

Wege zur Entstaatlichung des Bankensektors

– FTD-Bankentag 2009 –

Kai-Christian Claus

Frankfurt, 10. Juni 2009

INNOVALUE
MANAGEMENT PARTNER

Erfolgreiche Krisenbewältigung und „Entstaatlichung“ ist das Ergebnis eines dreistufigen Prozesses: Intervention, Restrukturierung und Exit

– Phasen der Krisenbewältigung –



Fallbeispiel 1: Commerzbank

Fallbeispiel 2: Hypo Real Estate

Agenda

I. Interventionsphase

II. Restrukturierungsphase

III. Exit-Phase

Die bestehenden Instrumente in Deutschland, UK und den USA sind Garantien und Kapital – die Unterschiede liegen im Detail

– Strukturen und Instrumente der Verstaatlichung –

	Deutschland	UK	USA
Gesetzl. Rahmen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzmarktstabilisierungsgesetz und -anstalt (FMStG / FMSA) ▪ Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UK Banking Act 2009 ▪ Bereitstellung von Mitteln zum Kauf von Assets durch HM Treasury 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Emergency Economic Stabilization Act (EESA) ▪ Für Banken insb. Troubled Assets Relief Programm (TARP)
Umfang & Verwendung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ € 480 Mrd. - € 400 Mrd. Garantien - € 80 Mrd. Kapitalhilfen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erstes Paket: £ 500 Mrd. - £ 50 Mrd. direkte Beteiligungen - £ 200 Mrd. Liquidität - £ 250 Mrd. Kreditgarantien ▪ Zweites Paket: £ 200 Mrd. (Schätzung, genaue Höhe unbekannt) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erstes Paket: \$ 700 Mrd. ▪ Zweites Paket: bis \$ 2.000 Mrd. (davon bis zu \$ 1.000 Mrd. öffentlich-privater Fond)
Instrumente	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Funktion: Garantien, Rekapitalisierung und Risikoübernahme 		
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gegenleistung: „Marktgerechte Vergütung“ bzw. „angemessene Verzinsung“ ▪ Auflagen: u.a. Ausschüttungsverbot, Vergütungsregelungen und Vergabe von Mittelstandskrediten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gegenleistung: Wandelvorzugsaktien, Wandelanleihen, Gebühr für Garantien ▪ Auflagen: u.a. Vergütungsregelungen, Beschränkung von Dividenden und Kreditvergabe 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gegenleistung: Wandelanleihen und Vorzugsaktien ▪ Auflagen: u.a. Ausschüttungsbeschränkung, Übernahmeverbot und Stresstests

Die Instrumente wurden bislang sehr unterschiedlich eingesetzt – in UK dominieren die Garantien, in den USA die Recaps

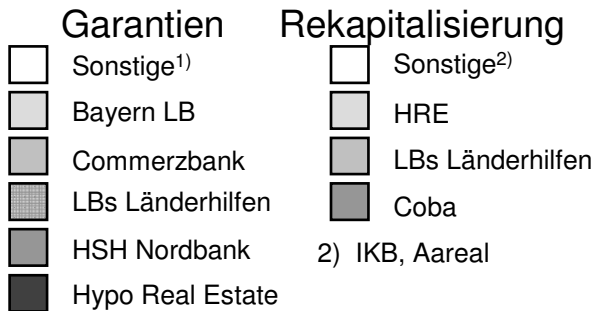
– Geleistete Staatshilfe für Banken (D, UK, USA) –

– Deutschland –

€ 184 Mrd.

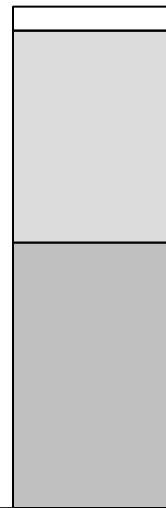


€ 40 Mrd.

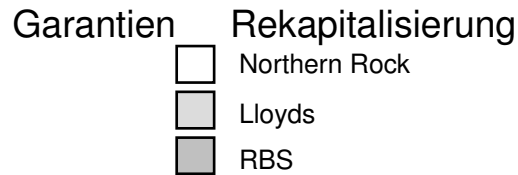
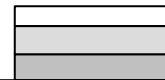


– UK –

£ 615 Mrd.



£ 91 Mrd.

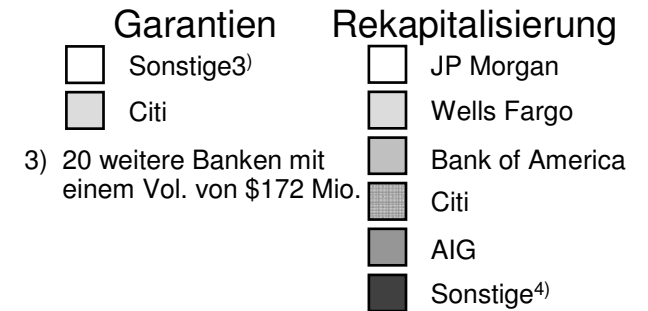


– USA –

\$ 392 Mrd.



\$ 5 Mrd.



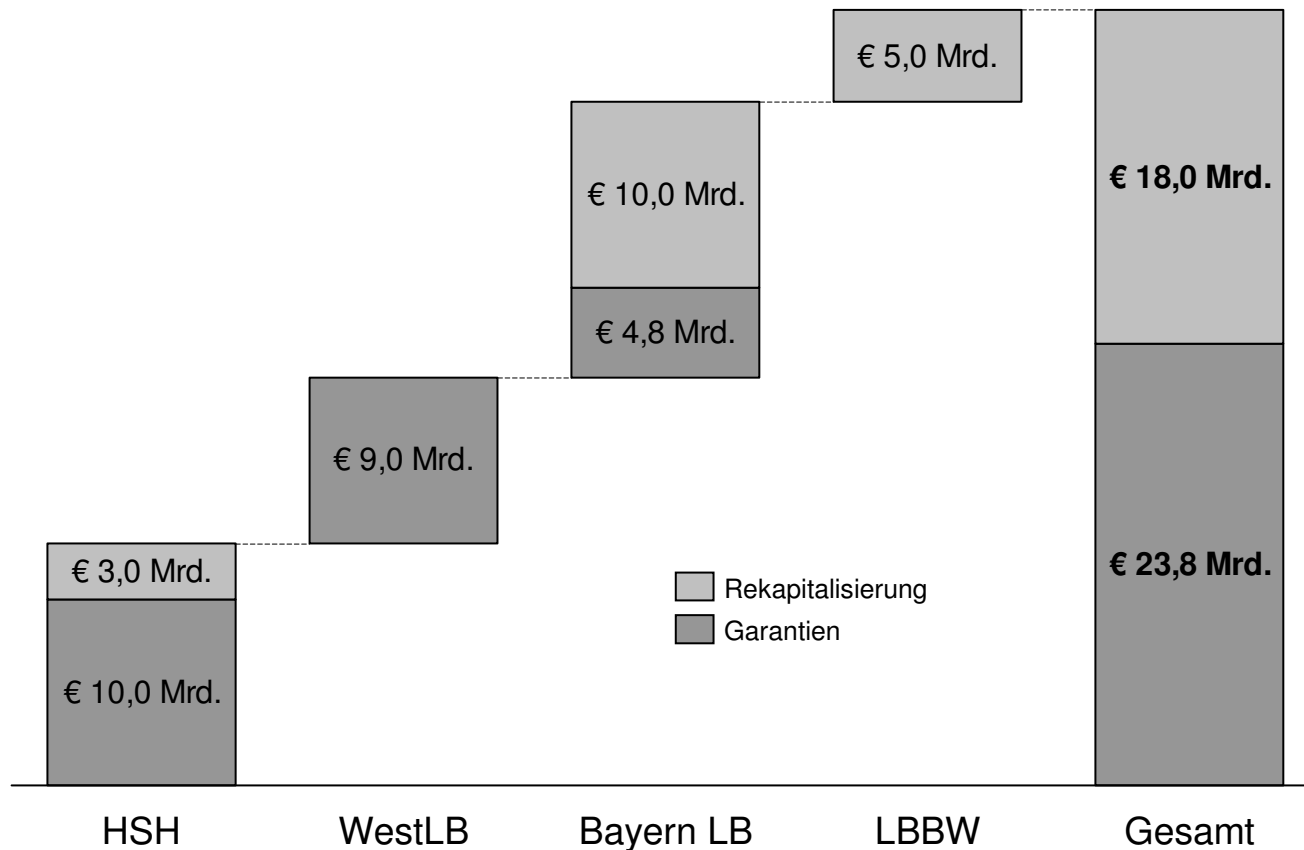
1) IKB, Aareal, Düsseldorfer Hypo, VW Bank

