

London sagte ab, ebenso Zürich, Mailand und zuletzt Paris. Die Deutsche Börse findet keinen Fusionspartner. Jetzt wollen auch noch Großbanken eine eigene Börse gründen. Doch Vorstandschef Reto Francioni bleibt eine Strategie schuldig

# Sinnsuche einer Börse

Von Karsten Seibel

ALS RETO FRANCONI und Kurt Viernetz am Montagnachmittag auseinandergingen, war ihre mehr als zwölf Monate andauernde Mission beendet. Der Vorstandschef der Deutschen Börse und sein oberster Kontrolleur hatten in einer Sitzung mit dem Strategieausschuss des Aufsichtsrates einräumen müssen, dass sie mit dem Plan einer europäischen Superbörse mit Euronext gescheitert sind. Zwei Tage später, auf einer Pressekonferenz, hörte sich das aus Francionis Mund dann lapidar an: „Wir haben viel Zeit und Mühe investiert, aber es gehört zu unserer Verantwortung zu erkennen, wenn weitere Anstrengungen nicht sinnvoll sind.“

Dabei ist der Euronext-Rückzug für die Deutsche Börse ein Einschnitt. Erstmals seit Jahren steht sie nun ohne Übernahmziel da. Ob in London, Zürich, Mailand oder jetzt Paris, überall holten sich die Frankfurter einen Korb. Dass Zusammenschlüsse auch unter Börsen möglich sind, bewiesen andere, zuletzt die beiden großen Chicagoer Terminbörsen CME und CBoT.

Francioni sieht die Schuld vor allem bei Euronext-Chef Jean-François Théodore. Es sei nicht möglich, eine Zusammenarbeit gegen den Willen des Managements zu erzwingen. „Wir haben alles getan, dass es möglich wird“, so der Schweizer. Bei der Entscheidung, jetzt die Reißleine zu ziehen, hätten auch der mittlerweile sehr hohe Wert der Euronext-Aktie und die Wettbewerbsbehörden in Brüssel eine Rolle gespielt.

Konkreter wird Francioni an dieser Stelle lieber nicht. Es wäre das Eingeständnis geworden, dass Théodore letztendlich recht hatte, als er früh vor den kartellrechtlichen Problemen warnte. Wie aus der Börse zu hören ist, hatte Brüssel in der Vorwoche klargemacht, dass man das Bündnis in der angedachten Form nicht durchwinken könne. Die Kartellwächter sollen sich vor allem an der Kombination der beiden Terminmärkte Eurex und Liffe gestört haben. Die Deutsche Börse hätte auf die Euronext-Tochter wohl verzichten müssen. Damit stand der gesamte Deal in Frage.

Personelle Konsequenzen muss Francioni deshalb nicht fürchten.



Deutsche Börse in Frankfurt: Nach jahrelangem Werben um Euronext stehen die Deutschen jetzt allein da



Reto Francioni

## Beeindruckende Bilanz

**GEWINNMASCHINE**  
■ Dank der Freude der Anleger an den weltweiten Kapitalmärkten haben die Frankfurter nach neun Monaten mit einem Betriebsergebnis von 800 Millionen Euro bereits das Rekordergebnis des Vorjahres über-

troffen. Der Umsatz lag in dem Zeitraum bei 1,4 Milliarden Euro. Auch 2007 wird ein Rekord erwartet.

### BÖRSENLIEBLING

■ Die Aktie des Unternehmens, seit 2001 an der eigenen Börse notiert, gehört nach wie vor zu den

Lieblingen unter den Aktien der Handelsbetreiber. Doch nach der Verdreifachung des Kurses in den vergangenen zwei Jahren gab es zuletzt auch zunehmend kritische Analystenstimmen. Sie warnen vor einer zu hohen Bewertung der Börse.

Er habe alles versucht, bescheinigen ihm selbst seine Kritiker. Umstrittener ist die Rolle von Aufsichtsrats-Chef Kurt Viernetz. Dieser habe durch sein eigenmächtiges Handeln am Aufsichtsrat vorbei seine Kompetenzen überschritten, werten Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat, direkt nachdem der Rückzug bekannt wurde.

Der 67-jährige machte nie einen Hohl daraus, dass er an seiner späten Berufung als Architekt einer Europabörse viel Spaß hat. Auf dem internationalen Parkett fühlte er sich aus seiner Zeit in führender Position bei der Investmentbank JP Morgan sicher. Der Verdacht, dass nicht jeder seiner Schritte mit Francioni abgestimmt war, drängte sich vor allem auf der Hauptversammlung Ende Mai auf. Während Francioni in seiner Rede noch davon sprach, dass es eine Doppelspitze mit Théodore geben solle, eröffnete Viernetz der Aktionären, dass er der Gegenseite die alleinige Führung bis 2008 vorgeschlagen habe.

