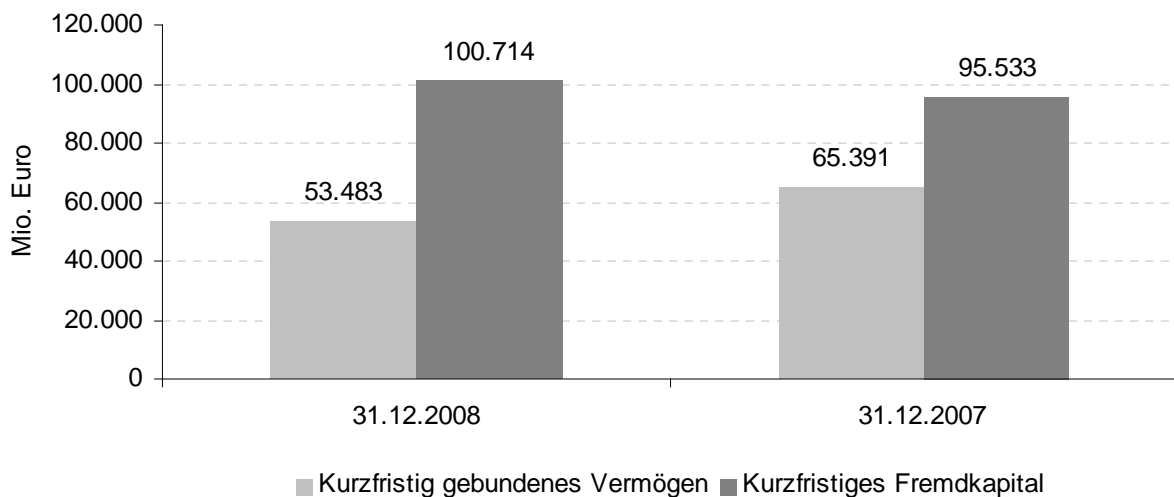


KURZANALYSE

Die Vorzeichen zu einer möglichen Sanierung der HSH Nordbank stehen nicht gut. Die Bank verfügt über keine breite Basis an Kundeneinlagen, die als kostengünstige Refinanzierungsquelle dienen könnte. Zu den Hauptquellen für die Refinanzierung der Bank gehören der Interbankenmarkt, auf dem deutschen Markt sowie auf den internationalen Märkten begebene Pfandbriefe und Schuldscheindarlehen.

Die Refinanzierungsmöglichkeiten der HSH Nordbank haben sich im Jahr 2008 wesentlich verschlechtert. So musste die HSH eine Verschlechterung des *Working Capital* um 17,1 Milliarden Euro hinnehmen. Die Buchwerte des kurzfristigen Fremdkapitals übersteigen das kurzfristig gebundene Vermögen zum 31. Dezember 2008 insgesamt um 47,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 30,1 Milliarden Euro). Der übersteigende Betrag muss trotz ungünstiger Refinanzierungskonditionen refinanziert werden.



Die HSH Nordbank hat sich durch ihre Geschäftspolitik der Vergangenheit in eine Lage begeben, in der sie zwingend darauf angewiesen ist, dass die von ihr getätigten Investitionen in das Credit-Investment-Portfolio sowie die von ihr begebenen Kredite werthaltig und liquidierbar sind. Andernfalls kann die HSH ihre Verbindlichkeiten nur durch Aufnahme neuer Verbindlichkeiten oder durch Zufuhr von Eigenkapital begleichen.

Die ausgewiesenen Buchwerte des Vermögens und der Schulden basieren auf einer Bewertung nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS). Die Besonderheiten in den Bewertungswahlrechten dieser Rechnungslegung können dazu führen, dass die ausgewiesenen Vermögenswerte und Schulden einer objektiven Überprüfung nicht standhalten. Die Vermögenswerte könnten tatsächlich wesentlich geringer sein, die Schulden hingegen wesentlich höher.