Quelle: D: SoFFin, Institute, Research; UK: Institute, USA: TARP, Institute

4) 592 weitere Banken inkl. Freddie Mac, Fannie Mae

Zusätzlich zu Staatshilfen über den SoFFin haben Landesbanken Rekapitalisierungen und Garantien der Länder i.H.v. € 41,8 Mrd. erhalten

– Struktur und Volumen Länderhilfe für Landesbanken¹⁾ –



1) WestLB und LBBW:
BayernLB:
Helaba:

Hilfen von den jeweiligen Anteilseignern
Garantien (Risikoschirm) zu 15% von Goldman Sachs
Kapitalhilfen i.H.v. € 480 Mio. in der Diskussion

Mehr als 600 Banken in den USA nutzen Staatshilfen - dennoch mussten seit Anfang des Jahres mehr als 30 Banken Insolvenz anmelden

– USA: Staatlich gestützte Banken und Insolvenzen –

Sonstige staatlich gestützte Banken (Garantien + Recap)	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Freddie Mac ▪ Fannie Mae ▪ The Goldman Sachs Group ▪ Morgan Stanley ▪ U.S. Bancorp ▪ The PNC Financial Services Group ▪ Capital One Financial Corporation ▪ SunTrust Banks ▪ Regions Financial Corp. ▪ Fifth Third Bancorp ▪ American Express Company ▪ BB&T Corp. ▪ Bank of New York Mellon Corporation ▪ Key Corp ▪ CIT Group ▪ Comerica ▪ State Street Corporation 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Marshall & Ilsley Corporation ▪ Northern Trust Corporation ▪ Zions Bancorporation ▪ Huntington Bancshares ▪ SunTrust Banks ▪ Discover Financial Services ▪ Synovus Financial Corp. ▪ Popular ▪ First Horizon National Corporation ▪ M&T Bank Corporation ▪ Associated Banc Corp. ▪ City National Corporation ▪ Webster Financial Corporation ▪ First BanCorp ▪ Fulton Financial Corporation ▪ TCF Financial Corporation ▪ ...
∑ 612 Banken¹⁾	

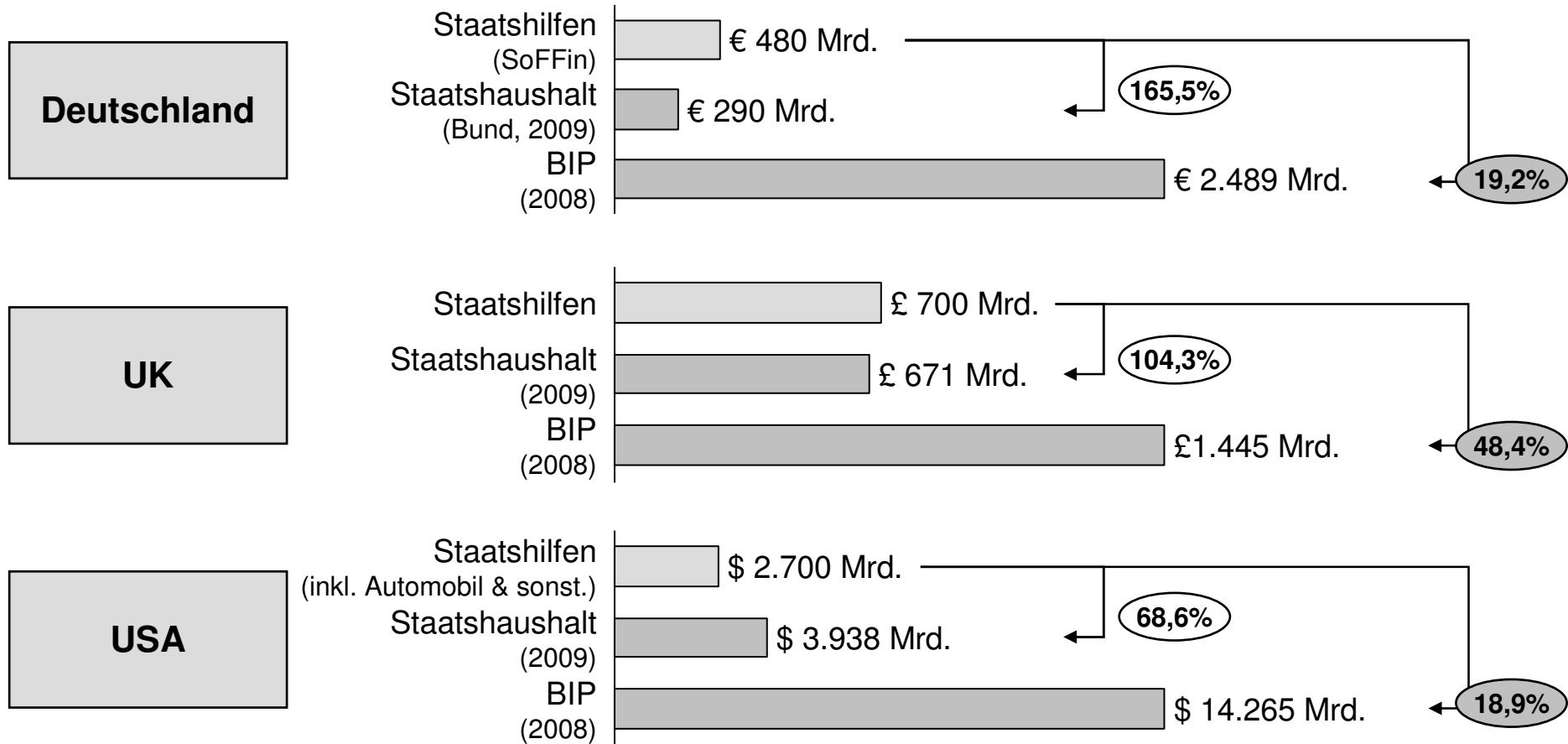
Bankinsolvenzen (seit 1. Januar 2009 ²⁾)	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ National Bank of Commerce ▪ Bank of Clark County ▪ 1st Centennial Bank ▪ MagnetBank ▪ Suburban Federal Savings Bank ▪ Ocala National Bank ▪ FirstBank Financial Services ▪ Alliance Bank ▪ County Bank ▪ Sherman County Bank ▪ Riverside Bank of the Gulf Coast ▪ Corn Belt Bank and Trust Company ▪ Pinnacle Bank of Oregon ▪ Silver Falls Bank ▪ Heritage Community Bank ▪ Security Savings Bank ▪ Freedom Bank of Georgia ▪ FirstCity Bank 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Colorado National Bank ▪ TeamBank ▪ Omni National Bank ▪ Cape Fear Bank ▪ New Frontier Bank ▪ American Sterling Bank ▪ Great Basin Bank of Nevada ▪ American Southern Bank ▪ Michigan Heritage Bank ▪ First Bank of Beverly Hills ▪ First Bank of Idaho ▪ Silverton Bank ▪ Citizens Community Bank ▪ America West Bank ▪ Westsound Bank ▪ BankUnited ▪ Strategic Capital Bank ▪ Citizens National Bank ▪ Bank of Lincolnwood
∑ 37 Insolvenzen	