Das Gespann Viernetz/Francioni muss neue Antworten finden. „Wir wollen wissen, wie es weitergeht“, sagt ein Aufsichtsrat angesichts der drohenden internationalen Übermacht. Bislang hat Francioni wenig gesagt. „Wenn man um Zuneigung wirbt, sollte man nicht über einen Plan B sprechen“, begründete der Schweizer diese Woche, warum er nicht sofort eine Alternative parat hat. Er machte lediglich vage Andeutungen. So liefen in Asien „diverse Sachen“, auch in Mitteleuropa. Zudem könne er sich einen Ausbau der bereits bestehenden Kooperation mit der Schweizer Börse SWX vorstellen.

Noch ist Francioni in einer komfortablen Situation. Analysten sehen keinen Grund zum Aktionismus. „Die Börse ist gut aufgestellt. Die Geschäfte laufen hervorragend“, sagt Analyst Heiko Franz von Bankhaus Sal. Oppenheim. Kaum ein anderes Unternehmen ist so profitabel. Bei einem Umsatz von knapp 1,4 Milliarden Euro erwirtschaftete man in den ersten neun Monaten ein Betriebsergebnis von 800 Millionen Euro.

Doch solche Zahlen wecken Begehrlichkeiten. Was in den vergangenen Jahren die Telekommunikationsbranche und mit Abstrichen die Energieversorger bereits zu spüren bekamen, könnte nun den Börsenbetreibern bevorstehen. Der Druck auf ihre Monopolgewinne steigt. Die EU-Kommission hat bereits mehr Preistransparenz und Wettbewerb bei der Abwicklung grenzüberschreitender Wertpapiergeschäfte gefordert. Das trifft die Deutsche Börse mit ihrer Struktur besonders. Sie bietet anders als die Londoner Börse oder Euronext alles, vom Handel bis zur Abwicklung und Verwahrung der Wertpapiere, aus einer Hand. Eingriffe des Gesetzgebers könnten die Frankfurter dank einer Selbstverpflichtung bislang verhindern.

Ungemach droht mittelfristig aber auch von anderer Seite: von den größten Kunden. Just am Tag, als die Deutsche Börse ihren Euronext-Rückzug bekannt gab, präsentierten sieben führende Investmentbanken ihren Plan einer eigenen Aktienhandelsplattform, quasi einer Konkurrenzbörse mit niedrigeren Gebühren. Die Investoren waren aufgeschreckt. Die Aktienkurse der europäischen Börsenbetreiber gaben nach. „Die sieben Banken vereinen einen signifikanten Anteil am Orderfluss. Insofern muss die Konkurrenz sehr ernst genommen werden“, warnt Analyst Karsten Keil von Helaba Trust. Ob die Plattform jemals starten wird, ist offen. Doch um Preis senkungen wird die Deutsche Börse kaum herumkommen.

Fehlende Fusionspartner, steigender Druck – trotz der unbestreitbaren Stärke des Kerngeschäfts wartet viel Arbeit auf Francioni. Das Schlimme für ihn ist: Viele trauen ihm das Tagesgeschäft abseits hochliegender Übernahmepläne nicht zu. Schon Wegefahrten aus seiner Zeit bei dem Onlinetradingsbroker Consors haben ihn als „hervorragenden Moderator“ und „charismatischen Mann“ in Erinnerung. Aber auch als „Zauderer“, dessen Stärke es nicht ist, Ideen auch wirklich durchzubringen.

ANZEIGE

**DER NEUE SEAT ALTEA XL. POWER TO THE FAMILY.**

Darin sind sich alle Familienmitglieder einig: Der neue SEAT Altea XL ist einfach riesig. Nicht nur, weil er gut aussieht. Sondern vor allem, weil er den wichtigsten Dingen des Lebens den Raum lässt, den sie verdienen. Mit 532 Litern Gepäckraumvolumen zählt er zu den Größten seiner Klasse. Und dank der bis zu 32 Ablagefächer und der verschiebbaren Rücksitze auch zu den Flexibelsten. So verbindet er auf einzigartige Weise die Vorteile eines Kompaktvans mit denen eines Kombis. Selbstverständlich rundet ein umfangreiches Sicherheitspaket den XL-Auftritt gebührend ab. Mit bis zu acht Airbags, ESP und TCS. Familienfreundlich ist auch sein Einstiegspreis von 17.990,- Euro.

Jetzt günstig finanzieren mit dem emoción-Paket der SEAT Bank: ab 2,9% effektivem Jahreszins und umfassendem Garantie- und Versicherungsschutz. Fragen Sie Ihren SEAT Partner.

Jetzt Katalog anfordern? SMS mit „ALTEA XL“ an 84118. (Es gelten die SMS-Standardsätze)

SEAT auto emoción