

## Vermögen der Deutschen steigt auf Rekord

Trotz der Finanzmarkturbulenzen haben die Deutschen 2007 ihr Geldvermögen auf ein Rekordniveau gesteigert. In der Summe habe es um 230 Mrd. € auf 4760 Mrd. € zugenommen, teilte die Dresdner Bank am Donnerstag mit. „Die Deutschen sind damit so wohlhabend wie noch nie“, sagte Dresdner-Bank-Volkswirtin Renate Finke bei der Vorstellung einer Studie ihres Instituts. Der Zuwachs liege mit rund fünf Prozent aber im Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Die Aktienhaushalte haben großen Anteil an der Steigerung. Der Dax kletterte 2007 um rund 22 Prozent und verhalf den Anlegern zu satten Bewertungsgewinnen. Dennoch bleiben die Deutschen gerade wegen der Finanzkrise vorsichtig: „Die ohnehin vorhandene Risikoaversion dürfte sich nochmals verstärkt haben“, sagte Finke. 2007 sei voraussichtlich zum siebten Mal in Folge netto Geld aus Aktienanlagen abgefließen. Geldmarktfonds und Termingelder seien wegen der abgeschmolzenen Differenz zwischen Kurz- und Langfristzinsen nun besonders attraktiv, sagte Finke. **REUTERS**

## Indiens ICICI Bank will mehr Auslandskapital

Die indische ICICI Bank wird 2008 im Ausland ein Drittel mehr an Kapital aufnehmen als bislang. 2007 brugen die eingeholten Mittel 10 Mrd. \$ (8,6 Mrd. €), was bereits ein Rekord war. „Der Anstieg richtet sich nach dem Wachstum unserer internationalen Aktivitäten“, sagte Chanda Kochhar, Finanzchefin der gemessen am Marktwert größten indischen Bank. Das Kreditinstitut rechnet damit, beim Auslandsgeschäft in diesem und im nächsten Jahr 33 Prozent zuzulegen. Mit der verstärkten Kapitalbeschaffung will die Bank ihren Kunden die Finanzierung von ausländischen Übernahmen und Engagements erleichtern. Wie das Geldhaus die erhöhte Mittelaufnahme erreichen will, sagte Kochhar jedoch nicht. Im abgelaufenen Jahr, in dem indische Unternehmen mehr ausländische Mitbewerber übernommen haben als je zuvor, war die ICICI Bank Indiens zweitgrößter Berater bei Akquisitionen. Besonders in den USA wird das Institut sein Engagement ausbauen, nachdem es als erste indische Bank die entsprechende Lizenz erhalten hat. **BLOOMBERG**

## Kreditkrise drückt Colonial-Wert weiter

Die Aktien des angeschlagenen spanischen Immobilienkonzerns Colonial sind am Donnerstag erneut abgestürzt, nachdem der Handel mit dem Papier zeitweise ausgesetzt worden war. Sie fielen um rund 13 Prozent auf 1,63 € und setzen damit die Talfahrt der Vortage fort. Seit Weihnachten verloren die Papiere etwa 35 Prozent, womit sich der Börsenwert nur noch auf 3 Mrd. € beläuft. Colonial, die zweitgrößte Maklerfirma Spaniens, ist allerdings mit fast 9 Mrd. € verschuldet. Das Unternehmen teilte inzwischen mit, den Verkauf von Geschäftsteilen zu prüfen. Bereits am vergangenen Freitag war Colonial-Präsident Luis Portillo auf Druck von Aktionären zurückgetreten. Portillo selbst besitzt rund 40 Prozent der Anteile, der Großteil der übrigen Aktien gehört ebenfalls Großaktionären. **REUTERS, FTD**