1) Quelle: Innovalue Research, TARP Transactions Report (2. Juni 2009)
Ordnung nach der Höhe der in Anspruch genommenen Staatshilfen;
berücksichtigt nicht Hilfen für die Automobilindustrie und TALF

2) Quelle: FDIC, Stand: 5. Juni 2009;
Ordnung in chronologischer Reihenfolge



Die Staatshilfen für die Banken betragen in Deutschland und den USA knapp 20% des BIP – in UK ist das Engagement deutlich größer

– Staatshilfe Banken, Staatshaushalt und BIP –



Die gewählten Instrumente definieren bereits die Optionen für einen späteren Exit: Stille Einlage bei der Coba vs. Kapitalerhöhung bei der HRE

– Fallbeispiele: Interventionsphase –

	Interventionsphase	Restrukturierungsphase	Exit-Phase
 COMMERZBANK	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ € 16,4 Mrd. als stille Einlagen¹⁾ (Verzinsung: 9% p.a.) ▪ € 1,8 Mrd. Erhöhung Grundkapital (25% plus 1 Aktie) <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ € 15 Mrd. für Schuldverschreibungen, davon € 5 Mrd. genutzt für Anleiheemission im Januar 2009 		
 Hypo Real Estate GROUP	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ € 60 Mio. (8,7% Kapitalerhöhung März 2009) ▪ Kauf 47,3% bis zur HV am 2.6. ▪ € 2,96 Mrd. Kapitalerhöhung Juni <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ € 87 Mrd. (davon € 52 Mrd. SoFFin, € 35 Mrd. Bund) 		

1) Zusätzlich: Stille Einlage der Allianz AG i.H.v. € 750 Mio.

Agenda

I. Interventionsphase

II. Restrukturierungsphase

III. Exit-Phase

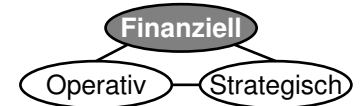
Umfassender Restrukturierungsbedarf besteht insbesondere bei Instituten, die bereits vor der Finanzkrise in einer Strategie- und Ertragskrise waren

– Restrukturierungsbedarf Banken –

	Gruppe 1: Anpassung des Geschäftsmodells an die veränderten Marktbedingungen	Gruppe 2: Fundamentaler Restrukturierungsbedarf
Charakteristika (beispielhaft)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Funktionierendes Geschäftsmodell in normalen Zeiten ▪ Leistungsfähiges Risikocontrolling ▪ Hohe Eigenkapitalquote 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fehlendes Geschäftsmodell (langfristig) ▪ Hohe Bedeutung Kreditsatzgeschäft ▪ Schwaches Risikocontrolling ▪ Niedrige Eigenkapitalquote
Krisenphase	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kurzfristige Liquiditäts- / Refinanzierungskrise 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kombination aus strategischer, Ertrags- und Liquiditätskrise
Krisenursache	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im Wesentlichen exogen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im Wesentlichen endogen, kombiniert mit den exogenen Einflüssen der Finanzkrise
Krisenbewertung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Krise ist nicht existenzbedrohend 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Krise ist existenzbedrohend
Beispiele	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Banco Santander ▪ Crédit Mutuel ▪ Deutsche Bank 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Citi ▪ Hypo Real Estate ▪ WestLB
Restrukturierungsbedarf	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center;">Finanziell</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center;">Operativ</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center;">Strategisch</div> </div>	

Die finanzielle Restrukturierung hat die höchste Dringlichkeit und gelingt bei vielen Instituten nicht ohne Staatshilfe

– Finanzielle Restrukturierung –

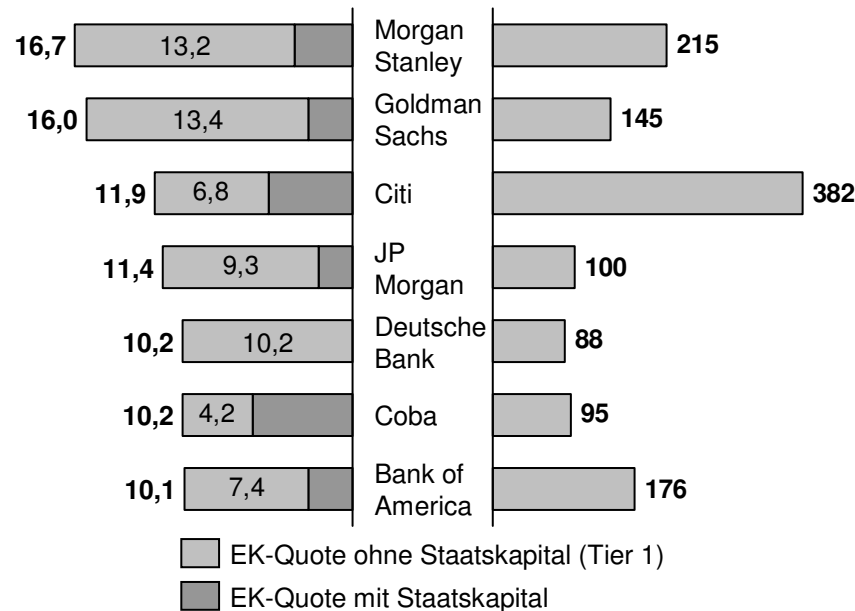


**Verbesserung von Liquiditätsversorgung, Kapitalstruktur und Risikoprofil
(Finanzierung, EK-Quoten, Rating-Noten, CDS Levels etc.)**

Institute ohne Staat

- Private Kapitalzuführung durch Kapitalerhöhung / Emission von Anleihen / Pfandbriefen
- Verkauf nicht-strategischer Beteiligungen
- Reduzierte Vergabe von Großkrediten
- Einstellung risikoreicher Geschäftsfelder
- Nutzung Bilanzierungswahlrechte (z.B. Fair Value eigener Anleihen)
- ...

