



Der 'Wir wollen Boni' Nebenschauplatz

Mit dem vorgeschobenen Argument von „competitive concerns“, sprich dem Risiko der Abwanderung von Mitarbeitern zu anderen Banken außerhalb des TARP Schirmes, werden dieser Tage die Rückzahlungen der TARP Hilfen seitens der Banken argumentiert. Ich halte es für vorgeschoben und nicht den Hauptgrund widerspiegelnd. Vielmehr sehen die Banken zur Zeit eine gute Gelegenheit zur Equity Finanzierung am Markt und nutzen sie. Sie wollen sich damit auch besser für zu erwartende Abschreibungen in 2010 wappnen.

Selbst für Citi ist TARP seit gestern Geschichte. Nach Bank of America hatte mit Citi die Vorletzte der Großbanken den TARP Schirm verlassen. [Die USD 20 Mrd TARP Unterstützung](#) sind retourniert, die restlichen Anteile der US Regierung werden in den kommenden 12 Monaten veräußert. Gestern abend verlaublich wurde die unter Zugzwang geratene, letzte Großbank Wells Fargo, die [USD 25 Mrd an TARP Support zurückzuzahlen](#).

Ermöglicht hatte die rasche Rückzahlung der in diesem Kommentar oftmals beschriebene, [massive Support der asset prices durch die US Regierung](#). Angefangen vom MBS Programm der Fed, über FHA, FTHB tax credit, HAMP und vielen anderen Erleichterungen. Diese Programme verringerten den Abschreibungsbedarf, schafften ein Klima großer Liquidität und hoher Emissions-, respektive Handelstätigkeit. Zu 0% zu leihen und andererseits die Kreditstandards strikt zu verschärfen ist keine unternehmerische Leistung sondern eine Bilanzkonsolidierung zu Lasten der Volkswirtschaft.

[Dash und Martin vertreten in der NYT die Ansicht](#), dass dieselben Banken beim zu erwartenden Schwächeanfall der Volkswirtschaft wieder bei der Regierung um Hilfe ansuchen werden. Ich bezweifle die politische Möglichkeit eines TARP II. Sollten die Banken sich nun verkalkuliert haben, werden sie abgewickelt, das Management abgelöst und die Aktionäre enteignet. So zumindest sieht es der Entwurf des House of Representatives zu Finanzmarktreform vor. Später mehr dazu.

Besteht die Möglichkeit einer Fehleinschätzung der eigenen Bankstärke? Ja, mit hoher Wahrscheinlichkeit. Geithner stellte Anfang Dezember klar, dass [keine der großen US Banken ohne Regierungshilfe das Jahr 2009 überlebt hätte](#) (nicht zu vergessen die [willkommenen Liquiditätsinjektionen der organisierten Kriminalität](#)). Er konterte damit Lloyd Blankfein's (Goldman Sachs CEO) stramme Aussage, dass Goldman auch ohne Unterstützung ein Auslangen gefunden hätte. So viel zur validen Selbsteinschätzung der Banken.