## Temasek konkretisiert Einstieg bei Merrill Lynch

Der Einstieg von Singapurer Staatsfonds Temasek bei Merrill Lynch ist offiziell: Am Donnerstag teilte die US-Großbank mit, Temasek habe die Beteiligung von 5,7 Prozent bei der US-Aufsicht gemeldet und wolle im Januar weitere Anteile kaufen. Temasek hält demnach nun 5,7 Prozent (55 Millionen Aktien) über die Tochter Clover Investments, die auf Mauritius registriert ist. Temasek Private, eine weitere Tochter des Staatsfonds, will nun noch etwa 3,8 Prozent an Merrill Lynch erwerben. **REUTERS**

### TERMINE DES TAGES

**UNTERNEHMEN**  
Ryanair (IRL), Verkehrszahlen  
British Airways (GB), Verkehrszahlen

**KONJUNKTUR**  
USA  
Arbeitsmarktbericht Dezember  
Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen Dez.

# Preise für Managerhaftpflicht fallen

Großunternehmen zahlen zehn Prozent weniger · Erste Marktstudie über deutsche D&O-Versicherung

VON HERBERT FROMME  
UND ANJA KRÜGER, KÖLN

Deutsche Großunternehmen haben 2007 im Schnitt zehn Prozent weniger als im Vorjahr für ihre Managerhaftpflichtversicherung (Directors' & Officers' Liability, D&O) gezahlt. Die durchschnittliche Prämie lag bei 442 000 €. Teuer ist der Versicherungsschutz für Konzerne, die in den USA börsennotiert sind: Für sie belief sich die Jahresprämie auf 2,3 Mio. €. Das ist zwar ein Rückgang um 12,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr, liegt aber deutlich über den 349 000 €, die eine Firma mit Notierung nur außerhalb der USA zahlen musste.

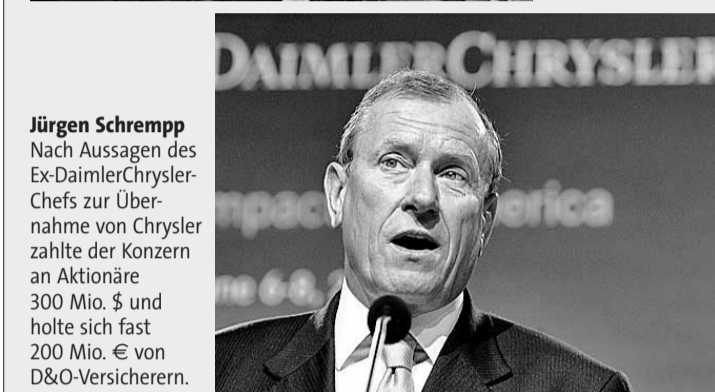
Die Zahlen gehen aus der ersten D&O-Versicherungsstudie für den deutschen Markt hervor, die das Beratungsunternehmen Towers Perrin Tillinghast in Köln zusammen mit dem Spezialmakler Ihtas & Köberich durchgeführt hat. Vorbild ist die US-Studie von Towers Perrin, die mittlerweile seit 29 Jahren erscheint.

Mit D&O-Policen sichern Unternehmen Vorstände und Aufsichtsräte gegen Ansprüche entweder von außen oder durch das eigene Unternehmen ab, wenn ein Manager fahrlässig einen Schaden verursacht hat. Die Sparte ist mit geschätzten 300 bis 400 Mio. € Prämieinnahmen vergleichsweise klein, hat aber eine große Bedeutung für einzelne Unternehmen und Manager. So musste die damalige DaimlerChrysler seine Versicherer wegen Interview-Äußerungen von Ex-Chef Jürgen Schrepp bemühen, die zu Schadensersatzforderungen von Aktionären führten. VW-Vorstand Peter Hartz löste mit seinem Verhalten einen D&O-Schaden aus. WestLB, Luftansa und AHBR gehören zu den Unternehmen, die Ansprüche an ihre Versicherer stellten.