Kapitalstärke (%) und CDS Levels ausgewählter Banken¹⁾



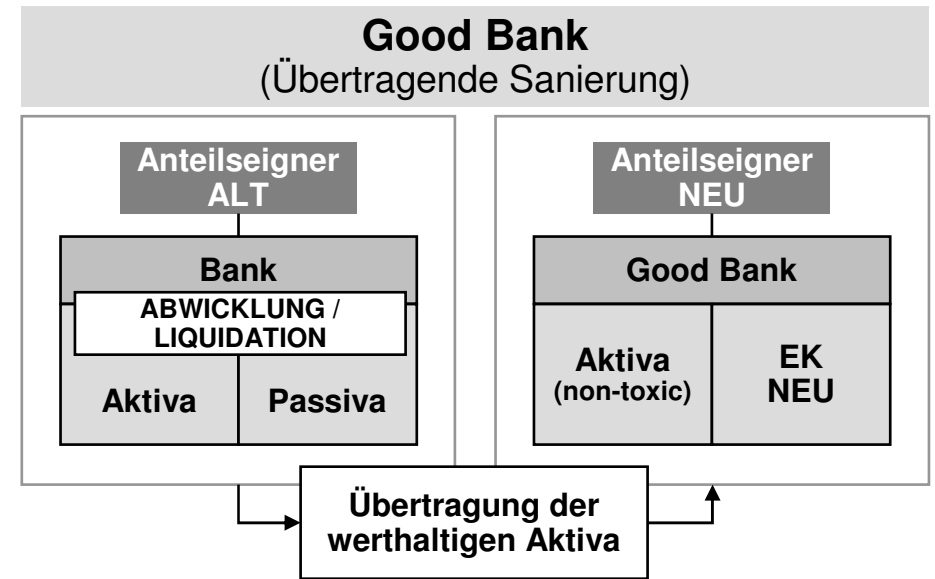
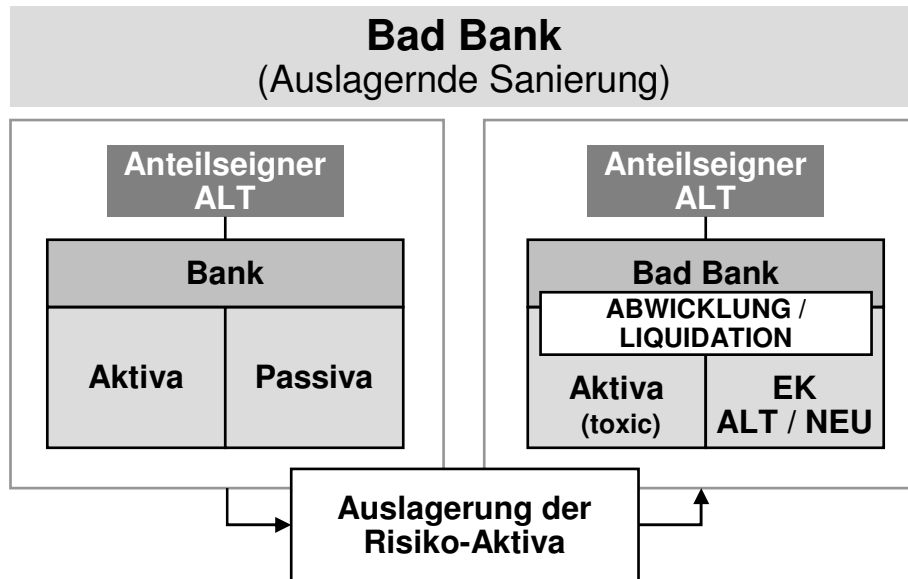
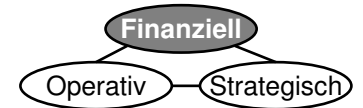
Institute mit Staat / Dritten

- Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken
- Bad Bank-Modelle
- Good Bank-Modelle
- Mischmodell (SoFFin)
- USA: Anreize für private Investoren zum Kauf von „impaired / toxic assets“
- Professionalisierung Corporate Governance
- Veränderte Bilanzierungsmethoden
- ...

1) Quelle: Credit Suisse, Deutsche Bank, Innovalue Research
Stand 31. März 2009 (Kapitalstärke) bzw. 8. Juni 2009 (CDS 5 yrs.)

Der Umgang mit toxischen Assets sollte aus der Sanierungswürdigkeit und -fähigkeit der Kernbank abgeleitet werden – Kapital als Engpass

– Bad Bank vs. Good Bank –



- Stabilisierung des Bankensystems durch Vermeidung von Dominoeffekten
- „Eigenkapitalerhöhung“ für Banken



- Umfangreiche Bewertung und Verwaltung der risikobehafteten Wertpapiere erforderlich
- In der Vergangenheit begründete Verlustrisiken werden verstaatlicht („Moral Hazard“)



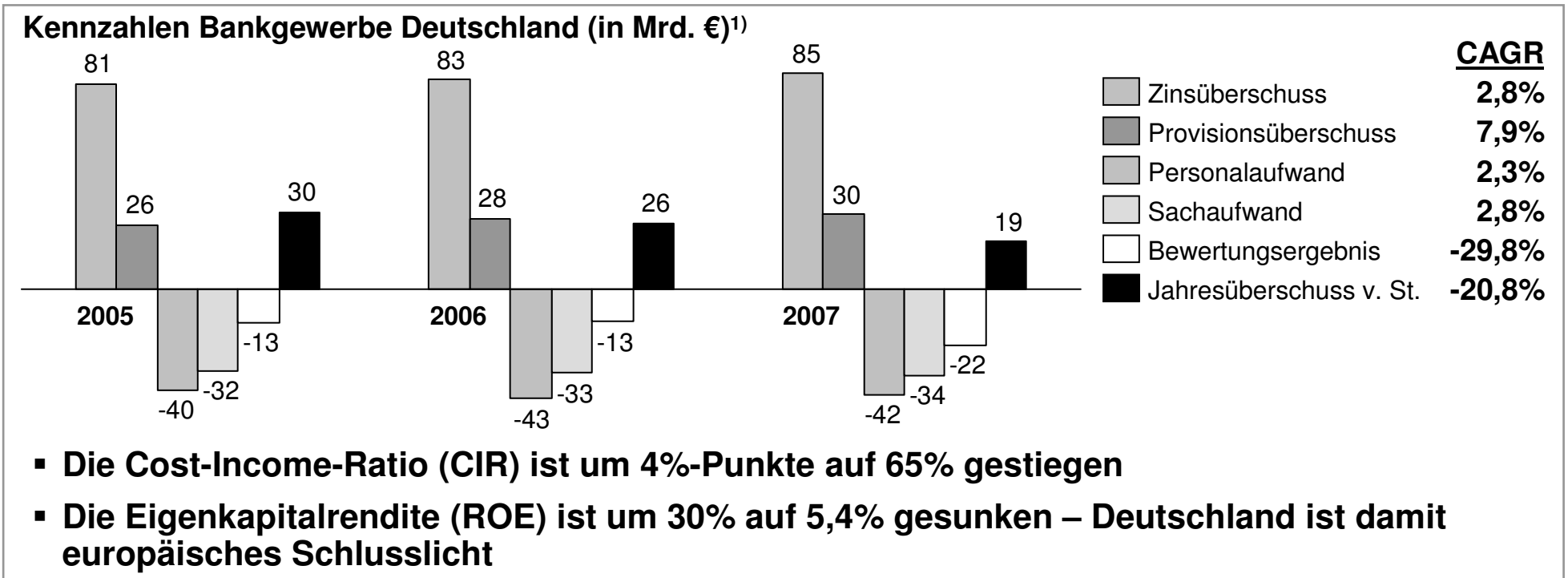
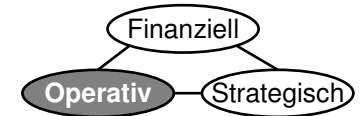
- Klare Reihenfolge für die Verteilung der Insolvenzmasse auf die verschiedenen Ansprüche
- Günstigere und kalkulierbarere Rettungsaktion für den Staat



- Hohe Ausfälle für nachrangige Anspruchsberechtigte, insb. Aktionäre
- Kurzfristig destabilisierende Wirkung durch Folgeschäden bei anderen Instituten

Der operative Restrukturierungsbedarf ergibt sich aus der bereits vor der Finanzkrise vorhandenen Schwäche der Institute