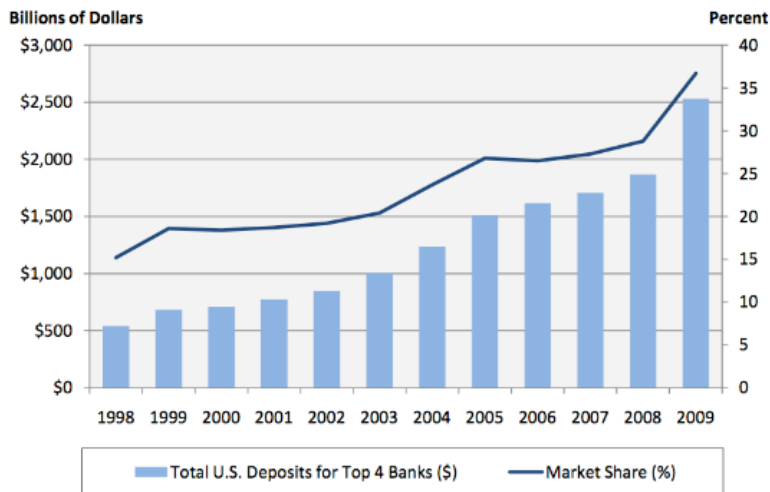
Für sie gab es bisher keinen Grund ihre Geschäftsmodelle und ihr Sozialverhalten zu ändern. Getrieben von hohen 'no-brainer' Gewinnen stieg auch die Gewissheit, alte Gepflogenheiten ohne großes Aufsehen weiterführen zu können. So ist 'Tricksen' weiter groß geschrieben. [Goldman zahlt seine 30 Top Executives mit shares-at-risk \(minimum holding period: 5 Jahre\) für das Jahr 2009](#). Goldman zählt 31.000 Mitarbeiter. Die 30 Top Execs strichen in den Jahren zuvor Boni von USD 15+ Mio ein. Somit bleibt die Aktion ein Marketing Gag. Weitere kosmetische Maßnahme zur Verschleierung der hohen Boni in 2009: durch eine Änderung der Zählweise, stieg der Mitarbeiterbestand im Jahr 2009 von 27 898 auf 31 700. [Damit sank die 'average compensation-per-employee figure' auf moderate USD 527 192 pro Mitarbeiter \(mit Stand Q3\)](#).

Bei all dem geläufigen Goldman bashing sollten wir JP Morgan nicht vergessen. JPM ist die Nr 1 im US Club der too-big-to-fail Banken und bekommt doch deutlich bessere Presse. Übersehen wird, dass [JPM mehr TARP Gelder beanspruchte \(USD 25 bln vs USD 10 bln bei GS\), mehr FDIC garantierte Kredite begab \(USD 40 bln vs USD 28 bln bei GS\) und 2008 1144 JPM Mitarbeiter Boni > USD 1 mln erhielten \(953 bei GS\)](#).

INSTITUTIONAL INVESTORS' CONGRESS
22-23 February 2010 • Hilton Vienna, Vienna, Austria

For more information, please email Kimberly Schioppo, kschioppo@opalgroup.net
or call (212) 532-9898 ext. 262

Opal Financial Group



Der [TARP Oversight Report](#) zeigt beeindruckend klar die Verschärfung der TBTF Lage. Wie bereits in den Kommentaren vom 07.09. und 04.11. aufgezeigt, wurden die großen Bankhäuser durch die Marktberreinigung noch größer. Der Graph (links) aus dem Oversight Report verdeutlicht, wie signifikant die Verschärfung ausgefallen ist. So stieg der Marktanteil der vier größten Banken binnen eines Jahres von 25% auf 32,6%.

Am unteren Ende der Größenskala spitzt sich die Lage weiter zu. FDIC Chairwoman Sheila Bair geht von einem [weiteren Anstieg an abzuwickelnden Banken in 2010 aus](#). Einer ihrer Mitarbeiter sprach davon, dass sich das [FDIC auf bis zu 400 abzuwickelnde Banken](#) für das kommende Jahr einstellt. Nicht zu [vergessen die Verlängerung des TARP Schirmes](#) durch Geithner für die verbliebenen 8 TARP Empfänger. Elisabeth Warren (Chairman of the Congressional Oversight Panel) machte in einem CNBC Interview deutlich, dass TARP zwar ein vorläufiges Happy End für bisher 11 Empfänger bedeutete, [die real economy davon aber nicht profitierte](#). Kenneth Rogoff insistierte, dass die rasche Rückzahlung der TARP Hilfen [nicht zum Trugschluss verleiten dürfe, das Banksystem wäre gesundet. Die strukturellen Risiken & Defizite sind weiterhin von Bestand, viele der nun freigekauften Banken nur einen Schritt von einer Verstaatlichung entfernt](#).

