

FUSIONEN Daphne + Nero = Gamma

Die Deutsche und die New Yorker Börse wollen gemeinsam zum größten Finanzplatz der Welt aufsteigen. Auf beiden Seiten des Atlantiks fürchtet man, bei dem Deal den Kürzeren zu ziehen. Das gesamte Geschäftsmodell hat sich radikal gewandelt.

Bei der Wahl seines Büros hielt sich Reto Francioni, 55, zurück: In der neuen Firmenzentrale der Deutschen Börse AG begnügte sich der Vorstandschef mit einem Raum in der vierten von 21 Etagen. Der Rest der futuristisch anmutenden Immobilie ist aber durchaus gewaltig, nicht nur wegen des über 80 Meter hohen Foyers. Die ganze Finanzkathedrale soll zeigen: Hier wird das Weltgeschehen bestimmt.

So jedenfalls sieht es Francioni. Am Dienstag dieser Woche wird der gebürtige Schweizer, wenn alles läuft wie geplant, nach etlichen Fehlschlägen den größten Coup seiner Karriere verkünden: Die Deutsche Börse soll mit der altehrwürdigen New York Stock Exchange (NYSE) fusionieren. Es wäre die Geburt des größten Börsenbetreibers der Welt.

Gemeinsam bringen es die beiden Konzerne auf einen Marktwert von mehr als

25 Milliarden Dollar. Der rechtliche Sitz des neuen Unternehmens soll in den neutralen und steuerfreundlichen Niederlanden sein, die wahren Zentralen aber säßen in New York und Frankfurt am Main.

Bereits übernommene Handelsplätze in Amsterdam, Paris, Lissabon, Brüssel und London würden damit ebenfalls zum neuen Börsenreich gehören, das Aktien im Gesamtwert von mehr als 20 Billionen Dollar im Jahr handelt und hütet. Das ist ein Drittel des gesamten Weltverkehrs.

Im blühenden Markt der Derivate, mit denen Anleger auf Preis- und Zinsentwicklungen wetten, verfügte der neue Konzern in Europa gar über eine erdrückende Übermacht von über 90 Prozent.

Francioni möge „seine ehrgeizigen Ziele zur Stärkung des Standorts Frankfurt realisieren können“, wünschte Oberbürgermeisterin Petra Roth dem Börsenchef vergangene Woche feierlich, als die Nach-

richt über „fortgeschrittene Fusionsgespräche“ bekannt wurde. Berliner Politiker hielten sich mit Stellungnahmen auffallend zurück.

Die US-Presse beweinte zeitgleich den „Tod der NYSE“ und den Verkauf des „Symbols des amerikanischen Kapitalismus“. Ein Boulevardblatt taufte die Wall Street schon zur „Wall Strasse“ um, Pickelhaube am Börsen-Bullen inklusive.

Es geht um viel Geld, aber ebenso um Gefühle. Auf beiden Seiten des Atlantiks wuchs schnell auch die Angst, beim Deal der Geldriesen den Kürzeren zu ziehen.

Der hessische FDP-Wirtschaftsminister Dieter Posch etwa weist vorsorglich darauf hin, dass sein Haus als Aufsichtsbehörde der Börse die Fusion durchaus noch untersagen könne. Ein Aufsichtsrat des Unternehmens spricht gar von einer „Provokation“, weil das Mega-Projekt ohne Beteiligung des Kontrollgremiums bis hin



Deutsche-Börse-Boss Francioni Großer Coup nach vielen Fehlschlägen?

Die Argumente, die aus Sicht der Deutschen für diese Lösung sprechen, sind klar: Einerseits kann ein Chairman nach amerikanischem Muster viel mehr Einfluss haben als ein deutscher Aufsichtsratschef. Andererseits soll nach den aktuellen Plänen das zukunftssträchtige Geschäft mit Derivaten von Frankfurt aus geführt werden. Das altbackene Aktiengeschäft, das immer mehr an Bedeutung verliert, wird dagegen voraussichtlich von der Wall Street aus organisiert. Niederauer soll zudem einen deutschen Vize bekommen: Andreas Preuß, der derzeit das Derivategeschäft der Deutschen Börse leitet.