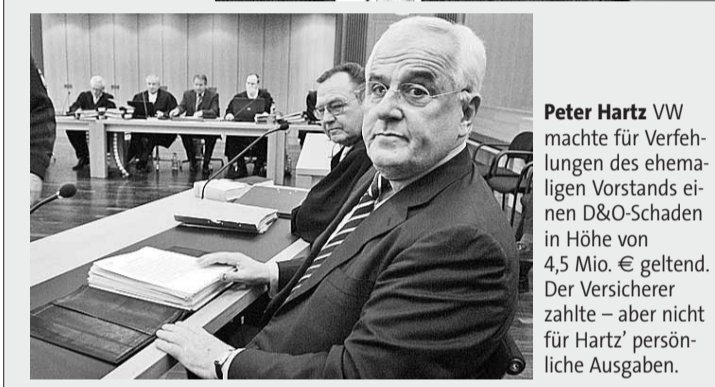
Die Anbieter halten alle Zahlen zu Prämien, Schäden und Marktanteilen in D&O geheim. Umso größer ist das Interesse auf Kundenseite an höherer Transparenz. Deshalb unterstützten der Deutsche Versicherungs-Schutzverband, die Lobby der Industrie in Versicherungsfragen, und das Deutsche Aktieninstitut die Towers-Perrin-Umfrage. Von 3300 angefragten Unternehmensgruppen antworteten 113, die eine durchschnittliche Bilanzsumme von 16 Mrd. € aufweisen. Ihre gesamten Prämienausgaben für D&O beliefen sich 2007 auf 36,7 Mio. €. „Das sind rund zehn Prozent des deutschen Marktes“, sagte Stephan Westphal, Aktuar bei Towers Perrin. „Vor allem größere Unternehmen mit mehr als 750 Mio. € Umsatz sind vertreten.“ Die Erhebung soll



**Rolf Breuer** Der Ex-Chef der Deutschen Bank zweifelte öffentlich an der Kreditwürdigkeit von Medienmogul Leo Kirch und handelte sich Schadensersatzforderungen in dreistelliger Millionenhöhe ein.



**Jürgen Schrepp** Nach Aussagen des Ex-DaimlerChrysler-Chefs zur Übernahme von Chrysler zahlte der Konzern an Aktionäre 300 Mio. \$ und holte sich fast 200 Mio. € von D&O-Versicherern.



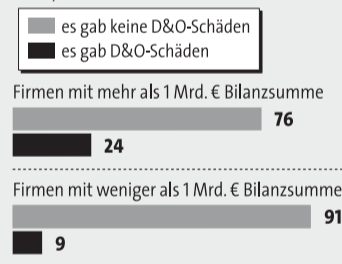
**Peter Hartz** VW machte für Verfehlungen des ehemaligen Vorstands einen D&O-Schaden in Höhe von 4,5 Mio. € geltend. Der Versicherer zahlte – aber nicht für Hartz' persönliche Ausgaben.

### Schutz für Führungskräfte

**Chefsache** Mit sogenannten Directors-and-Officers-Policen (D&O) schützen Unternehmen Manager vor Forderungen, die nach beruflichen Fehlern erhoben werden. In Deutschland gibt es mehr als 30 Anbieter, aber nur wenige sichern Konzerne mit einer Bilanzsumme über 1 Mrd. € ab.

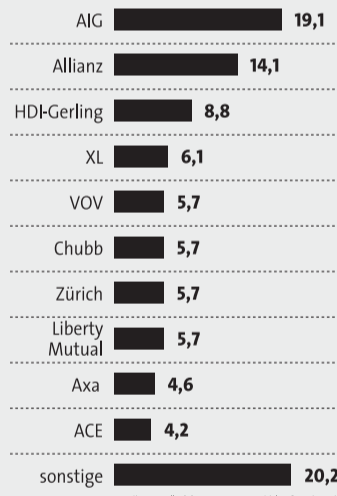
### Wenige Schäden

Häufigkeit von D&O-Schäden in deutschen Unternehmen innerhalb der letzten zehn Jahre, in %



### Übersichtlicher Markt

Marktanteile der D&O-Versicherer\* nach Anzahl der Verträge mit deutschen Großunternehmen, in %