– Operative Restrukturierung –

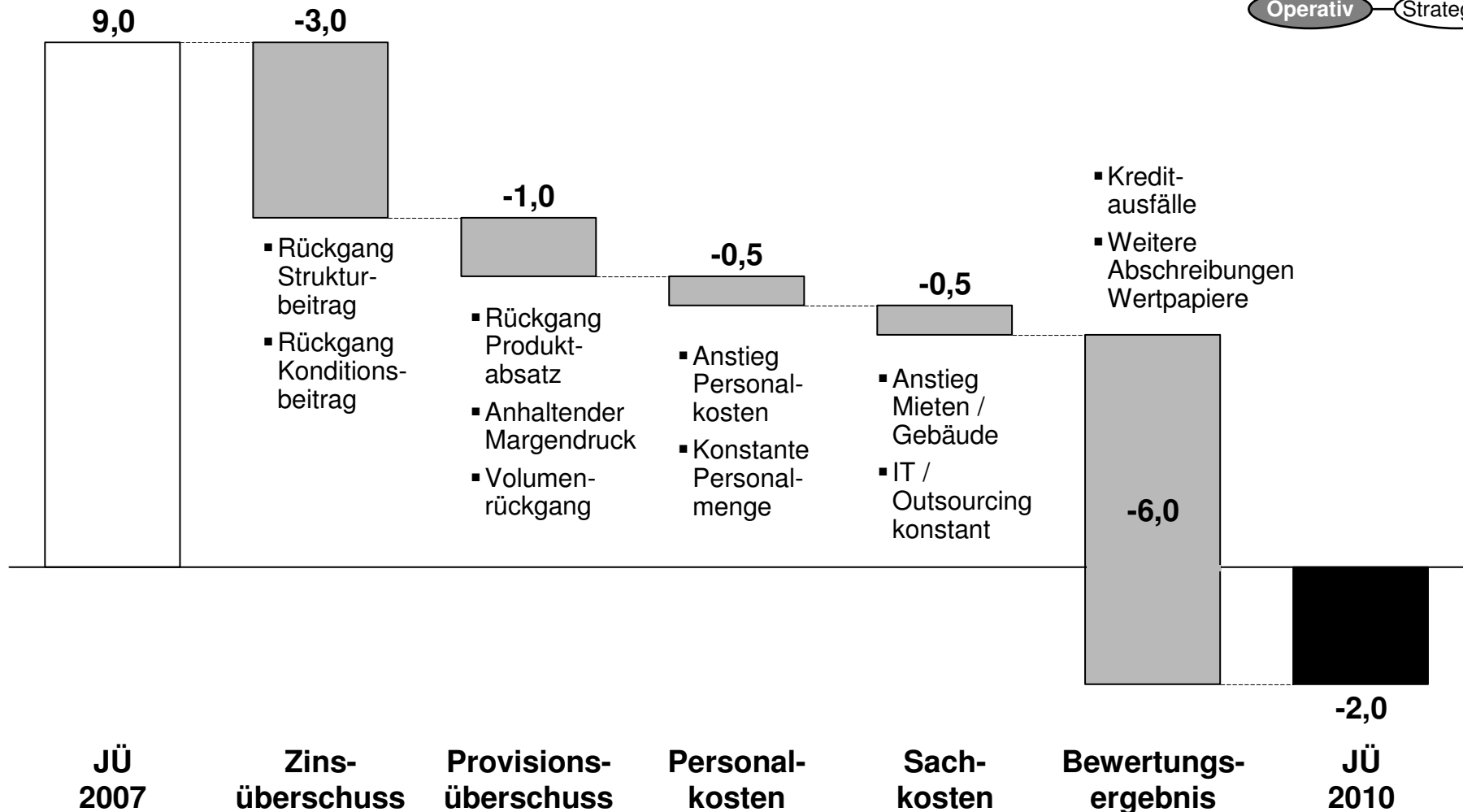
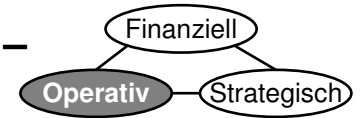


Das Bankgewerbe in Deutschland ist auf die Rezession nicht gut vorbereitet – in den Wachstumsjahren hat sich „Fett“ angesetzt

1) Ohne sonstige betriebliche und außerordentliche Erträge / Aufwendungen

Innovalue geht beispielsweise davon aus, dass die Rezession das Privatkundensegment mit ca. € 11 Mrd. belasten wird

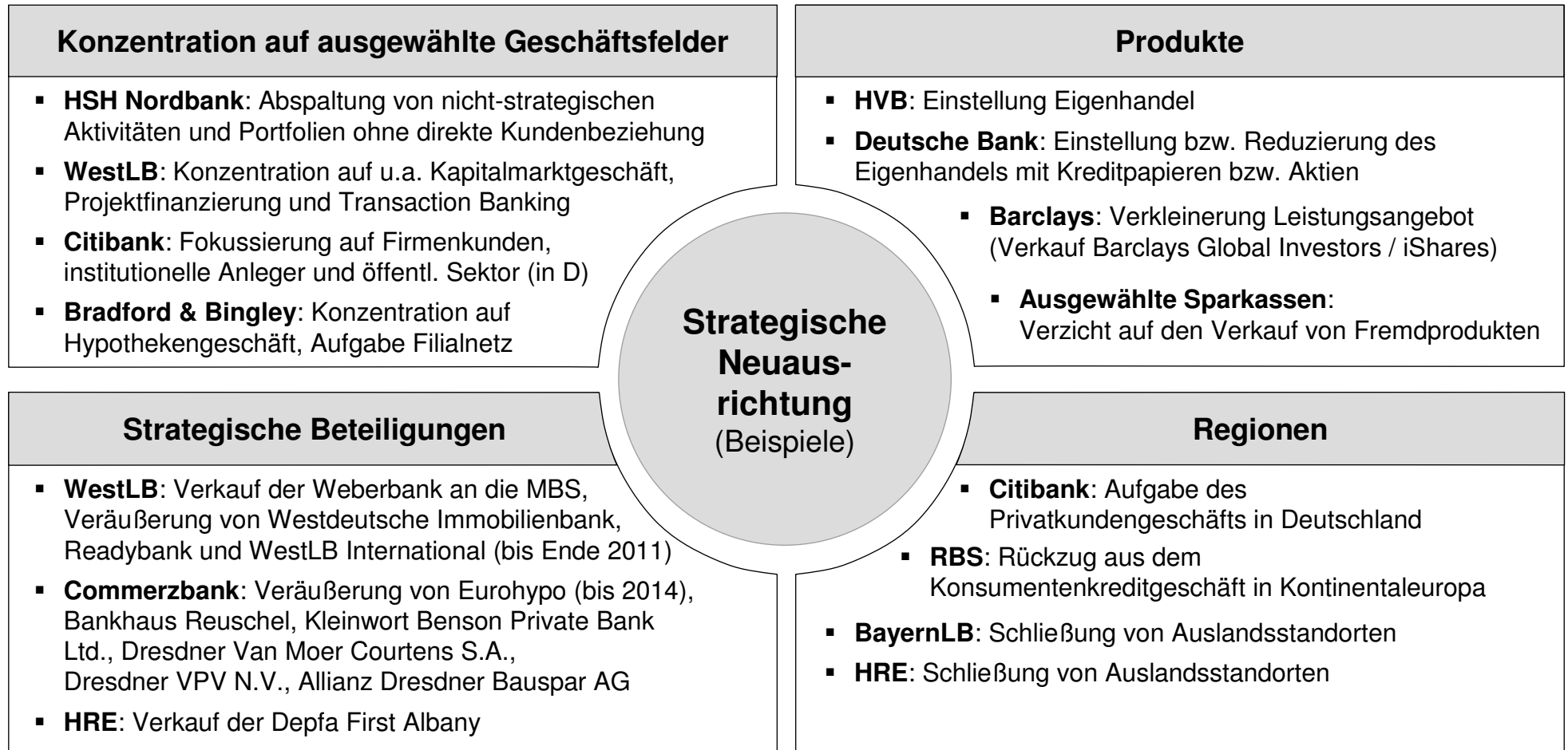
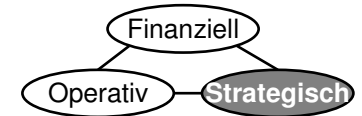
– Auswirkungen Rezession im Privatkundengeschäft (Mrd. €) –



Quelle: Innovalue-Berechnungen (enthält Retail und Private Banking inkl. anteiliger Strukturbeiträge)



Die strategische Restrukturierung betrifft insbesondere die Dimensionen Geschäftsfelder, Beteiligungen, Produkte und Regionen