Doch Niederauer wird sein Hauptbüro in New York behalten. Damit habe die US-Seite auch „die Oberhoheit“, glaubt zumindest der Analyst Andreas Pläsier von der Bank M. M. Warburg. „Es ist vollkommen klar, dass die Entscheidungen künftig in den USA getroffen werden“, sagt auch Uto Baader von der Baader Bank, die in Frankfurt als Wertpapiervermittler tätig ist.

Der smarte Ex-Goldman-Sachs-Banker Niederauer gilt im Vergleich zum eher behäbigen Schweizer Hobbyangler Francioni als weltmännischer Visionär. Und er hat schon einmal gezeigt, wie eine Fusion unter gleichwertigen Partnern nach seinen Vorstellungen aussieht.

2007 hatte die NYSE die europäische Mehrländerbörse Euronext übernommen. Von einer „Fusion unter Gleichen“ war die Rede – Paris sollte im Rahmen des Zusammenschlusses zum Zentrum der europäischen Aktivitäten werden. Davon spricht mittlerweile niemand mehr.

Zuletzt wurden Server der Euronext und die technische Plattform nach Südengland verlagert, aus Kostengründen, wie es hieß. „Die NYSE Euronext ist ein amerikanisch dominiertes Unternehmen“, sagt Banker Baader.

Trotz dieses fragwürdigen Vorbildes arbeitet Börsenchef Francioni seit Jahren beherrlich an dem Plan, sich mit den Amerikanern zusammenzutun. 2008 hat er schon einmal eine Hochzeit angebahnt. Ein 13-seitiges Memorandum, Codename „Rudolf“, legte damals die Grundzüge einer Ehe zwischen „Daphne“ (der Deutschen Börse) und „Nero“ (NYSE) fest. Nachdem der SPIEGEL über das Papier berichtet hatte, wurden die Gespräche zunächst abgeblasen.

Vor allem die Aussicht auf eine Fusion unter gleichberechtigten Partnern hatte zu heftigen Auseinandersetzungen in Vorstand und Aufsichtsrat geführt: Schließlich war die Deutsche Börse zum damaligen Zeitpunkt doppelt so viel wert wie ihr New Yorker Pendant.

Die aktuellen Fusionspläne haben nun zwar einen anderen Namen: „Gamma“.

Ansonsten aber wirken sie, als hätte man das Papier aus dem Jahr 2008 einfach wieder aus der Schublade geholt.

Die einzige offensichtliche Verbesserung aus deutscher Sicht im Vergleich zu damals: Im Rahmen eines Aktientauschs sollen die Eigentümer der Deutschen Börse 60 Prozent des neuen Unternehmens bekommen. Das allerdings bedeutet nicht automatisch einen Schutz hiesiger Interessen. Ein großer Teil der Deutschen Börse AG gehört angloamerikanischen Investoren.

Trotzdem gibt es Lob für die neuen Fusionspläne. „Was ist die Alternative?“, fasst der Chef der Frankfurt School of Finance & Management, Udo Steffens, die Lage zusammen. Beide Börsenherren, Francioni wie Niederauer, stehen unter Druck. Denn die von ihnen bedienten Finanzplätze haben sich radikal verändert.

Der klassische Parketthandel findet kaum noch statt. Der Börsensaal ist nur

Die größten Börsenunternehmen



Marktwert in Milliarden Dollar

Hong Kong Exchanges & Clearing (Hongkong)	24,4
CME Group (USA)	20,3
Deutsche Börse (Deutschland)	15,6
geplante Fusion: NYSE Euronext (USA)	25,5 9,9
Intercontinental Exchange (USA)	9,0
Singapore Exchange	7,0
geplante Fusion: ASX (Australien)	13,5 6,5
The Nasdaq OMX Group (USA)	5,5
London Stock Exchange Group (GB)	4,0
geplante Fusion: TMX Group (Kanada)	7,2 3,2

Stand: 9. Februar; Quelle: Thomson Reuters Datastream

zur Postenverteilung durchgeplant worden sei. Erst diese Woche will Francioni seine Aufseher informieren.

