

## FINANZPOLITIK

# Das große Geschiebe

Hans Eichel will dieses Jahr mehr bundeseigene Aktien versilbern als je zuvor. Die KfW dient als Parkplatz. Doch der Rechnungshof warnt vor den Finanztricks.

Hans Eichel, 63, weiß, wie er die Märkte austricksen kann. Wenn der Bundesfinanzminister Aktien von Post oder Telekom abstößt, interessiert ihn weder das Börsenklima noch die Bereitschaft potentieller Investoren, die Papiere zu kaufen. Selbst der Preis, den die Anteile des Bundes an der Börse erzielen würden, kümmern den klammen Kassenwart kaum. Eichel ruft einfach Hans Reich an, den Chef der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), und zwingt ihn, die Papiere zu übernehmen.

Reich muss sie dann mit Hilfe externer Investmentbanker an die Börse bringen, sobald die Gelegenheit günstig ist. Dieser Tage landen wieder weit über 100 Millionen Post-Aktien in den Büchern des Insti-

walten, ist das Geschiebe inzwischen Routine: „Das erledigen wir mit einem Federstrich“, sagt ein hoher Beamter, „deswegen macht hier keiner Überstunden.“

Alles in allem plant der Bund 2005 Einnahmen von 23,5 Milliarden Euro durch Privatisierungen und Forderungsverkäufe. Damit dominiert der Staat den Markt der Emission von Aktien und Wandelanleihen in Deutschland. Rund 70 Prozent des erwarteten Geschäfts werden Eichel und Reich in Auftrag geben, zur Freude der Investmentbanker. Sie wissen, dass mit Eichel und seinem verlängerten Arm, der KfW, gute Geschäfte zu machen sind. Denn wer klamm ist, muss unter Wert verkaufen. Der Finanzminister hat das vom Bundesrechnungshof sogar schriftlich.

„Platzhaltergeschäfte sind so gestaltet, dass der Bund alle mit dem Geschäft anfallenden Kosten, einschließlich der Refinanzierungskosten der KfW, trägt“, schreiben die Prüfer. Die KfW muss sich das Geld, das sie dem Bund überweist, nämlich selbst am Kapitalmarkt leihen und dafür Zinsen bezahlen. Teilweise hat Eichel seiner Bank sogar Darlehen gegeben, damit die den Kauf überhaupt finanzieren kann.

Dabei ergaben sich für den Bund schon im Jahr 2002 Risiken „von 155 Millionen Euro, die zwischenzeitlich weiter angewachsen sind“. Insgesamt hat der Bund in sieben Tranchen bereits 92 Prozent der

## Platzhaltergeschäfte

Verkäufe von Post- und Telekom-Anteilen des Bundes an die KfW

| * geplant     | VERKAUFTER AKTIENANTEIL zum jeweiligen Zeitpunkt | EINNAHMEN DES BUNDES teilweise geschätzt |
|---------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Dezember 1997 | 13,5% Telekom                                    | 5,1 Mrd. €                               |
| November 1998 | 11% Telekom                                      | 5,5 Mrd. €                               |
| Dezember 1999 | 50% Post                                         | 3,6 Mrd. €                               |
| November 2003 | 4,7% Telekom                                     | 1,8 Mrd. €                               |
| November 2003 | 30% Post                                         | 3,7 Mrd. €                               |
| Dezember 2004 | 3,3% Telekom                                     | 1,6 Mrd. €                               |
| Januar 2005*  | 12% Post                                         | 1,7 Mrd. €                               |

neue Tricks einfallen, um die Papiere attraktiver zu machen.

So hat das Institut etwa im Juli 2003 rund 300 Millionen Telekom-Aktien in einer Umtauschanleihe gebündelt und für fünf Milliarden Euro an Investoren verkauft. Die festverzinslichen Wertpapiere können nach fünf Jahren in Telekom-Aktien zurückbezahlt werden.

Im Dezember des gleichen Jahres platzierte die KfW 119 Millionen Post-Aktien für zwei Milliarden Euro, im Oktober vergangenen Jahres schließlich schlug sie 270 Millionen T-Aktien los – ein Viertel diesmal in Form sogenannter Optionsscheine. Wirtschaftliche Vorteile hat Eichel durch die Scheinverkäufe an die KfW nicht, im Gegenteil. Solange die Pakete dort liegen, bleibt der Bund „in der vollen wirtschaftlichen Verantwortung“, so der Rechnungshof. Die Zwischenlagerung ist also eine verdeckte Kreditaufnahme – nur teurer. Und riskanter.

Denn sollte die KfW mit dem Verkauf der Aktien einen Gewinn erzielen, muss sie ihn zwar an den Bund weiterreichen. Doch auch der Bund muss der KfW die Differenz bezahlen, sollte die gezwungen sein, die Aktien mit Verlust loszuschlagen.

Das Urteil des Rechnungshofs ist deshalb eindeutig: Das Modell ist „als Instrument zur Haushaltsfinanzierung unwirtschaftlich“.

Der Empfehlung, die Tricks zu unterlassen, ist Eichel indes nicht gefolgt. Den Druck von Haushaltspolitikern muss er nicht fürchten. Das Geschiebe läuft unter Ausschluss des Parlaments – in einem nicht zustimmungspflichtigen Nebenhaus.

WOLFGANG REUTER



Finanzminister Eichel, KfW-Chef Reich: „Als Instrument zur Haushaltsfinanzierung unwirtschaftlich“

tuts, das im Gegenzug 1,7 Milliarden Euro auf das Konto des Bundes überweist.

Das Modell – Verschieben, Parken, Verkaufen – funktioniert für den Minister zu gut, als dass er der Versuchung des schnellen Euro widerstehen könnte. Zwar kommt dieser Rangierbahnhof für Aktien die Steuerzahler laut Bundesrechnungshof teuer zu stehen, denn der Bund muss alle Kosten ersetzen, die der KfW durch die Zwischenlagerung entstehen. Dennoch will Eichel dieses Jahr weitere Aktienpakete im Wert von bis zu 15 Milliarden Euro losschlagen. Das schnelle Geld ist ihm wichtiger als mögliche spätere Folgen.

Für die Ministerialen in Eichels Abteilung VIII, die den Beteiligungsbesitz ver-

Post und 32 Prozent der Telekom an die KfW verschoben, die diese Pakete teilweise schon weiterverkauft hat. Denn die Aktien gelten als Risikoposition in der Bilanz und müssen, wie Kredite, mit acht Prozent Eigenkapital unterfüttert werden.

Deshalb sondiert das Institut immer wieder das Terrain. Ist das Börsenumfeld günstig, schlägt sie die Aktien los – in sogenannten Blockdeals. Die beteiligten Investmentbanken rufen ihre größten Kunden an, Fonds oder Versicherungen, und die steigen ein. Nach wenigen Stunden sind einige Milliarden platziert.

Doch der Markt ist derzeit kaum bereit, die vielen Millionen Aktien aufzunehmen. Deshalb lässt sich auch die KfW immer