## New York holt bei Börsendebüts auf

Gemessen am Emissionserlös ziehen NYSE und Nasdaq am Rivalen London vorbei

VON ANUJ GANGAHAR, LONDON

Der Börsenplatz New York hat London erstmals nach drei Jahren als wichtigster Emissionsstandort überholt. An den US-Börsen NYSE Euronext und Nasdaq erreichte das Emissionsvolumen aller Börsengänge im Jahr 2007 54 Mrd. \$ (36,6 Mrd. €), während Unternehmen an der Londoner Börse LSE und an dem schwächer regulierten Segment AIM nur 52,2 Mrd. \$ erlösten. Das ergaben aktuelle Auswertungen des Datenanbieters Dealogic.

Damit kämpft sich New York wieder auf das Niveau aus den Zeiten des Internetbooms zurück. Zuletzt hatten die New Yorker Börsen als einer der attraktivsten Emissionsplätze deutlich gegenüber den Londoner Konkurrenten verloren, was vor allem mit der als rigide empfundenen US-Finanzaufsicht und der Verschärfung des Geldwäschegesetzes nach den Terroranschlägen in 2001 zu tun hatte.

Beobachter bewerten die aktuelle Entwicklung als Zeichen, dass die Lockerungen im Aufsichtssystem erste Früchte tragen. US-Politiker forderten beispielsweise Vereinfachungen für ausländische Unternehmen, die sich an den US-

Börsen listen lassen wollen. London konnte in den vergangenen Jahren vor allem bei russischen und chinesischen Unternehmen als Listingplatz punkten.

Bei der Anzahl der Börsenkandidaten liegen die Briten allerdings vorn. In London wagten in 2007 241 Unternehmen den Gang auf das Parkett, während die beiden New Yorker Börsen 220 Neulinge zählten. Laut eigenen Angaben hat die LSE bis zum 14. Dezember Börsengänge aus 22 Ländern angezogen.

### Aufgemischt

**China** Der Aufstieg des Landes hat die Rangliste der Börsen im vergangenen Jahr durcheinandergerüttelt. Zum zweiten Mal in Folge schaffte die Hongkonger Börse den größten Anteil am Emissionsvolumen. Die Börsen in Hongkong, Schanghai und Shenzhen kamen zusammen auf 19 Prozent.

**Verfolger** Die beiden US-Rivalen NYSE Euronext und Nasdaq kamen zusammen ebenfalls auf 19 Prozent. Die Londoner LSE schaffte zehn Prozent und die Deutsche Börse vier Prozent.

Das Emissionsvolumen ausländischer Unternehmen sei an der LSE im Vergleich zu NYSE und Nasdaq im Vergleichszeitraum bis 14. Dezember mit 14,5 Mrd. £ doppelt so hoch gewesen, teilte die Börse unlängst mit.

In den vergangenen Jahren haben sich die Standortpräferenzen der Börsenkandidaten stark geändert. 2001 wurden noch 52 Prozent des über die Börse eingesammelten Kapitals in den USA aufgenommen, wohingegen es im vergangenen Jahr nur noch 18 Prozent waren.

Der Kampf um die Debütanten dürfte künftig zwischen den Finanzplätzen noch härter werden. Zunehmend werben etwa die europäische Aktienbörse Euronext, die im Mai mit der NYSE fusionierte, die Deutsche Börse und die Börse Tokio um Kandidaten aus Osteuropa, Indien und China. Tokio und Euronext planen dafür eigens Segmente, die dem Erfolgsmodell AIM Konkurrenz machen sollen.

Das gesamte weltweite Emissionsvolumen betrug im vergangenen Jahr 312 Mrd. \$. Der Anteil von Börsenkandidaten aus den Bric-Ländern, Brasilien, Russland, Indien und China, hat sich dabei von 32 Prozent in 2006 auf 39 Prozent im 2007 erhöht.

künftig jährlich erfolgen. „Wir hoffen dann auf eine höhere Beteiligung mittelgroßer und kleinerer Unternehmen.“

Bei den deutschen Großunternehmen ist der US-Versicherer AIG klarer Marktführer. Auf ihn entfielen 2007 19 Prozent der Verträge und 24 Prozent der Prämien. Deutschland-Champion Allianz folgt auf Platz zwei mit 14 Prozent beziehungsweise 17 Prozent.