Ein Vergleich der in der Bilanz ausgewiesenen Buchwerte der Verbindlichkeiten mit den Rückzahlungsbeträgen auf Basis von undiskontierten Cash-flows macht dies besonders deutlich:

	Buchwert	Rückzahlungsbetrag	Übersteigender Betrag
	Mio. Euro	Mio. Euro	Mio. Euro
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	61.391	64.505	3.114
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	52.397	64.045	11.648
Verbriefte Verbindlichkeiten	<u>58.200</u>	<u>64.896</u>	<u>6.696</u>
	<u>171.988</u>	<u>193.446</u>	<u>21.458</u>

Im ungünstigsten Fall muss die HSH Nordbank in den kommenden Jahren 21,4 Milliarden Euro mehr an Verbindlichkeiten zurückzahlen, als in der Bilanz zum 31. Dezember 2008 ausgewiesen ist. Das bereits dargestellte ungünstige Verhältnis von Vermögenswerten zu Verbindlichkeiten würde demnach noch ungünstiger ausfallen.

Die HSH Nordbank kann zur Refinanzierung vom SoFFin garantierte Schuldverschreibungen bis max. 30 Milliarden Euro begeben. Im ersten Halbjahr 2009 wurden bereits 17 Milliarden davon in Anspruch genommen, obwohl die Bank ursprünglich der Ansicht war, mit max. 15 Milliarden Euro auszukommen. Dadurch war es der Bank zwar möglich, kurzfristig fällige Verbindlichkeiten zurückzuzahlen, das Problem der Tilgung ihrer Verbindlichkeiten wurde aber nicht gelöst, sondern lediglich in zukünftige Perioden verschoben.

Trotz der Aufnahme neuer Verbindlichkeiten in Höhe von 17 Milliarden Euro, welche in der Bilanz unter den verbrieften Verbindlichkeiten ausgewiesen werden, konnte die HSH Nordbank auf den ersten Blick ihre Verbindlichkeiten im ersten Halbjahr von 172 Milliarden Euro auf 162,7 Milliarden Euro um insgesamt 9,3 Milliarden Euro verringern.

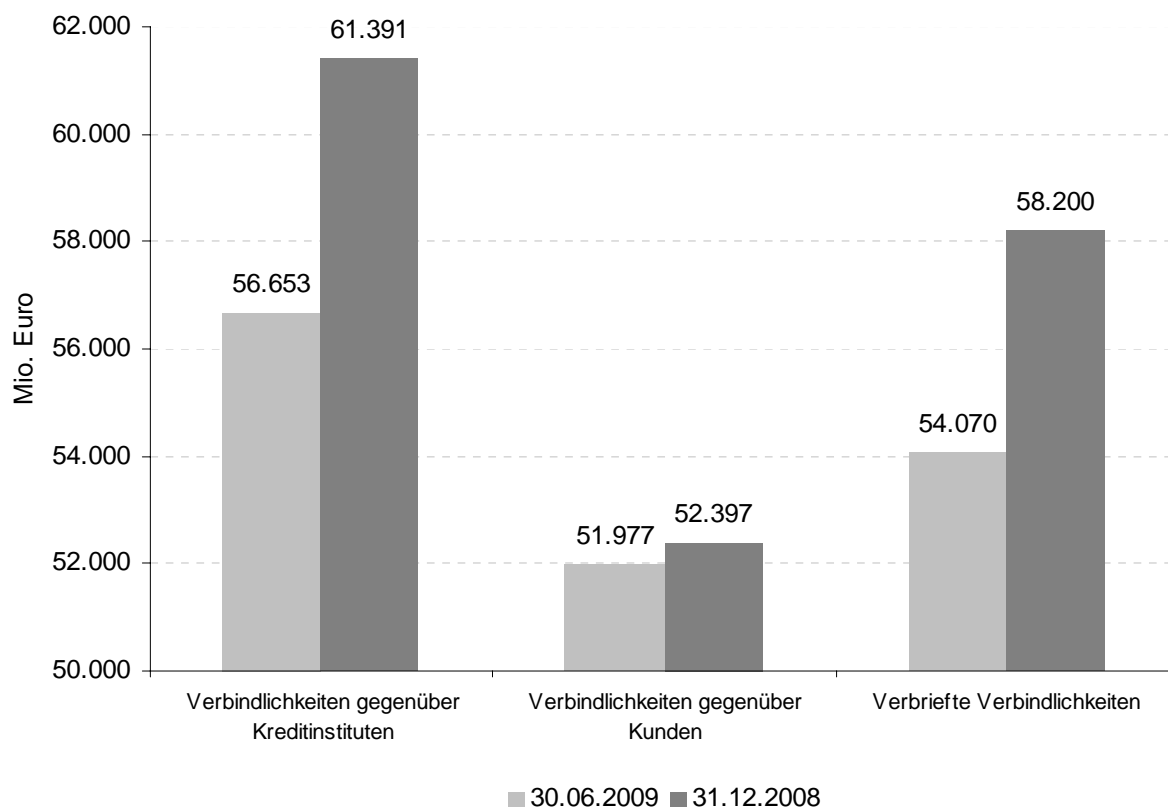
Unter der Prämisse, dass alle Mittelzuflüsse des ersten Halbjahres 2009 zur Tilgung kurzfristig fälliger Verbindlichkeiten eingesetzt worden sind, würde eine vereinfachte Kapitalflussrechnung wie folgt aussehen:

	<u>Mio. Euro</u>
Zahlungsmittelbestand zum 1. Januar 2009	1.419
Mittelzufluss aus Eigenkapitalzuführungen	3.000
Mittelzufluss aus der Begebung von Schuldverschreibungen (SoFFin)	17.000
Auszahlungen aus der Tilgung von Verbindlichkeiten	<u>-20.727</u>
Zahlungsmittelbestand zum 30. Juni 2009	<u>692</u>

Demnach stünden einer Neuaufnahme von Verbindlichkeiten in Höhe von 17 Milliarden Euro Tilgungen in Höhe von 20,7 Milliarden Euro gegenüber. Die Verbindlichkeiten wären also lediglich um 3,7 Milliarden Euro verringert worden und nicht um 9,3 Milliarden Euro, wie es sich durch einen Bilanzvergleich ergibt. Auch aus dem Geschäftsergebnis des ersten Halbjahres 2009 der HSH lässt sich eine solch hohe Schuldenreduzierung nicht ableiten. Mehr als fünf Milliarden Euro müssen demzufolge rein bilanziell dadurch entstanden sein, dass die HSH neue, langfristige Verbindlichkeiten aufgenommen und zur Tilgung von fälligen Verbindlichkeiten eingesetzt hat. Aus den neuen, langfristigen Verbindlichkeiten hingegen ergibt sich durch die nach IFRS mögliche Abzinsung eine größere Differenz zwischen dem in der Bilanz ausgewiesenen Barwert und dem tatsächlichen Rückzahlungsbetrag.

Die bilanzielle Reduzierung der Verbindlichkeiten zum 30. Juni 2009 resultiert daher aus einer nach internationalen Rechnungslegungsstandards möglichen Unterbewertung der Verbindlichkeiten.