Doch es geht um weit mehr als nur um den Ärger, womöglich übergangen worden zu sein. Kritiker bezweifeln, dass der Mega-Deal die hiesige Seite wirklich stärker und mächtiger macht. Sie befürchten, dass Francioni gerade den Ausverkauf des deutschen Börsenplatzes einleitet und sich wieder mal mit einem zu bescheidenen Büro – und Job – zufriedengibt. Der Schweizer, der als nicht besonders fleißig gilt, wolle wohl in den vorgezogenen Ruhestand gehen, lästert ein Aufsichtsrat.

Denn in der neuen Gesellschaft soll Francioni zwar Chairman und damit Aufseher über die strategischen Fragen werden. Doch der eigentliche Vorstandschef und damit Boss des operativen Geschäfts wird Duncan Niederauer, der bislang die New Yorker Börse anführt.

noch Kulisse für TV-Reporter. Szenen aufgeregter schreiender Händler gehören der Vergangenheit an. Die meisten Geschäfte lassen sich per Mausklick von Computern in aller Welt erledigen, sie laufen über elektronische Handelssysteme wie das deutsche Xetra. Im Handelssaal der New Yorker Börse war es im vergangenen Jahr so ruhig geworden, dass die Händler sich zwischenzeitlich eine Lounge mit Fernsehern einrichteten und Filme schauten.

Einfluss gewinnen außerdem die sogenannten High-Frequency-Trader: Hochgeschwindigkeitshändler, die Wertpapiergeschäfte in Millionstelsekunden von ultraschnellen Computersystemen abwickeln lassen. Sie verantworten schon fast 60 Prozent des US-Aktienhandels. Anstelle von Börsenmaklern und Händlern entscheiden damit zunehmend Algorithmen.

So hat sich das gesamte Geschäftsmodell der Börsen verändert. Nur die Idee

ist gleich geblieben: Die Betreiber bieten die Infrastruktur, auf der die globalen Kapitalströme fließen, die Plattform also, auf der Aktien, Rohstoffe oder Devisen gehandelt werden. Für diese Dienstleistung kassieren die Anbieter die unterschiedlichsten Gebühren.

Die Unternehmen bezahlen dafür, dass ihre Papiere überhaupt gehandelt werden, die Käufer für jede Transaktion. Nicht zuletzt bieten Börsen ihren Kunden Marktdaten wie Kurse oder Informationen über Unternehmen an, für die sie ebenfalls Geld erhalten.

Doch statt komfortable Handelssäle zur Verfügung zu stellen, besteht die Hauptaufgabe der Börsen mittlerweile darin, möglichst effiziente und stabile

elektronische Handelssysteme Xetra gilt als Vorzeigemodell, ebenso die gemeinsam mit der Schweizer Börse gegründete Terminbörse Eurex – dort werden beispielsweise Optionen gehandelt, die lediglich das Anrecht darstellen, zu einem bestimmten Zeitpunkt ein Wertpapier zu einem festgelegten Preis zu kaufen.

Doch die Konzernstruktur stammt noch aus den Zeiten von Francioni. Vorfänger Werner Seifert. Auch Francioni braucht dringend ein paar Neuheiten, denn die Konkurrenten werden im Zeitalter aufstrebender Schwellenländer immer mächtiger.

Der Handel an Börsen wie in São Paulo oder dem chinesischen Shenzhen wächst gewaltig. Rund um den Globus schließen

Eschborn. Mehrere hundert Jobs wurden nach Prag verlegt. Nebenbei versuchte er sich an Zukäufen, die meist scheiterten.

Die Fusion mit der NYSE soll nun sein Befreiungsschlag werden, der nebenbei die gesamte Börsenwelt verändern könnte. Der Mega-Deal provoziert womöglich eine weltweite Fusionswelle. Am Ende könnten nur noch vier oder fünf Börsengiganten übrig bleiben.

Für die Handelsunternehmen ist diese Vorstellung ziemlich attraktiv, denn ihre Geschäftslogik ist schlicht: Größe bringt Geld. Sind die komplexen Handelssysteme erst einmal aufgebaut, soll so viel Geld durchgeschleust werden wie möglich. Doch wenn der ganze Handel nur noch von einer Handvoll Geldman-

ager gesteuert wird, könnte das jede Menge Nachteile mit sich bringen: weniger Kundennähe, weniger Innovation.

Sollten bei einer Fusion von NYSE und Deutscher Börse etwa tatsächlich die Amerikaner das gesamte Aktiengeschäft managen, dürfte ihr Verständnis für die Bedürfnisse deutscher Mittelständler an den Börsen begrenzt sein.

