



New York Stock Exchange, Euronext-Chef Théodore in Paris, Deutsche-Börse-Chef Francioni auf der Hauptversammlung in Frankfurt am Main:

ÜBERNAHMEN

Alle Bälle in der Luft

Beim Poker um die Pariser Börse Euronext verfolgen die Franzosen, wie so oft, ureigene nationale Interessen. Davon könnten am Ende die Amerikaner profitieren.

Die hohe Schule der Diplomatie beherrscht kaum ein Staatsmann so gut wie der französische Präsident Jacques Chirac – bis hin zum formvollendeten Handkuss, mit dem er die deutsche Kanzlerin Angela Merkel begrüßt.

Doch solch zarte Bekundungen deutsch-französischer Freundschaft dürfen ebenso wenig wie staatstragende Reden über die Bedeutung Europas darüber hinwegtäuschen, dass es der französischen Politik vor allem um eins geht: um die Durchsetzung ureigener Interessen des Landes.

Jüngstes Beispiel ist der Übernahmekampf um die Pariser Börse Euronext, an der die wirtschaftlich stärkere Deutsche Börse AG schon seit Jahren brennend interessiert ist. „Das könnte ein interessantes Projekt sein, wenn es dazu käme“, sagte Merkel vorsichtig, als sie Mitte März am Rande des deutsch-französischen Ministertreffens danach gefragt wurde. Chirac nickte zu der Antwort, freundlich und unverbindlich.

Die Verantwortlichen der Deutschen Börse fühlten sich von dieser Reaktion ermutigt, ihren Plan voranzutreiben. Vergangene Woche mussten sie jedoch feststellen, dass Frankreich alles unternimmt, um die Schaffung einer Europa-Börse mit Hauptsitz in Frankfurt zu verhindern: Lieber werden die Franzosen Juniorpartner der New York Stock Exchange (Nyse), als sich mit den Deutschen einzulassen.

Zwar gilt die Nyse als technisch rückständig und wirft weniger als

ein Zehntel der Gewinne der Deutschen Börse ab. Aber sie hat einen großen Namen – und die Franzosen hoffen, dass sie von den Amerikanern in Paris in Ruhe gelassen werden. Das dürfte sich als Illusion herausstellen. „Es gibt nur einen Vorstandschaft“, stellte der Nyse-Chef John Thain schon mal klar.

Und so könnten die Amerikaner mal wieder von den nationalen Eifersüchteligen der Europäer profitieren. Auch die Londoner Börse wird wohl künftig von New York aus, von der dortigen Technologiebörse Nasdaq, kontrolliert.

Eine europäische Lösung hätte demnach keine Chance mehr – und die Deutsche Börse stünde am Ende allein da. Geschwächt wäre damit nicht nur der Finanzplatz Frankfurt, sondern der gesamte europäische Finanzmarkt. „Wir hatten die Chance, in einer global aufgestellten In-

dustrie zu dominieren und haben innerhalb eines Jahres fast alles verspielt“, stöhnt ein Banker.

Das Problem der Deutschen Börse ist ihr Erfolg. „Keine andere Börse der Welt ist so profitabel“, sagte Deutsche-Börse-Chef Reto Francioni vergangene Woche auf der Hauptversammlung selbstbewusst. Die Bruttoumsatzrendite stieg im Jahr 2005 auf rekordverdächtige 44 Prozent.

So viel Potenz führt zu Missgunst in Europa. Francionis Vorgänger Werner Seifert wollte die Londoner Börse übernehmen und scheiterte am Widerstand seiner Aktionäre. Eine große Allianz von Hedgefonds hatte sich mit Blick auf die prall gefüllten Kassen der Deutschen Börse rechtzeitig eingekauft und verhinderte 2005 den Deal, weil sie für sich höhere Profite bei einer Allianz mit den Franzosen sieht.

