und ideologischen Grundlagen seines Politikentwurfs vgl. auch den Vortrag »Die Erneuerung der Sozialen Marktwirtschaft« (mehrfach gehalten seit 1985), in: *ebd.*, S. 205–216.

12 Vorwort zum Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1987, in: *ebd.*, S. 363–369.

13 Entgegen den Erwartungen der Gewerkschaften führte die Reform des § 116 des Arbeitsförderungsgesetzes – der Ausschluss von indirekt durch Streiks betroffenen Arbeitgebern vom Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld – nicht zu einer grundsätzlichen Schwächung ihrer Streikfähigkeit.

14 Alfred Herrhausen, Wirtschaftspolitik – richtige und falsche Strategien, in: *ders.*, Denken – Ordnen – Gestalten, S. 151–174 (Vortrag vom 2. Februar 1983).

der der Monopolkommission der Bundesregierung eine exponierte, aber politisch wenig einflussreiche Position besetzte. In den Unternehmensverbänden und in den Parteien und Bundestagsfraktionen waren derart radikale Forderungen zur Einschränkung des Bankeneinflusses zu keinem Zeitpunkt mehrheitsfähig.¹⁵

Die Deutsche Bundesbank verfolgte ebenso wie die amerikanische Federal Reserve Bank und die nicht regierungsunabhängige »Bank of England« einen strengen geldpolitischen Stabilitätskurs. Im Unterschied zu den angelsächsischen Notenbankern kann man den Bundesbankpräsidenten Karl Otto Pöhl, der nach dem Parteibuch Sozialdemokrat war, nicht im Lager der neoliberalen Monetaristen verorten. Die Hochzinspolitik der Bundesbank in den ersten Jahren der Regierung Kohl war zum einen eine notwendige Anpassungsreaktion auf den Hochzinskurs der britischen und der amerikanischen Notenbank, zum anderen eine konsequente Umsetzung des Primats der Geldwertstabilität, dem die Bundesbank seit ihrer Gründung qua Gesetz verpflichtet war. Anders als in Großbritannien und den USA hatten sich die Zielhierarchie und die Wahl der notenbankpolitischen Mittel in Deutschland nicht verändert.

Es gibt dennoch plausible Gründe für die Hypothese, den Beginn der Erosion der Deutschland AG schon auf die 1980er Jahre zu datieren. Während eine rein nationalstaatliche Untersuchungsperspektive in der Wirtschaftspolitik dieser Dekade kaum Anhaltspunkte für diese These findet, liefert eine Ausweitung des Untersuchungsrahmens auf internationale und supranationale Akteure und Prozesse Hinweise auf den Beginn eines dramatischen politischen Wandels. Da die von den Banken gewünschte marktliberale Wende nur in einer stark abgeschwächten Form verwirklicht wurde, gingen die Impulse für eine Deregulierung des deutschen Finanzmarkts und eine Intensivierung des nationalen und internationalen Wettbewerbs von anderen europäischen Staaten und der EWG/EG aus.

Zum einen induzierte die als marktliberale Revolution apostrophierte Politik der Regierung Thatcher neben ihrer symbolischen Initialwirkung erhebliche Angebots- und Nachfrageeffekte für die europäischen Banken, die den Europäisierungs- und Globalisierungsprozess der deutschen Großbanken beschleunigen und längerfristig ihre Funktion als Stellglieder der Deutschland AG schwächen sollten. Zum anderen erzeugte die Öffnung der europäischen Finanz- und Dienstleistungsmärkte für die deutschen Großbanken einen starken Anreiz zum Eintritt in die Geld- und Kreditmärkte anderer europäischer Staaten, der längerfristig zu einer Umschichtung ihrer Kapitalportfolios von inländischen auf ausländische Unternehmensbeteiligungen führen sollte.

So hatte die als »Big Bang« bezeichnete Reform der Londoner Börse am 27. Oktober 1986 eine signifikante Verstärkung deutscher Aktivitäten auf dem größten europäischen Kapitalmarkt zur Folge. Während die Londoner Banken zuvor ihre Handelsaufträge zu festgesetzten Gebühren von selbstständigen Wertpapierhändlern (Broker) abwickeln lassen mussten, fielen nun die hohen Provisionszahlungen und die Trennung von Wertpapierhändlern und Banken ersatzlos weg.¹⁶ Ökonomisch gesehen resultierte diese Deregulierung aus einer erheblichen Senkung der Transaktionskosten, die den Handel mit Wertpapieren auch bei geringeren Margen profitabler machte und somit einen Anreiz schuf, das Handelsvolumen auf dem Londoner Markt zu erhöhen. Bereits zuvor war der Handel mit Wertpapieren von Zinsregulierungen und Kapitalverkehrssteuern befreit worden, was die Transaktionskosten zusätzlich senkte und den Zinsgewinn der Banken tendenziell er-

15 *Andreas Busch*, Staat und Globalisierung. Das Politikfeld der Bankenregulierung im internationalen Vergleich, Wiesbaden 2003, S. 109; vgl. den Bericht der Monopolkommission, Mehr Wettbewerb ist möglich. Hauptgutachten 1973/75, Baden-Baden 1976.

16 *Youssef Cassis*, Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005, Cambridge 2006, S. 246; *John Gillingham*, European Integration 1950–2003, Cambridge 2003, S. 178; *Ronald C. Michie*, The Global Securities Market, Oxford 2006, S. 274–289.

höhte. Am steigenden Handelsvolumen des Londoner Geld- und Kapitalmarkts partizipierten auch die Londoner Filialen deutscher Großbanken.

Im Unterschied zur Bundesrepublik mussten die Banken für Einlagen keine Sicherheiten in Form eines unverzinslichen Depots – der Mindestreserve – bei der Notenbank unterhalten. Die fehlende Mindestreservspflicht ersparte den Banken erhebliche Zinsverluste, ermöglichte die Ausdehnung des Kredit- und des Wertpapiergeschäfts und stellte damit einen Anreiz dar, die geschäftlichen Aktivitäten in London auszuweiten. Ende der 1970er und Anfang der 1980er Jahre hatten alle deutschen Großbanken und Landesbanken Filialen in London gegründet¹⁷, als sich die Metropole zum wichtigsten europäischen Handelsplatz für sogenannte Offshore-Geschäfte mit Kapitalmarktpapieren (vor allem Anleihen), langfristigen Krediten und kurzfristigen Finanzterminkontrakten (Geldmarktgeschäfte) in Fremdwährungen wie US-Dollar und D-Mark entwickelte. Deutsche Banken profitierten von der Größe des Londoner Geld- und Kapitalmarkts und von den günstigeren Kostenstrukturen als Folge des britischen Liberalisierungsvorsprungs. Im Unterschied zur Frankfurter Börse war der gewinnträchtigere, aber tendenziell risikoreichere Handel mit Optionen und Futures (Wertpapier-Termingeschäften) in London schon erlaubt. 1988 ließ die Londoner Börse auch den Handel mit DM-Futures zu, was die institutionellen Vorzüge des Finanzstandorts London gegenüber Frankfurt am Main noch steigerte. Aufgrund ihrer verhältnismäßig geringen Personalausstattung blieb das Geschäft der Londoner Filialen deutscher Großbanken auf die Emission von Wertpapieren und den Wertpapierhandel beschränkt.

Für den Einstieg in Kernbereiche des Investmentbanking wie die Organisation von Börsengängen und den Eigenhandel mit Wertpapieren fehlte ihnen noch das Know-how der britischen Investmentbanken, die in Europa auf diesem Feld führend waren. Das britische Steuerniveau stellte bis in die zweite Hälfte der 1980er Jahre noch keinen Anreiz dar, Kapitalanlagen von Deutschland nach Großbritannien zu transferieren. Mit 30 % lag die Quellensteuer auf Zinserträge von festverzinslichen Wertpapieren in Großbritannien auf gleicher Höhe wie in der Bundesrepublik. Die britische Körperschaftssteuer auf Unternehmensgewinne und Dividenden war mit 52 % (bis 1986) und 45 % (bis 1990) nur unwesentlich niedriger als in Westdeutschland.¹⁸

Anders als Großbritannien hatte sich Luxemburg seit den 1970er Jahren zu einem Steuerparadies für deutsche Kapitalanleger entwickelt. Bis Ende der 1980er Jahre waren die Bankenmärkte vieler EG-Staaten für Banken aus anderen Staaten der EG weitgehend abgeschottet. Deutsche Banken konnten in Großbritannien, Italien und anderen Staaten lediglich Filialen und Repräsentanzen eröffnen, denen die nationale Bankenaufsicht nur eine eingeschränkte Geschäftszulassung für den Wertpapierhandel und das Kreditgeschäft mit ausländischen Tochtergesellschaften deutscher Unternehmen einräumte. Die Vergabe von Krediten an Einheimische und die Eröffnung von Girokonten durch Einheimische blieb diesen Auslandsfilialen versperrt. Der Kauf einer heimischen Bank wäre ein Ausweg gewesen. Derartige Absichten scheiterten in den meisten Fällen am Veto der nationalen Bankenaufsicht, die ein Eindringen ausländischer Konkurrenten in das Kredit- und Girogeschäft mit einheimischen Privat- und Geschäftskunden – das *retail banking* – verhinderte.