Entwicklung der Verbindlichkeiten

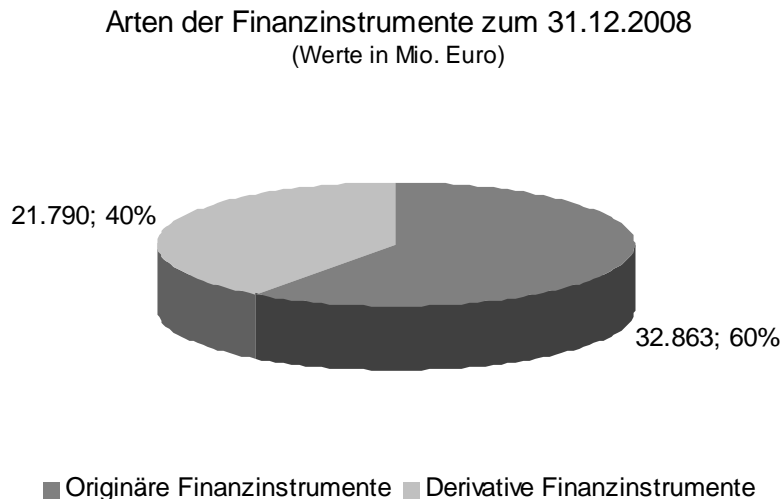


Durch Aufnahme neuer Verbindlichkeiten zur Tilgung fälliger Verbindlichkeiten werden die strukturellen Probleme der HSH dauerhaft nicht gelöst werden können. Auch die Schaffung einer sog. Abbaubank, in welche die nicht werthaltigen Vermögenspositionen der Bank ausgelagert werden sollen, wird ein grundlegendes Problem der HSH nicht lösen können: die Bank wird ihre Verbindlichkeiten vollständig zurückzahlen müssen.

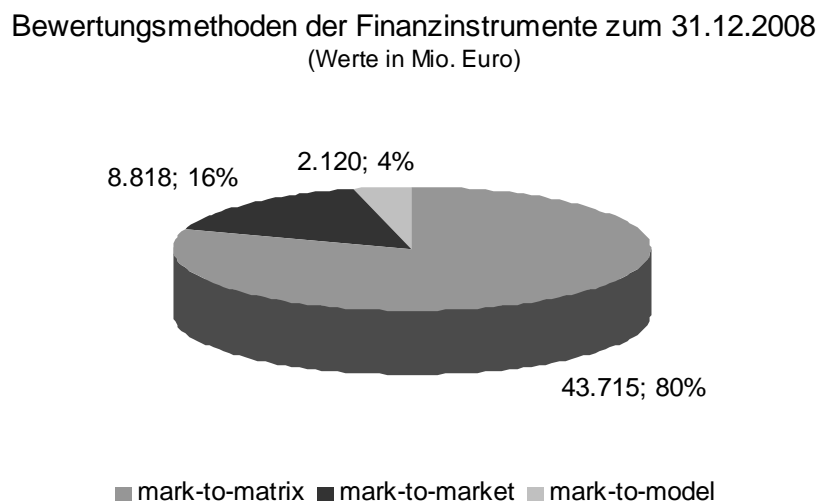
Im Kerngeschäftsfeld „Schiffsfinanzierungen“, in dem die HSH Nordbank mit rund 33 Milliarden Euro engagiert ist, drohen erhebliche Zahlungsrückstände durch Stundungen, im schlimmsten Fall sogar vollständige Zahlungsausfälle. Im Geschäftsjahr 2009 hat die HSH, der weltweit größte Schiffsfinanzierer, für diesen Bereich eine Risikovorsorge von lediglich 0,9 Prozent (ca. 300 Millionen Euro) vorgesehen, obwohl bereits am Gesamtschiffmarkt bereits heute zwölf Prozent aller Schiffe ohne Beschäftigung sind und bei neuen Charterverträgen nur noch rund 20 Prozent der Charterraten erzielt werden können, die noch Anfang 2008 marktüblich waren.

Im Credit-Investment-Portfolio der HSH Nordbank, welches ein Volumen von rund 20 Milliarden Euro hat, sind zum 31. Dezember 2008 stille Lasten in Höhe von 1,8 Milliarden Euro enthalten. Weitere Lasten könnten hinzukommen, wenn die Märkte sich nicht wieder erholen.