– Strategische Restrukturierung –



Während die Cobra-Restrukturierung der Ertragsstärkung zur Rückzahlung der Einlagen dient, wird die HRE für einen späteren Verkauf vorbereitet

– Fallbeispiele: Restrukturierungsphase –

	Interventionsphase	Restrukturierungsphase	Exit-Phase
 COMMERZBANK	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 16,4 Mrd. als stille Einlagen¹⁾ (Verzinsung: 9% p.a.) € 1,8 Mrd. Erhöhung Grundkapital (25% plus 1 Aktie) <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 15 Mrd. für Schuldverschreibungen, davon € 5 Mrd. genutzt für Anleiheemission im Januar 2009 	<ul style="list-style-type: none"> Fokussierung auf Kerngeschäft Privatkunden, Mittelstand und CEE; Kostenführerschaft nach Integration Dreba; Downsizing Investmentbanking Optimierung / Downsizing Realkredit und Staatsfinanzierung Reduzierung / Abkapselung Strukturierte Kreditprodukte, Kredit-Eigenhandel (PRU) 	
 Hypo Real Estate GROUP	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 60 Mio. (8,7% Kapitalerhöhung März 2009) Kauf 47,3% bis zur HV am 2.6. € 2,96 Mrd. Kapitalerhöhung Juni <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 87 Mrd. (davon € 52 Mrd. SoFFin, € 35 Mrd. Bund) 	<ul style="list-style-type: none"> Vereinfachung der internen Organisation und Gremien, insb. Personalabbau Integration der Depfa Deutsche Pfandbriefbank AG in die HRE Optimierung der Kernbankfunktionen (z.B. IT Infrastruktur) Reduzierung nicht-strategischer Portfolien im öffentlichen Sektor 	

Agenda

- I. Interventionsphase
- II. Restrukturierungsphase
- III. Exit-Phase**

Obwohl Schweden seine Bankenkrise sehr erfolgreich managte, hat die Entstaatlichung Jahre gedauert und ist in Teilen noch nicht abgeschlossen

– Bankenkrise Schweden 1990-1992 –

Hintergrund der Krise

- **Drastische Rezession** von 1990 bis 1993 in Finnland und Schweden insb. durch Wegfall der UDSSR als Handelspartner (BIP-Wachstum 1991 Schweden / Finnland: -2% / -6%)
- Platzen von **Aktien- und Immobilienblase** in Schweden und Finnland
- **Anstieg der Kreditausfälle** schwedischer Banken von 1% auf fast 8% wegen massiver Überschuldung
- **Wertberichtigungen** schwedischer Banken in Höhe von 12% des BIP zwischen 1991 und 1993
- Unzureichende **Eigenkapitalausstattung** der Banken



Sanierung des Bankensektors

- Vollständige **Transparenz** und **Kommunikation** der Sanierungsmaßnahmen
- Überprüfung des langfristigen **Geschäftsmodells** aller Banken
- Vermögensverwertungsgesellschaften (**Bad Banks**) zur Auslagerung notleidender Wertpapiere
- **Marktgerechte Bewertung** notleidender Wertpapiere durch unabhängige Experten
- Einführung einer **allgemeinen Garantie** für Bankeinlagen inkl. Interbank- und Zentralbankkrediten

Ergebnisse:

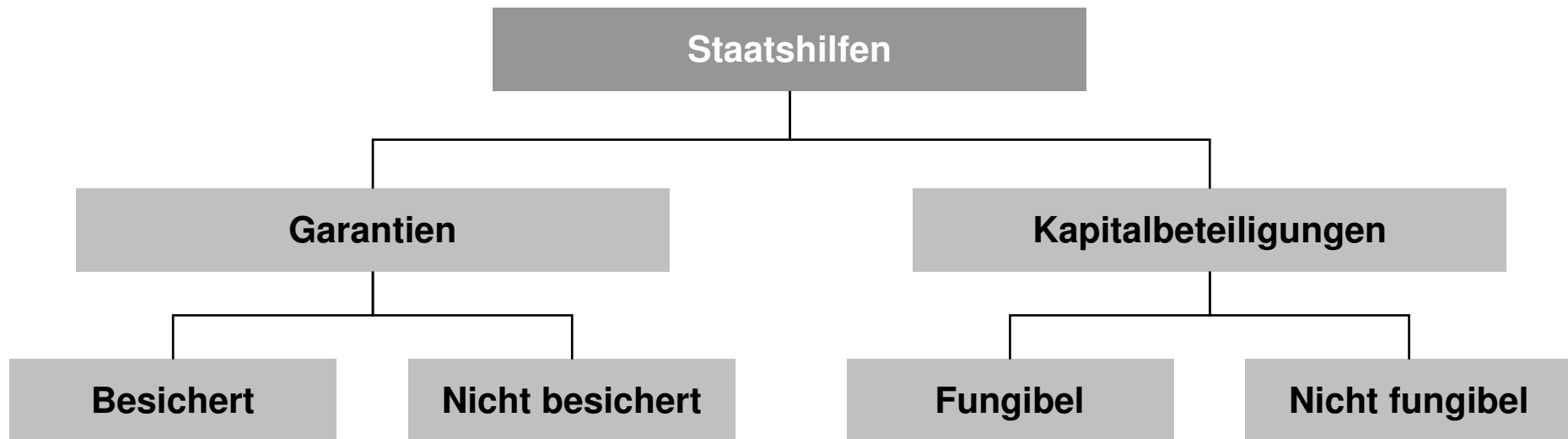
- Schnelle Erholung der Wirtschaft
- Begrenzte Kosten für den Staat (ca. 4% des BIP)

aber:

- Vollständiger Abbau der staatlichen Garantien erst nach 4 Jahren
- Schwedischer Staat nach über 15 Jahren immer noch größter Aktionär der verstaatlichten Banken Nordbanken und Gota (heute gemeinsam Nordea)