Als Folge einer sehr liberalen Zulassungspraxis entwickelte sich Luxemburg seit den späten 1970er Jahren zum bevorzugten Offshore-Bankenplatz deutscher Banken und zweitgrößten europäischen Offshore-Finanzplatz nach London. Nicht nur die Großbanken (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank und die gewerkschaftseigene Bank für Gemeinwirtschaft), sondern auch die öffentlichen Landesbanken, große Regionalban-

17 Christoph Brützel, Offshore-Banking deutscher Banken, Frankfurt am Main 1985, S. 117–129; Dietmar K. R. Klein, Die Bankensysteme der EG-Länder, Frankfurt am Main 1992, S. 74–85.

18 Brützel, Offshore-Banking, S. 129.

ken (Bayerische Vereinsbank) und Privatbanken (M. M. Warburg & Co, Sal. Oppenheim) gründeten dort rechtlich selbstständige Tochtergesellschaften, deren Geschäfte in Fremdwährungen wie der D-Mark keinen Beschränkungen unterworfen waren. Während das Großkreditgeschäft mit ausländischen Banken, Nichtbanken und staatlichen Kreditnehmern vom Fehlen einer Mindestreservepflicht stimuliert wurde, profitierte das Privatkundengeschäft in Form von Termineinlagen und Wertpapierdepots von der Steuerfreiheit für Zinserträge.¹⁹

Die Luxemburger Tochtergesellschaften genossen die gleiche hohe Reputation wie ihre Mutterinstitute in Deutschland, von deren akkumuliertem Vertrauenskapital sie profitierten. Im Vergleich mit außereuropäischen Offshore-Bankenplätzen und Niedrigsteuerstaaten wie den Cayman Islands, Hongkong und Singapur besaß Luxemburg eine uneingeschränkte Reputation als wirtschaftlich und politisch stabiler Staat. Darüber hinaus wirkte die geografische Nähe vertrauensbildend. Im Fall einer schweren politischen oder wirtschaftlichen Krise hätten deutsche Anleger ihr Geld per Überweisung oder in bar nach Deutschland zurücktransferieren können. Die Möglichkeit zur Geldanlage in D-Mark reduzierte das Währungsrisiko, das außerhalb Europas in einem schwankenden Dollarkurs bestand, auf null.

Für die zweite Hälfte der 1980er Jahre lässt sich ein starker Anstieg von DM-Einlagen bei Luxemburger Banken nachweisen, der zum großen Teil auf deutsche Kunden zurückging. Ein kurzer empirischer Vergleich zeigt, wie sich Luxemburg mit aktiver Unterstützung deutscher Banken und ihrer Tochterinstitute im Großherzogtum zu einem Fluchtpunkt für deutsches Geld und Kapital entwickelte. Während deutsche Nichtbanken (Privatkunden und Unternehmen) bei deutschen Banken in Luxemburg Ende 1985 6,5 Milliarden DM angelegt hatten, waren es Ende 1989 bereits 39,5 Milliarden DM.²⁰ Auch das Verhältnis zwischen den Guthaben deutscher Banken und Nichtbanken bei deutschen Kreditinstituten in Luxemburg zeigt, welche Sogwirkung Luxemburg auf die Europäisierung der deutschen Banken und auf das Anlageverhalten ihrer meist begüterten Kunden ausübte: Ende 1985 kamen nur 26 % der Anlagen von Nichtbanken, vier Jahre später hingegen 57 %. In Luxemburg waren die Akteure des europäisierten Kapitalmarkts gleichermaßen Privatkunden, Geschäftskunden und Banken, an den anderen europäischen Bankenplätzen waren es die Banken selbst. Dort dominierte das gegenseitige Geldgeschäft zwischen Banken (das sogenannte Interbankengeschäft) mit 80 bis 82 %, während nur 18 bis 20 % des Anlagevolumens von Nichtbanken stammten.²¹

Die beträchtlichen Wertpapierdepots deutscher Bankkunden bei Luxemburger Banken sind in diesen Zahlen nicht enthalten. Die deutschen Banken in Luxemburg profitierten davon, dass die Zinserträge von DM-Auslandsanleihen in Deutschland von der Kapitalertragssteuer befreit waren. Deutsche Anleger konnten Auslandsanleihen bei ihrer Bank in Deutschland kaufen und auf ein Depot bei der Luxemburger Tochter ihrer deutschen Bank übertragen, ohne die Zinserträge versteuern zu müssen. Deutsche Anleger nutzten die Steuerfreiheit für deutsche Auslandsanleihen, die in den 1970er Jahren zur Reduzierung ausländischer Geldzuflüsse nach Deutschland und damit zur Inflationsbekämpfung eingeführt wurde, als ein legales Steuerschlupfloch aus. Dank ihrer starken Präsenz auf dem Luxemburger Markt sicherten sich die deutschen Banken gegenüber ihren kontinentaleuropäischen Konkurrenten Wettbewerbsvorteile im internationalen Anleihegeschäft, die nicht mit Größenvorteilen oder günstigen fiskalischen Rahmenbedingungen erklärbar waren. Die wachsenden Einlagen deutscher Kunden in Luxemburg verbilligten die Refinanzierung der Auslandsanleihen, wodurch sich der Wettbewerbsvorteil der deutschen Banken am Finanzplatz Luxemburg noch erhöhte. Somit war die Attraktivität Luxem-

19 Ebd., S. 130–148; Klein, Die Bankensysteme der EG-Länder, S. 66–73.

20 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 1990.

21 Ebd. und Klein, Die Bankensysteme der EG-Länder, S. 69f.

burgs für die Platzierung internationaler Anleihen nicht allein auf das niedrigere Zinsniveau durch das Fehlen einer Mindestreserve zurückzuführen.

Die deutschen Banken und Bankwissenschaftler begründeten die Attraktivität des Finanzplatzes Luxemburg und das starke Wachstum der deutschen Bankentöchter primär mit einem (noten)bankpolitischen Faktor, dem Fehlen einer Mindestreserve. Dies ermöglichte es den Banken, eine größere Kreditsumme zu niedrigeren Zinsen zu vergeben oder die Einlagen ihrer Kunden höher zu verzinsen. Da die deutschen Banken in Luxemburg zunehmend zu höheren Einlagezinsen übergingen, waren die Banken an der Kapitalflucht aus Deutschland keineswegs unbeteiligt.

Das entscheidende Motiv für deutsche Anleger war in der Regel nicht der höhere Zinssatz, sondern die Umgehung der deutschen Zinsbesteuerung, im Klartext: Steuerflucht. Obwohl die Zinserträge aus Geld- und Kapitalanlagen in Luxemburg nach deutschem Steuerrecht in Deutschland versteuert werden mussten, gaben nur wenige Anleger ihre ausländischen und ihre deutschen Zinserträge dem deutschen Fiskus an. Der Anstieg deutscher Einlagen bei Luxemburger Banken und der Rückgang von Anleihekäufen in Deutschland im Jahr 1988²² war eine Ausweichreaktion auf die Einführung einer hinterziehungssicheren Quellensteuer, die im März 1988 beschlossen und zum 1. Januar 1989 eingeführt wurde. Das Ziel, wenigstens alle Inlandsanlagen der deutschen Anleger für die Steuer zu erfassen, wurde wegen der einfachen Steuerflucht nach Luxemburg verfehlt.

Trotz eines niedrigen Steuersatzes von nur 10% auf alle Zinserträge war die Kapitalflucht deutscher Anleger ins Ausland so signifikant, dass sich die Bundesregierung gezwungen sah, die Quellensteuer schon nach vier Monaten wieder abzuschaffen.²³ Die negativen fiskalischen Folgen offener Geld- und Kapitalmärkte und einer schon weit fortgeschrittenen Europäisierung der Anlagemärkte auch für kleinere Unternehmen und Privatkunden ließen sich mit den Mitteln der nationalen Steuerpolitik nicht mehr einhegen. (Groß-)Banken wie die Deutsche Bank hatten die Quellensteuer schon vor ihrer Einführung wegen der antizipierten Kapitalflucht aus Deutschland kritisiert.²⁴ Sie gaben ihren Kunden indirekt zu verstehen, dass sie eine Kapitalflucht aus steuerlichen Gründen nicht missbilligten, sondern als eine legitime Reaktion betrachteten. Um die Befürchtungen der Öffentlichkeit über die negativen Nebeneffekte eines liberalisierten Geld- und Kapitalmarkts zu beruhigen, vertraten führende deutsche Banker die These, dass nur das sogenannte *wholesale banking* (der Interbankenhandel mit Wertpapieren) international verflochten sei – was im Fall Luxemburgs nicht stimmte.²⁵

Da circa 50% der Luxemburger Körperschaftssteuererinnahmen aus dem Bankensektor kamen²⁶, profitierte der Luxemburger Fiskus ganz erheblich von den fiskalischen und bankrechtlichen Standortvorteilen. Der Versuch der übrigen EG-Staaten, zur Sicherung ihrer Zinssteuererinnahmen eine EG-weite Mindeststeuer von 15% auf Zinserträge einzuführen, scheiterte 1989 erwartungsgemäß am Eigeninteresse Luxemburgs, sich diesen Wettbewerbsvorteil auch zulasten anderer Staaten zu erhalten.²⁷ Die EG-Kommission und die übrigen Ratsmitglieder scheiterten an den Grenzen der europäischen Verfassungsordnung, in der eine Annäherung der direkten Steuersätze nicht vorgesehen war. Während die Entscheidungen des EG-Rats über die Verwirklichung des europäischen Binnenmarkts lediglich eine qualifizierte Mehrheit erforderten, konnte die Harmonisie-

22 Deutsche Bank, Geschäftsbericht 1988.

23 April, April, in: Der SPIEGEL, 24.4.1989, S. 19–20.

24 Deutsche Bank, Geschäftsbericht 1987.

25 Hilmar Kopper, Bankstrategische Aspekte des EG-Binnenmarktes, in: Hans Büschgen/Kurt Richolt (Hrsg.), Handbuch des Internationalen Bankgeschäfts, Wiesbaden 1989, S. 481–496. Kopper war Vorstandsmitglied der Deutschen Bank von 1977–1997.