Francioni soll nun auf Geheiß meist angelsächsischer Aktionäre einen Zusammenschluss mit der Mehrländerbörse Euronext hinbekommen, die von Paris dominiert wird. Vergangene Woche bot er etwa 8,5 Milliarden Euro, 2 Milliarden davon in bar.

Doch wenn es ernst wird, verfolgt Paris knallharte nationale Interessen. Diskret fühlte im Herbst vergangenen Jahres das französische Finanzministerium bei den Pariser Großbanken vor, ob sie nicht Aktien der Euronext kaufen könnten. Société Générale, BNP Paribas und Crédit Agricole griffen brav mit ein paar anderen Banken zu. Dieser Aktionärspekt, der vergangene Woche etwa zehn Prozent der Aktien kontrollierte, wird fortan im Interesse der Grande Nation entscheiden.

Anfang Mai hatte dann der französische Finanzminister Thierry Breton seinen Auftritt. Das Geschäftsmodell der Deutschen Börse sei „auf der Ebene eines Landes oder einer Region verständlich, ist aber der europäischen Ebene nicht



Politiker Chirac, Merkel: Unverbindlicher Charme



Mit fast schon unmoralischen Angeboten als Partner angedient

angemessen“, erklärte er. Einzig Euronext sei das Modell der Zukunft, die Mehrländerbörse entstand aus dem Zusammenschluss des Aktienhandels in Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon. Amsterdam ist auch der offizielle Sitz, obwohl Paris das Sagen hat.

Die Einmischung der Politik ins Wirtschaftsgeschehen hat in Frankreich Tradition. Wenn es um nationale Wirtschaftsinteressen geht, sind auch Zusagen von Staatspräsidenten nicht viel wert – wie schon Merkels Vorgänger Gerhard Schröder leidvoll erfahren musste.

Er hatte sich die Zusage bei Chirac geholt, dass dessen Regierung sich aus dem damals tobenden Übernahmekampf des Pariser Pharmaunternehmens Sanofi um dessen deutsch-französischen Konkurrenten Aventis heraushalten würde.

Wenige Wochen später zwang Wirtschaftsminister Nicolas Sarkozy Sanofi und Aventis zusammen und bootete in letzter Sekunde den Schweizer Novartis-Konzern aus.

Für den rabiaten, häufig unberechenbaren Wirtschaftspatriotismus an der Seine muss meist das Argument herhalten, die Pariser Regierung habe lebenswichtige nationale Interessen vor dem Zugriff ausländischen Kapitals zu schützen.

Im Fall Aventis war es die sichere Versorgung der französischen Bevölkerung mit Impfstoffen, bei der Abwehr der italienischen Enel die Energieversorgung. Und als kürzlich das Gerücht aufkam, PepsiCo wolle den traditionsreichen französischen Lebensmittelkonzern Danone schlucken, sah die Regierung der Grande Nation plötzlich die Nahrungsmittelversorgung in Gefahr.

Solche Denkweisen sind nicht nur in der Politik, sondern auch in der Wirtschaft weit verbreitet, denn die Eliten aus beiden Bereichen sind alle

denselben Weg gegangen: An den Eliteuniversitäten Ecole nationale d'administration (Ena) oder der mehr als 200 Jahre alten Ecole Polytechnique ausgebildet, danach in einem Ministerium politisch eingestimmt und schließlich auf die Topebene der französischen Wirtschaft entlassen.

Diese enge personelle Verflechtung zwischen Politik und Wirtschaft funktioniert, wenn Posten oder das nationale Interesse gefährdet erscheinen, immer wieder aufs Neue. Als der französische Kraftwerksbauer und TGV-Produzent Alstom ums Überleben kämpfte und Siemens Teile des Konzerns kaufen wollte, fügte es sich, dass Alstom-Chef Patrick Kron über die nötigen Verbindungen verfügte – Siemens kam nicht zum Zug.