Zum dritten Mal in diesem Jahr [traf sich Obama gestern mit den CEO's der führenden Wall Street Banken](#). Während der Unterredung wurde er sehr deutlich, was von den Lobbyaktivitäten gegen die Finanzmarktreform zu halten ist. Die CEOs versprachen ihre Unterstützung und entschuldigten die bisherige Form der Einflussnahme damit, dass [die bezahlten Lobbyisten nicht die moderaten Positionen ihrer Auftraggeber vertraten, sondern eigenmächtig aggressivere Positionen einnahmen](#). Klingt träumerisch unglaubwürdig. Ist es auch. Nur wenige Stunden nach der Unterredung postete Jamie Damon (JP Morgan CEO) [auf der Firmenwebsite exakt jene aggressiven Standpunkte seiner von den Lobbyisten vertretenen Positionen](#). Wie sicher muss sich ein Firmenchef fühlen, dem US Präsidenten mit einer derartigen Chuzpe zu begegnen?!

Obama's [wachsende Kritik an Habitus](#) und [Geschäftsgebahren](#) der US Banken korreliert mit den finalen Verhandlungen zur Finanzmarktreform. Als ersten Schritt kann das vom [House of Representatives absegnete Reformpaket](#) gewertet werden. Es beinhaltet:

- ❖ Creates the Consumer Financial Protection Agency (CFPA).
- ❖ Creates inter-agency Financial Stability Council
- ❖ Provides dissolution authority for "Too Big to Fail"
- ❖ Executive Compensation: "enables regulators to ban inappropriate or imprudently risky compensation practices, and it requires financial firms to disclose any compensation structures that include incentive-based elements."
- ❖ More Investor Protections
- ❖ Regulation of Derivatives
- ❖ Auditing the Fed

Auf den ersten Blick sind fast alle relevanten Bereiche adressiert. Einzig die Rating Agenturen schafften es, ihr Quasi-Monopol ohne regulatorische Einschränkungen zu erhalten. Bei näherer Betrachtung finden sich LÖcher in den Gesetzen der abgedeckten Materien, die einem Emmentaler die Ehre erweisen würden. Trotz der Vorgabe, dass alle Derivativkontrakte börsengehandelt sein müssen, besteht weiterhin die Möglichkeit für [US commodity traders, vorzugeben offshore zu sitzen und derart die Regulierungsvorgabe zu umgehen](#). Dark-pooling offshore SIVs lassen grüßen. Banken arbeiten massiv daran die nun laufenden Verhandlungen im Senat (Senatsvorlage und Repräsentantenhausvorlage müssen im Anschluss in Verhandlungen abgeglichen werden bevor der Präsident unterzeichnen kann) [im Bereich der CFPa zu untergraben](#).

Hier ein Beispiel eines für mich richtigen Ansatzes zur Vergütungsdiskussion. Gestern beigetragen von Morgan Stanley's Ex-CEO Philip Purcell [in der FT](#):

The best way is to focus on total dollars of compensation relative to total pre-compensation profits. The former should never exceed the latter; to do this amounts to looting the company's capital and, as recent experience shows, endangering its existence. As a general rule compensation should not exceed 75 per cent of pre-compensation profits without prior approval of both the board and the regulator. This would ensure 25 per cent of pre-compensation profit goes to strengthen capital, reward shareholders and pay taxes.

In addition to the rule that total compensation can never exceed pre-compensation profits, boards should also consider that individual compensation above \$500,000 be delivered in restricted common stock, and, second, that the receipt of common stock be restricted for three to five years, and then only delivered if the institution remains profitable.

Ich gehe weiterhin davon aus, dass Obama sich der regulatorischen Problemlage und der notwendigen Schritte bewusst ist. In einem [Kuttner Interview Anfang Dezember](#) zeichnete er sich mit einer scharfen Analyse und gutem Überblick aus. Doch zum einem ist er gegenwärtig damit beschäftigt, die Healthcare und Klimaschutzkapitel abzuschließen. Zum anderen hat er den richtigen Zeitpunkt zur Reform verschlafen. Nun fehlt ihm der Hebel zur Durchsetzung einer stringenten und umfassenden Reform. Barney Franks [weiß ein Lied darüber zu singen](#).