26 Schätzung nach Brützel, Offshore-Banking, S. 148 und 307.

27 Wir wollen keine Kapitalflucht provozieren, in: Der SPIEGEL, 13.2.1989, S. 104–105.

rung der nationalen Steuersysteme nur mit einem einstimmigen Votum erfolgen. Die Luxemburger Regierung nahm aus nationalem Eigeninteresse in Kauf, dass der Kapitalmarkt in der EG zum 1. Juli 1990 ohne eine nur ansatzweise erfolgte Harmonisierung der fiskalischen Wettbewerbsbedingungen liberalisiert wurde.²⁸ Deutschland hatte den Kapitalmarkt für Inländer schon länger vollständig liberalisiert und spürte die Folgen aufgrund des Bankenplatzes Luxemburg schon seit Jahren. Die deutsche Steuerpolitik geriet auf dem Feld der Finanzmarktbesteuerung unter den zunehmenden Anpassungsdruck konkurrierender Finanzplätze. Es wiederholte sich ein europapolitisches Dilemma, das sich zuvor beispielsweise in der Verkehrspolitik gezeigt hatte.²⁹ Grundsatzentscheidungen für EG-weite Marktöffnungsprozesse ließen sich leichter umsetzen als eine Harmonisierung jener Wettbewerbsbedingungen, für welche die Regierungen und die Parlamente der Nationalstaaten allein verantwortlich waren.

Die deutsche Finanzmarktpolitik geriet auch durch den Liberalisierungsprozess ausländischer Kapitalmärkte unter Reformdruck. Seit 1987 stiegen die Klagen der deutschen Banken über die sinkende Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main gegenüber London und selbst gegenüber dem traditionell stärker regulierten Kapitalmarkt in Paris. Deutsche Banker und der Bundesverband deutscher Banken bemängelten wiederholt, dass der Handel mit Futures und Optionen an der Frankfurter Börse noch nicht zugelassen sei und die Börsenumsatzsteuer die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts behindere.³⁰ Der Liberalisierungs- und Deregulierungsdruck stieg, als die Londoner und die Pariser Börse im Oktober 1988 den Handel mit DM-Futures eröffneten und ausländische Banken in das Geschäft mit deutschen Wertpapieren eindrangten. Da die Liberalisierung des europäischen Kapitalmarkts und die Standortkonkurrenz der Banken- und Börsenplätze Handlungsdruck für die politischen Akteure aufbaute, verabschiedete der Bundestag im August 1989 das erste Finanzmarktförderungsgesetz. Dieses Gesetz trug wichtigen Wünschen der Banken wie der Aufhebung der Börsenumsatzsteuer und der Zulassung des Börsenhandels mit Futures und Optionen Rechnung³¹, ließ aber andere Forderungen wie die Zulassung von Geldmarktfonds nach dem Vorbild der Londoner Börse unerfüllt. Dank ihrer starken und regierungsunabhängigen Stellung in der staatlichen Institutionenordnung konnte die Bundesbank die Zulassung von Geldmarktfonds mit warnenden Hinweisen auf ihre notenbankpolitische Steuerungshoheit noch verhindern. Die Bundesbank befürchtete ein Unterlaufen ihrer stabilitätspolitisch wichtigen Geldmengensteuerung, da Geldmarktfonds im Unterschied zu Bankguthaben von der Mindestreservspflicht befreit waren.³²

Nicht die Regierungen und die Parlamente der Nationalstaaten oder der Rat der EG waren die politischen Schrittmacher eines offenen europäischen Binnenmarkts für Banken und Dienstleistungsunternehmen, sondern das Europaparlament. 1983 verklagte es mit Unterstützung der EG-Kommission den Rat der EG vor dem Europäischen Gerichtshof wegen Untätigkeit bei der Liberalisierung des Dienstleistungsmarkts.³³ Als der Euro-

28 Interview mit dem Luxemburger Ministerpräsidenten Jacques Santer, in: *Der SPIEGEL*, 5.6.1989, S. 118–125.

29 Hierzu grundlegend *Volker Ebert/Philipp-Alexander Harter*, *Europa ohne Fahrplan? Anfänge und Entwicklung der gemeinsamen Verkehrspolitik in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (1957–1985)*, Stuttgart 2010, insb. S. 100–108, 135–155, 180–183, 211–225 und 245–248.

30 Bundesverband deutscher Banken, *Jahresbericht 1985/87*.

31 Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Kapitalmärkte (Erstes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 22.2.1990, in: *BGBI. I*, 1990, S. 266–282; vgl. auch, mit teilweise falscher Datierung der Ereignisse, *Story*, *Globalization*, S. 262. Die Deutsche Bank hatte die Zulassung von Futures und Optionen an der Börse bereits im April 1988 gefordert (*Deutsche Bank, Geschäftsbericht 1987*).

32 *Story*, *Globalization*, S. 263.

33 *Ebert/Harter*, *Europa ohne Fahrplan*, S. 234–253.

päische Gerichtshof 1985 im Sinne des Europaparlaments entschied, ergriff die Kommission unter ihrem neuen Präsidenten Jacques Delors die Initiative und legte nach drei Wochen ein lange vorbereitetes Weißbuch mit einem umfassenden Liberalisierungsplan vor. Kern des Weißbuchs war die Schaffung eines offenen Binnenmarkts für Dienstleistungen bis zum Jahresende 1992 und die vollständige Freiheit des Kapitalverkehrs bis 1990.³⁴ Der größte wirtschaftspolitische Integrationsschritt seit der Aufhebung der EG-Binnenzölle mündete mit den parallel laufenden Verhandlungen über eine tiefere politische Integration der EG in die 1986 unterzeichnete Einheitliche Europäische Akte, dem größten europapolitischen Reformschritt seit den Römischen Verträgen von 1957.³⁵

Eine große Mehrheit der europäischen Ökonomen und die EG-Kommission erwarteten einen erheblichen wirtschaftlichen Wachstumsschub durch einen offenen europäischen Binnenmarkt für Dienstleistungen. Der 1988 veröffentlichte offizielle Bericht der Kommission und der von ihr konsultierten Ökonomen (Cecchini-Bericht) prognostizierte auf der Basis eines Gutachtens der Unternehmensberatungsgesellschaft Price Waterhouse für den Bankensektor erhebliche Produktivitätsgewinne durch die Öffnung der nationalen Märkte, die oftmals durch formelle staatliche Zulassungsbeschränkungen oder informelle politische Interventionen (*moral suasion*) von ausländischen Konkurrenten abgeschottet waren.³⁶ Die erwartete intensivere Konkurrenz durch die Wettbewerbsteilnahme ausländischer Konkurrenten sollte nach den Erwartungen der Gutachter durch einen stärkeren Preiswettbewerb bei Provisionen und Gebühren belebt werden, durch den sich die Leistungen des Bank- und Versicherungsgewerbes in Staaten mit starken Wettbewerbsbeschränkungen wie Spanien und Italien um durchschnittlich 14 bis 21 % verbilligen würden. In den bereits weitgehend liberalisierten Banken- und Versicherungsmärkten der Niederlande, Großbritanniens, Luxemburgs und Deutschlands erwarteten sie Preisreduzierungen von 4 bis 10 %. Diese Schätzungen beruhten jedoch auf der vereinfachten Prämisse, dass sich die Kosten für typische Bankleistungen wie Verbraucher- und Unternehmenskredite, Kreditkarten und Schecks infolge des offenen Wettbewerbs bei allen Leistungsarten auf einen europäischen Mittelwert einpendeln würden.

Die optimistische Schätzung der volkswirtschaftlichen Wohlfahrtseffekte war jedoch methodisch angreifbar. Preisunterschiede infolge unterschiedlicher nationaler Lohnkostenniveaus im Bankgewerbe blieben bei dieser Schätzungsmethode ebenso außer Betracht wie produktspezifische Preisdifferenzen, die beispielsweise auf national unterschiedlichen Kalkulationsgrundsätzen für die Verteilung der Gemeinkosten (*overhead costs*) beruhten. Zudem verzichteten die Gutachter aufgrund der methodisch kaum lösbaren Probleme auf eine Schätzung, inwieweit die Öffnung der bislang abgeschotteten Kapitalmärkte für ausländische Kredite und Wertpapiere zu Wohlfahrtsgewinnen durch niedrigere Kreditzinsen, höhere Renditen, niedrigere Kursschwankungen und geringere Währungsrisiken führen würde. Die Erwartung eines positiven wirtschaftlichen Wohlfahrtseffekts durch niedrigere Kosten und ein dadurch induziertes Wirtschaftswachstum von 1,5 % erschien nach ökonomischem Common Sense plausibel, ließ sich aber schwerer und unsicherer schätzen, als die EG-Kommission suggerierte.