Die von der HSH Nordbank zum 31. Dezember 2008 gehaltenen Finanzinstrumente, die mit dem Fair Value bewertet werden, haben einen Gesamtbuchwert in Höhe von 54,7 Milliarden Euro und setzen sich wie folgt zusammen:



Die Bewertungsmethoden dieser Finanzinstrumente unterscheiden sich wie folgt:



Nur 8,8 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden auf einem aktiven Markt gehandelt und verfügen über einen realen Wert (mark-to-market). 43,7 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden durch den Vergleich mit ähnlichen Produkten bewertet (mark-to-matrix). 2,1 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden durch finanzmathematische Methoden ermittelt und bewertet (mark-to-model).

Finanzinstrumente in Höhe von 45,8 Milliarden Euro werden nicht mehr auf einem aktiven Markt gehandelt und beruhen auf subjektiven Annahmen des Vorstands der HSH Nordbank. Aus dieser Position resultieren erhebliche Verlustrisiken durch zukünftig erforderliche Wertberichtigungen. Sollten diese Finanzinstrumente über einen längeren Zeitraum nicht mehr handelbar sein, wird die HSH Nordbank ihren Verbindlichkeiten in korrespondierender Höhe nur durch Neuverschuldung oder Zufuhr von Eigenkapital nachkommen können.

Im ersten Halbjahr 2009 hat die HSH Nordbank 6,8 Milliarden Euro aus dem Bereich der Handelsaktiva in den Bereich der langfristigen Forderungen umgegliedert. Dies resultiert ebenfalls daraus, dass ursprünglich handelbare Finanzinstrumente nicht mehr handelbar sind. Die HSH musste also erneut eine Verschlechterung des kurzfristig gebundenen Vermögens in Kauf nehmen. Die nötigen Finanzmittel zur Tilgung ihrer Verbindlichkeiten wird die Bank daher in korrespondierender Höhe erneut über die Aufnahme neuer Verbindlichkeiten oder durch eine erneute Erhöhung des Eigenkapitals beschaffen müssen.

Die HSH Nordbank hatte zum 31. Dezember 2008 verbindliche Kreditzusagen in Höhe von 22,8 Milliarden Euro gegeben, welche ebenfalls refinanziert werden müssen.

Die Barreserve zum 31. Dezember 2008 betrug 1,4 Milliarden Euro. Zum 30. Juni 2009 betrug diese trotz der Zuführung von 3 Milliarden Euro frischem Eigenkapital nur noch 692 Millionen Euro.

Die Reduzierung und Fokussierung auf ihre Kerngeschäftsfelder lässt keine Erträge erwarten, welche die potenziellen Risiken kompensieren könnten.

Angesichts der mangelnden Objektivität einer Bilanz nach internationalen Rechnungslegungsstandards sollten die Aufsichtsräte bzw. die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein über ihren Einfluss dafür sorgen, dass die HSH Nordbank einen Jahres- und Konzernabschluss auf den 31. Dezember 2008 nach den Vorschriften des HGB aufstellt. Um sich einen objektiven Blick über die Sanierungsfähigkeit der Bank zu verschaffen, ist es erforderlich, eine konservative Bilanzierung unter Anwendung des Niederstwertprinzips für die Vermögenswerte sowie eine Bewertung der Verbindlichkeiten mit ihren vollständigen Rückzahlungsbeträgen vorzunehmen.

Aus den bislang veröffentlichten Abschlüssen nach IFRS ist es selbst für Rechnungslegungsexperten schwierig, sich ein objektives Bild über die Lage der HSH Nordbank zu verschaffen. Sogar der Chairman des IASB hält insbesondere den internationalen Rechnungslegungsstandard zur Bewertung von Finanzinstrumenten für nahezu unverständlich. Unter diesen Umständen ist weder von den Aufsichtsräten der HSH Nordbank noch von den politischen Entscheidungsträgern zu erwarten, dass sie die vom Vorstand der HSH aufbereiteten Zahlen verstehen und die bestmöglichen Entscheidungen für die Bank und die Anteilseigner treffen können.