Beschäftigte sich dieser Kommentar mit der US Finanzmarktreform, wird der kommende ein Weltwirtschaftsupdate (mit speziellem Fokus auf Emerging Markets) beinhalten.

Miscellaneous





Miscellaneous II

A blink of black humor in difficult times ...

A FORMER INVESTMENT BANKER ANALYST FALLS BACK ON PLAN B.

BY [HELEN COSTER](#)

1. Explain why you want to attend law school.

I want to attend law school because I want to make a difference in the world. My desire to attend law school has nothing to do with the fact that I was recently fired from my job as an analyst at an investment bank, where I worked in the mergers and acquisitions group. Since January, I've worked on approximately one merger, zero acquisitions, have played Spider Solitaire 434 times and updated my Facebook status, on average, five times a day. My 401K is down 45 percent. All three of my roommates — Teddy, Whit, and Dan (The Man) McGregor — have lost their jobs and are moving back home with their parents. (I feel most sorry for Whit, who's from Cleveland.) I have \$350 in savings, which may seem strange because I've been making, with bonus, at least \$100,000 a year since graduating from college four years ago (in "Boston." OK ... Harvard.). But New York is expensive. Drinks cost \$15. My Hamptons summer share (which was a valuable networking tool) put me back \$15,000 last year. This is a long way of saying that law is a tool to promote equality, and to help create a just society. These have always been my goals in life.

2. Explain your greatest achievement.

To outsiders, it may appear that I have achieved many things in life. I was the valedictorian of my high school class and an All-American soccer player. In college I was the president of my finals club and got recruited to join one of the most prestigious banks on Wall Street. Many beautiful women would like to date me. But these accomplishments mean nothing compared to one that really matters to me: In a world filled with greed and materialism, I live a life of integrity.

My integrity is one of the reasons why I was on track to become the youngest-ever partner in the history of my investment bank, but then the economy vaporized and so did that plan. If there's an empty seat at a Rangers' game, and it's better than the seat I bought, I'll sit in mine anyway. If I accidentally receive mail that's addressed to someone else, I leave it—unopened—in the mailroom. I never cheat in golf. These are the qualities that will matter when I fulfill my dream of fighting for the legal rights of immigrants.

3. Explain your biggest mistake and what you learned from it.

As I think Chief Justice Ginsburg once said, "If you don't make mistakes, you're not trying hard enough." My greatest mistake occurred in 2004, when a few of my college friends were trying to launch their web site and asked me to come work with them. They were living in Silicon Valley, and there were only two of them at the time, and I was looking at a six-figure bonus at my banking job and in no rush to leave that or New York. Plus, I liked the security of working for a big financial institution. I like to wear ties, and I like car service home when I work past 9:00 PM. I like going to steak dinners after we close a deal, even though we haven't closed a deal since January 2008. I like having an assistant, and I like carrying around a gym bag that's embroidered with the name of my bank. The decision to stay at my job did not feel like a mistake at the time, but it does now, since my friends' start-up has 120 million unique users, including, I think, my mother, and is this little thing called Facebook. Right now I have no car service, no assistant, no use for my ties, and no paycheck. So in hindsight, becoming the third employee at Facebook doesn't seem like a bad idea. I believe, though, that this mistake presented an opportunity to explore my passion, which is drafting the constitutions of post-conflict countries.

4. Where do you see yourself in ten years?

In ten years I would like to be a successful entrepreneur, a managing partner at an investment bank, or a legal aid lawyer working on behalf of indigent clients. Even though I have no use for material things, I would like to have the option of retiring by the time I'm 45. I believe that law school is a tool to help me realize my goals, as well as an acceptable way to wait out the recession without having to work in retail.

written by ©

Markus Schuller

www.panthera.mc