Während Italien und Spanien noch 1988 restriktive gesetzliche Beschränkungen für die Eröffnung oder den Kauf von Banken durch Ausländer besaßen, wäre der Kauf einer französischen Bank an einer informellen politischen Intervention der Regierung gescheitert. Andere Staaten untersagten ausländischen Banken zentrale Elemente des Bankgeschäfts wie die Einrichtung von Giro- und Sparkonten und Wertpapierdepots oder den

34 Jürgen Mittag, Kleine Geschichte der Europäischen Union, Münster 2008, S. 197–202.

35 Einheitliche Europäische Akte, in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. L 169/1, 29.6.1987.

36 The Economics of 1992. The E. C. Commission's Assessment of the Economic Effects of Completing the Internal Market, Oxford 1988, insb. S. 98–109.

Handel mit Wertpapieren. Die südeuropäischen Staaten Spanien, Portugal und Griechenland und teilweise auch Italien und Frankreich schützten ihre Volkswirtschaften noch mit Devisenverkehrskontrollen vor einem ungehinderten Abzug von Geld- und Kapitalanlagen und standen damit im Widerspruch zum Grundsatz des freien Geld- und Kapitalverkehrs.

Bereits 1987 öffneten die EG-Staaten in einer ersten Liberalisierungsphase die nationalen Kredit- und Wertpapiermärkte für langfristige Handelskredite ausländischer Banken und für ausländische beziehungsweise im Ausland emittierte Wertpapiere, sofern diese an einer inländischen Börse notiert waren. Nur Spanien, Portugal, Griechenland und Irland erhielten mit Rücksicht auf die angespannten Zahlungsbilanzen und die Anpassungsprobleme ihrer stärker abgeschotteten Kapitalmärkte längere Übergangsfristen, die bis 1992 (Spanien, Irland), 1994 (Griechenland) und sogar 1995 (Portugal) ausgedehnt wurden.³⁷

Die Liberalisierung des europäischen Bankenmarkts erforderte die Schaffung eines europäischen Rechtsrahmens, der dem Finanzsektor Stabilität verleihen sollte. Die historisch entstandenen und teilweise erheblichen Unterschiede im nationalen Bankenrecht schlossen eine vollständige Vereinheitlichung der nationalen Rechtsrahmen jedoch aus. Während die Banken in den kontinentaleuropäischen Staaten in den meisten Fällen als Universalbanken verfasst waren und alle Formen des Bankgeschäfts ausüben konnten, waren in Großbritannien die traditionellen Geschäftsbanken für das Einlagen- und Kreditgeschäft von den Investmentbanken getrennt. Um Wettbewerbsnachteile für Banken in Ländern mit hohen Anforderungen an das Mindest-Eigenkapital auszuschließen, mussten die Vorschriften für die Eigenkapitalausstattung angeglichen werden. Die Zunahme multinational tätiger Banken erforderte eine verbesserte Koordination der nationalen Bankenaufsichtsbehörden, um Lücken in der Beaufsichtigung der Banken und die daraus entstehenden Risiken für die Stabilität des Kreditwesens zu verhindern.

Bereits im Dezember 1986 erließ die EG-Kommission eine Richtlinie über die Jahresabschlüsse der Banken, die von den nationalen Parlamenten bis 1993 in nationalstaatliches Recht umzusetzen war.³⁸ Mit dieser Richtlinie sollten die internationale Vergleichbarkeit der Geschäftsberichte gewährleistet und Vorteile für Banken in Staaten mit einem lockeren und intransparenten Bilanzierungsrecht vermieden werden. In der Kommission und im Rat der EG bestand der Konsens, einen Deregulierungswettbewerb auf einem so stabilitätsempfindlichen Feld wie der Rechnungslegung zu verhindern. Völlig unumstritten waren die EG-weiten Vereinheitlichungen der Eigenkapitalvorschriften im Bankgeschäft und der gesetzlichen Definition des Eigenkapitalbegriffs. Die EG konnte sich dabei auf die gleichzeitig stattfindenden Beratungen der supranationalen Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stützen. Dort erarbeiteten die Vertreter der Notenbanken aus den zehn größten westlichen Volkswirtschaften in einem Ausschuss (Cooke-Committee) bis Juli 1988 Richtlinien über die Eigenkapitalausstattung von Banken.³⁹ Die EG-Kommission orientierte sich an diesen Vorschlägen, die als »Basel I-Richtlinie« von den meisten westlichen Staaten anerkannt wurden.

37 Kopper, Bankstrategische Aspekte, S. 483.

38 Richtlinie des Rates über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten (86/635/EWG), 8.12.1986, abgedr. in: Kreditinstitute. Zusammenstellung der EG-Rechtsakte und Vorschläge, Brüssel/Luxemburg 1995; Johann Wilhelm Gaddum, Harmonisierung der Bankenaufsicht in der EG, in: Dieter Duwendag (Hrsg.), Europa-Banking. Bankpolitik im europäischen Finanzraum und währungspolitische Integration, Baden-Baden 1988, S. 112–129; vgl. ders., Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen des internationalen Bankgeschäfts, in: Büschgen/Richolt, Handbuch des internationalen Bankgeschäfts, S. 45–69.

39 Kopper, Bankstrategische Aspekte, S. 487; Gaddum, Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, S. 61.

Die Vergleichbarkeit von Bankenabschlüssen setzte eine definitorische Festlegung voraus, welche Finanzdienstleister als Kreditinstitute einzustufen waren und dem erweiterten staatlichen Aufsichtsrecht für Banken unterliegen sollten. Die britische Regierung setzte 1988 in den Verhandlungen über die zweite EG-Bankenrechtsrichtlinie zum Ärger der kontinentaleuropäischen Universalbanken eine rechtliche Sonderstellung für Investmentbanken durch. Kreditinstitute ohne Einlagengeschäfte wie die britischen Investmentbanken wurden nicht dem europäischen Bankenrecht unterworfen und damit von den Mindestvoraussetzungen für die Eigenkapitalausstattung befreit. Diese sehr enge gesetzliche Definition der Banken verschaffte den Investmentbanken im internationalen Wettbewerb Vorteile gegenüber den kontinentaleuropäischen Universalbanken und verzerrte damit den Wettbewerb.⁴⁰ Das Nebeneinander von unterschiedlich strengen Regelungssystemen in der EG bedeutete aus der Sicht deutscher Großbankenvorstände dennoch eher eine Zukunftschance als ein Problem. Alfred Herrhausens Hoffnung, dass sich ein Wettbewerb nationaler Regelungssysteme entwickeln und sich die liberaleren unter ihnen im Standortwettbewerb durchsetzen würden, erfüllte sich.⁴¹ Mit der Erwartung eines wettbewerbsgesteuerten Liberalisierungsprozesses fiel es den deutschen Banken nicht schwer, auf eine bürokratische Harmonisierung des Bankenrechts durch die Organe der EG zu verzichten. Eine materielle Harmonisierung seitens der EG hätte aus Sicht der Banken zudem nur ein suboptimales Liberalisierungsergebnis erbracht.

Da Kreditinstitute ohne Bankenstatus nur einer eingeschränkten staatlichen Aufsicht unterlagen, ermöglichten die Kapitalmarktöffnung und die Wettbewerbsliberalisierung auch die Verlagerung geschäftlicher Aktivitäten in Länder mit schwächerer staatlicher Aufsicht. Nach dem Jahr 2000 gründeten einige deutsche Banken wie die Sächsische Landesbank (Sachsen LB) und die Hypo Real Estate im Niedrigsteuerland Irland sogenannte Zweckgesellschaften für den Handel mit Wertpapieren, die von der deutschen Bankenaufsicht nur schwer zu beaufsichtigen waren und in Irland nur einer eingeschränkten Aufsicht unterlagen.

Aus Sicht der Großbanken in der Deutschland AG erschien die geplante Begrenzung der Kapitalanteile an Nichtbanken bedenklicher. Die Vorstandsmitglieder der Deutschen Bank und der Bundesverband deutscher Banken lehnten dieses Regulierungselement »mit Nachdruck ab«, das »einen starken Einschnitt in die gewachsene Struktur des deutschen Universalbankensystems darstellte« und »vor allem die deutschen Banken treffen« würde.⁴² Die Begrenzung dieser Beteiligungen auf 50 % des Eigenkapitals einer Bank hätte deutsche Großbanken zwingen können, einen Teil der Beteiligungen unter weniger günstigen Marktverhältnissen und zu ungünstigen steuerlichen Bedingungen zu verkaufen. Diese Bedenken waren in der Praxis jedoch hypothetisch und als Alarmismus zu werten. Die Deutsche Bank, die wegen ihrer hohen Beteiligungen an großen Industrieunternehmen kritisiert wurde, hatte 1989 nur 30 % ihres Eigenkapitals in Nichtbanken-Beteiligungen angelegt und wäre daher gar nicht betroffen gewesen.⁴³

In der im Dezember 1989 vom Rat verabschiedeten Endfassung der Bankenrechtsrichtlinie wurde diese Restriktion auf Drängen der deutschen Banken und der Bundesregierung entschärft: Die Obergrenze für Beteiligungen an Nichtbanken betrug 60 statt 50 % des Eigenkapitals. Da Beteiligungen von weniger als 10 % nicht auf das Limit angerech-

40 Kopper, Bankstrategische Aspekte, S. 485f.; vgl. Alfred Herrhausen, Bankpolitik auf dem Weg nach Europa, in: Duwendag, Europa-Banking, S. 237–250, hier: S. 240.