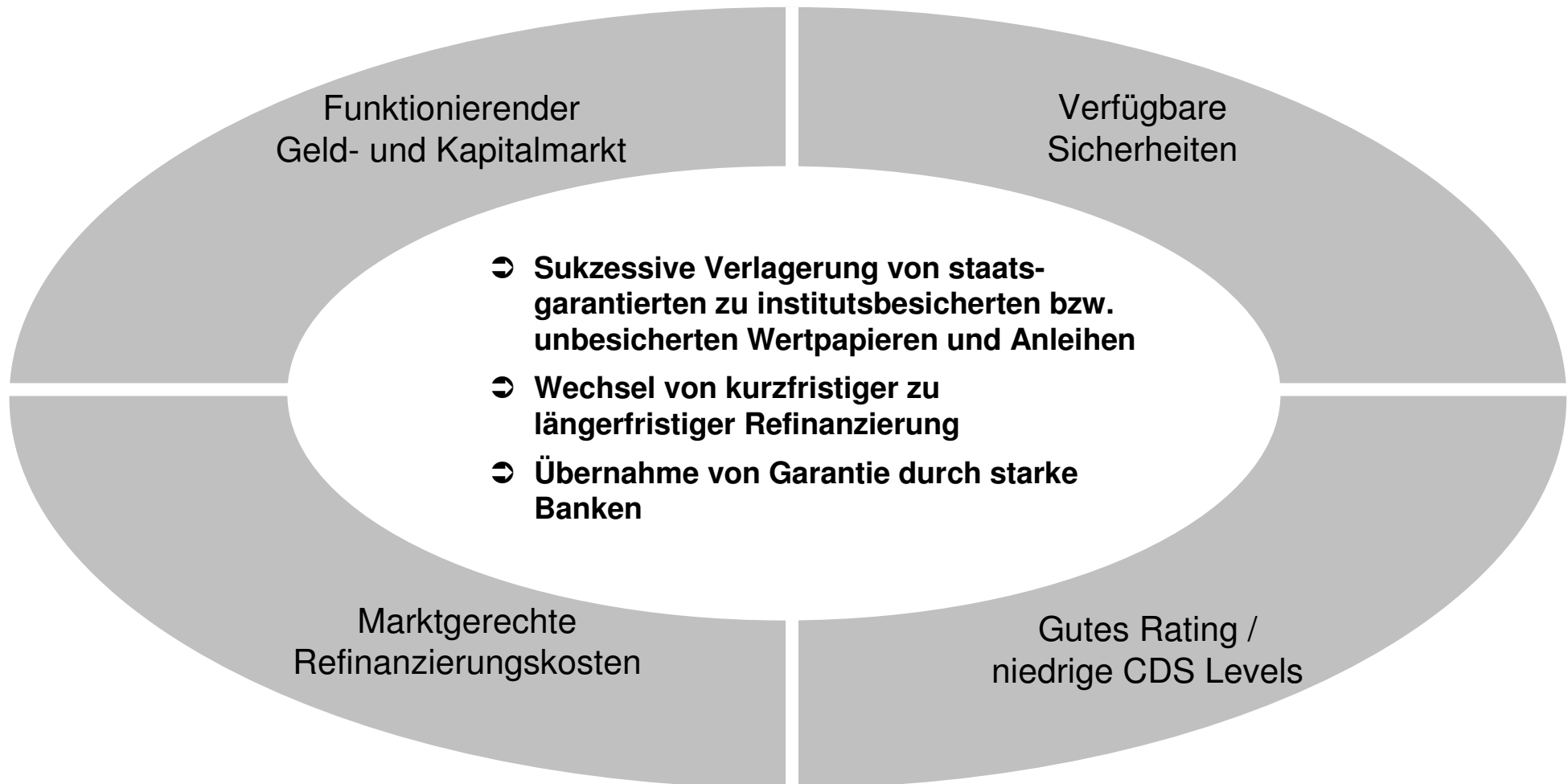
Die Maßnahmen zur Entstaatlichung sind abhängig von der Art der Staatsunterstützung sowie den erforderlichen Rahmenbedingungen

– Staatshilfen für Banken –



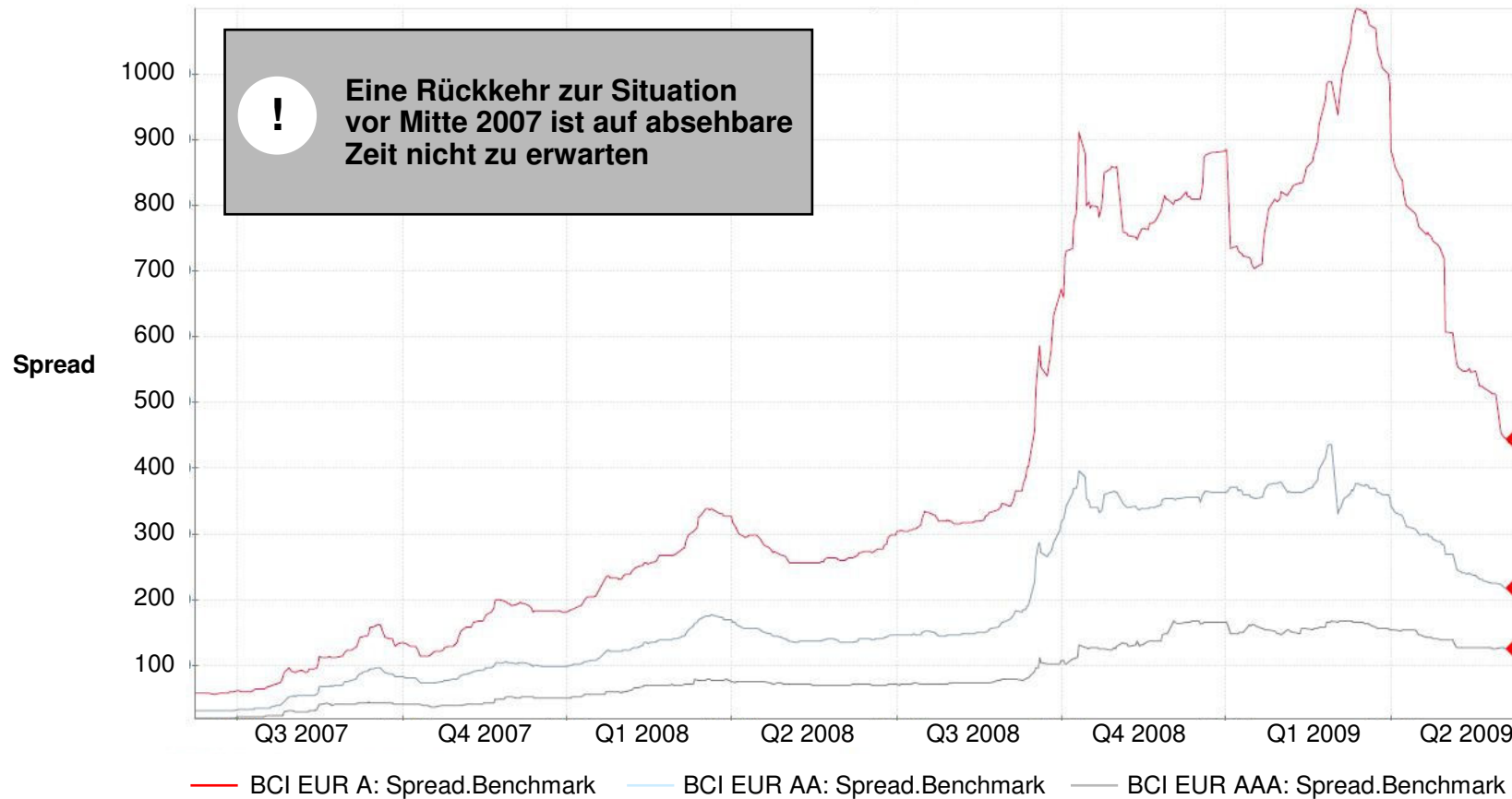
Der Abbau staatlicher Garantien nach Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen wird bis zu 5 Jahre in Anspruch nehmen

– Maßnahmen und Rahmenbedingungen zum Abbau von staatlichen Garantien –



Die Normalisierung der Refinanzierungskosten stellt eine wichtige Voraussetzung für die Entstaatlichung des Bankensektors dar

– Entwicklung Spreads abhängig vom Rating–



Der Abbau staatlicher Kapitalbeteiligungen durch Rückzahlung der Institute bzw. Verkauf der Anteile wird bis zu 10 Jahre in Anspruch nehmen



– Maßnahmen und Hebel zum Abbau staatlicher Kapitalbeteiligungen –

	MASSNAHMEN	HEBEL
Nicht Fungibel	<p>➔ Rückkauf von Vorzugsaktien / Rückzahlung von stillen Beteiligungen durch die Institute selbst</p> <p>Dauer: 1 bis 10 Jahre abhängig von Instrument / Institut</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ertragsstärke im operativen Geschäft ▪ Erlöse durch die Veräußerung von Beteiligungen ▪ Austausch von staatlichem durch privates Kapital (Emissionen) ▪ Kapitalanforderungen / Mindestkapitalisierung
Fungibel	<p>➔ Veräußerung von Aktienpaketen durch den Staat an Dritte (Reprivatisierung)¹⁾</p> <p>Dauer: 2 bis 6 Jahre</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorhandenes und geeignetes Käuferuniversum ▪ Wert des Assets nach Abschluss der Restrukturierung (IRR) ▪ Zeitpunkt ▪ Veräußerungsverfahren ▪ Derivative Strukturen sind möglich