D&O ist eine sehr junge Sparte: Der überwiegende Teil der Konzerne hat erst 1999 bis 2001 begonnen, entsprechende Deckungen einzukaufen. 2001 bis 2003 gab es die erste große Schadenwelle, ausgelöst durch den Kollaps des Neuen Marktes und die Aktienkrise. Seither ist es trotz der spektakulären Großschäden wie DaimlerChrysler oder Lufthansa insgesamt ruhig auf der Schadensseite, wenn es auch 2006 einen Anstieg gab.

Die Umfrage zeigt, dass bei nur 16 Prozent der D&O-Versicherten in den vergangenen zehn Jahren ein Schaden eintrat – ähnlich wie in den USA, wo der Wert bei 14 Prozent liegt. Von deutschen Firmen mit einer Bilanzsumme von mehr als 1 Mrd. € meldeten 24 Prozent, bei den kleineren neun Prozent Schäden im Zehnjahreszeitraum.

Diese Zahlen stehen im Kontrast zu bisher markt gängigen Vermutungen, nach denen rund zehn Prozent aller Verträge jährlich zu Schäden führen. „Die Differenz kommt wohl dadurch zustande, dass viele Kunden aus Vorsicht mögliche Schadenfälle melden, wenn beispielsweise ein Aktionär eine Klage angedroht hat“, sagte Makler Horst Ihtas. „Das beschäftigt natürlich die Schadenabteilungen, führt aber nicht immer zu einer wirklichen Schadenmeldung.“ Bei der Umfrage hätten die Firmen nur echte Schäden angegeben. In 38 Prozent der gemeldeten Schäden kam es zum Streit mit dem Versicherer.

Einen persönlichen Selbstbehalt für die versicherten Manager haben nur 36 Prozent der Unternehmen, 64 Prozent haben keinen. Auch bei den börsennotierten Aktiengesellschaften versichern 52 Prozent ihr Führungspersonal ohne Selbstbehalt. „International ist der persönliche Selbstbehalt eine absolute Ausnahme“, sagte Ihtas. In Deutschland sei der Selbstbehalt zum Thema geworden, weil die Cromme-Kommission in ihrem Corporate-Governance-Kodex einen „angemessenen Selbstbehalt für die Organmitglieder börsennotierter Aktiengesellschaften“ verlangt. Was angemessen ist, sei allerdings nicht festgelegt worden, so Ihtas.

**WWW.FTD.DE/MANAGER**  
Haftungsrisiken vermindern

### KOLUMNE

## Attraktive Verbriefungen



CLEMENT BOOTH

Verbriefte Risiken sind in eine Vertrauenskrise gerutscht und damit der gesamte Finanzmarkt. Die Verunsicherung ist groß, weil Akteure ohne ausreichende Risikoprüfung in Wertpapiere investiert sind, die mit US-Hypotheken milderer Bonität zusammenhängen.

Deshalb ist aber das Anlageinstrument Risikoverbriefungen weder tot noch pauschal als „gefährdet“ einzustufen. Unabhängig davon, welche Risiken dem Produkt zugrunde liegen und welche Ereignisse definiert wurden, die dabei zum Tragen kommen: Wichtig ist, dass der Umgang mit solchen Produkten professionell erfolgt. So öffnen Verbriefungen von Großrisiken, die aus Naturkatastrophen herrühren, Versicherern große Chancen. Daran ändern auch die aktuellen Verwerfungen nichts.