41 Alfred Herrhausen, Europa 1992 – Herausforderung und Chance. Vortrag vor der Deutschen Weltwirtschaftlichen Gesellschaft am 2.11.1988, Berlin 1988.

42 Bundesverband deutscher Banken, Jahresbericht 1985/87.

43 Dieser Wert wurde errechnet nach Deutsche Bank, Geschäftsbericht 1989. Auch in den Jahren zuvor war der Anteil des in Nichtbanken-Beteiligungen angelegten Eigenkapitals nie höher als 32 % gestiegen (Deutsche Bank, Geschäftsbericht 1986).

net wurden, wurden die Kapitalverflechtungen der deutschen Banken mit der Industrie de facto nicht infrage gestellt. Der Deutschland AG drohte von der europäischen Bankengesetzgebung keine Destabilisierung. Die Beschränkung des Kapitalbesitzes an Nichtbanken hatte nicht primär ordnungspolitische Motive, da die Kommission und der Rat der EG vor allem eine Kumulation von Risiken durch hohe Beteiligungen an Nichtbanken verhindern wollten. Zudem räumte die Richtlinie den Banken eine zehnjährige Umsetzungsfrist ein.⁴⁴ Dieser Zeitraum ließ den eventuell betroffenen Banken ausreichend Zeit für den Verkauf bei vorteilhaften Marktverhältnissen. Sie erhielten außerdem ein weites Zeitfenster für einen aktiven Lobbyismus zur Reform des Steuerrechts, welches ihnen einen größeren Teil der Verkaufsgewinne belassen sollte.

Angesichts der erheblichen nationalen Unterschiede in der institutionellen Ordnung des Bankwesens und den Befugnissen der Bankenaufsicht wäre eine vollständige Harmonisierung oder gar Vereinheitlichung des nationalen Bankenrechts zum Scheitern verurteilt gewesen. Daher legte die Kommission dem Rat der EG 1988 den Entwurf einer Bankenrechts-Koordinierungsrichtlinie vor, in der die Bankenaufsicht nach dem Heimatlandprinzip organisiert wurde. Dies bedeutete, dass eine international tätige Bank primär von den Aufsichtsbehörden ihres Heimatlands beaufsichtigt werden würde und die Aufsichtsbehörden in anderen Ländern mit der Aufsicht im Heimatland kooperieren sollten. Rechtlich selbstständige Tochterinstitute in anderen Ländern unterstanden weiterhin der Aufsicht des Lands, wo sich der Hauptsitz des Unternehmens befand. Im Unterschied zur engen gesetzlichen Definition der Kreditinstitute traf diese Teilharmonisierungsinitiative bei den deutschen Großbanken auf Zustimmung. Britische und Luxemburger Banken genossen weiterhin Wettbewerbsvorteile durch eine schwächere Bankenaufsicht mit weniger kostenträchtigen Auflagen. Von diesem Regulierungsgefälle konnten die deutschen Banken mit ihren Tochtergesellschaften und Filialen in Luxemburg und London weiterhin profitieren.

Das EG-Bankenrecht wurde den Anforderungen an eine materielle Harmonisierung und eine zeitnahe Anpassung an die Innovationsprozesse im Kreditwesen nur eingeschränkt gerecht. Obwohl Notenbanker wie das Bundesbank-Zentralratsmitglied Johann Wilhelm Gaddum schon 1989 Regeln für die Beaufsichtigung der stark zunehmenden Termin-, Options- und Swappeschäfte und der Verbriefung von Kreditforderungen (*securitization*) forderten, erließ der Rat der EG erst im Mai 1993 eine Richtlinie über die Beaufsichtigung des Wertpapiermarkts.⁴⁵

In der strategischen Planung der Großbanken nahmen die europäischen Expansionsstrategien einen prominenten Platz ein. Da der diskriminierungsfreie Zugang zu ausländischen Bankenmärkten erst Ende 1992 verwirklicht werden konnte und bis dahin in einigen Staaten ausländische Mehrheitsbeteiligungen an inländischen Banken untersagt oder unter Genehmigungsvorbehalt gestellt waren, konnten deutsche Großbanken ihre Europäisierungsstrategien zunächst nur teilweise umsetzen. Minderheitsbeteiligungen am Kapital ausländischer Banken und die Gründung gemeinsamer Tochtergesellschaften (Joint Ventures) dienten als Zwischenschritte bei der Umsetzung von Europäisierungsstrategien. Die Vorstände der Großbanken waren sich schon in der erste Phase des Europäisierungsprozesses in den späten 1980er Jahren bewusst, dass die Integration ausländischer Tochterbanken auch eine multinationale europäische Unternehmensidentität und eine In-

44 Zweite Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (89/646/EWG), 15.12.1989, abgedr. in: Kreditinstitute. Zusammenstellung der EG-Rechtsakte und Vorschläge.

45 Gaddum, Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, S. 53; Richtlinie des Rates über Wertpapierdienstleistungen (93/22/EWG), 10.5.1993, abgedr. in: Kreditinstitute. Zusammenstellung der EG-Rechtsakte und Vorschläge.

ternationalisierung der Unternehmenskultur (*corporate culture*) bedingte – ausländische Mitarbeiter in der Unternehmenszentrale eingeschlossen.⁴⁶

Die schrittweise Öffnung der nationalen Bankenmärkte löste bei den deutschen Großbanken positive Zukunftserwartungen in neue und profitable Märkte aus, die auch von der Wirtschaftspresse geteilt wurden. Alle Vorstände der großen deutschen Geschäftsbanken, Großbanken wie Landesbanken, wurden im Frühjahr 1988 auf ihren Bilanzpressekonferenzen mit Journalistenfragen nach ihren Strategien im europäischen Binnenmarkt konfrontiert.⁴⁷ Während die deutschen Großbanken ihre Kaufverhandlungen um ausländische Banken in strikter Vertraulichkeit führten, wurden die europäischen Expansionsstrategien von einigen Großbanken wie der Deutschen Bank mehr, von anderen Großbanken weniger über die Medien kommuniziert. Schon 1986 erwarb die Deutsche Bank die italienische Banca d'America e d'Italia (BAI) mit einem Netz von 100 Filialen und einer starken Marktstellung im Mittelstands- und Privatkundengeschäft, um Zugang zum bislang abgeschotteten italienischen Bankenmarkt zu erlangen.⁴⁸ Die Deutsche Bank erhielt die Genehmigung der italienischen Regierung zum Kauf der BAI vor allem deshalb, weil sich die BAI bereits in den Händen einer anderen ausländischen Bank – der amerikanischen »Bank of America« – befunden hatte. Aufgrund finanzieller Schwierigkeiten bei der »Bank of America« hatten die italienischen Behörden gegen den Notverkauf an eine solvente deutsche Bank keine Bedenken erhoben, da so die Existenz der BAI gesichert war.

Angesichts des hohen Gebührenniveaus im italienischen Kreditwesen und der vergleichbar schlechten Leistungsqualität des Privatkundengeschäfts⁴⁹ rechneten sich die Deutsche Bank und andere deutsche Großbanken gute Chancen im *retail banking* aus. Der Transfer innovativer Finanzprodukte und Dienstleistungen vom Heimatmarkt der Deutschen Bank auf die BAI versprach Wettbewerbsvorteile durch Alleinstellungsmerkmale gegenüber der Konkurrenz vor Ort.⁵⁰ Alfred Herrhausen erklärte 1988 wohl zur Beruhigung der BAI-Kunden und -Mitarbeiter, dass eine »Germanisierung« ihrer Corporate Identity mit Rücksicht auf ihre italienischen Kunden und die gewachsene Identität der BAI jedoch nicht beabsichtigt sei. Herrhausen verschwieg jedoch nicht seine Strategie, dass der Wandel der Deutschen Bank von einem deutschen zu einem europäischen Bankhaus eine Europäisierung der Corporate Identity implizierte.⁵¹ Der unternehmerische Identitätswandel der BAI zu einer Gesellschaft in einem deutsch-europäischen Finanz-

46 Hilmar Kopper, Bankstrategische Aspekte des EG-Binnenmarktes, in: Hans E. Büschgen/Kurt Rocholt (Hrsg.), Handbuch des internationalen Bankgeschäfts, Wiesbaden 1989, S. 481–496, hier: S. 491; vgl. Herrhausen, Bankpolitik auf dem Weg nach Europa; Andreas Platthaus, Alfred Herrhausen. Eine deutsche Karriere, Hamburg 2007, S. 238. Aus der Sicht der bankenhistorischen Forschung vgl. Harald Wixforth, »Global Players« im »Europäischen Haus«? Die Expansionsstrategie deutscher Großbanken nach 1945, in: Ralf Ahrens/Harald Wixforth (Hrsg.), Strukturwandel und Internationalisierung im Bankwesen seit den 1950er Jahren, Stuttgart 2010, S. 97–120, insb. S. 110–117.