1) ggf. Beeinflussung durch Auflagen der Regulierungsbehörden

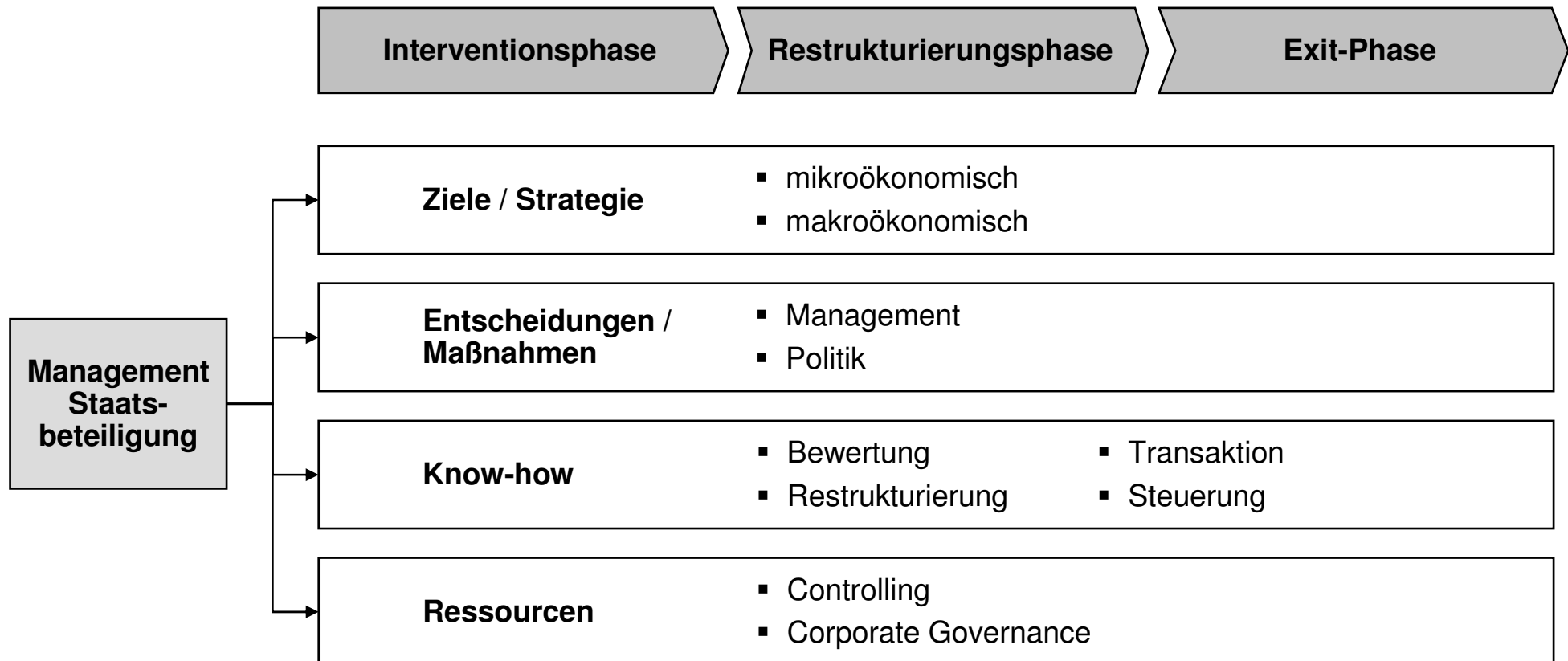
Eine vollständige Entstaatlichung der Cobra ist bis 2020 zu erwarten, die wertoptimale Veräußerung der HRE nicht vor 2014

– Fallbeispiele: Exitphase –

	Interventionsphase	Restrukturierungsphase	Exit-Phase
 COMMERZBANK	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 16,4 Mrd. als stille Einlagen¹⁾ (Verzinsung: 9% p.a.) € 1,8 Mrd. Erhöhung Grundkapital (25% plus 1 Aktie) <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 15 Mrd. für Schuldverschreibungen, davon € 5 Mrd. genutzt für Anleiheemission im Januar 2009 	<ul style="list-style-type: none"> Fokussierung auf Kerngeschäft Privatkunden, Mittelstand und CEE; Kostenführerschaft nach Integration Dreba; Downsizing Investmentbanking Optimierung / Downsizing Realkredit und Staatsfinanzierung Reduzierung / Abkapselung Strukturierte Kreditprodukte, Kredit-Eigenhandel (PRU) 	<ul style="list-style-type: none"> Steigerung des operativen Ergebnisses bis 2012 auf mehr als € 4 Mrd. Reduktion der Konzernbilanzsumme von € 1.045 Mrd. auf ca. € 600 Mrd. (2014) Rückzahlung der Staatshilfen (€ 18,4 Mrd.) angestrebt ab 2012, Abschluss voraus. bis 2020
 Hypo Real Estate GROUP	<p>Rekapitalisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 60 Mio. (8,7% Kapitalerhöhung März 2009) Kauf 47,3% bis zur HV am 2.6. € 2,96 Mrd. Kapitalerhöhung Juni <p>Garantien:</p> <ul style="list-style-type: none"> € 87 Mrd. (davon € 52 Mrd. SoFFin, € 35 Mrd. Bund) 	<ul style="list-style-type: none"> Vereinfachung der internen Organisation und Gremien, insb. Personalabbau Integration der Depfa Deutsche Pfandbriefbank AG in die HRE Optimierung der Kernbankfunktionen (z.B. IT Infrastruktur) Reduzierung nicht-strategischer Portfolien im öffentlichen Sektor 	<ul style="list-style-type: none"> Voraussichtlich negatives Ergebnis für die Jahre 2009 und 2010 Aufwendungen für erhaltene Liquiditätsunterstützung, Restrukturierung und weitere Abschreibungen Zeitpunkt für einen Verkauf bislang nicht kommuniziert, aber aus heutiger Sicht wertoptimal nicht vor 2014 sinnvoll

Das wertorientierte Management der staatlichen Gelder bildet einen wesentlichen Erfolgsfaktor für die erfolgreiche Entstaatlichung

– Management der Staatsbeteiligungen –



Zusammenfassung / Fazit

- | | |
|---|--|
| 1 | Die Staatshilfen für die Banken betragen zwischen 20% (Deutschland, USA) und knapp 50% (UK) des BIP – unterschiedlicher Einsatz der Instrumente |
| 2 | Umfassender Restrukturierungsbedarf besteht insbesondere bei Instituten, die bereits vor der Finanzkrise in einer endogenen Strategie- und Ertragskrise waren |
| 3 | Die finanzielle Restrukturierung hat die höchste Dringlichkeit und gelingt bei vielen Instituten nicht ohne Staatshilfe |
| 4 | Der operative Restrukturierungsbedarf ergibt sich aus der bereits vor der Finanzkrise vorhandenen Schwäche der Institute |
| 5 | Die strategische Restrukturierung betrifft insbesondere die Dimensionen Geschäftsfelder, Beteiligungen, Produkte und Regionen |
| 6 | Der Abbau staatlicher Garantien durch sukzessive Verlagerung von staatsgarantierten zu institutsbesicherten Wertpapieren und Anleihen wird bis zu 5 Jahre in Anspruch nehmen |
| 7 | Der Abbau staatlicher Kapitalbeteiligungen durch Rückzahlung der Institute bzw. Verkauf der Anteile wird bis zu 10 Jahre in Anspruch nehmen |

Ansprechpartner:

Kai-Christian Claus
Partner

Telefon +49 (0) 163 413 13 63

Email claus@innovalue.de

INNOVALUE
MANAGEMENT PARTNER

Heimhuder Straße 69
20148 Hamburg

Telefon +49 (0) 40 413 036-0

Telefax +49 (0) 40 413 036-79

Email kontakt@innovalue.de

Internet www.innovalue.de