Auch den Kontrolleuren dürfte angesichts des rasanten Wachstums der Unternehmen längst angst und bange werden: Was, wenn einer der Börsengiganten selbst in Schieflage geriete und der Tauschverkehr

auf Dutzenden Handelsplätzen gestört würde?

Weitaus schlichter, aber nicht weniger explosiv scheinen die aktuellen Ängste in der deutschen Belegschaft: „Das Wort Fusion klingt wie ein Synonym für Arbeitsplatzabbau“, sagt Betriebsratschefin Irmtraud Busch. 300 Millionen Euro sollen durch die Fusion gespart werden. Die Frage ist nicht mehr, ob, sondern wo und wie viele der insgesamt rund 6900 Jobs der beiden Häuser wegfallen. Um die zentrale Informationstechnologie dürfte mit am härtesten gerungen werden.

Francioni und Niederauer werden ihren Deal wegen solcher Fragen nicht mehr scheitern lassen. Aber noch eine andere Institution muss ihren Segen geben: die EU-Kommission.

Wettbewerbskommissar Joaquín Almunia wird sich die geplante Hochzeit nicht nur deshalb genau anschauen, weil der neue Börsenkonzern den europäischen Derivatehandel dominiert. Der geplante Zusammenschluss ist für die Brüsseler Beamten schlicht Neuland. Eine solche Mega-Fusion unter Börsen hat es noch nie gegeben.

MATTHIAS BARTSCH
CHRISTOPH PAULY, THOMAS SCHULZ, ANNE SEITH



NYSE-Chef Niederauer, New Yorker Börsensitz: „Die Entscheidungen werden in den USA getroffen“

Software für die Abwicklung der Geschäfte zu organisieren. Jede Millisekunde, die verstreicht, bis ein Angebot auf den Datenautobahnen einen Abnehmer findet, kann bares Geld bedeuten.

Eine technische Panne kann Unsummen kosten. Moderne Börsen sind gigantische IT-Unternehmen, die für die Entwicklung ihrer elektronischen Infrastruktur viel Geld investieren. Bei der Deutschen Börse etwa arbeitet fast ein Drittel aller Mitarbeiter – mehr als tausend Personen – an Wartung, Weiterentwicklung oder Bereitstellung der Datenautobahnen.

Der klassische Aktienhandel wird in dieser neuen virtuellen Handelswelt immer unwichtiger. Viel einträglicher ist der Handel mit anderen Finanzprodukten: Die Gewinnmarge bei Derivaten ist deutlich höher, weil da die Konkurrenz der Anbieter noch nicht so groß ist. Der Anteil der Derivate an den weltweiten Börsengeschäften wächst rasant.

Die NYSE hat diesen Wandel erst spät erkannt. Im blühenden Derivatehandel etwa wurde sie nie ein ernstzunehmender Akteur. Die Deutsche Börse steht im Vergleich geradezu glänzend da: Das elek-

tronische Handelssystem Xetra gilt als Vorzeigemodell, ebenso die gemeinsam mit der Schweizer Börse gegründete Terminbörse Eurex – dort werden beispielsweise Optionen gehandelt, die lediglich das Anrecht darstellen, zu einem bestimmten Zeitpunkt ein Wertpapier zu einem festgelegten Preis zu kaufen.

Je größer die alten Riesen werden, umso gewaltiger ihre Schatten, in denen sich gute Geschäfte machen lassen: Diese sogenannten Multilateral Trading Facilities sind rein elektronische Netzwerke, gegründet von Banken wie der BNP Paribas oder Goldman Sachs, die die hohen Gebühren an den etablierten Finanzplätzen nicht mehr bezahlen wollten.

Mittlerweile laufen mehr als 20 Prozent des europäischen Aktiengeschäfts über diese Plattformen. Die zwei bekanntesten, Chi-X und Bats, gelten als die größte Gefahr – sie stecken ihrerseits zurzeit in intensiven Fusionsverhandlungen.

Börsenchef Francioni reagierte auf die Bedrohung in den vergangenen Jahren wenig einfallsreich: Er senkte Gebühren und sparte, wo es ging. Die Zentrale zog von Frankfurt ins Gewerbesteuerparadies