47 Walter Seipp, Europa 1992 – Herausforderungen für die Banken, in: Duwendag, Europa-Banking, S. 251–270, hier: S. 253. Walter Seipp war Vorstandsvorsitzender der Commerzbank, der damals drittgrößten Bank Deutschlands.

48 Hans Büschgen, Die Deutsche Bank 1957 bis zur Gegenwart, in: Lothar Gall/Gerald D. Feldman/Harold James u. a. (Hrsg.), Die Deutsche Bank 1870–1995, München 1995, S. 579–880, hier: S. 843f.

49 Zum *retail banking* wird auch das reguläre Kredit- und Girogeschäft mit kleinen Unternehmen gezählt.

50 Kopper, Bankstrategische Aspekte, S. 493. Die These von Jonathan Story, die deutsche Bankenaufsicht habe Innovationen bei Finanzprodukten entmutigt (Story, Globalization, S. 246), ist nicht stichhaltig.

51 Herrhausen, Bankpolitik auf dem Weg nach Europa, S. 249.

konzern spiegelte sich 1994 in der Namensänderung zur Deutsche Bank S.p.A. und der Übernahme des Deutsche-Bank-Logos wider. Die Tatsache, dass die Deutsche Bank in Italien einen hohen Bekanntheitsgrad und eine gute Reputation genoss, dürfte die Akzeptanz des Namens- und Identitätswechsels erleichtert haben.

Dem gleichen Ziel diente auch eine Mehrheitsbeteiligung an der spanischen Banco Comercial Transatlántico (BCT), die 104 Filialen in ganz Spanien unterhielt. Da die Deutsche Bank bereits seit 1968 eine Sperrminorität von über 25 % des Kapitals an der BCT besaß, war die allmähliche Aufstockung bis auf 39 % im Jahr 1988 nicht problematisch. Während die spanische Notenbank und staatliche Bankenaufsichtsbehörde (Banco de España) eine Übernahme durch die Deutsche Bank vor dem Auslaufen der Übergangsbestimmungen zum Schutz des spanischen Kapitalmarkts 1992 zunächst ablehnte, konnte sie den Kauf weiterer Anteile durch deutsche Tochtergesellschaften der Deutschen Bank nicht verhindern. Da eine Mehrheitsbeteiligung der Deutschen Bank nicht mehr aufzuhalten war, akzeptierte sie im Mai 1989 ein öffentliches Übernahmeangebot der Deutschen Bank an die spanischen Aktionäre, worauf die Übernahme noch im gleichen Jahr gelang.⁵² Die italienische Bankenaufsicht hatte dem Kauf der BAI aus pragmatischen branchenpolitischen Überlegungen zugestimmt, zumal sich der Einfluss ausländischer Investoren nicht veränderte. In Spanien musste die Bankenaufsicht akzeptieren, dass inländische Aktionäre ihre persönlichen Gewinninteressen verfolgten und ihre Anteile an Ausländer verkauften, sodass sich eine nationale Kapitalmarktpolitik auf Dauer nicht gegen die inländischen und ausländischen Marktakteure durchsetzen ließ.

Der deutsche Inlandsmarkt im *retail banking* war wegen der hohen Kundentreue, der hohen Bankendichte und des funktionierenden Wettbewerbs zwischen den Großbanken, Sparkassen und Volksbanken weitgehend verteilt. Wegen des stagnierenden Marktanteils der Großbanken im *retail banking* und im Mittelstandsgeschäft waren große Zuwächse des Geschäftsvolumens (Bilanzsumme) und der Gewinne (Eigenkapitalrendite) nicht zu erwarten. Nur eine europäische Expansion versprach eine quantitative und qualitative Steigerung der Geschäftsergebnisse.

Die europäische Expansionsstrategie erforderte jedoch erhebliche Eigenkapitalreserven. Nach den Vorschriften des deutschen Kreditwesengesetzes mussten Beteiligungen an anderen Banken ab einem Kapitalanteil von 40 % vollständig mit Eigenkapital unterlegt sein, um eine Unterkapitalisierung der Mutterbank zu verhindern.⁵³ Dies bedeutete, dass expansionswillige Banken den Kauf eines ausländischen Kreditinstituts entweder durch Eigenkapitalbildung aus nicht ausgeschütteten Gewinnen und stillen Reserven, durch die Ausgabe neuer Aktien oder durch Gewinne aus dem Verkauf von Beteiligungen an Nichtbanken finanzieren mussten. Der hohe Kapitalbedarf für den Kauf einer ausländischen Bank mit einem umfangreichen Filialnetz setzte einer Expansionsstrategie im *retail banking* Grenzen.

In den USA erschwerte bis in die 1990er Jahre die strenge gesetzliche Trennung von Investmentbanken und regulären Geschäftsbanken den Markteinstieg deutscher und europäischer Großbanken. Nach dem Glass-Steagall Act von 1933⁵⁴ musste sich eine Bank für das reguläre Kredit- und Einlagengeschäft oder für das Investmentbanking entscheiden. Da die New Yorker Filialen der deutschen Großbanken vorwiegend deutsche Unternehmen und ihre amerikanischen Niederlassungen mit Dienstleistungen im Zahlungs- und Devisenverkehr, in der Außenhandelsfinanzierung und mit Krediten versorgten, wäre eine Erweiterung der Filialen zu regulären Tochterbanken mit einer vollständigen Zulassung zum Kredit- und Einlagengeschäft folgerichtig gewesen. Wegen des strikten Regio-

52 *Büschgen*, Die Deutsche Bank von 1957 bis zur Gegenwart, S. 845.

53 *Volkhard Szagunn / Karl Wohlschließ*, Gesetz über das Kreditwesen in der Fassung vom 11.7.1985, Kommentar, Stuttgart 1986, § 10 a.

54 Der Glass-Steagall Act wurde 1990 gelockert und 1999 vollständig aufgehoben.

nalisierungsprinzips im amerikanischen Bankenrecht erhielten amerikanische Geschäftsbanken jedoch nur eine Konzession für einen der 50 Bundesstaaten. Der Einstieg in das amerikanische *retail banking* scheiterte nicht allein am hohen Eigenkapitalbedarf, sondern auch am restriktiven Zulassungsrecht. Eine Globalisierungsstrategie im Sinne einer globalen Präsenz im *retail banking* dagegen wäre schon am zu hohen Eigenkapitalbedarf gescheitert und wurde daher nie ernsthaft konzipiert.⁵⁵

Der Kauf einer größeren New Yorker Investmentbank hätte deutschen Großbanken eine stärkere Stellung auf dem gesamten amerikanischen Markt verschaffen können. Doch dieser Schritt war wegen der hohen bankenrechtlichen Hürden nicht möglich, da die amerikanische Bankenaufsicht Kooperationen zwischen Geschäftsbanken und Investmentbanken untersagte. Zudem wäre dieser Weg auch in den 1980er Jahren noch nicht finanzierbar gewesen.⁵⁶

Als Alternative bot sich der Kauf von europäischen Investmentbanken an, die kein Filialnetz besaßen und mit einer erheblich geringeren Eigenkapitalausstattung als reguläre Geschäftsbanken operieren konnten. Die englischen Investmentbanken besaßen keine absicherungsbedürftigen Kundeneinlagen, sodass die »Bank of England« nur eine niedrigere Eigenkapital-Sicherheitsreserve forderte. Angesichts der hohen Wachstumserwartungen im Investmentbanking, das den Wertpapierhandel, die Platzierung von Unternehmen und Aktien am Kapitalmarkt (*Initial Public Offering*), den Kauf und Verkauf von Unternehmensbeteiligungen (*Mergers and Acquisitions*) und die Verwaltung von Investmentfonds umfasste, waren die deutschen Großbanken vor allem an Mehrheitsbeteiligungen an ausländischen Investmentbanken interessiert. Die vollständige Öffnung der Kapitalmärkte erweiterte die Möglichkeiten für grenzüberschreitende Unternehmensfusionen und Unternehmenskäufe – und damit das Expansionspotenzial des Geschäftsfelds *Mergers and Acquisitions*. Da die britischen Investmentbanken eine starke Stellung im internationalen Investmentbanking besaßen und sich diese Führungsstellung in einem Europa mit offenen Kapitalmärkten verstärken sollte, erwog die Deutsche Bank eine Mehrheitsbeteiligung an einem bedeutenden Londoner Investmentbankhaus.

Der Deutschen Bank gelang 1988 der Kauf der renommierten Amsterdamer Investmentbank H. Albert de Bary & Co. N. V. und der portugiesischen MDM Sociedade de Investimento S. A.⁵⁷ Bei der Eingliederung der H. Albert de Bary in den Konzern profitierte die Deutsche Bank von einer langen freundschaftlichen Geschäftsbeziehung und einer Minderheitsbeteiligung, die seit 1954 bestand. Ähnlich verhielt es sich mit dem Kauf der MDM, an der die Deutsche Bank zuvor schon mit einem Drittel beteiligt gewesen war. Der Finanzplatz Amsterdam besaß im europäischen Vergleich jedoch nur eine zweitrangige Bedeutung, während Lissabon wegen des kleinen portugiesischen Binnenmarkts und noch bestehender Kapitalmarkt- und Devisenkontrollen lediglich eine dritt-rangige Bedeutung hatte. Nur eine Mehrheitsbeteiligung an einer größeren Londoner Investmentbank versprach der Deutschen Bank im europäischen Investmentbanking eine starke Stellung.