Die Vorteile von so genannten Cat-Bonds liegen auf der Hand. Der Emittent reicht einen Teil des Risikos an den Kapitalmarkt weiter und erschließt sich zusätzliche Absicherungskapazitäten. Diese kann ihm der Rückversicherungsmarkt nicht immer zur Verfügung stellen; in Zukunft wird die Lücke noch viel klaffender. Außerdem glättet der Versicherer über die Abgabe von Spitzenrisiken seine Ertrags- und Eigenkapitalsschwankungen. Versicherungskunden profitieren davon, dass die Kapazität insgesamt steigt. Naturkatastrophen, deren Schadenhöhen auch infolge des Klimawandels in schwindelerregende Höhen wachsen, bleiben so versicherbar. Dem Investor bieten die Emissionen neben einer attraktiven Verzinsung interessante Portfolioeffekte – es gibt kaum eine Wechselbeziehung zwischen Naturkatastrophen und klassischen Kapitalmarktrisiken. Auch Gesellschaft und Staat haben einen Vorteil. Bleiben Großrisiken aus Naturkatastrophen privat versicherbar, verringern sich Ex-post-Hilfeleistungen.

Das ausstehende Volumen an Katastrophenanleihen erhöhte sich 2007 auf rund 15 Mrd. \$. Bonds für Naturkatastrophen bleiben also ein attraktiver Wachstumsmarkt für Versicherer mit dem notwendigen Know-how.

**CLEMENT BOOTH** ist Vorstandsmitglied der Allianz SE.

**E-MAIL:** versicherungen@ftd.de

## Maklerfirma Marsh räumt in den USA auf

Landeschef muss gehen · Folgen des Skandals noch sichtbar

VON HERBERT FROMME, KÖLN

Der weltgrößte Versicherungsmakler Marsh baut seine US-Spitze um. Landeschef Phil Moyles bestätigte gestern, dass er zurückgetreten ist. Nach Informationen der Agentur Reuters verlässt auch Chief Operating Officer Mark Feuer das Unternehmen. Beide Abgänge sind offenbar Teil einer grundlegenden Reorganisation, die der neue Marsh-Weltchef Dan Glaser angestoßen hat. Glaser kam am 10. Dezember vom US-Versicherungskonzern AIG zu dem Makler und ersetzt Brian Storms, der nach nur zwei Jahren gehen musste.

Das angeschlagene Maklerunternehmen Marsh ist Teil von Marsh & McLennan Co. (MMC). Zu dem Konzern gehören auch die Personalberatung Mercer, der Rückversicherungsmakler Guy Carpenter, die Sicherheitsfirma Kroll und die Unternehmensberatung Oliver Wyman. MMC-Konzernchef Michael Cherkasky hatte auf Druck von Anlegern im Dezember seinen Rücktritt erklärt, ist aber noch im Amt, bis ein Nachfolger gefunden ist.

Die neue Führung wird auf weitere unbequeme Investoren treffen.

Am Montag erhielt der aggressive investierende US-Milliardär Nelson Peltz die Erlaubnis der US-Behörden, einen Anteil an Marsh zu kaufen. Peltz gehört zu den Anlegern, die eine Wertsteigerung durch Zerlegung von Konzernen suchen.

Während fast alle MMC-Konzernteile erfolgreich arbeiten, leidet Marsh in den USA an den Spätfolgen des großen Skandals aus dem Jahr 2003, den der damalige New Yorker Staatsanwalt Eliot Spitzer aufdeckte. Marsh wurde damals wegen Angebotsbetrugs zu Lasten von Kunden verurteilt.

Als Folge musste Marsh und andere Großmakler auf umsatzbezogene Sonderprovisionen von Versicherern verzichten. Bei Marsh machten die Sonderprovisionen 2003 noch 845 Mio. \$ des Gesamtumsatzes von 1,8 Mrd. \$ aus der Versicherungsvermittlung aus – deutlich mehr als bei Konkurrenten. Bisher vermochte es das Management nicht, das Geschäftsmodell in den USA anzupassen. 2005 und 2006 wuchs Marsh deutlich schwächer als die Konkurrenten, vor allem der Rivale Aon. Im dritten Quartal 2007 lieferte Marsh sogar einen operativen Verlust ab.