Nun ist es an Euronext-Chef Jean-François Théodore, den nächsten feindlichen Angriff auf die nationalen Wirtschaftsinteressen abzuwehren. Théodore bringt die besten Voraussetzungen mit. Der Sohn eines Finanzbeamten entspricht exakt dem französischen Erfolgsmodell. Als Absolvent der Ena ist er Teil des Netzwerks.

Geschickt versucht der Euronext-Chef, alle Bälle in der Luft zu halten. In Brüssel antichambriert er, dass die EU-Kommission gegen das Geschäftsmodell der Deutschen Börse vorgeht. Denn die erzielt un-

ter anderem so viel Gewinn, weil Handel, Abrechnung und Abwicklung der Aufträge aus einer Hand erfolgen.

Wenn aus Wettbewerbsgründen diese sogenannte Silostruktur aufgebrochen werden müsste, wären die Frankfurter auf einmal viel kleiner und damit leichter zu zähmen. Schon bei den vielen Geheimverhandlungen, die Ex-Börsenchef Seifert unter Tarnnamen wie Antibes oder Edelstein mit dem Franzosen führte, war eine Hauptforderung Théodores, dass die Deutsche Börse vorher aufgespalten werden müsse.

Auch die Amerikaner hält Théodore hin. Zwar lobt er deren Angebot auf der Hauptversammlung seiner Aktionäre am vergangenen Dienstag als attraktiver, die Synergien mit den New Yorkern seien höher als bei einem Zusammenschluss mit den Deutschen. Doch einen Deal halten auch die Amerikaner noch nicht in den Händen.

Théodore hofft auf einen Bieterwettstreit – zum Wohle der Nation und zum eigenen Nutzen.

Nun muss Deutsche-Börse-Chef Francioni entscheiden, ob er sich auf einen solchen Wettstreit einlässt. Bisher hat er eher versucht, sich Théodore mit fast schon unmoralischen Angeboten als Partner anzudienen. So soll der europäische Aktienhandel künftig von Paris aus geführt werden, nur der Sitz der Verwaltung und des Derivatehandels würde in Frankfurt bleiben. Der juristische Sitz der neuen Vielländerbörse soll wie bei der Euronext in Amsterdam sein. Acht Aufsichtsräte sollen aus Deutschland, acht von der französischen Börse kommen.

Kurz vor der Euronext-Hauptversammlung reichte Kurt Viermetz, Aufsichtsratschef der Deutschen Börse, noch ein zuckersüßes Angebot an Théodores Eitelkeit nach. Er könne sogar bis 2008 alleiniger Vorstandschef der Euro-Börse sein, Francioni müsste eine Warteschleife drehen.

Falls die Deutschen am Ende doch noch den Zuschlag bekämen, hätten sie diesen Sieg teuer bezahlt. „Unsere Interessen sollen auf dem Altar Europas geopfert werden“, warnte ein Aufsichtsratsmitglied auf der letzten Sitzung des Kontrollgremiums. Der Betriebsrat fürchtet den Verlust von bis zu 1000 Arbeitsplätzen, wenn die Zugeständnisse an die Franzosen umgesetzt würden.

Manche Aufsichtsräte fühlen sich von der deutschen Politik allein gelassen. Offenbar, klagen sie, habe im Gegensatz zu Paris in Berlin noch niemand kapier, dass es bei der Börse nicht um irgendein Unternehmen, sondern um einen zentralen Bestandteil des Finanzplatzes geht.

HEIKO MARTENS, CHRISTOPH PAULY

Börsen im Vergleich

	HANDELS- UMSATZ in Mrd. €*	UNTER- NEHMENS- UMSATZ in Mio. €**	GEWINN in Mio. €**	MARKT- KAPITALI- SIERUNG in Mrd. €
Nyse	1352	903	33	7,5
Deutsche Börse	170	1631	427	10,0
Euronext	242	962	242	7,4

* April 2006, ** 2005

DER SPIEGEL