Obwohl der Vorstand der Deutschen Bank den Einstieg in eine größere Londoner Investmentbank zielstrebig verfolgte, ergab sich diese Chance erst 1989 aus einer zufälligen Akteurskonstellation. Als die französische Finanzgruppe Indosuez im November 1989 eine feindliche Übernahme der Investmentbank Morgan Grenfell versuchte, bot die Deutsche Bank dieser ihre Dienste als »weißer Ritter« zum Schutz gegen eine ungewollte

55 *Platthaus*, Alfred Herrhausen, S. 237, auf der Grundlage eines Interviews mit der Zeitung »Die Welt« am 11.3.1989.

56 *Christopher Kobrak*, Die Deutsche Bank und die USA. Geschäft und Politik von 1870 bis heute, München 2008, S. 419, 429f., 437 und 441–444.

57 *Büschgen*, Die Deutsche Bank von 1957 bis zur Gegenwart, S. 843f. und 852; *Herrhausen*, Bankpolitik auf dem Weg nach Europa, S. 246f.

Übernahme an. Unter großer Diskretion und nach einer schnellen Prüfung der Geschäftsbücher erstellte die Deutsche Bank mit der Zustimmung Morgan Grenfells ein Übernahmeangebot an die britischen Aktionäre. Da ein großer Teil der Morgan-Grenfell-Aktien frei gehandelt wurde, gelang der Kauf einer Aktienmehrheit bis Ende 1989. Mit einem Preis von 2,7 Milliarden DM war Morgan Grenfell der größte dauerhafte Kapitalerwerb, den die Deutsche Bank bis dahin getätigt hatte.⁵⁸

Die Übernahme von Morgan Grenfell bildete einen Meilenstein in der Europäisierung deutscher Großbanken. Da der Deutsche-Bank-Vorstandsvorsitzende Alfred Herrhausen am 30. November 1989 von Terroristen der Roten Armee Fraktion ermordet wurde und sich das Verhältnis zwischen den beiden deutschen Staaten in diesen Wochen dramatisch veränderte, fand dieses Ereignis eine viel geringere öffentliche Beachtung, als normalerweise zu erwarten gewesen wäre.

Die Deutsche Bank wies Morgan Grenfell im Vergleich zu den anderen Banken des Konzerns eine besondere Rolle zu. Während die anderen europäischen Banken primär in ihren nationalen Heimatmärkten tätig blieben und darüber hinaus nur wenig in die konzernweite Arbeitsteilung integriert wurden, erhielt Morgan Grenfell die Alleinverantwortung für das Investmentbanking in London und die gesamten Kapitaltransaktionen (*Mergers and Acquisitions*) des Konzerns. Die Übernahme Morgan Grenfells sollte die Unternehmenskultur und die Corporate Identity der Deutschen Bank stärker verändern als alle anderen Unternehmensübernahmen. Mit dem Morgan-Grenfell-Vorstandsvorsitzenden John Craven trat 1990 der erste angelsächsische Banker in den Vorstand der Deutschen Bank ein.

Da der Kauf von Morgan Grenfell auch dem Transfer von Know-how im Investmentbanking diente, folgte zwischen Morgan Grenfell in London und den funktional entsprechenden Abteilungen der Frankfurter Zentrale ein intensiver Personalaustausch. Mit der Integration englischer Banker veränderten sich die Unternehmenskultur und die Unternehmensidentität vor allem im Investmentbanking. Während Londoner Investmentbanker speziell den jüngeren deutschen Investmentbankern als Vorbilder in Professionalität und Habitus dienten, war die Differenz zwischen der professionellen Identität des deutschen Universalbankers mit einer berufsweltlichen Erdung im Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft und dem Selbstverständnis des hochspezialisierten Investmentbankers mit Erfahrungen in großen Unternehmenstransaktionen und Börsengängen Ursache kultureller Fehlwahrnehmungen und Kommunikationsprobleme – und damit tendenziell nicht spannungsfrei.⁵⁹ Der professionelle Status der oft jüngeren Londoner Investmentbanker, die als neue Stars des Konzerns mit hohen Bonuszahlungen nach ihrem individuellen Erfolg bezahlt wurden, stand in einem Spannungsverhältnis zum traditionellen Senioritätsprinzip und zur hierarchieabhängigen Gehaltsordnung der Deutschen Bank.

Die Banken versprachen sich vom Einstieg in die Europäisierung steigende Gewinne und Kapitalrenditen. Seit 1985, nach dem Ende der Hochzinsepoche, waren die Gewinne im inländischen Bankgeschäft im Verhältnis zu den Bilanzsummen der Banken gefallen. Die Gewinne der deutschen Kreditinstitute blieben nur dank der Ausweitung des Geschäftsvolumens auf gleicher Höhe.⁶⁰

Die Deutsche Bank, die wegen ihrer Größe und ihrer überdurchschnittlichen Ertragslage in der Presse oft als »Branchenprimus« bezeichnet wurde, hatte nach einer sehr guten Ertragsentwicklung bis 1986 einen leichten Einbruch hinnehmen müssen. Während die Eigenkapitalrendite der Deutschen Bank von 1981 bis 1985 von 15,6% bis auf 26,9%

58 *Büschgen*, Die Deutsche Bank von 1957 bis zur Gegenwart, S. 849ff.; vgl. *Platthaus*, Alfred Herrhausen, S. 252f.; vgl. auch: Die ZEIT, 1.12.1989.

59 *Kobrak*, Die Deutsche Bank und die USA, S. 455, auf der Basis eines Interviews der britischen Zeitschrift »Euromoney« mit Hilmar Kopper im Januar 1994.

60 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 1990.

stieg und 1986 mit 25,0% wieder einen hohen Wert erreichte, fiel sie 1987 infolge des Kurssturzes an zahlreichen Börsen auf 9,9%. Trotz der guten Konjunktur blieb sie 1988 mit 22,2% und 1989 mit 19,8% hinter den guten Ergebnissen von 1983 bis 1986 (Durchschnittswert 25,1%) zurück.⁶¹ Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese hohen Kapitalrenditen auf einer engen Definition des Eigenkapitals als Grundkapital plus Rücklagen beruhten. Der Eigenkapitalbegriff wird bei Banken heute erheblich weiter gefasst als in den 1980er Jahren, sodass ein Vergleich dieser Zahlen mit heutigen Geschäftsergebnissen ausgeschlossen ist. Eine Kapitalrendite von 25% in den 1980er Jahren entsprach bei Weitem nicht dem Renditeziel von 25%, das Josef Ackermann als CEO der Deutschen Bank vor der Finanzkrise von 2008 als wichtigstes Unternehmensziel definierte.

Wegen des funktionierenden Wettbewerbs im deutschen Kreditwesen war die Wettbewerbsintensität auf dem deutschen Bankenmarkt schon vor der Liberalisierung des europäischen Bankenmarkts verhältnismäßig hoch, sodass die Chancen der Marktöffnung die Risiken überstiegen. Der Vorstandsvorsitzende Alfred Herrhausen war um die Größe und die Profitabilität der Deutschen Bank besorgt⁶² und sah die Europäisierung als einzigen möglichen Ausweg aus einer befürchteten Strukturkrise der Bank. Herrhausen und sein Vorstandskollege Ulrich Weiss beschworen in öffentlichen Vorträgen einen »verschärften Druck auf Margen und Provisionen« im Inlandsgeschäft⁶³, doch diente dieser Hinweis auch zur vorsorglichen Legitimierung von Rationalisierungen in der Auftragsabwicklung (*back office*) und im dichten Zweigstellennetz. Umgekehrt versprach die Integration europäischer Tochterbanken in die Konzernstrukturen der deutschen Großbanken positive Synergieeffekte bei der Abwicklung von Wertpapiergeschäften und im Devisenhandel, in der Vermögensanlage für vermögende Privatkunden, im Absatz von emittierten Wertpapieren und im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr.

Der Deutsche-Bank-Vorstandsvorsitzende Alfred Herrhausen war das erste Vorstandsmitglied einer Großbank, das der zunehmenden öffentlichen Kritik an der Machtstellung der Großbanken in der Deutschland AG mit einer neuartigen, offenen und offensiven Kommunikationsstrategie und einer ansatzweise selbstkritischen Rhetorik begegnete.⁶⁴ Herrhausen legitimierte die Leistungsfähigkeit und die starke Marktposition der Deutschen Bank mit dem »immer härter werdenden internationalen Wettbewerb« im Bankensektor. Er entwickelte damit eine neue gesellschaftliche Legitimierungsstrategie, die vor dem Hintergrund des europäischen Binnenmarkts rational und nachvollziehbar schien. Die Stellung der Großbanken als interventionsfähige Stellglieder der Deutschland AG war in Herrhausens Rhetorik mit der »auch nach Europa herüberschwappenden Welle von Übernahmeversuchen« gerechtfertigt, die die Stabilität deutscher Industrieunternehmen und damit auch ihre Arbeitsplätze gefährdete. Herrhausen warnte, dass ein gesetzlicher Zwang zur Veräußerung aller Beteiligungen an Nichtbanken von mehr als 15%, wie ihn der einflussreiche FDP-Wirtschaftspolitiker Otto Graf Lambsdorff vorschlug⁶⁵, öffentli-

61 Errechnet nach den Zahlen im Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1989.

62 *Platthaus*, Alfred Herrhausen, S. 214, basierend auf einem Interview mit Herrhausens Vorstandskollegen Hilmar Kopper im Jahr 2002.

63 *Alfred Herrhausen*, Einheitlicher europäischer Finanzmarkt – Basis für eine globale Perspektive?, in: *ders.*, Denken – Ordnen – Gestalten, S. 263–273 (Vortrag vor der St. Galler Stiftung für Internationale Studien, 24.5.1989); *Ulrich Weiss*, Strategien für 1992 aus der Sicht einer deutschen Großbank, in: *Günter Franke/Wulf von Schimmelmann* (Hrsg.), Banken im Vorfeld des Europäischen Binnenmarktes, Wiesbaden 1989, S. 65–82.

64 *Alfred Herrhausen*, Bankenmacht in einer demokratischen Gesellschaft, in: *ders.*, Denken – Ordnen – Gestalten, S. 299–319 (Vortrag beim Bonner Wirtschaftsabend der Deutschen Messe AG, 25.10.1989). Die wörtlichen Zitate im Text sind diesem Vortrag entnommen.

65 Bankenmacht: Auf Dauer kaum erträglich, in: *Der SPIEGEL*, 26.6.1989, S. 92–93.

che Proteste heraufbeschwören würde, falls größere Beteiligungen in ausländische Hände geraten sollten. Herrhausen verschwieg in diesem erschreckenden, aber realistischen Zukunftsszenario jedoch, dass die geplante Stärkung des Handels mit Unternehmensbeteiligungen (*Mergers and Acquisitions*) im Investmentbanking einen Abbau der Beteiligungen an Nichtbanken implizierte. Die Beteiligung an *Mergers and Acquisitions* setzt voraus, dass die handelnde Bank neutral ist und keine Beteiligungen an dem übernehmenden oder an dem übernommenen Unternehmen besitzt. Zur Vermeidung möglicher Interessenkonflikte musste die Deutsche Bank einen längerfristigen Teilausstieg aus ihren Beteiligungen und den Verzicht auf Aufsichtsratsmandate antizipieren. Der Ausbau des Investmentbanking verlief jedoch schneller als der Abbau hinderlicher Verflechtungsbeziehungen. In den 1990er Jahren scheiterten mehrere größere *Mergers and Acquisitions* wie die Übernahme von Thyssen durch Krupp auch an Interessenkonflikten der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank besaß ein Aufsichtsratsmandat bei der Thyssen AG und war damit gleichzeitig dem übernehmenden (Krupp) und dem zu übernehmenden Unternehmen (Thyssen) verpflichtet.⁶⁶

Am Ende der 1980er Jahre wäre es dem Vorstand der Deutschen Bank aus unternehmensstrategischen Gründen auf mittlere Sicht nicht allzu schwer gefallen, eine Beschränkung der Anteile an Nichtbanken zu akzeptieren. Da die Deutsche Bank zu diesem Zeitpunkt noch den Kauf einer größeren französischen Bank anstrebte und der europäische Expansionsprozess lange nicht abgeschlossen war, wollte sie auf längere Sicht einen Teil ihres Kapitals in Form von Industriebeteiligungen in Kapitalanteile an ausländischen Banken umwandeln. Die Europäisierungs- und Wachstumsstrategie erforderte eine Umschichtung des Beteiligungsportfolios, die mittelfristig mit einer partiellen Lockerung der engen Kapitalverflechtungen in der Deutschland AG einhergehen musste. Grundsätzlich waren die Großbanken auch wegen der verhältnismäßig niedrigen Renditen einiger Beteiligungen daran interessiert, sich von einem Teil ihrer Anteile an Nichtbanken zu trennen. Die Besteuerung von Gewinnen aus Beteiligungsverkäufen mit dem vollen Körperschaftssteuersatz von 56 beziehungsweise 53 % verzögerte jedoch diesen Prozess.⁶⁷ Da die Beteiligungen der Banken in den Bilanzen nach dem Niederstwertprinzip und damit in den meisten Fällen nach den Anschaffungskosten bewertet werden mussten, wäre beim Verkauf zu Marktpreisen ein erheblicher steuerpflichtiger Gewinn entstanden.

Die Banken überließen nur ungern mehr als die Hälfte des Gewinns dem Fiskus, sodass das deutsche Steuerrecht bis in die 1990er Jahre die Verflechtungsstrukturen der Deutschland AG stabil hielt. Erst im Dezember 1993 entschloss sich die Deutsche Bank, einen kleineren Teil ihrer machtpolitisch wertvollsten Beteiligung zu verkaufen. Sie verminderte ihren Anteil an Daimler-Benz von 28,1 auf 24,9 % und gab damit ihre wichtigste – und symbolisch bedeutendste – Sperrminorität an einem großen Industrieunternehmen auf⁶⁸, die immer wieder Anlass zur öffentlichen Kritik an der Macht der Banken gegeben hatte. Diese Kritik verlor während der 1990er Jahre an Bedeutung, als der Gegenstand früherer Bankenkritik – die Kapitalbeteiligungen an Schlüsselunternehmen der deutschen Wirtschaft – im Zuge eines unternehmensstrategischen Wandels an wirtschaftspolitischer Relevanz einbüßten. Das starke Wachstum des besonders gewinnbringenden Investmentbanking traf wegen der steigenden Zahl gewinnorientierter Aktienbesitzer auf eine zu-

66 Jürgen Beyer, Deutschland AG a. D.: Deutsche Bank, Allianz und das Verflechtungszentrum des deutschen Kapitalismus, in: Wolfgang Streeck/Martin Höpner (Hrsg.), Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG, Frankfurt am Main 2003, S. 118–146, hier: S. 126f.

67 Zur Geschichte der Körperschaftsteuer und der Körperschaftsteuerreform vgl. Thilo Potthast, Die Entwicklung der Körperschaftsteuer von den Vorformen bis zur Unternehmenssteuerreform 2001, Frankfurt am Main 2008, S. 168–198.

68 Büschgen, Die Deutsche Bank von 1957 bis zur Gegenwart, S. 656.

nehmende Akzeptanz in der Öffentlichkeit, die sich in den veränderten medialen Diskursen über Banken im Besonderen und über Unternehmensgewinne im Allgemeinen ausdrückte.

Obwohl der Zerfall der engen Beziehungen zwischen Großbanken und Industrie erst in den 1990er Jahren begann, entstanden wesentliche strukturelle Ursachen für den Abbau der Deutschland AG schon im Jahrzehnt zuvor. Die Anzahl der Aufsichtsratsmandate von Banken erlaubt aufgrund ihrer funktionellen und symbolischen Bedeutung für die Stabilität der Netzwerkbeziehungen in der Deutschland AG Rückschlüsse auf den zeitlichen Ablauf dieses Prozesses. Während Vorstandsmitglieder und Direktoren der Deutschen Bank 1980 Aufsichtsratsmandate in 40 der 100 größten deutschen Unternehmen hielten, verminderte sich diese Verflechtungskennziffer bis 1990 nur leicht auf 35. Der Abbau der personellen Verflechtungen beschleunigte sich erst in den 1990er Jahren. 1998 besaß die Deutsche Bank nur noch in 17 der 100 größten deutschen Unternehmen Aufsichtsratsmandate.⁶⁹

Die Schaffung eines europäischen Binnenmarkts für Kapital und (Finanz-)Dienstleistungen erwies sich als wichtiger institutioneller *pull*-Faktor für die strategische Neuorientierung der Großbanken. Der europäische Binnenmarkt und das neue europäische Bankenrecht stellten die traditionelle Steuerungsfunktion der Banken in der deutschen Wirtschaft nicht grundsätzlich infrage, eröffneten aber den Banken attraktive Expansionsmöglichkeiten im Investmentbanking und auf ausländischen Kapitalmärkten. Das Interesse an steigenden Kapitalrenditen und die größeren Wachstumsmöglichkeiten im Auslandsgeschäft waren wichtige Anreize für eine partielle Desinvestitionsstrategie an inländischen Industriebeteiligungen. Die Umsetzung dieser Strategie wurde durch die ungünstige steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen zunächst verzögert. Trotz des zunehmenden europäischen Wettbewerbs um günstige steuerliche und kapitalmarktrechtliche Standortbedingungen veränderten sich die steuerlichen Rahmenbedingungen relativ langsam. Das deutsche Körperschaftssteuerrecht erwies sich wegen der schwierigen politischen Durchsetzung von steuerlichen Entlastungen der Unternehmen als ein stabilisierender Faktor gegen eine Entflechtung der Deutschland AG. Da die wichtigsten institutionellen Veränderungsprozesse im Bankwesen auf der europäischen Ebene stattfanden und sich die Expansionsaktivitäten deutscher Banken Ende der 1980er und Anfang der 1990er Jahre auf Europa konzentrierten, muss richtigerweise von einem Europäisierungsprozess anstatt von einem Globalisierungsprozess gesprochen werden.

⁶⁹ Beyer, Deutschland AG a. D., S. 131.